

Bibliothek
der
Königsberger Handelshochschule.

BANK-ARCHIV

Zeitschrift
für Bank- und Börsenwesen.

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

Geheim. Justizrat Dr. A. Braun, Meiningen; Geheim. Regierungsrat Professor Dr. Gustav Cohn, Göttingen; Ludwig Delbrück, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat Heinrich Dove, M. d. R., Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. Düringer, Leipzig; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. Helfferich, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Dr. Franz Klein, Justizminister a. D., Wien; 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; Max Schinckel, Hamburg; Dr. Ernst Schuster, barrister-at-law, London; Justizrat Dr. Herman Veit Simon, Berlin; Professor Dr. Heinrich Waentig, Tokyo.

Schriftleitung:

Rechtsanwalt Otto Bernstein und Professor Dr. Carl Mollwo,
Geschäftsführer des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes,
Berlin NW 7, Dorotheenstr. 4.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Genthiner Strasse 38.

XI. Jahrgang.

Berlin, 15. März 1912.

Nummer 12.

Inhalts-Verzeichnis.

Das Ultimo-Engagement bei Konkurseröffnung.

Von Geh. Hofrat Professor Dr. Ernst Jaeger, Leipzig.

Diskontpolitik. (Schluß.)

Von Geh. Oberfinanzrat Dr. v. Lumm, Berlin.

Der Baugeldvertrag (Schluß).

Von Dr. Ernst Hagelberg, Rechtsanwalt in Berlin.
Gerichtliche Entscheidungen.
Statistischer Teil.

Die Reichsbank im Monat Februar 1912.

Das Ultimo-Engagement bei Konkurs- eröffnung.

Von Geh. Hofrat Professor Dr. Ernst Jaeger, Leipzig.

I. Vor kurzem hat sich an der Berliner Börse folgender Fall ereignet: Von den beiden Parteien eines schwebenden Ultimo-Engagements stellte die eine ihre Zahlungen ein. Sobald der Gegner von dieser Zahlungseinstellung Kenntnis erhielt, vollzog er die „Glattstellung“ des Geschäfts. Schon vorher aber war, ohne dass der Gegner es wusste, der Zahlungseinstellung die Konkurseröffnung nachgefolgt.

Aus Anlass dieses Falles erliess der Börsenvorstand ein Communiqué, in dem er ausführte: Nach § 20 der „Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Fondsbörse“¹⁾ sei, wenn vor Eintritt des Erfüllungstages ein Kontrahent seine Zahlungen einstelle, der Gegenkontrahent berechtigt, an derjenigen Börse, an der ihm die Zahlungseinstellung bekannt geworden sei, oder an der unmittelbar darauffolgenden das Geschäft glattzustellen²⁾; infolge späterer Eröffnung des Konkurses werde eine derartige Zwangsregulierung nicht unwirksam. Der § 20 a. a. O. regle somit nur den Fall, dass der Konkurs nach dem Vollzuge der Zwangsregulierung

eröffnet werde. Wie aber der Gegner des Zahlungsunfähigen sich zu verhalten habe, wenn der Konkurs schon vor der Zwangsregulierung ausbreche, gehe aus den „Bedingungen“ nicht hervor. Für diesen Fall, also namentlich dann, wenn die Zahlungseinstellung dem Gegner erst bekannt werde, nachdem der Konkurs bereits eröffnet sei, bewende es bei der zwingenden Regelung des § 18 KO. Der Gegner könne somit nur einen Anspruch wegen Nichterfüllung geltend machen, dessen Betrag sich bestimme durch den Unterschied zwischen dem Kaufpreis und dem Börsenpreis am zweiten Werktag nach der Konkurseröffnung. Der an diesem Tage notierte Kurs sei daher der Berechnung des Anspruchs der Gegenpartei auch dann zugrunde zu legen, wenn etwa die Zwangsregulierung bereits an einem früheren Tage vorgenommen worden sei.

Die Darlegungen des Börsenvorstandes sind in der Presse auf Widerstand gestossen. Namentlich hat sie Alfr. Waller im Berliner Tageblatt (v. 10. 1. 1912 und v. 27. 1. 1912) sowie im Berliner Börsen-Courier (v. 15. 2. 1912) lebhaft bekämpft. Waller glaubt aus dem Grundsatz des § 8 KO. folgern zu dürfen, dass eine in Unkenntnis der Konkurseröffnung vom Gegner des Zahlungseinstellers vollzogene Zwangsregulierung ihre Wirksamkeit behalte. Das fordere die Billigkeit. Denn ehe eine auswärts, zumal an einem kleineren Provinzplatz, erfolgte Konkurs-eröffnung in Berlin bekannt werde, pflege ein Zeitraum von mehreren Tagen zu verstreichen. Der Bankier, der unterdessen in Unkenntnis des Konkurses die Zwangsregulierung vorgenommen habe, könne empfindlichen Schaden leiden, wenn er nun der Masse den Kurs des § 18 KO. be-

¹⁾ In der seit 1. April 1905 geltenden Fassung. Siehe Saling Handbuch¹³ I S. 572f. (Dasselbst die Nachträge bis Oktober 1910).

²⁾ Im § 20 Abs. I a. a. O. heisst es: „Der andere Kontrahent sei berechtigt, die zwangsweise Regulierung des Geschäfts durch ein gleichartiges Geschäft auf dieselbe Erfüllungszeit zu bewirken.“

rechnen müsse. Es wäre eine höchst unerfreuliche Rechtslage, wenn bei einer in die Börsenzeit fallenden Konkursöffnung die vor der Eröffnungsstunde (§ 108 KO.) vollzogenen Abwickelungen wirksam, die späteren aber unwirksam sein sollten. Die Anwendbarkeit des § 8 KO. rechtfertigt sich unter dem Gesichtspunkte, dass der Gegner des Zahlungseinstellers kraft der erwähnten „Bedingungen“, also vereinbarungsgemäss, ermächtigt sei, seine Forderung und seine Schuld durch ein Gegengeschäft abzuwickeln. Sofern er damit die eigene Leistung bewirke, befreie er sich kraft einer facultas alternativa von seiner ursprünglichen Lieferungs- oder Abnahmepflicht auch „den Konkursgläubigern gegenüber“. Zu diesem Ergebnis leite also das Konkursgesetz selber (§ 8 KO.), und nicht etwa die Annahme, dass der mehrerwähnte § 20 der Börsenbedingungen den Grundsatz des § 18 KO. ausschalte. Die zwingende Kraft des § 18 KO. sei unbedenklich anzuerkennen.

II. Ich halte die Rechtsauffassung des Börsenvorstandes für zutreffend. Wohl stehen unter dem Verkehrsschutz des § 8 KO. auch Wahlschuld und alternative Ermächtigung. Ist z. B. der mit einem Wahlvermächtnis Bedachte (§ 2154 BGB.) in Konkurs verfallen und der Beschwerte nach der Auslegungsvorschrift des § 262 BGB. wahlberechtigt, so gilt der § 8 KO. ganz gleichmässig für die Bewirkung der einen wie für die Bewirkung der anderen geschuldeten Leistung. Oder hat der Drittschuldner (z. B. in Fällen der §§ 251, 258 Abs. 1 Satz 2, 1001 Satz 2, 2170 Abs. 2 BGB.) die Ermächtigung, sich durch Bewirkung einer anderen als der geschuldeten Leistung zu befreien, so gilt der § 8 KO. auch für diese andere Leistung. Die Zwangsregulierung des § 20 der Börsenbedingungen aber ist garnicht selber Leistung an den Gemeinschuldner, sondern nur derjenige Rechnungsvorgang, der ergibt, ob der Gegner vom Zahlungseinsteller etwas zu fordern oder ob er an diesen etwas zu zahlen hat³⁾. Es gehen nicht etwa die ursprünglichen Vertragsansprüche bei Zahlungseinstellung von Rechts wegen in einem Differenzanspruch auf, wie dies nach § 18 KO. der Fall ist. Vielmehr hat der Gegner des Zahlungseinstellers nur die Befugnis zu vorzeitiger Abrechnung, also ein Recht, das mit dem vorzeitiger Kündigung eines schwebenden Schuldverhältnisses auf gleicher Stufe steht⁴⁾. Dabei handelt es sich weder um eine Wahlschuld noch um eine Alternativermächtigung. Vor dem Vollzuge der Zwangsregulierung besteht nur das ursprüngliche Schuldverhältnis, nachher nur die Differenzzahlungspflicht. Wird der Konkurs nach der Zwangsregulierung eröffnet, so findet auf eine vom Gegner des Gemeinschuldners diesem geschuldete und in Unkenntnis des Konkurses an den Gemeinschuldner persönlich entrichtete Zahlung der § 8 KO. Anwendung. Im Augenblicke der Konkursöffnung aber erlischt das Recht zur Vornahme der Zwangsregulierung. Es wird überholt durch den zwingenden Grundsatz des § 18 KO., einerlei, ob der Gegner schon vom Konkurse weiss oder nicht. Gegenüber der Rechtsfolge des § 18 KO. wird sein guter Glaube nicht geschützt. Ein solcher

³⁾ Nach § 20 Abs. 4 mit § 19 Abs. 2 der „Bedingungen“ ist die Differenz zwischen dem Zwangsregulierungskurs und dem Vertragskurs an denjenigen Teil, zu dessen Gunsten sie sich herausstellt, vom andern Teile sofort zu zahlen.

⁴⁾ Es bedarf also einer rechtsgeschäftlichen Rechtsänderung; die Befugnis zur vorzeitigen Lösung des Engagements ist ein Gestaltungsrecht, dessen Ausübung erst die Leistungspflicht erzeugt, für deren Erfüllung der § 8 KO. in Betracht kommen kann. Dies wird besonders deutlich im Falle des § 20 Abs. 2 der „Bedingungen“: „Wird durch eine solche Zwangsregulierung ein Geschäft auf Prämie, eine Stellage oder ein Nochgeschäft betroffen, und ist nach dem Ausspruche der Dreimänner-Kommission die Regulierung durch ein gleichartiges, auf die nämliche Erfüllungszeit und gleiche Kurslage gestelltes Geschäft nicht ausführbar gewesen, so kann der zur Zwangsregulierung berechnete Kontrahent das Geschäft sofort fällig erklären.“

Schutz des Einzelnen wäre auch gar nicht am Platze, da der § 18 KO. nicht nur den Interessen der Vertragsparteien, sondern zugleich dem gemeinschaftlichen Wohle der Konkursgläubiger Rechnung trägt (Jaeger KO.,⁴ § 18 Anm. 26 mit Lit.). Die Motive des § 18 KO. (S. 73) wenden sich gerade gegen die damalige Berliner Börsenübung und verwerfen den Zeitpunkt, in dem die Zahlungsunfähigkeit „den anderen Kontrahenten bekannt geworden ist“, als Stichtag für die Differenzberechnung, weil dieser Zeitpunkt ungewiss und unbestimmt sei und im gleichen Interesse aller Beteiligten ein allen in die Erscheinung tretender Zeitpunkt gewählt werden müsse. Darum würde die vertragsmässige, also auch die stillschweigend auf Grund von Börsenbedingungen getroffene Abmachung, dass für die konkursmässige Regulierung als Stichtag schon der Tag massgebend sein solle, da der Gegner von der Zahlungseinstellung Kenntnis erlangt hat, an der zwingenden Kraft des § 18 KO. scheitern. Der § 20 Abs. 1 der „Bedingungen“ bezieht sich aber garnicht auf den Fall, dass der Konkurs bereits eröffnet ist. Ergilt nur, wenn und solange es nicht zur Konkursöffnung kommt. Nur von der „später“, d. h. nach dem Vollzuge der Zwangsregulierung erfolgenden Konkursöffnung sagt der Abs. 3 a. a. O., durch sie werde die Zwangsregulierung „nicht unwirksam“ (nicht rückgängig, vgl. den älteren Wortlaut Motive S. 73 Note 1). Keineswegs verliert der § 20 der „Bedingungen“ bei dieser Auslegung seinen praktischen Wert, so dass seine Streichung angemessen wäre. Denn einerseits ist es denkbar, dass es überhaupt nicht zur Konkursöffnung kommt, weil etwa die zur Kostendeckung erforderliche Masse fehlt (§ 107 KO.), weil ein konkursabwendender Vergleich gelingt, weil der Konkursgrund (§ 102 KO.), wie das Eröffnungsverfahren ergibt, garnicht vorliegt. Dabei ist zu beachten, dass der § 20 der „Bedingungen“ nach dessen Abs. 5 nicht nur bei Zahlungseinstellungen im technischen Sinne des § 102 Abs. 2 KO., sondern ganz allgemein schon dann Platz greifen soll, „wenn fällige Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllt werden“, also auch dann, wenn die Zahlungen nur vereinzelt und nur vorübergehend unterbleiben. Andererseits behält der § 20 der „Bedingungen“ seine volle Bedeutung, wenn der Konkurs erst eröffnet wird, nachdem der Gegner die Zwangsregulierung vollzogen hatte. Die Gefahr eines Missbrauchs dieser Befugnis durch einen Gegner, der schon vor dem Regulierungsvollzuge vom Konkurse Kenntnis erlangt hat, sie aber in Abrede stellt, ist nicht gerade ausgeschlossen, aber gering. Denn es wird meist nachzuweisen sein, ob an der nach Abs. 1 a. a. O. für die vorzeitige Regulierung massgebenden Börse auch die Konkursöffnung schon bekannt war. Nach § 20 Abs. 4 mit § 19 Abs. 3 der „Bedingungen“ muss der Gegner dem Zahlungseinsteller vom Vollzuge der Regulierung durch einen spätestens am Tage nachher bis 12 Uhr mittags der Post zu übergebenden Brief unter Aufgabe des Regulierungskurses Mitteilung machen, widrigenfalls der Zahlungseinsteller und dessen späterer Konkursverwalter die Regulierung nicht gelten zu lassen brauchen.

III. Die erörterte Frage hat nicht nur für die Fondsbörse, sondern auch für die Produktenbörse, nämlich für die börsenmässige Getreidelieferung (für „Zeitgeschäfte in effektivem Getreide“) Bedeutung. Die auf Grund des § 67 BörsenG. (Fassung von 1908) vom Bundesrat genehmigten Geschäftsbedingungen der Produktenbörse zu Berlin (29. 5. 1908 RGBl. S. 246), zu Danzig (24. 12. 1909 RGBl. S. 993) und zu Mannheim (27. 12. 1909 RGBl. S. 997) erkennen für den Fall der Zahlungseinstellung einer Partei der anderen gleichfalls die Befugnis zu vorzeitiger Zwangsregulierung zu. Diese Befugnis wird aber hier zugleich zur Pflicht des Gegners. So ist für Berlin unter Ziff. VIII entsprechend Danzig § 10, Mannheim Ziff. VII) bestimmt:

„Stellt der eine Teil seine Zahlungen ein, so hat der andere Teil, unabhängig von der bedungenen Lieferzeit, unverzüglich, spätestens aber einen Tag, nachdem er hiervon Kenntnis erhielt oder Kenntnis haben musste, ohne vorherige Androhung die Zwangsregulierung vorzunehmen. Die Zwangsregulierung erfolgt nach seiner Wahl im ganzen oder in Teilen entweder durch Kauf oder Verkauf oder durch Verrechnung. Der Kauf oder Verkauf hat an der Börse zu Berlin für die bedungene Lieferzeit durch einen Kursmakler zu erfolgen. Die Verrechnung erfolgt auf Grund des am Tage der Zwangsregulierung für die bedungene Lieferzeit an der Börse zu Berlin amtlich festgestellten Preises oder, wenn mehrere Preise festgestellt sind, des Mittelpreises. Der bei der Zwangsregulierung sich ergebende Preisunterschied ist sofort fällig. An Zinsen sind vom Tage der Zwangsregulierung bis zum ersten Tage der vertragsmässigen Lieferzeit 5 pCt. zu vergüten. Auch im Falle der Verrechnung sind die üblichen Maklergebühren und die sonstigen Unkosten zu vergüten, welche bei Kauf oder Verkauf entstanden sein würden.“

Auch im Falle der börsenmässigen Getreidelieferung gilt sonach der Satz, dass Zwangsregulierung stattfindet, wenn und solange es nicht zum Konkurse kommt. Wird der Konkurs erst nach dem ordnungsmässigen Vollzuge der Regulierung eröffnet, so besteht bei Eröffnung nur ein Differenzanspruch der einen oder anderen Vertragspartei, nicht ein schwebendes gegenseitiges Schuldverhältnis. Erfolgt aber die Konkursöffnung vor dem Vollzuge der Zwangsregulierung, so macht sich ein bemerkenswerter Unterschied in der konkursrechtlichen Behandlung des Getreidezeitgeschäfts und der Börsentermingeschäfte in Effekten geltend. Nur die letzteren sind Fixgeschäfte und als solche dem § 18 KO. unterworfen. Beim börsenmässigen Getreidelieferungsgeschäft dagegen muss nach § 67 Abs. 2 Nr. 1 BörsenG. unter allen Umständen für den Verzugsfall dem säumigen Teil eine angemessene Nachfrist vorbehalten werden. Folglich ist dieses Geschäft kein Fixgeschäft (vgl. RG. v. 23. 10. 1908 Bank-A. Bd. 8 S. 78 ff., RG. v. 27. 4. 1909 LZ. 1909 S. 547 Nr. 26). Es bewendet daher, wenn vor dem Vollzuge der Zwangsregulierung Konkurs eröffnet wird, bei der Regel des § 17 KO.⁵⁾ Mit dem daselbst im gemeinschaftlichen Interesse der Konkursgläubiger vorgesehenen Wahlrechte des Konkursverwalters verträgt sich die Zwangsregulierungsbefugnis der Gegenpartei nicht. Wie der § 68 BörsenG. ergibt, ist unter der daselbst bezeichneten Voraussetzung das Getreidezeitgeschäft dem sog. *Differenzewand* ausgesetzt. Ihn kann sowohl der Geschäftsgenosse des Gemeinschuldners gegenüber dem Erfüllungsbegehren des Konkursverwalters (§ 17 KO.) als der Konkursverwalter selbst in gesetzlicher Vertretung des Gemeinschuldners (§ 6 KO.) erheben. Ein mit solchem Mangel behaftetes Geschäft ist derart unverbindlich, dass (anders als nach § 764 BGB.) auch eine geleistete Zahlung binnen zweijähriger Ausschlussfrist zurückgefordert werden kann (§ 68 mit § 66 BörsenG.).

Diskontpolitik¹⁾.

Von Geh. Oberfinanzrat Dr. von Lumm, Berlin.

III. Die Diskontpolitik unter dem Einfluss der neuesten Entwicklung²⁾.

Betrachtet man die äussere Entwicklung der Notenbanken, ihre Zentralisation, die Steigerung ihres Geschäftsverkehrs, die fortdauernde Zunahme ihrer Umsätze und die lokale Ausdehnung durch die Erweiterung ihres Filialnetzes, so ergibt sich für die meisten Notenbanken — mit Ausnahme der Bank von England — ein Bild fortschreitenden Wachstums in Uebereinstimmung mit der Entwicklung der Volkswirtschaft in den einzelnen Ländern. Trotzdem ist die Tatsache festzustellen, dass in den letzten Jahrzehnten tiefgreifende Veränderungen im Zahlungsverkehr wie in der Kreditorganisation die Stellung der Notenbanken stark beeinträchtigt und die Wirkungen ihrer Diskontpolitik abgeschwächt haben.

Mit der ausserordentlichen Ausdehnung aller wirtschaftlichen Verhältnisse ist der Bedarf an Zahlungsmitteln entsprechend gestiegen. Seine Befriedigung konnte nur zu einem Teil durch Banknoten erfolgen. Schon frühzeitig hat man daher andere Zahlungsmittel schaffen müssen, insbesondere dort, wo der Notenausgabe starke Beschränkungen auferlegt waren, und hieraus erklärt sich die grosse Entwicklung des Scheckverkehrs in England und Amerika. Aber auch andere Länder, wie z. B. Deutschland, sind mit der Ausbildung von Zahlungsmethoden gefolgt, bei denen der Gebrauch des Bargeldes fast ganz ausgeschaltet wird. Die fortschreitende Ausdehnung des Scheck-, Giro- und Clearingverkehrs, die noch keineswegs abgeschlossen ist, hat die Abwicklung des Zahlungsverkehrs unendlich vereinfacht, die Nutzbarmachung brachliegender Mittel ermöglicht und der Volkswirtschaft Kosten für Abnutzung der Münzen und Zinsverluste für umlaufendes Bargeld erspart. Mit dieser Entwicklung ist der Kredit immer mehr an die Stelle des Geldes getreten. Auch ausserhalb des Zahlungsverkehrs haben sich die Funktionen des Kredits immer weiter ausgedehnt.

Der ganze Geld- und Kreditverkehr der modernen Volkswirtschaft ruht in letzter Linie auf dem Metallgelde, vor allem dem Golde. Auf diesem Fundament erhebt sich das mächtige Kreditgebäude, das unaufhaltsam in die Höhe wächst. Adolph Wagner, unter den Theoretikern wohl der grösste lebende Kenner des Bank- und Kreditwesens, hat diese Entwicklung mit einem plastischen Bilde veranschaulicht. Er vergleicht sie mit einer abgestumpften umgekehrten Pyramide, die auf ihrer kleineren Grundfläche steht und nach oben immer weiter vergrössert wird. Das erfordert einen gewissenhaften Baumeister, der darüber wacht, dass der ganze Bau nicht eines Tages ins Wanken gerät. Für die Volkswirtschaft soll dies die Zentralnotenbank sein, die über allen wirtschaftlichen Unternehmungen steht und das Gesamtinteresse des Landes zu vertreten hat. Der Erfüllung dieser Aufgabe gelten die Bestrebungen zur Verstärkung des Goldbestandes und zur Regulierung des gesamten Kreditverkehrs.

Die Wandlungen im Zahlungsverkehr, insbesondere die Erscheinung, dass neben der Banknote Scheck und Giroüberweisung als Zahlungsmittel immer mehr an Boden gewonnen haben, waren mit verursacht durch die grossen Umwälzungen, die sich in der Kreditorganisation vollzogen haben. Neben den Notenbanken sind andere Banken emporgewachsen, die sich ihre Betriebsmittel nicht durch die Notenausgabe, sondern durch die Heranziehung ver-

⁵⁾ Siehe Jaeger KO. § 18 Anm. 9. Andererseits bildet der Ausschluss einer Nachfrist kein untrügliches Kennzeichen des Fixgeschäfts (RG. v. 4. 11. 1896 J. W. S. 703 Nr. 44). Während im allgemeinen eine stillschweigende Vereinbarung des Fixcharakters nur ausnahmsweise angenommen werden kann, dürften die an der Börse abgeschlossenen Zeitgeschäfte im Zweifel als Fixgeschäfte zu betrachten sein. In diesem Sinne sagen die „Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Fondsbörse“ § 16 Abs. 2: „Zeitgeschäfte gelten in Ermangelung einer besonderen Verabredung als fix geschlossen.“

¹⁾ S. Bank-Archiv Nr. 9 v. 1. Februar 1912, Nr. 10 vom 15. Februar 1912 und Nr. 11 v. 1. März 1912.

²⁾ Vgl. die Ausführungen des Verfassers in seiner Schrift: „Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft“ Berlin 1909.

zinslicher Depositen beschaffen. Diese Depositen, die zum Teil durch Kreditgewährung an Handel und Industrie entstanden sind, bilden die Grundlage für die Ausdehnung des Zahlungsverkehrs im Wege des Schecks und der Verrechnung. Damit leisten sie der Volkswirtschaft wichtige Dienste. Je mehr diese emporblühte, und je mehr im Zusammenhang damit die Kapitalbildung fortschritt, desto weiter dehnte sich der Wirkungskreis der Depositenbanken aus.

Dem Grade nach ist diese Entwicklung in den einzelnen Ländern verschieden gewesen. Am weitesten ist sie in den westeuropäischen Ländern vorgeschritten. In erster Reihe gelten die geschilderten Verhältnisse für England und Deutschland. In Frankreich ist zwar die Kapitalbildung vielleicht am stärksten gewesen, aber der Stillstand in der Bevölkerungszunahme und der geringe Grad der industriellen Entwicklung haben einen erheblichen Kapitalüberschuss zur Folge gehabt, der an fremde Länder abgegeben werden muss. Eine stärkere Anspannung des Kredits wie z. B. in Deutschland war daher in Frankreich nicht erforderlich. Im Zahlungsverkehr hat sich keine intensive Ausnutzung des Bargeldes ausgebildet wie in England, weil die Notenausgabe durch keine gesetzlichen Schranken gehemmt wurde, und das Problem einer Verstärkung der Goldreserven scheidet angesichts des grossen Goldvorrats, den die Bank von Frankreich angehäuft hat, naturgemäss ganz aus. Anders in England und Deutschland, wo sich zwischen dem Kreditgebäude der grossen Aktienbanken und dem Goldvorrat in der Zentralnotenbank ein Missverhältnis herausgebildet hat, das allgemein Besorgnisse hervorruft und zu Reformvorschlägen drängt. Der Goldvorrat der Zentralnotenbanken wird beständig durch Kredite bedroht, die von den anderen Banken geschaffen werden.

Die Bank von England hat infolgedessen schon seit langem die Herrschaft über den Markt in normalen Zeiten verloren, dessen Diskontsätze ohne ihr Zutun festgesetzt und nur vorübergehend noch durch ihre Diskontpolitik beeinflusst werden. Wechsel fliessen deshalb der Bank von England, deren Diskontpolitik oft durch währungs- politische Rücksichten bestimmt wird, nur in sehr geringem Umfange zu. Das Diskontgeschäft wird, wie wir gesehen haben, hauptsächlich von den Depositenbanken und den bill-brokers gepflegt, die meist unter dem Satz der Bank von England zu den Sätzen des Marktes diskontieren. Nur in Zeiten knappen Geldstandes sind die bill-brokers genötigt, auf die Bank von England zurückzugreifen.

In Deutschland gaben die steigenden Ansprüche, die an die Kreditbanken gestellt wurden, erst in den letzten Jahrzehnten den Anstoss zu der Konzentrationsbewegung im Bankwesen. So sind hier die modernen Grossbanken entstanden, die über gewaltige Mittel an eigenem und fremdem Kapital verfügen. Hierdurch werden sie wie die grossen Privatbanken in England in den Stand gesetzt, in wachsendem Umfange als Käufer am Diskontmarkt aufzutreten, zumal sie nicht, wie es bei der Reichsbank für die Noten vorgeschrieben ist, gesetzlich verpflichtet sind, einen bestimmten Barvorrat zur Deckung ihrer Verbindlichkeiten bereitzuhalten. Damit steigt ihr Einfluss am offenen Markte. Sie sind in der Lage, den Privatdiskont mehr und mehr selbständig zu regulieren, und dieser tritt immer häufiger und nachhaltiger in Gegensatz zum Bankdiskont. Denn da die Reichsbank als letzte Geldquelle des Landes von den Privatbanken in Zeiten gesteigerten Geldbedarfs durch Rediskontierungen unverhältnismässig stark in Anspruch genommen wird, ist sie genötigt, ihren Barvorrat durch einen entsprechend höheren Diskont zu schützen. Die Spannung zwischen diesen beiden Diskontsätzen ist in Deutschland meist grösser als in anderen Ländern und betrug vielfach sogar über 2 pCt., z. B. im

Februar 1909, als der Reichsbankdiskont sich auf 4 pCt. stellte, während der Privatdiskont eine Zeitlang nur mit $1\frac{7}{8}$ pCt. notiert wurde. Auch im Januar d. J. hat sich der Privatdiskont zeitweise wieder um 2 pCt. von dem offiziellen Banksatz entfernt. Die sinkende Tendenz des Privatdiskonts ist die Folge des zunehmenden privaten Geldangebots, hervorgerufen durch die Ansammlung grösserer Mittel bei den Banken, Versicherungsgesellschaften, Sparkassen usw.

Mit dieser ganzen Entwicklung ist ferner die Beschaffung des geeigneten Wechselmaterials für die Reichsbank schwieriger geworden. Die Grossbanken aber werden immer unabhängiger vom Kredit der Reichsbank. In Zeiten flüssigen Geldstandes gewähren sie selbst in erheblichem Umfange Diskontkredit, um dann erst bei eigenem Geldbedarf namentlich kurz vor den grossen Zahlungsterminen an den Quartalsschlüssen auf die Reichsbank, die ja die letzte Geldquelle bleibt, um so stärker zurückzugreifen. Diese wird infolgedessen mehr stossweise in Anspruch genommen, und ihr Status erleidet weit grössere Schwankungen als früher, deren Umfang nicht vorausgesehen werden kann. Das ist sogar schon in ganz normalen Zeiten der Fall. Die durch die Steigerung ihrer Inanspruchnahme plötzlich bewirkte Verschlechterung der Liquidität der Reichsbank in den den Quartalsschlüssen vorhergehenden Wochen, wie sie in der Vermehrung des durch den Barvorrat nicht gedeckten Notenumlaufs oder in der Abnahme des Bardeckungsverhältnisses zum Ausdruck kommt, ist namentlich seit 1896 ständig gewachsen. Die wöchentliche Zunahme der ungedeckten Noten, die bis dahin den Betrag von 300 Mill. M. niemals erreicht hatte, bezifferte sich in der letzten Märzwoche 1909 auf 606 Mill. M., was einer Abnahme der baren Notendeckung um volle 30 pCt. gegenüber der Vorwoche entsprach. Damals wurde der Börsendiskont mit nur $2\frac{5}{8}$ pCt. notiert bei einem Bankdiskont von $3\frac{1}{2}$ pCt. Die Inanspruchnahme beruhte jedoch nur auf den Bedürfnissen des inländischen Verkehrs, und Goldabflüsse ins Ausland fanden nicht statt. In der letzten Septemberwoche 1911 stieg der Umlauf an ungedeckten Noten um den enormen Betrag von 774 Mill. M., während die Bardeckung der Noten an einem anderen Termin, in der letzten Märzwoche 1911, sich sogar um 35 pCt. (!) verminderte.

Es leuchtet ein, dass in solchen enormen Anforderungen an die Elastizität des Notenumlaufs eine grosse Gefahr für kritische Zeiten liegt. Mit dem Anwachsen des Einflusses der anderen Banken am Geldmarkt ist also derjenige der Reichsbank geschmälert, die Wirksamkeit ihrer Diskontpolitik beeinträchtigt worden. Das gilt um so mehr, als die internationalen Kapitalübertragungen bei dem heutigen engen wirtschaftlichen Verkehr zwischen den einzelnen Ländern eine immer grössere Rolle spielen. Die Entwicklung der Volkswirtschaft zur Weltwirtschaft erhöht die Solidarität der Geldmärkte. Dies bringt Momente des Ausgleichs, aber auch der Störung. Starke Erschütterungen in einzelnen Wirtschaftsgebieten greifen leichter in andere über, wie die von Amerika ausgehende Krisis im Jahre 1907 bewiesen hat. Die stürmische Goldnachfrage in den Vereinigten Staaten zwang damals die europäischen Notenbanken zu ungewöhnlich scharfen Diskonterhöhungen. Eine wirksame Diskontpolitik ist also heute um so weniger zu entbehren.

Aber nicht allein am Geldmarkt, sondern auch für die ganze wirtschaftliche Entwicklung wird die Tätigkeit der Privatbanken immer bedeutsamer. Mit der Verwendung der neu gebildeten Kapitalien und der im Wege des Kredits geschaffenen Mittel gewinnen sie auf das Tempo und die Richtung der wirtschaftlichen Vorwärtsbewegung einen grossen Einfluss. In Wechselwirkung mit der Heranziehung neuer Mittel im Wege des Depositengeschäfts und der Geld-

beschaffung mit Hilfe des Akzeptkredits wächst die Nutzbarmachung im Kontokorrent-, Effekten- und Finanzierungsgeschäft.

Ein niedriger Privatdiskont, der keineswegs immer der wirklichen Lage des Geldmarktes entspricht, belebt das Börsen- und Emissionsgeschäft. Er erleichtert Kapitalabflüsse in das Ausland, wirkt also gerade den Absichten entgegen, die die Bankleitung mit einem hohen Bankdiskont verfolgt. Das kann besonders dann bedenklich werden, wenn auf der einen Seite, wie das in Deutschland in den letzten Jahren der Fall war, Kapital auf lange Fristen im Ausland angelegt wird, wodurch im Inland zeitweise die Kapitalknappheit verschärft wird, während auf der anderen Seite zwecks Ausnutzung des höheren Zinsfusses ausländische kurzfristige Kapitalien zur Verfügung gestellt werden, die jederzeit wieder zurückgezogen werden können. Freilich muss berücksichtigt werden, dass auch Deutschland aus seinem gesamten Uebersee- und Auslandsgeschäft bedeutende kurzfristige Forderungen an das Ausland zur Verfügung stehen, die ein Gegengewicht bilden gegen die ausländischen Guthaben in Deutschland, ein Gegengewicht, das nicht nur im Ausland, sondern auch im Inland meist nicht genügend gewürdigt wird. Dessenungeachtet bleiben doch die Bedenken bestehen, die für ein Land erwachsen können, das sich daran gewöhnt, allzusehr mit kurzfristigen fremden Geldern zu arbeiten. Die mit der Möglichkeit ihrer Zurückziehung verbundenen Gefahren sind um so grösser, als sich in einzelnen Ländern, z. B. in Frankreich, immer deutlicher das Bestreben zeigt, die finanziellen Machtmittel in den Dienst der Politik zu stellen. Das ist nicht allein der Fall bei der Gewährung von Anleihekrediten, sondern auch die Ueberlassung und die Zurückziehung von kurzfristigem Leihkapital wird häufig durch politische Rücksichten bestimmt.

Im Hinblick auf diese Gefahren ist von verschiedenen Seiten vor einer zu weitgehenden Ausdehnung der Emission fremder Wertpapiere gewarnt worden. In diesem Sinne hat sich erst im Jahre 1911 der Präsident des Reichsbankdirektoriums anlässlich einer im Reichstage eingebrachten Interpellation geäußert: „Eine Steigerung dieser Inanspruchnahme durch Einführung weiterer fremder Werte erscheint nach Lage der Verhältnisse unerwünscht und wird insbesondere dann möglichst hintanzuhalten sein, wenn die Kapitalanlage keinen wirtschaftlichen Nutzen verspricht.“ Es ist dringend erwünscht, dass die Banken bei ihrer Emissionstätigkeit nicht nur auf die Geldverhältnisse des offenen Marktes, sondern auch auf den Stand der Zahlungsbilanz und die Lage der Reichsbank gebührend Rücksicht nehmen. Das gilt ganz besonders für die Emission fremder Wertpapiere, mit der Kapitalabflüsse ins Ausland verbunden sind. Die Beträge müssen so bemessen, der Zeitpunkt so gewählt werden, dass die Befriedigung der inländischen Kapitalansprüche nicht geschädigt wird.

So können wir also gewisse Gegensätze beobachten: Auf der einen Seite sehen wir eine Entwicklung, die eine Ueberwachung des modernen komplizierten Geld- und Kreditverkehrs von einer Stelle aus mehr als früher notwendig macht, auf der anderen Seite geht die Tendenz derselben Entwicklung dahin, diese Ueberwachung zu erschweren. Das gilt nicht allein für England, sondern namentlich auch für Deutschland. Zwischen diesen Gegensätzen einen Ausgleich zu schaffen, das ist eine der wichtigsten Aufgaben der Notenbanken beider Länder geworden. Dabei ist aber unter den heutigen Verhältnissen die Mitwirkung der übrigen grossen Banken nicht zu entbehren. Es genügen nicht mehr die Bestimmungen zur Regelung der Notenausgabe und -deckung, um die Erhaltung der Währung und das gesunde Funktionieren unseres modernen Kredit-systems zu sichern, sondern ebenso wichtig ist heute die Sorge für die liquide Anlage der Depositengelder. Hier

liegt der Punkt, wo die Fragen des Notenbankwesens mit denen des Depositenbankwesens zusammenfliessen. Es kann den Notenbanken nicht zugemutet werden, für die Deckung der ins Ungemessene steigenden Verbindlichkeiten der Privatbanken durch entsprechende Erhöhung ihrer Goldreserven allein Sorge zu tragen.

In England sind die Nachteile, die das Einreserve-system mit sich bringt, und die besonders in den grossen Schwankungen des Diskontsatzes Ausdruck finden, seit langem erkannt. Darauf gründen sich die Bestrebungen zur Verstärkung der Goldreserven. Ueber diese Frage wird von hervorragenden Vertretern der englischen Finanzwelt schon seit Jahren diskutiert. Anlässlich der Geldkrise im Jahre 1907 nahm sie an Dringlichkeit zu. Man ist auch in der Ansicht einig, dass eine Verstärkung der Goldreserven die häufigen Schwankungen des Zinssatzes, die für Handel und Industrie grosse Unbequemlichkeiten mit sich bringen, einschränken würde. Zur Erreichung dieses Zieles sind wiederholt Anregungen gegeben worden. So hat sich schon vor Jahren der frühere Schatzkanzler Goschen dahin ausgesprochen, dass die Privatbanken veranlasst werden sollen, grössere Barreserven zu halten. Gesetzliche Massnahmen begegnen in England heute noch einer ziemlich grossen Abneigung. Man will vielmehr, dass die Banken freiwillige Schritte tun. Indes fehlt es nicht an Stimmen, die für den Fall, dass das Ziel auf diesem Wege nicht erreicht werden sollte, ein Eingreifen der Regierung befürworten. Einige der grösseren Banken haben bereits angefangen, ihre Barbestände durch gelegentliche Ankäufe von Gold zu verstärken. Auch haben sich die Barreserven der hauptsächlich Aktienbanken — soweit die Ziffern veröffentlicht sind — in den letzten zwei Jahrzehnten allmählich vermehrt. Bei sechzehn der grössten englischen Banken, deren Depositen und Kontokorrentgelder mit 11,5 Milliarden M. den weitaus grössten Teil (78 pCt.) der 14,7 Milliarden M. betragenden Depositen und Kontokorrentgelder sämtlicher Depositenbanken in England und Wales ausmachten, beliefen sich die Kassenbestände (einschliesslich ihrer täglich fälligen Guthaben bei der Bank von England) Ende 1910 auf 16 pCt. der Depositen und Kreditoren. Bei denjenigen Banken, deren Bilanzen schon früher die erforderliche Spezialisierung enthielten, stellte sich das Deckungsverhältnis im Jahre 1890 auf 12½ pCt., so dass also eine beträchtliche Besserung der Bardeckung zu verzeichnen ist. Das jetzige Verhältnis wird aber ganz allgemein noch für zu niedrig gehalten. In neuerer Zeit hat man auch die häufigere Veröffentlichung ausführlicher Bilanzen und eine Bekanntgabe des Goldbestandes befürwortet, weil darin ein indirekter Anreiz zum Halten grösserer Goldbestände liegt.

Es sind ganz ähnliche Bestrebungen, wie sie neuerdings auch in Deutschland — teilweise zwar aus anderen Ursachen — immer mehr in den Vordergrund getreten sind. Der der deutschen Bankenquete 1908 vorgelegte Fragebogen enthielt an letzter Stelle die Frage über die Regelung des Depositenwesens. Die Beratungen der Enquete-Kommission über diesen Punkt haben bekanntlich zu dem Ergebnis geführt, dass die Mehrheit der Sachverständigen und Kommissionsmitglieder ganz wie in England unter den heutigen Verhältnissen ein Eingreifen der Gesetzgebung in den komplizierten Betrieb des modernen Bankwesens zunächst nicht für empfehlenswert hielt. Dagegen sollten die Banken im Bewusstsein ihrer Verantwortlichkeit bei ihrer Tätigkeit mehr als bisher das Wohl der ganzen Volkswirtschaft im Auge behalten. Aus freien Stücken sollten sie vor allem nach grösserer Liquidität streben und ihre Barreserven verstärken, um den immer mehr anwachsenden Verpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. Die Erfüllung dieser Forderung erscheint heute um so dringlicher, als sich die Deckung der Depositen und Kontokorrent

verbindlichkeiten der deutschen Aktienbanken³⁾ durch den Barvorrat (einschliesslich der Giro Guthaben bei der Reichsbank) während der letzten zwei Jahrzehnte in recht bedenklicher Weise verschlechtert hat. Dieses Deckungsverhältnis ist nach den für den Jahresschluss aufgestellten Bilanzen in der Zeit von 1890 bis 1910 unter stetiger Abnahme von 15 pCt. auf 7,6 pCt. herabgesunken. Bei den neun Berliner Grossbanken verminderte es sich in der gleichen Zeit von 20 pCt. auf 7,7 pCt. Ende 1911 stellte es sich auf 7,3 pCt. Die Entwicklung lässt im Gegensatz zu den englischen Banken die Tendenz einer stetigen Verschlechterung des Bardeckungsverhältnisses erkennen, das jetzt weniger als die Hälfte der entsprechenden Deckungsquote bei den englischen Aktienbanken beträgt. Ungeachtet der bei der Bankenquete erhobenen Forderung nach Verstärkung der Barreserven hat es sich inzwischen nicht im geringsten gebessert.

Es muss indes hervorgehoben werden, dass ein Vergleich der deutschen Kreditbanken mit den englischen Depositenbanken schon wegen der ganz verschiedenen Gestaltung des Bankwesens in den beiden Ländern ohne weiteres nicht zugänglich erscheint.

Auf der einen Seite sind die Passivgeschäfte bei den englischen Banken ganz anders geartet als bei den deutschen Kreditbanken. Bei den ersteren liegt das Schwergewicht viel mehr auf fremden Geldern, die dem Zahlungsausgleich dienen. Bei den deutschen Banken aber sind unter den Kreditoren vielfach grosse Guthaben enthalten, die aus Emissionsgeschäften herrühren, und über die nur nach und nach in längeren Zeiträumen an bestimmten Terminen und in vorher bekannten Teilsommen verfügt wird. Oft handelt es sich hier auch um namhafte Beträge solcher Gelder, die den Banken vorübergehend von staatlichen Instituten, grossen industriellen Werken, Warenhäusern, Versicherungs- oder Verkehrsgesellschaften zu nutzbarer Anlage übergeben worden sind, und mit deren Zurückziehung erst zu einem Zeitpunkte gerechnet werden muss, der von vornherein feststeht. Das ist in England nicht in gleichem Umfange der Fall. Bei diesen Kategorien braucht natürlich nicht in gleichem Masse für eine jederzeit greifbare Deckung gesorgt zu werden wie bei täglich fälligen Guthaben, die hauptsächlich als Grundlage für Zahlungsausgleichungen dienen. Dieser für die englischen Banken wesentlichen Zweckbestimmung der Depositen entspricht auch die Tatsache, dass in ihrer baren Kasse (cash in hand) ein grösserer Teil aus noch nicht eingelösten Schecks besteht, als das bei den deutschen Banken der Fall ist. Das ist die notwendige Folge des hochentwickelten Scheckverkehrs in England. Es ist ferner zu berücksichtigen, dass derjenige Teil der baren Kasse, der zum täglichen Bankbetriebe unbedingt notwendig ist (till money), und der deshalb als eigentliche Reserve für besonderen Bedarf nicht angesehen werden kann, bei den englischen Banken in Rücksicht auf ihre vielen tausend Filialen verhältnismässig weit höher gehalten werden muss, als es bei den deutschen Kreditbanken mit ihrem weniger ausgedehnten Filial- und Depositenkassensystem notwendig ist.

Trotz dieser Einschränkungen erscheint aber auf der anderen Seite auch eine allmähliche Verstärkung der Barreserven für die deutschen Banken dringend geboten und zwar im Hinblick auf die abweichende Natur ihrer Aktivgeschäfte. Denn ein Teil der von ihnen gewährten Kredite ist in industriellen Unternehmungen und anderen illiquiden Anlagen auf lange Zeit festgelegt. Sie sind deshalb, wie erwähnt, vielfach genötigt, bei Bedarf — besonders an den sogenannten Terminen — den Kredit der Reichsbank stark

in Anspruch zu nehmen. Dagegen stehen die englischen Depositenbanken mehr auf eigenen Füssen. Sie brauchen gar nicht oder nur ganz ausnahmsweise auf die Bank von England zurückzugreifen, weil ihre Anlagen usancemässig auf täglich rückforderbare oder ganz kurzfristige Darlehne sowie auf Wechsel beschränkt sind, die bis zum Verfalltage in ihren Portefeuilles bleiben, so dass durch die stetigen Rückflüsse die Mittel zu erneuter Kreditgewähr automatisch geschaffen werden. Dadurch ist dort das wirtschaftliche Gleichgewicht für jede einzelne Bank in sich in normalen Zeiten in weit höherem Grade gewährleistet als in Deutschland. Es kommt hinzu, dass selbst in kritischen Zeiten die Bank von England in London, dem Goldmarkte der Welt, Gold aus den Produktionsländern oder aus den Kolonien leichter an sich zu ziehen vermag, als es der Reichsbank möglich ist.

Zur richtigen Würdigung obiger Statistik ist schliesslich zu berücksichtigen, dass sowohl die für die deutschen wie für die englischen Banken angeführten Ziffern der Dezemberausweise den Liquiditätsgrad noch in viel zu günstigem Lichte erscheinen lassen, weil die Banken mit allen zulässigen Mitteln bestrebt sind, ihre Bilanzen am Jahresabschlussstage möglichst günstig und liquide zu gestalten (window-dressing). Das Verhältnis der Kassenbestände zu den Depositen und Kreditoren ist deshalb an den übrigen Tagen des Jahres noch erheblich ungünstiger. Einen Anhalt dafür, in wie hohem Grade dies bei den deutschen Banken der Fall ist, bietet die Tatsache, dass sich bei 8 deutschen Grossbanken, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen, das Bardeckungsverhältnis der Depositen und Kreditoren am 31. Oktober 1911 auf 4,5 pCt. und am 28. Februar 1911 sogar nur auf 3,7 pCt. stellte.

In der Bankenquete wurde ferner eine weitere Ausgestaltung der Zwischenbilanzen gewünscht, zu deren Veröffentlichung sich die grösseren Banken unter dem Eindruck der allgemeinen Wünsche aus freien Stücken entschlossen hatten. Was hier verlangt wurde, ist zum Teil inzwischen bereits zur Tat geworden. Nach eingehenden Verhandlungen zwischen der Reichsbank und den Privatbanken ist für die alle zwei Monate zu veröffentlichenden Zwischenbilanzen vom Jahre 1912 ab ein erheblich erweitertes Schema festgesetzt worden, das durch seine mehr ins einzelne gehenden Angaben einen besseren Einblick in die jeweilige Lage der Banken ermöglicht. Wenn die Reichsbank hierzu die Initiative ergriff, so folgte sie damit gleichfalls den in der Bankenquete geäusserten Wünschen. Man hielt überhaupt ein Zusammenwirken zwischen der Reichsbank und den übrigen Banken für notwendig, um berechnete Forderungen der Öffentlichkeit zu verwirklichen und eine gesunde Fortentwicklung unseres Kreditwesens zu gewährleisten.

Unser Bankwesen ist für die heimischen Verhältnisse das denkbar beste. Es hat sich in segensreicher Wechselwirkung mit dem Aufschwung unseres Wirtschaftslebens entwickelt. Es ist auch im grossen und ganzen, wie ohne weiteres zugestanden werden muss, durchaus gesund und gut geleitet. Das wird sogar im Auslande, namentlich von einsichtigen Engländern und Franzosen, rückhaltlos anerkannt. Es kann auch keinem Zweifel unterliegen, dass die wirtschaftliche Bedeutung Deutschlands und seine Machtstellung in der Weltwirtschaft nur dank der grossartigen Förderung von Handel und Industrie durch die ausgiebige Kreditgewährung der Banken errungen werden konnten. So wünschenswert es an sich aber auch ist, die Weiterentwicklung dieses Prozesses zu fördern, so darf das doch nur in solchem Masse und Tempo geschehen, als es ohne Gefahr für die Sicherheit der gesamten Volkswirtschaft und ohne Schwächung des deutschen Geldwesens möglich ist. Es kann natürlich nicht die Rede davon sein, diese Entwicklung, die so grosse Erfolge gezeitigt hat, in andere Bahnen zu lenken oder an der bewährten Organisation unseres Bank-

³⁾ D. s. Banken mit mindestens 1 Mill. M. Aktienkapital. Vgl. die jährlichen Zusammenstellungen im „Deutschen Ökonomist.“

und Kreditwesens zu rütteln. Aber das darf nicht hindern, auf eine Beseitigung der stark hervortretenden Auswüchse dieser Entwicklung rücksichtslos hinzuwirken und zu bessern oder zu stärken, wo es not tut, namentlich in der Richtung auf Einschränkung einer zu weitgehenden sowie einer missbräuchlichen oder ungesunden Kreditgewährung. Es ist allgemein bekannt, dass der Kapitalverbrauch der Kapitalbildung in Deutschland infolge allzu stürmischer Ausdehnung unserer Industrie und der übermässigen Anspannung des Kredits in allen gewerblichen Kreisen vorausgeeilt ist. In dieser Beziehung muss mehr Mass gehalten werden, wenn nicht Zustände entstehen sollen, durch die grosse Gefahren heraufbeschworen werden können. Das ist auch in der Bankenquete stark betont worden. Infolge der zentralen Stellung der Reichsbank im Kredit- und Wirtschaftsleben wie durch ihre Organisation ist sie am meisten geeignet, den Geld- und Kreditverkehr des Landes zu überwachen. Ihre Bestrebungen können aber nur dann zu einem vollen und nachhaltigen Erfolge führen, wenn sie von den übrigen am Geldmarkte tätigen Kräften, in erster Reihe von den Banken unterstützt werden. Das gilt insbesondere auch für die Massnahmen, die sie auf dem Gebiete trifft, auf dem ihre Hauptwirksamkeit liegt: in der Diskontpolitik.

Aeusserst störend für diese ist das Streben der Banken, in gegenseitigem Wettbewerb aus dem Inland und Ausland durch Bewilligung hoher Zinssätze möglichst viele Gelder heranzuziehen und sie andererseits — sogar die nur ganz vorübergehend unbeschäftigten Gelder, und zwar diese zu jedem annehmbaren Preise — wieder auszuleihen. Dadurch werden die Banken dann bei unerwartet an sie herantretendem Geldbedarf und an den Terminen gezwungen, weit über das wünschenswerte Mass hinaus für kurze Zeit Geld bei der Reichsbank, am Markte oder im Ausland zu den höchsten Sätzen aufzunehmen, anstatt dass sie sich selbst schon vorher so liquide halten, um die vermehrten Ansprüche wenigstens zum grössten Teil aus eigenen Mitteln befriedigen zu können. Kurze Zeit nach den Terminen wird das den Banken wieder zuströmende Geld am Markt zu den billigsten Sätzen ausgedient. So war z. B. der Privatdiskont, der Ende Dezember vorigen Jahres mit $4\frac{3}{8}$ notiert worden war, schon am 12. Januar d. J. bis auf $3\frac{3}{8}$, am 18. Januar sogar bis auf 3 pCt. herabgesunken, und tägliches Geld wurde im Januar tagelang sogar mit 1 pCt. angeboten. Wenn jetzt von verschiedenen Seiten darauf hingewiesen wird, dass die starken Schwankungen der Geldsätze um die Quartalswende und ihr scharfer Rückgang unmittelbar danach durch den von der Reichsbank im Mai v. J. beschlossenen Zuschlag auf die am Quartalschluss ausstehenden Lombarddarlehne gefördert würden, so soll das nicht ganz bestritten werden. Was die Herbeiführung einer grösseren Geldflüssigkeit nach dem Ultimo anlangt, so muss allerdings erst weitere Erfahrung lehren, ob an dieser bisher nicht zu beweisenden Behauptung überhaupt etwas Wahres ist. Jedenfalls aber vergisst man dabei, dass die Reichsbank eben durch die stete Steigerung der zu den Terminen an sie gestellten Ansprüche im Interesse ihrer eigenen Sicherheit zu Abwehrmassregeln gezwungen wird, und dass es für sie unbedingt geboten ist, einer weiteren Belastung ihres Status vorzubeugen. Wenn dabei der legitime Geldbedarf gleichzeitig mit dem illegitimen betroffen wird, so vermag sie das nicht zu hindern, solange die Banken den Kapitalverbrauch durch eine zu ausgedehnte Kreditgewähr fördern, ohne auf ihre Liquidität die nötige Rücksicht zu nehmen. Der niedrige Börsensatz führte im Januar eine Steigerung der fremden Wechselkurse über den Goldpunkt herbei. Der Banksatz trat deshalb in Gegensatz zu den Sätzen des offenen Marktes. Die Reichsbank war genötigt, zur Verhütung von Goldabflüssen einen grossen Teil ihres Devisenportefeuilles und ihrer im Ausland gehaltenen Guthaben zu realisieren,

und dieselbe Erwägung war, allerdings neben der Rücksicht auf die Verhältnisse des heimischen Geldmarktes, mitbestimmend für den Beschluss der Reichsbank, den Diskont nicht herabzusetzen.

Man sollte meinen, dass die relativ hohen Zinssätze für Depositengelder wie für fremde Gelder überhaupt die Banken abhalten würden, das Geld — wenn auch nur für kurze Fristen — unter diesen Sätzen wegzugeben. Das ist nicht der Fall, weil ein anderer Teil der Gelder hauptsächlich durch Kreditgewährung im Kontokorrentverkehr zu weit höheren Sätzen meist für längere Fristen Verwendung findet. Zudem werden die Banken durch die gegenseitige Konkurrenz dazu gedrängt, nur ja keine Bestände zinslos liegen zu lassen, sondern sie — wenn auch nur für kürzeste Zeit — zu jedem erreichbaren Satze zinsbringend anzulegen. Dadurch wird die Verbindung zwischen der Bankrate und den privaten Sätzen des Marktes völlig aufgehoben und die Diskontpolitik der Reichsbank unwirksam gemacht.

Würden die Banken auf stärkere Barreserven sehen und würden sie sich deshalb in solchen Zeiten eines leichten Geldstandes an der Börse flüssiger halten und weniger Geld ausleihen, so würden die Marktsätze höher sein. Die Banken sollten Vorkehrungen treffen, um sprunghafte Aenderungen der Geldsätze zu vermeiden und die oft in ganz kurzen Zeiträumen beträchtlichen Schwankungen durch eine ruhigere, von grosszügigen Gesichtspunkten getragene Zinspolitik auszugleichen. Es wäre sehr erwünscht, wenn die Banken bei der Kreditgewährung ihre Zinssätze nach Möglichkeit nicht allzu weit unter den Satz der Reichsbank sinken liessen, um die Wirkungen ihrer Diskontpolitik nicht zu sehr abzuschwächen. Eine Vereinbarung der Banken, mit ihren Privatdiskontsätzen im freien Markt wie an der Börse nicht unter einen gewissen, in Anlehnung an den jeweiligen Bankdiskont zu normierenden Satz hinunterzugehen, könnte ausserordentlich günstig wirken. Für die Banken selbst würde ein derartiges Abkommen nicht unvorteilhaft sein. Der aus einer Verminderung der Anlage sich ergebende Zinsverlust würde wettgemacht durch die infolge der Steigerung der Sätze erzielte höhere Verzinsung. Es verdient hervorgehoben zu werden, dass in Frankreich ähnliche Vereinbarungen zwischen den Grossbanken bereits bestehen und sich wirksam erwiesen haben, und dass sie auch in England wiederholt angeregt worden sind.

Für die Depoſiten und die sonstigen fremden Gelder aber müssten ganz allgemein von den Banken niedrigere Zinsen als bisher bewilligt werden. Die Werbetätigkeit der Grossbanken durch die Gründung zahlreicher Depoſitenkassen und deren Wett-eifer in der Heranziehung von Depoſiten hat die für Einlagen vergüteten Zinssätze ungebührlich gesteigert. Auch sonst hat der gegenseitige Wettbewerb die Banken dazu veranlasst, sich vielfach grosse Beträge verrügender Gelder der Geschäftswelt dadurch zu sichern, dass insbesondere für befristete Gelder höhere Sätze bewilligt werden. Aus allen Kreisen suchen sie sich ferner Ultimogeld — selbst in den kleinsten Beträgen — zu beschaffen, eine Praxis, die wohl zweckmässig durch eine Verständigung darüber beseitigt würde, Ultimogeld erst von einem bestimmten Betrage ab zu nehmen. Ebenso kann die Zahlung zu hoher Zinsen für ganz vorübergehend aus dem Auslande herangezogene Gelder nicht gutgeheissen werden. Die Hereinnahme solcher Gelder, wenn auch für längere Fristen, aber zu angemessenem niedrigeren Zins, wäre längst nicht so bedenklich. Bindende Vereinbarungen der Banken über die Innehaltung oberer elastischer Grenzen der für Depoſiten, sonstige inländische fremde Gelder und Auslandsgelder zu gewährenden Sätze, etwa in Anlehnung an den Bankdiskont, müssten getroffen werden. Dami

wäre den Banken auch ein Ausgleich geboten für den Zinsverlust, der ihnen durch die Erhöhung der Barreserven erwächst. Von den englischen Depositenbanken werden nur geringfügige, vielfach sogar überhaupt keine Zinsen auf täglich fällige Gelder gewährt. Das ist für die Banken selbst natürlich auch deshalb von Vorteil, weil die Bewilligung zu hoher Zinsen sie zwecks Vermeidung von Zinsverlusten zu bedenklichen Anlagen drängt. Andererseits ist dadurch eine nicht zu billigende Konkurrenz für die Sparkassen und Genossenschaften geschaffen worden, von denen Einlagen abgezogen und zu den Banken gebracht werden, wie es im Jahre 1907 der Fall war.

Hier bilden sie vielfach bei der allzu willigen Bevorschussung von Industriepapieren, die für Rechnung der Einleger von den Banken gekauft und in Depot gehalten werden, die Grundlage zur Börsenspekulation, die auf diese Weise auch in Kreise hineingetragen wird, die ihr bisher fernstanden. In welchem Umfange durch diese Entwicklung das Effektengeschäft und die Börsenspekulation gefördert worden sind, lässt die enorme Steigerung der Lombards und Reports bei den Banken erkennen, die wiederum geeignet ist, die Liquidität der Banken zu schwächen. Die Lombards und Reports der deutschen Aktienbanken haben sich von Ende 1890 bis 1910 von 427 auf 2528 Mill. M.⁴⁾ erhöht, das bedeutet eine Steigerung um das Sechsfache. Bei den neun Berliner Grossbanken haben sich die entsprechenden Ziffern in dem gleichen Zeitraum von 219 auf 1152 Mill. M.⁵⁾ gesteigert. Ein ausserordentlich starker Teil dieser Steigerung entfällt unzweifelhaft auf Bankkredite für Effekten-spekulationen. Zudem werden diese Kredite durch die Lombards und Reports noch keineswegs völlig erfasst; ein weiterer, sicherlich gleichfalls erheblicher Betrag ist in den Debitoren enthalten. Besonders gross ist die Vermehrung der Lombards und Reports seit Ende 1908 gewesen. Sie betrug in den zwei Jahren bis Ende 1910 bei den neun Berliner Grossbanken allein 520 Mill. M. Diese unerwünschte rapide Steigerung ist wohl zweifellos zu einem grossen Teil auf die Börsenrevolle von 1908 zurückzuführen, die — so notwendig und nützlich sie war — doch auch dahin wirkte, dass der Ultimoverkehr an der Börse wieder eine grössere Ausdehnung erfuhr. Mit Recht wird besonders an einer zu hohen Beleihung Anstoss genommen. Das gilt namentlich für die Kassaspekulation. Industriewerte, die für die Kundschaft angekauft werden, werden häufig sogar mit 90 pCt. ihres Kurswertes bevorschusst.

Es dürfte sich empfehlen, dass dieser Art von Kreditgewährung namentlich dem Privatpublikum gegenüber ebenfalls im Wege einer gegenseitigen Verständigung Grenzen gezogen werden. Voraussetzung ist naturgemäss, dass die beteiligten Institute derartige Vereinbarungen auch streng innehalten und sie nicht durch allerlei Ausnahmen und Abweichungen wieder unwirksam machen. Wenn dagegen eingewendet wird, dass derartige Forderungen eine Benachteiligung der Grossbanken gegenüber den Privatbankiers bedeuteten, so wird dabei übersehen, dass die Privatbankiers durch die Konzentrationsbewegung schwer geschädigt worden sind, und dass die Grossbanken ihr Geschäft gerade auf Kosten der Privatbankiers ganz erheblich ausgedehnt haben. Im übrigen arbeiten die meisten von ihnen bekanntlich auch nicht annähernd in dem gleichen Masse mit fremden Geldern wie die grossen Aktienbanken. Wenn ferner behauptet wird, dass dadurch die Privat-spekulation in die Arme der Remisiers und Winkelbankiers

getrieben würde, so ist das ein Moment, das bei der bedeutenden Macht der Grossbanken wenig ins Gewicht fällt. Auch könnte dieses Abschwenken doch nur einen kleinen und zwar den am wenigsten soliden Teil der weiten Kreise des Publikums betreffen, das heute seine Spekulationsgeschäfte durch Vermittlung der einheimischen Banken macht. Jedenfalls sollten sich die Banken dadurch nicht abhalten lassen, freiwillig Massnahmen zu treffen, die geeignet sind, die zweifellos vorhandenen Auswüchse zu beseitigen und wirksame Sicherungen zu schaffen zur Stärkung ihrer eigenen Stellung. Die Auswahl der zu treffenden Massnahmen muss auch hier, ebenso wie auf dem Gebiete der privaten Zinspolitik, den Banken selbst überlassen bleiben.

Zu einer Milderung der Ansprüche an die Reichsbank zu den Terminen kann die Börse selbst dadurch beitragen, dass die Lieferungstage nach dem Beispiel fremder Börsen vom Ultimo auf andere Tage verlegt werden.

Eine weitere Gefahr muss in dem übermässigen Anwachsen der namentlich durch die Grossbanken vielfach gewährten ausgedehnten Kredite zum Zwecke der Gründung neuer Unternehmungen erblickt werden, und zwar sowohl auf dem Gebiete der Industrie, als auch auf dem Grundstücks- und Bauplatz zur Stützung von Bodentransaktionen und Errichtung von Bauten, wie Warenhäusern und Vergnügungsorten, Unternehmungen, die zum Teil einen stark spekulativen Charakter haben. Das erheischt die andauernde Festlegung von Mitteln, deren Liquidierung im Hinblick auf ihre Natur geboten wäre. Auch in dieser Hinsicht dürfte eine vorsichtiger Kreditgebarung der Banken am Platze sein.

Es ist endlich an die Tatsache zu erinnern, dass die fortgesetzte Steigerung des Akzeptumlaufts wiederholt zu Bedenken Anlass gegeben hat. Dabei soll nicht in Abrede gestellt werden, dass die Bedürfnisse unseres legitimen Warenhandels, der sich besonders im überseeischen Verkehr erfreulicherweise beständig ausdehnt, zu einem grossen Teil mitgewirkt haben und bei einzelnen Banken die Hauptursache für die Vermehrung der Akzeptverbindlichkeiten sein mögen. Aber daneben ist der Akzeptkredit ohne Zweifel in missbräuchlicher Weise für die Zwecke industrieller Expansion ausgenutzt oder gar in den Dienst der Spekulation gestellt worden. Eine solche Entwicklung kann nicht ohne Sorge betrachtet werden, weder vom Standpunkt derjenigen Banken aus, die durch eine allzu starke Anspannung ihres Akzepts ihre Bewegungsfreiheit für schwierige Zeiten in unerwünschter Weise einengen, noch im Interesse der Kreditnehmenden Industrie, die sich durch die starke Gewöhnung an den Trassierungskredit dazu verleiten lässt, sich über die Grenzen der verfügbaren Mittel hinaus auszu dehnen, ohne der unvermeidlichen Rückschläge bei Konjunkturschwankungen zu gedenken. Mit diesen Finanzakzepten masszuhalten, läge ebenso sehr im Interesse unserer Volkswirtschaft wie im wohlverstandenen eigenen Interesse der Banken, und vielleicht liesse sich auch hier der auf Vermehrung dieser Finanzakzepte drängenden Konkurrenz durch eine Vereinbarung über eine Erhöhung der Provision für solche Akzepte ein besonderes Gegengewicht bieten.

Überhaupt müssen die Banken ihre ganze Kreditgewährung in entsprechenden Grenzen zu halten suchen und besonders volkswirtschaftlich ungesunden Ansprüchen gegenüber sich die grösste Beschränkung auferlegen. Das gilt für Kredite an die Spekulation wie für solche an die Industrie. In letzterer Hinsicht sei hier nur an die Festlegungen in der Montan- und Kalindustrie erinnert. Diese Ansprüche auf ein gesundes Mass zurückzuführen, ist eine sehr ernste Aufgabe. So sehr sie auch durch die gegenseitige scharfe Konkurrenz und die Abneigung der Banken, auf einen Teil ihrer Gewinne zu verzichten, erschwert werden mag, so sollte sie doch mit grösster Energie

⁴⁾ In dieser für Ende 1910 angegebenen Ziffer sind freilich die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiebungen enthalten, deren Betrag angesichts der enormen Steigerung indes kaum ins Gewicht fällt.

⁵⁾ Nur Lombards und Reports, ohne die Vorschüsse auf Waren und Warenverschiebungen.

verfolgt werden. Der Einwand, dass starke Krediteinschränkungen die Aufwärtsbewegung der Industrie hemmen könnten, ist zum mindesten weit übertrieben, da es sich gar nicht um die Einschränkung berechtigter Bedürfnisse handelt, sondern lediglich darum, einer zu weitgehenden, missbräuchlichen und daher ungesunden Entwicklung und insbesondere spekulativen Ausschreitungen entgegenzuwirken.

Gelingt es aber den Banken, im Wege freiwilligen Zusammenschlusses im Laufe der Zeit dieses Ziel zu erreichen, durch welche Massnahmen es auch immer sei, so wird dadurch ganz von selbst eine Stärkung ihrer Barreserven herbeigeführt, die sie in den Stand setzt, in höherem Masse als bisher aus eigener Kraft ihre Verbindlichkeiten jederzeit zu erfüllen.

Um die Wirkung klarzumachen, mögen die Vorgänge, losgelöst von anderen Entwicklungen, die die Sache komplizieren, betrachtet werden. Es dürfte wohl kaum ein Kreditgeschäft geben, das nicht auf den Bargeldumlauf wirkt, insofern, als fast jeder bewilligte Kredit in seinen Wirkungen bare Zahlungsmittel erfordert. Diese sind zwar nicht während der ganzen Dauer der Kreditgewährung ununterbrochen im Umlauf, werden aber wiederholt und zwar fast bei jeder einzelnen Phase des wirtschaftlichen Vorgangs, zu dessen Durchführung der Kredit aufgenommen wurde, erneut entnommen. Selbst diejenigen Kredite, die im Wege der Gutschrift bewilligt und dann durch Uebertragungen weiter verteilt werden und so den Anschein erregen, als ob bei ihnen Bargeld überhaupt nicht in Frage käme, werden in ihren letzten Ausstrahlungen Bargeld in Bewegung setzen. Und zwar ist das stets der Fall, wenn es sich um die Begleichung von Forderungen handelt, die aus irgend welchen Gründen in bar erfüllt werden müssen (Arbeitslöhne usw.). Und nun bedenke man, in welche Fülle solcher in bar zu begleichenden Forderungen u. a. die zahlreichen Kredite auslaufen, die zur Durchführung moderner grossstädtischer Unternehmungen, beispielsweise zur Errichtung eines Warenhauses, erforderlich sind.

Jedermann weiss, dass der starke und steigende Bedarf nach Zahlungsmitteln, der die Reichsbank zu den hohen Diskontsätzen zwang, in der Hauptsache durch die Entnahmen seitens der Banken hervorgerufen wurde. Die Banken sahen sich zu dieser steigenden Inanspruchnahme der Reichsbank durch die immer stärker werdende Ausdehnung ihrer Kreditgewährung mitveranlasst. Werden diese Kredite — es handelt sich immer nur um übermässige und volkswirtschaftlich ungesunde Kredite — eingeschränkt, d. h. die laufenden allmählich zum Teil zurückgezogen, besonders aber neue in vorsichtigerer Weise und deshalb in geringerem Umfang gewährt, so werden bare Zahlungsmittel im Umlauf entbehrlich. Sie können in die Banken zurückströmen und deren Liquidität bessern, wenn auch dieser Zufluss nicht in vollem Umfang der Kreditverringering vor sich gehen sollte. Die Banken sind dann nicht mehr in dem Masse wie bisher auf die Hilfe der Reichsbank angewiesen. Bei dieser wird das Niveau der Inanspruchnahme herabgedrückt, ihre Position wird gestärkt.

Die Verstärkung der Barreserven ist aber ferner das unentbehrliche Korrelat zur Ausdehnung der bargeldlosen Zahlungsmethoden, die allmählich mit Notwendigkeit zu einer Verringerung des Geldbedarfs und damit auch des nationalen Geldvorrats führen muss, wenn nicht im Inlande Stellen vorhanden sind, die das im Verkehr entbehrlich gewordene Geld aufnehmen und festhalten. Man hat durchaus mit Recht hervorgehoben, dass die Bestrebungen zur Förderung des Scheck- und Giroverkehrs zu einer Erhöhung der Barreserven drängen. Diese Bestrebungen, die auch von seiten des Staates nachhaltig unterstützt werden, kommen ja gerade den Banken dadurch zugute, dass ihnen auf diese

Weise neue Gelder durch das Publikum zugeführt werden. Es ist also eine völlig berechtigte Forderung, dass die Banken für die ihnen erwachsenden privatwirtschaftlichen Vorteile eine Leistung im volkswirtschaftlichen Interesse übernehmen, indem sie einen Teil dieser Einlagegelder, die ja ihrer Natur nach Kassenbestände sind, nicht wieder zinsbar anlegen, sondern zur Steigerung ihrer Barreserven verwenden. Der Ausfall, den sie dadurch erleiden, wird bei weitem überwogen durch den Gewinn, den sie aus der Anlage des weitaus grösseren Teils jener Gelder erzielen.

Die Barreserven, die durch Rückflüssebarer Zahlungsmittel infolge der Einschränkung der Kredite und der Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs entstehen, können auf zwei Wegen sichergestellt werden, entweder durch eine Erhöhung der Barbestände bei den einzelnen Banken oder durch Verstärkung ihrer Giro Guthaben bei der Reichsbank. Der letztere Weg verdient aus mehrfachen Gründen den Vorzug. Denn einmal entspricht es durchaus den herrschenden bewährten Gepflogenheiten der Banken, die zu Zahlungszwecken für das laufende Geschäft nicht benötigten Barbestände auf Reichsbank-Girokonto einzuzahlen, wodurch sie der Mühewaltung der Aufbewahrung und Kontrolle dieser Bestände überhoben sind. Sodann aber ist die Zentralisierung der Barbestände bei der Reichsbank für diese selbst wie für die Volkswirtschaft insofern von grösster Bedeutung, als ihr Barvorrat dadurch wesentlich gekräftigt wird. Dass überhaupt die dauernde Erhöhung der Giro Guthaben eine entsprechende Vermehrung der Barmittel der Reichsbank zur Folge hat, ist zuerst von Bankdirektor Dr. Arnold in diesen Blättern⁶⁾ überzeugend nachgewiesen worden. Eine Kräftigung ihres Barvorrates gewährt aber der Reichsbank die Möglichkeit, im Bedarfsfalle ihre Notenemission bis zur dreifachen Höhe der Vermehrung der Barmittel auszudehnen.

Gerade aus diesen Gründen ist vielfach sowohl in der Bankenquete wie in der Literatur das Halten grösserer Barreserven in Form von Giro Guthaben bei der Reichsbank befürwortet worden. Man darf hierbei freilich nicht übersehen, dass die Notenausgabe nicht etwa nun dauernd um das Dreifache des zur Reichsbank geströmten Metallgeldes ausgedehnt werden darf. Denn das würde eine entsprechende Erweiterung der Kreditgewährung zur Voraussetzung haben, somit also direkt in Widerspruch stehen zu den angestrebten Krediteinschränkungen und den Zweck völlig vereiteln, der der Schaffung dieser Reserven zugrunde liegt. Die Folge wäre schliesslich, dass man genau so weit sein würde wie zuvor, nur mit dem Unterschied, dass der ungedeckte Notenumlauf noch weiter gesteigert und das auf den zentralen Goldvorrat aufgetürmte Kreditgebäude noch grösser sein würde. Aber der Vorteil bei einer Verstärkung des Barvorrats der Reichsbank liegt darin, dass vorübergehend je nach der Höhe der wirtschaftlichen Bedürfnisse ein kleinerer oder grösserer Teil dieser Reserven nutzbar gemacht werden kann.

Man hat die Schaffung von derartigen Reserven wiederholt deshalb bekämpft, weil sie als „Zwangsreserven“ der Verfügung der Banken entzogen wären. Von einer Zwangsreserve kann indes nur dann gesprochen werden, wenn ein für allemal eine bestimmte Mindestgrenze für die Reserven festgesetzt würde, die in keinem Falle unterschritten werden dürfte. Das würde aber vermieden, wenn gefordert würde, dass die Reserven im Durchschnitt eine gewisse Höhe erreichen, von der vorübergehend in besonderen Fällen nach unten abgewichen werden kann, falls zu anderer Zeit entsprechend höhere Reserven vorhanden sind. Die Reichsbank würde damit einen grösseren Spielraum in der Kreditgewährung erhalten, was der ganzen Volkswirtschaft zu-

⁶⁾ Bank-Archiv vom 1. Dezember 1906, VI. Jahrgang Nr. 5.

gute käme, und ihre Aufgabe würde es sein, dabei diejenigen Grenzen innezuhalten, welche gezogen werden müssen, um nicht die Sicherung unseres Kreditwesens durch stärkere Barreserven unwirksam zu machen. Zur Erfüllung dieser Aufgabe ist die Reichsbank eben durch ihre zentrale Stellung als Hüterin des ganzen Geldwesens in erster Reihe berufen, und deshalb dient eine Verstärkung des Barvorrats der Reichsbank, wobei es ja in der Hauptsache auf die Goldreserven ankommt, dem volkswirtschaftlichen Gesamtinteresse.

Die Verstärkung der Barreserven ist eine Aufgabe, die nicht mit einem Schlage von heute auf morgen erfolgen, sondern nur in einer langsamen, aber stetigen Entwicklung durchgeführt werden kann, Hand in Hand mit dem Anwachsen der nationalen Ersparnisse. So töricht es wäre, plötzlichen und gewaltsamen Kreditschränkungen das Wort zu reden, die leicht eine Krisis heraufbeschwören könnten, so muss doch verlangt werden, dass endlich einmal ein Anfang gemacht und auf diesem Wege nachhaltig und konsequent fortgeschritten wird. Sind denn die Lehren der Vergangenheit ganz vergessen? Die Forderung nach einer grösseren Liquidität der Banken ist keineswegs neu. Das Ziel ist bereits in der Bankenquete klar erkannt, und durch die Veröffentlichung der Zweimonatsbilanzen ist der erforderliche Kontrollapparat geschaffen worden. Aber seit Beendigung der Bankenquete sind mehr als zwei Jahre ins Land gegangen, ohne dass es besser geworden wäre. Das Verhältnis der Barreserven der Banken zu ihren Verbindlichkeiten hat sich nicht gebessert, ihre Gesamtliquidität ist sogar schlechter geworden.

Dass eine Verstärkung der Barreserven nicht das Allheilmittel sein kann, liegt auf der Hand. Gleichzeitig mit ihr muss eine grössere Liquidität der übrigen Aktivposten angestrebt werden. Aber die Barreserven stellen einen wichtigen und den am leichtesten kontrollierbaren Teil des volkswirtschaftlichen Betriebskapitals dar, das für die Finanzierung des heimischen Handels sowie zur Deckung der Verpflichtungen an andere Länder verfügbar sein muss, um die von den Banken selbst geschaffenen und allzu willfährig ausgedehnten Kredite in erster Linie sicherzustellen.

Je mehr diese sich ausdehnen und je mehr die Depositen und Kreditoren die Kassenreserve der gewerblichen Kreise und des Publikums werden, desto mehr Aufmerksamkeit erheischt die Sorge für eine ausreichende Liquidität. Diese möglichst aus eigener Kraft jederzeit zu wahren, sollte den Banken das oberste Gesetz sein. Sie dürfen sich nicht allein auf die Hilfe der Reichsbank verlassen und ihre Ansprüche an den Terminen nicht immer weiter steigern. Wenn sie schon in normalen Zeiten die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel unter Ueberschreitung der von dem gesunden Verkehr geforderten Grenzen so weit ausleihen, dass sie jeden Mehrbedarf, auch den der Termine, auf die Reichsbank abwälzen müssen, dann muss dies auch, ganz abgesehen von politischen und wirtschaftlichen Krisen, schon in Zeiten hochgesteigerten Wirtschaftslebens zu sehr unerwünschten Verhältnissen führen. Darauf kann nicht oft genug hingewiesen werden. Die Banken müssen sich bewusst bleiben, dass auch die Fähigkeit der Reichsbank, Kredit zu gewähren, eine begrenzte ist, und dass es ein verhängnisvoller Irrtum ist, zu glauben, die Reichsbank sei zu unbeschränkter Kreditgewährung verpflichtet. Fast scheint es, als sollte diese falsche Vorstellung eine allgemeine werden. Dass die Reichsbank einmal Kredit verweigern könnte, auch wenn die gesetzlichen Vorschriften erfüllt sind, das scheint man fast für unmöglich zu halten. Deshalb ist es von allergrösster Wichtigkeit hervorzuheben, dass auch der Reichsbank bei ihrer Wirksamkeit Grenzen gesetzt sind, die durch die Rücksicht auf ihre eigene Sicherheit und auf die Erhaltung ihrer Stärke auch für die Zeiten eines hochgesteigerten Wirtschaftslebens oder gar bei wirtschaftlichen oder Geldkrisen bei

dingt sind. Wohin soll es führen, wenn die Kreditgewährung von all den zahlreichen Instituten, die doch jedes nur ein Glied des Ganzen sind, so gehandhabt wird, als wäre die letzte Kreditquelle, die Reichsbank, für sie alle unerschöpflich? Wie kann die Reichsbank noch der letzte Rückhalt für besondere, unvorhergesehene Bedürfnisse bleiben, wenn jeder sich daran gewöhnt, jederzeit ihre Mittel zu benutzen, soweit es ihm selbst beliebt?

Die Reichsbank muss unter allen Umständen darauf bedacht sein, ihre Stellung stark zu erhalten, auch wenn alle Übrigen diese Notwendigkeit ausser acht lassen. Die Öffentlichkeit immer wieder daran zu erinnern, ist daher ihre Pflicht, und wenn sie das unter Warnungen tut, so geschieht das wahrlich nicht ohne Grund. So sollten auch die Banken der Mahnungen eingedenk bleiben, die der Reichsbankpräsident so oft und so nachdrücklich an sie gerichtet hat. Je mehr sie die von der Rücksicht auf das Gesamtwohl diktierte Politik der Reichsbank in ihrem Erfolge beeinträchtigen, desto mehr werden sie zu Gegenmassnahmen herausfordern. Dagegen werden diese in dem Grade entbehrlich sein, wie die Banken ihre eigene Geschäftsgebarung der Wirksamkeit der Reichsbank und den von ihr im Interesse des Ganzen einzuhaltenden Richtlinien anpassen. Jede einzelne Bank muss sich bewusst sein, dass die Opfer, welche ihr durch eine grössere Selbstbeschränkung auferlegt werden, für die Sicherheit des Ganzen gebracht werden müssen. Es wäre dringend zu wünschen, und es ist möglich, dass diese Ziele durch freien Entschluss und Tätigkeit der Bankwelt erreicht werden. Freilich stehen dieser freiwilligen Einschränkung ungesunder Kredite durch die Bankwelt grosse Schwierigkeiten entgegen, und zwar in der Konkurrenz der Banken und der Depositenkassen, in der wachsenden Neigung des Publikums, durch Beteiligung an Börsengeschäften höhere Einnahmen und Vermögen zu erzielen, in der Vieltätigkeit unseres Bankwesens und endlich in dem Umstand, dass der Einfluss der Grossbanken doch nicht überall hinreicht. Aber andererseits ist eine Besserung durch freiwillige Tätigkeit doch nur möglich, wenn gerade von der Bankwelt selbst die ungesunden Uebertreibungen klar eingesehen, als eine Schädigung der deutschen Volkswirtschaft und als eine Gefahr für die Reichsbank wie nicht minder am letzten Ende der Bankwelt selbst erkannt werden, und wenn nachhaltig und tatkräftig auf eine allmähliche Beseitigung dieser Schäden hingewirkt wird.

Es sei mir gestattet, im Anschluss hieran und zugleich im Hinblick auf die oben erwähnten ähnlichen Bestrebungen in England an die Mahnung zu erinnern, mit der Präsident Havenstein im Jahre 1909 die Verhandlungen der Bankenquete über das Depositenwesen schloss:

„Darüber dürfen wir uns keiner Täuschung hingeben, es wird sehr ernstlichen Willens bedürfen. Solche Gewohnheiten auch nur allmählich auszumerzen und in andere Bahnen zu leiten, ist kein leichtes Werk. Und es ist interessant, zu sehen, wie selbst in dem Lande des ausgeprägtesten Individualismus, in England, die Kommission der Londoner Handelskammer, die im vergangenen und in diesem Jahre über verwandte Fragen, über die Stärkung der Goldreserven in England, beraten hat, auch dazu gekommen ist, als Rezept die freiwillige Tätigkeit und das freiwillige Zügelfassen hinzustellen, aber sich doch veranlasst gesehen hat, daran eine sehr ernste Mahnung zu knüpfen. Der Schlusssatz ihres Gutachtens lautet:

„Die Kommission ist einstimmig der Ueberzeugung, dass der Zeitpunkt da ist, wo die Banken selbst über einen so wichtigen Gegenstand zu einer Verständigung kommen und Massnahmen treffen sollten — nämlich den Goldvorrat zu stärken —, wofern man gesetzliche Massnahmen vermeiden will.“

Auch von den Privatnotenbanken muss naturgemäss gefordert werden, dass sie sich den für die Diskont.

politik und die Kreditgewährung der Reichsbank massgebenden Grundsätzen anpassen, auch ausserhalb des Zwanges, den ihnen hierbei schon das Bankgesetz auferlegt. Die Bayerische Notenbank lehnt beispielsweise die Lombardierung von Wechseln zu ermässigten Sätzen in verständnisvollem Zusammenwirken mit der Reichsbank grundsätzlich ab. Es wäre sehr zu begrüssen, wenn auch die übrigen Privatnotenbanken den gleichen Grundsatz, der doch nur dem Geiste des Bankgesetzes entspricht, befolgten.

Neben den Banken haben auch die Sparkassen und Versicherungsgesellschaften eine einflussreiche Stellung am Geldmarkte, da sie über riesige Beträge fremder Gelder verfügen. Auch von ihnen wird daher mit Recht gefordert, dass sie sich jederzeit hinreichend liquide halten. Daraus erklären sich auch die Bestrebungen, den Sparkassen wie den Versicherungsgesellschaften die Anlage eines Teiles ihrer fremden Gelder in sicheren Fonds durch Gesetz oder im Verwaltungswege zur Pflicht zu machen. Für die staatlichen Versicherungsanstalten sind bekanntlich gesetzliche Vorschriften dieser Art bereits getroffen worden, während ein Gesetzentwurf für die Sparkassen in Preussen schon vor Jahren durch die Regierung eingebracht worden war, und vor kurzem ein neuer Entwurf dem Herrenhaus vorgelegt worden ist.

Schliesslich bedarf es auch der Mitwirkung der Regierungen, um den Massnahmen der Reichsbank einen vollen Erfolg zu sichern. Ihre Bestrebungen zur Verbesserung des Zahlungsverkehrs sind durch das Reich und die Bundesstaaten bereits in dankenswerter Weise dadurch unterstützt worden, dass sie begonnen haben, in dem grossen Bereich ihrer Wirksamkeit Zahlungsmethoden einzuführen, bei denen der Scheck oder die Ueberweisung das bare Geld ersetzen oder, soweit letzteres nicht entbehrt werden kann, Banknoten, und zwar auch solche in kleineren Abschnitten, an Stelle von Metallgeld verwendet werden. In weitgehendem Masse kann damit auch von dieser Seite die Verstärkung des Goldbestandes bei der Reichsbank gefördert werden.

Von Bedeutung für die Diskontpolitik und die Anspannung der Reichsbank ist natürlich auch das Mass von Rücksicht, das das Reich und die Bundesstaaten bei ihren Gelddispositionen, insbesondere bei der Ausgabe von Schatzscheinen, auf die Lage der Reichsbank nehmen und inwieweit sie namentlich an kritischen Tagen ihre Ansprüche einschränken können. Dass Voraussetzung hierfür das Bestehen ausreichender Betriebsfonds und starker Kassenreserven ist, erscheint selbstverständlich und wird wohl kaum noch irgendwo verkannt. Aber vielleicht könnte auch eine Verteilung der grossen Zahlungsverpflichtungen, wie z. B. eine frühere Auszahlung der Beamtengehälter, in Erwägung gezogen werden. Ebenso kann sich zur Schonung des inländischen Geldmarktes die Deckung vorübergehender Bedürfnisse unter günstigen Umständen im Auslande empfehlen, wie das bereits mehrfach, so z. B. im Oktober v. J. durch Begebung von 80 Mill. M. Preussischer Schatzscheine in Amerika, geschehen ist.

Auch alle Institute, die mit staatlichen Geldern arbeiten, wie in Preussen die Königliche Seehandlung und in Bayern die Königliche Bank, können durch die Politik, die sie bei der Ausleihung von Staatsgeldern treiben, und durch Fühlung mit der Reichsbank deren Politik unter Umständen wesentlich unterstützen. Freilich ist zu bedenken, dass die bei diesen Instituten zusammenströmenden Gelder doch nur einen Teil der Gelder des allgemeinen Geldmarktes bilden, die bei ihnen wie bei jeder anderen Bank durchlaufen. Und andererseits kann hervorgehoben werden, dass z. B. die Seehandlung in dankenswerter Weise vielfach jene Unterstützung geboten hat.

Die neuerdings oft erhobene Forderung, dass die Kommunen in der weiteren Vermehrung ihrer Schulden ein ruhigeres Tempo einhalten sollen, verdient ebenfalls an dieser

Stelle Erwähnung. Die fortwährend steigende Zunahme des kommunalen Schuldenstandes hat in Preussen erst kürzlich den Minister des Innern und den Finanzminister veranlasst, den Städten mit mehr als 10 000 Einwohnern eine schärfere Ueberwachung des städtischen Anleihewesens anzukündigen.

Von der Gesunderhaltung unseres Wirtschaftslebens und von der Liquidität unserer Kreditorganisation hängt das dauernde friedliche Gedeihen unseres Volkes ab. Ein Ueberhandnehmen der Missstände, die wir gestreift haben, muss notwendig zu schweren Schädigungen und zu starken Rückschlägen führen. Diese können sich zu sehr bedenklichem Umfange auswachsen, wenn wieder einmal wirtschaftliche oder Geldkrisen über unser Vaterland hereinbrechen sollten. Und schliesslich darf doch nicht vergessen werden, dass jene wirtschaftliche Gesundheit und Liquidität neben der Waffenrüstung unseres Volkes auch seinen stärksten Schutz für den etwaigen Ausbruch eines Krieges bilden. Man hat sich allzusehr in langer Friedenszeit daran gewöhnt, diese letzte Möglichkeit fast ganz ausser Betracht zu lassen, und vergessen, dass man den Frieden um so sicherer erhält, je stärker man nicht nur militärisch, sondern auch wirtschaftlich und finanziell ist. Wie schnell jene Möglichkeit aber einmal in gefahrdrohende Nähe rücken kann, das haben erst die Vorgänge des letzten Jahres deutlich gezeigt. Dass es von allergrösster Wichtigkeit ist, unserer finanziellen Kriegsbereitschaft erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken, darüber besteht bei allen massgebenden Stellen wohl kein Zweifel mehr. Hier gilt es, beizeiten Vorsorge zu treffen, damit es einst in der Stunde der Not an dem nötigen Rüstzeug nicht fehle. Auch dieses Ziel sollte keiner von all denen aus den Augen verlieren, die mit dafür verantwortlich sind, dass unsere finanzielle Bereitschaft der militärischen entspricht.

So wird nur durch ein gemeinsames Zusammenarbeiten das erreicht werden können, was die Reichsbank im allgemeinen Interesse anzustreben sucht. Nur wenn alle übrigen Faktoren ihre Tätigkeit unterstützen, wird ihrer Diskontpolitik ein nachhaltiger Erfolg beschieden sein. Eine wirksame Diskontpolitik ist aber auf die Dauer unerlässlich für die Sicherheit des gesamten Geld- und Kreditwesens und damit für das Gedeihen der Volkswirtschaft.

Der Baugeldvertrag.

Von Dr. Ernst Hagelberg, Rechtsanwalt in Berlin.
(Schluß.)

Die Rechte und Pflichten des Baugeldempfängers sind im Zweifel nicht übertragbar. Die Gewährung des Baugeldes stellt einen Vertrauensakt gegenüber dem Baugeldempfänger dar, und zwar nach verschiedener Richtung. Einmal ist der Baugeldempfänger Darlehnsnehmer und kann natürlich dem Geldgeber nicht eine andere Person als Darlehnsempfänger und Rückzahlungsschuldner aufdrängen. Ferner aber setzt die Gewährung von Baugeld auch das Vertrauen in den Baugeldempfänger voraus, dass er den Neubau ordnungsmässig ausführen und hierdurch die für den Geldgeber erforderliche Sicherheit schaffen werde. Daher sind die Rechte des Baugeldempfängers aus dem Baugeldvertrage gemäss § 399 BGB. im allgemeinen nicht abtretbar. Der Baugeldgeber ist nicht verpflichtet, einem Erwerber des Baugrundstücks, der den Neubau fortführen will, das weitere Baugeld zu gewähren. Fraglich kann es sein, ob der Baugeldempfänger berechtigt ist, das Baugrundstück zu veräussern, wenn er selbst den Neubau weiter ausführt und das Baugeld selbst weiter in Empfang nimmt. Eine Verletzung der Rechte des Geldgebers kann in dieser Veräusserung deshalb liegen, weil der Baugeldempfänger nicht mehr das unbeschränkbare Recht besitzt, den Bau weiter auszuführen, sondern höchstens dem neuen Eigentümer gegenüber ein

vertragliche Befugnis besitzt, welche nicht unmittelbar verwirklicht werden kann. Daher pflegt die Veräußerung im Baugeldvertrage häufig ausdrücklich untersagt oder an die Genehmigung des Baugeldgebers geknüpft zu werden. Eine solche Klausel ist empfehlenswert, wenn auch in den meisten Fällen die Veräußerung ohne Genehmigung des Geldgebers ohnedies eine Vertragsverletzung darstellen wird.

Verschieden von der Abtretung der Gesamtheit von Rechten aus einem Baugeldvertrage ist die Abtretung des Anspruchs auf Auszahlung der Valuta oder eines bestimmten Teils der Valuta. In solchen Fällen bleibt die Rechtsstellung des Baugeldempfängers in seinem Verhältnis zum Geldgeber an sich unberührt. Er behält alle Pflichten aus dem Baugeldvertrage, insbesondere die Pflicht zur Rückzahlung des Baugeldes. Abgetreten wird nur der Anspruch auf Auszahlung der Valuta. Dass eine solche Abtretung möglich ist und dass mit der Auszahlung des Baugeldes an den Zessionar der ursprüngliche Baugeldnehmer Darlehensschuldner wird, hat das Reichsgericht in wiederholten Entscheidungen (vgl. insbesondere Bd. 38, 308 u. 66, 359) ausgesprochen. Streitig ist jedoch die Frage, ob eine solche Abtretung des Baugeldanspruchs gegen § 399 BGB. verstößt, wonach eine Forderung nicht abtretbar ist, wenn die Leistung an einen anderen als den ursprünglichen Gläubiger nicht ohne Veränderung des Inhalts der Leistung möglich ist. Auch bei Zugrundelegung der Auffassung, dass durch die Auszahlung des Baugeldes an den Zessionar die Rückzahlungspflicht in der Person des Zedenten begründet wird, nehmen manche an, dass die Leistung des Baugeldes an einen anderen als den ursprünglichen Baugeldnehmer für den Geldgeber eine Veränderung des Leistungsinhaltes bedeutet. Manche nehmen dies nur für den Fall an, dass der Zessionar an der Herstellung des Neubaus nicht beteiligt ist. So KG. in OLG. 13, 211. Hierin gerade liegt aber der Kern der Frage. Es kann keinem Zweifel unterliegen, dass es für den Geldgeber ganz gleichgültig ist, ob er das Baugeld an den Baugeldempfänger zahlt oder an einen Zessionar desselben zur Befriedigung wegen einer Bauforderung. Man kann sogar sagen, dass durch die Auszahlung des Baugeldes an einen solchen Zessionar die Rechte des Geldgebers besonders gewährleistet erscheinen, da der Geldgeber in diesem Falle ja eine besondere Sicherheit dafür hat, dass die betreffende Baugeldrate bestimmungsgemäss verwendet worden ist. Nun erklärt aber das Gesetz nur solche Ansprüche für unübertragbar, bei denen die Leistung an irgendeinen anderen, als den ursprünglichen Gläubiger, eine Veränderung des Leistungsinhaltes darstellt. Das trifft nur für die höchst persönlichen Ansprüche zu, bei denen der Charakter der Leistung von der Person und von der Individualität des Leistungsempfängers abhängig ist. Den Hauptfall solcher höchst persönlichen Ansprüche bildet der Anspruch aus gewissen Dienstverträgen. Wer sich verpflichtet, Syndikus oder Geschäftsführer des A. zu werden, kann gegen seinen Willen nicht genötigt werden, auf Grund einer Rechtsabtretung diese Dienste dem B. zu leisten, dessen Geschäftsmaximen ganz andere sein können als die des A. Bei der Pflicht zur Baugeldzahlung liegen die Verhältnisse anders, da hier der Charakter der Zahlung nicht gerade von der Person des Baugeldempfängers abhängig ist. Auch das Bausicherungsgesetz enthält keine Vorschrift, wonach die Abtretung des Baugeldanspruchs überhaupt oder in gewissen Sonderfällen nichtig wäre. Es stellt nur eine persönliche Verpflichtung auf, das Baugeld zur Befriedigung der Baubeteiligten zu verwenden. Die Verletzung dieser Verpflichtung zieht u. a. Strafe, aber nicht Nichtigkeit nach sich. Demnach muss die Abtretung als zulässig und rechtswirksam erachtet werden. Die Wirkung der Abtretung ist, dass der Zessionar den Anspruch auf Hergabe des abgetretenen Baugeldes für sich geltend machen kann. Sämtliche Pflichten aus dem Baugeldvertrage verbleiben aber dem ursprünglichen Baugeldempfänger. Er wird nicht nur verpflichtet, das an den Zessionar ausgezahlte Baugeld zu verzinsen und bei Fälligkeit zurückzuzahlen; vielmehr bleibt auch seine Verpflichtung zur vertragsmässigen Verwendung des Baugeldes unberührt. Er hat

also dafür zu sorgen, dass der Zessionar das empfangene Baugeld zu Zwecken der Ausführung des Neubaus verwendet, falls diese Verwendung nicht schon vorher durch Lieferungen des Zessionars für den Neubau geschehen ist. Tritt daher der Baugeldempfänger den Anspruch auf das Baugeld an jemand ab, der an der Herstellung des Baues nicht beteiligt ist und der das Baugeld zur Befriedigung wegen anderweitiger, mit dem Bau nicht in Zusammenhang stehender Forderungen erhalten soll, so begeht der ursprüngliche Baugeldempfänger durch die Abtretung eine Verletzung des Vertrags. Diese Vertragsverletzung gewährt aber dem Geldgeber das Recht, weitere Zahlungen aus dem Baugelde so lange zu verweigern, bis die Vertragsverletzung wieder behoben ist. Insbesondere kann der Geldgeber auch dem Zessionar gegenüber diese Einrede geltend machen und ihm die Auszahlung des abgetretenen Baugeldes verweigern. Der Zessionar hat nämlich keine weitergehenden Rechte, als sie der Baugeldempfänger (Zedent) selbst hatte. Da nun aber der ursprüngliche Baugeldempfänger von dem Geldgeber nicht verlangen kann, dass dieser das Baugeld zu vertragsfremden Zwecken auszahle, so kann auch der Zessionar einen solchen Anspruch nicht erheben. Das Ergebnis ist also, dass zwar die Abtretung des Baugeldanspruchs an sich rechtswirksam ist, dass aber die vertraglichen Rechte des Geldgebers unberührt bleiben. Demnach ist die Abtretung des Anspruchs an einen am Neubau nicht Beteiligten rechtlich möglich, aber in der Regel praktisch wertlos. Nur wenn der Neubau fertiggestellt ist, wird der Geldgeber meist kein Interesse mehr daran haben, was mit der noch rückständigen Baugeldrate geschieht.

In der Gerichtspraxis sind die Ansichten hierüber immer noch sehr geteilt. Neuerdings hat das Reichsgericht (W a r n e y e r s Jahrbuch 1911, 358 Nr. 320) die Abtretung für unzulässig erklärt, wenn sie dem Zweck der Baugelder, den Bau zu fördern, widerstreitet. Aus diesem Grunde ist auch die Abtretung noch nicht fälliger Baugelderraten für unzulässig erachtet worden.

Diese Frage steht im engsten Zusammenhang mit einer zweiten, praktisch sehr bedeutsamen Frage, nämlich der der P f ä n d b a r k e i t des Baugeldanspruchs. Auch wer die Abtretbarkeit des Anspruchs an sich verneint, weil die Leistung des Geldgebers durch die Abtretung in ihrem Wesen verändert werde, muss die Pfändbarkeit bejahen. Nach § 851 Abs. 2 der Zivilprozessordnung sind nämlich auch solche Ansprüche, die gemäss § 399 BGB. nicht abtretbar sind, der Pfändung unterworfen, wenn der geschuldete Gegenstand an sich pfändbar ist. Der Gegenstand des Baugeldanspruchs ist Geld. Geld ist aber im weitesten Umfang der Pfändung unterworfen. Daher unterliegt der Baugeldanspruch ohne weiteres der Pfändung. Dieses an sich klare Resultat wird dennoch von mancher Seite bestritten. Man führt an, dass der Gegenstand des Baugeldanspruchs nicht Geld sei, sondern „mit einer Zweckbestimmung belastetes Geld“. Diese Auffassung ist jedoch juristisch nicht haltbar. Sie wird schon dadurch widerlegt, dass es keine gesetzliche Bestimmung gibt, nach welcher das an den Baugeldempfänger bereits ausgezahlte Baugeld durch den Gerichtsvollzieher nicht gepfändet werden könnte. Hierdurch wird schlagend bewiesen, dass der Gegenstand des Baugeldanspruchs der Pfändung ohne Einschränkung unterliegt. Aber auch die Pfändung des Baugeldanspruchs ist praktisch wertlos, wenn sie auf Antrag eines Gläubigers erfolgt, dessen Anspruch nicht auf einer Leistung zum Neubau beruht. Auch hier hat der Geldgeber dem Pfändungsgläubiger gegenüber alle Einwendungen, die ihm gegen den ursprünglichen Baugeldempfänger zustehen. Er braucht also das Baugeld nicht auszuzahlen, wenn es feststeht, dass das Baugeld durch diese Auszahlung dem vertragsmässigen Zweck der Förderung des Baues entzogen werden würde.

Der Geldgeber kann demnach, wenn eine Pfändung zugunsten eines Bau fremden erfolgt, nicht gegen den Pfändungsbeschluss Beschwerde erheben, sondern nur die Zahlung an den Pfändungsgläubiger verweigern. Der Pfändungsgläubiger muss dann Klage auf Auszahlung des gepfändeten Baugeldes erheben. In diesem Prozess kann der Geldgeber seine Einwendungen geltend machen. So

die Entscheidungen des Kammergerichts (KGBl. 07, 107, OLG. Cöln (Rhein. Not.-Z. 02, 108) OLG. Dresden. OLG. 15, 14).

Zweifelhaft ist es, ob die Rechte des Geldgebers auch dadurch verletzt werden, dass der Baugeldempfänger den Baugeldanspruch an einen Baulieferanten abtritt, dessen Lieferung nicht in denjenigen Bauabschnitt fällt, für welchen die betreffende Rate gewährt wird. So kann z. B. der Baugeldempfänger den Anspruch auf Auszahlung der sogenannten Töpferrate an den Ausschachtungsunternehmer oder an den Maurermeister für längst geleistete Arbeiten, oder an den Maler oder Tapezierer für künftige Leistungen abtreten. Dieselbe Frage ergibt sich, wenn eine Pfändung seitens eines dieser Beteiligten erfolgt. Im allgemeinen wird jedoch diese Frage dahin zu beantworten sein, dass der Geldgeber durch solche Abtretung oder Pfändung in seinen Rechten nicht beeinträchtigt wird. Die verschiedenen Baugeldraten werden zwar erst nach Fertigstellung gewisser Bauarbeiten fällig. Damit ist aber im allgemeinen nicht gesagt, dass die betreffende Rate vertragsmässig nur zur Bezahlung derjenigen Arbeiten verwendet werden darf, bei deren Fertigstellung die Rate fällig wird. Nur wenn dies besonders vereinbart ist, würde der Geldgeber naturgemäss auch dem Zessionar oder dem Pfändungsgläubiger gegenüber die Einrede erheben können, dass diese Rate zu seiner Befriedigung nicht verwendet werden darf.

Etwas Besonderes gilt, wenn die Abtretung des Baugeldanspruchs in dem Baugeldvertrage untersagt ist. Das ist sehr häufig der Fall. Der Baugeldempfänger darf dann seine Ansprüche ohne Genehmigung des Baugeldgebers nicht abtreten. Eine dennoch erfolgte Abtretung ist nach § 399 BGB. nichtig. Die Pfändung des Baugeldanspruchs ist jedoch nach der Sondervorschrift des § 851, Abs. 2 ZPO. dennoch zulässig. Auch hier hat aber natürlich der Baugeldgeber dem Pfändungsgläubiger gegenüber eine Einrede, falls durch die Pfändung die vertraglichen Rechte des Geldgebers beeinträchtigt werden. Die Abtretung oder Pfändung des Baugeldanspruchs trotz vertraglichen Verbotes enthält aber jedenfalls eine Vertragsverletzung, welche unter Umständen dem Geldgeber das Recht auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung gewähren kann. Ob dieses Recht besteht, hängt von der Bedeutung der Vertragsverletzung im einzelnen Falle ab. Eine weitere Frage ist, ob der Geldgeber in den Fällen vertragswidriger Abtretung oder Pfändung des Baugeldanspruchs die dem Zessionar bzw. Pfändungsgläubiger verweigerten Baugelder auf eigene Hand zur Förderung des Baues verwenden kann. Dies wird vom Reichsgericht (Bd. 38, 311) und auch in der Literatur vielfach bejaht, jedoch mit sehr angefechtbarer Begründung. Ein ausdrücklicher vertraglicher Vorbehalt dieses wichtigen Rechts ist zu empfehlen.

In den obigen Ausführungen ist bereits mehrfach von dem Rücktrittsrecht des Baugeldgebers die Rede gewesen. Im allgemeinen pflegt sich der Geldgeber schon im Baugeldvertrage das Rücktrittsrecht für gewisse Fälle auszubedingen. Im übrigen steht ihm nach den allgemeinen gesetzlichen Vorschriften ein Recht auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung zu, insbesondere bei Vertragsverletzungen seitens des Baugeldempfängers, welche die Erreichung des Vertragszwecks gefährden. Da der Baugeldvertrag kein gegenseitiger Vertrag im Sinne der §§ 320 ff. BGB. ist, kommen allerdings die vom Reichsgericht aufgestellten Grundsätze über das Rücktrittsrecht bei positiven Vertragsverletzungen nicht zur Anwendung. Die Vorschriften der §§ 280, 286, Abs. 2 BGB. bieten aber einen gleichwertigen Ersatz. Hiernach besteht eine Schadenersatzpflicht an stelle der ursprünglichen Verbindlichkeit, wenn diese durch Verschulden des Verpflichteten unmöglich geworden ist, oder wenn der Verpflichtete in Leistungsverzug kommt, und die Leistung infolge dieses Verzugs für den Gläubiger kein Interesse mehr hat. Auch bei teilweise Unmöglichkeit kann der Gläubiger den noch möglichen Teil der Leistung ablehnen und dafür Schadenersatz fordern, wenn der möglich gebliebene Teil für ihn kein Interesse hat. Diese Grundsätze sind auf den Baugeldvertrag anwendbar. Als Zuwiderhandlungen, die eine voll-

ständige oder teilweise Unmöglichkeit der Leistung des Baugeldempfängers begründen, kommen insbesondere in Betracht der Missbrauch des Baugeldes, die Abtretung des Baugeldanspruches gegen vertragliches Verbot oder an Baufremde, die Abweichung von den Bauplänen, die vertragswidrige Veräußerung des Baugrundstücks und dergl. Negative Vertragsverletzungen (Leistungsverzug) bilden die Verzögerung der Fertigstellung oder das Liegenlassen der Baues, die Nichtverschaffung des der Baugeldhypothek zu gewährenden Ranges, Zahlungsverzug bezüglich der Zinsen usw., allgemeine Zahlungseinstellung oder Verursachung der Zwangsversteigerung des Grundstücks, der Konkurseröffnung oder der Pfändung des Baugeldanspruchs. Schon eine dieser Tatsachen kann das Schadenersatzrecht des Geldgebers begründen, wenn sie für die Erreichung des Vertragszwecks so erheblich ist, dass sie das Interesse des Geldgebers an der Fortsetzung des Vertragsverhältnisses aufhebt.

Das in Verträgen häufig vorbehaltene „Rücktrittsrecht“ des Geldgebers ist für ihn ein zweischneidiges Schwert. Tritt er vom Vertrage zurück, so kann er die sofortige Rückzahlung aller bis dahin geleisteten Zahlungen beanspruchen. Andererseits ist er verpflichtet, auch seinerseits die empfangenen Leistungen zurückzugewähren, insbesondere also den empfangenen Hypothekenbrief herauszugeben und in die Umschreibung der Hypothek auf den Eigentümer zu willigen. Der Geldgeber hat jedoch ein Zurückbehaltungsrecht an der Hypothek bis zur Befriedigung der ihm zustehenden Ansprüche. Es fragt sich nun aber, ob dem Geldgeber die Hypothek in solchem Falle für seine Rückforderungsansprüche haftet, ob er also wegen dieser Ansprüche Befriedigung aus dem mit der Hypothek belasteten Grundstück suchen kann. Diese Frage ist zu verneinen. Die Hypothek haftet nur für die Ansprüche des Geldgebers aus dem Baugeldvertrage. Ist der Geldgeber von diesem Vertrage zurückgetreten, so hat er keine Rückforderungsansprüche aus dem Vertrage, sondern nur auf Grund des Rücktritts aus dem Gesetz. Für diese Ansprüche aus § 346 BGB. haftet die Hypothek nicht. Wenn der Geldgeber wegen seiner Rückforderungsansprüche die Zwangsversteigerung des Grundstücks auf Grund eines Urteils betreibt, ist die eingetragene Baugeldhypothek als Eigentümergrundschuld zu behandeln. Der auf diese Grundschuld entfallende Teil des Versteigerungserlöses ist somit für den Eigentümer zu liquidieren. Der Geldgeber kann jedoch auf Grund seines Zurückbehaltungsrechts Widerspruch gegen die Auszahlung des Betrages an den Eigentümer erheben. Eine Befriedigung aus dem Versteigerungserlös kann der Geldgeber sich aber nicht verschaffen. Der Rücktritt vom Baugeldvertrage kann also für den Geldgeber eine wenig befriedigende Situation herbeiführen.

Günstiger für den Geldgeber ist die Rechtslage, wenn er statt des Rücktritts vom Vertrage das Recht auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung wählt. Er wird auch gut tun, sich im Baugeldvertrage dieses Recht für die üblichen Rücktrittsfälle besonders vorzubehalten. Bei Ausübung dieses Rechtes bleibt der Geldgeber bei dem Vertrage stehen, verlangt aber an Stelle der weiteren Erfüllung Schadenersatz. Der Geldgeber braucht dann, da seine Leistungen von der Leistungspflicht des Vertragsgegners immerhin abhängig sind, gemäss §§ 280, 346 ff. BGB. kein weiteres Baugeld zu gewähren und hat andererseits natürlich auch nicht den Anspruch auf Fortsetzung des Baues und auf weitere Befriedigung von Baugläubigern. Dafür hat er jedoch den Anspruch auf vollen Schadenersatz. Dieser Anspruch beruht auf dem Vertrage, so dass die Hypothek bis zur eingetragenen Höhe für den Anspruch haftet. Es ist der lediglich in seinem Gegenstande umgewandelte, aber in seinem Rechtsgrunde unveränderte Hauptanspruch, zu dessen Sicherung die Hypothek bestellt ist. Der Schaden des Geldgebers besteht nicht nur in dem entgangenen Gewinn, also in den entgangenen Zinsen und Provisionen abzüglich derjenigen Beträge, welche das nicht ausgezahlte Baugeld durch anderweitige Anlage einbringt; der Schaden des Geldgebers besteht ferner darin, dass das Baugrundstück noch nicht fertig bebaut ist und demnach der Hypothek nicht die volle Sicherheit gewährt. Aus diesem

Gesichtspunkt des Schadenersatzes kann der Geldgeber daher auch die Fertigstellung des Neubaus verlangen. Erfolgt diese nicht, so ist der Schaden in Geld zu erstatten. Die Berechnung wird allerdings Schwierigkeiten bieten, da ein Ersatz für die zu geringe Sicherheit kaum in einer Geldsumme gewährt werden kann. Die Geltendmachung des Schadenersatzanspruches ist eine durchaus einfache. Sie erfolgt auf Grund eines vollstreckbaren Titels. Wird die Zwangsversteigerung des Grundstücks betrieben, so kann der Geldgeber den vollen Betrag der bis dahin gezahlten Baugelder, sowie den vollen Betrag des Schadens, insgesamt jedoch höchstens den eingetragenen Betrag auf die Hypothek liquidieren und sich aus dem auf die Hypothek entfallenden Teil des Versteigerungserlöses bezahlt machen.

Andererseits kann auch der Baugeldempfänger u. U. Schadenersatzansprüche erwerben. Kommt der Geldgeber mit der Auszahlung einer Rate in Verzug, so hat der Baugeldempfänger zunächst natürlich das Recht, auf Zahlung der Rate und der Verzugszinsen zu klagen. Ein Recht zum Rücktritt vom Baugeldvertrage oder zum Anspruch auf Schadenersatz wegen Nichterfüllung hat der Baugeldempfänger nach Massgabe der oben für den Geldgeber dargelegten Grundsätze. Der Schaden des Baugeldempfängers kann ein besonders hoher sein, wenn es ihm z. B. nicht gelingt, anderweit Baugeld zu erlangen und er infolgedessen seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann.

Neben den obigen vertraglichen Verpflichtungen beider Parteien stehen auch gesetzliche Pflichten. Das Gesetz über die Sicherung der Bauforderungen hat nämlich im § 1 die Pflicht des Baugeldempfängers aufgestellt, das Baugeld zur Befriedigung solcher Personen zu verwenden, die an der Herstellung des Baues auf Grund eines Werk-, Dienst- oder Lieferungsvertrages beteiligt sind. Eine Ausnahme hiervon ist nur in zwei Fällen gestattet, nämlich einmal bezüglich solcher Beträge, die der Baugeldempfänger aus anderen Mitteln bereits zur Befriedigung der oben bezeichneten Personen verwendet hat, sowie ferner in Höhe der Hälfte des Wertes einer Leistung, die der Baugeldempfänger selbst zu dem Neubau geliefert hat. Diese Baugeldverwendungspflicht beruht nicht auf dem Baugeldvertrage, sondern auf dem Gesetz. Die Pflicht besteht dementsprechend auch nicht dem Geldgeber gegenüber; vielmehr sind durch das Gesetz die beteiligten Lieferanten, Handwerker und Arbeiter geschützt. Daher kann der Baugeldgeber den Baugeldempfänger nicht von der Beobachtung jener gesetzlichen Pflicht befreien. Es ist aber oben bereits hervorgehoben worden, dass Voraussetzung der gesetzlichen Verwendungspflicht das Vorliegen von Baugeld im Sinne des Gesetzes ist. Insoweit also der Geldgeber das Darlehen zu anderen Zwecken als den im Bausicherungsgesetz angeführten gewährt, ist das Darlehen kein Baugeld und unterliegt auch nicht der gesetzlichen Verwendungspflicht.

Der Verstoß gegen die gesetzliche Baugeldverwendungspflicht ist unter gewissen Voraussetzungen strafbar. Die Strafbarkeit hängt davon ab, dass über das Vermögen des Baugeldempfängers das Konkursverfahren eröffnet worden ist, oder dass er auch nur seine Zahlungen eingestellt hat, dass ferner die am Bau beteiligten Gläubiger benachteiligt sind und dass der Baugeldempfänger vorsätzlich zum Nachteil der beteiligten Gläubiger den Vorschriften des Gesetzes zuwidergehandelt hat. Die angedrohte Strafe ist Gefängnis von einem Monat bis zu fünf Jahren oder bei mildernden Umständen Geldstrafe bis zu dreitausend Mark. Der Geldgeber kann unter Umständen der strafbaren Teilnahme schuldig sein. Voraussetzung ist, dass er Kenntnis davon hatte, dass der Baugeldempfänger das Baugeld vorsätzlich zum Nachteil der beteiligten Gläubiger verwenden wollte, und dass der Geldgeber durch Rat oder Tat hierzu wesentlich Hilfe geleistet hat. Dies kann z. B. der Fall sein, wenn der Geldgeber auf Anweisung des Baugeldempfängers die Valuta an einen Dritten auszahlt, von dem er weiss, dass er an der Herstellung des Baues in keiner Weise beteiligt ist, sondern das Geld aus anderen Gründen für sich behalten soll. Ausserdem muss dem Geldgeber allerdings auch die Kenntnis

davon nachgewiesen werden, dass der Baugeldempfänger weder durch eigene Leistungen an der Herstellung des Baues beteiligt war, noch aus anderen Mitteln Baugläubiger befriedigt hatte. Ferner muss dem Geldgeber nachgewiesen werden, dass er gewusst hat, dass der Baugeldempfänger vorsätzlich zum Nachteil der am Bau beteiligten Gläubiger gehandelt hat, dass er z. B. anderweite Mittel zur Befriedigung der am Bau beteiligten Lieferanten usw. nicht zu erwarten hatte. Immerhin ist dem Baugeldgeber Vorsicht bei der Auszahlung des Baugeldes an dritte Personen anzuraten.

Wenn eine solche Beihilfe des Geldgebers zur Verletzung der gesetzlichen Baugeldverwendungspflicht vorliegt, tritt auch eine Schadenersatzpflicht des Geldgebers gegenüber den geschädigten Baubeteiligten ein. Der Geldgeber haftet dann mit dem Baugeldempfänger als Gesamtschuldner. Der Nachweis des Schadens ist jedoch sehr schwierig, da der einzelne Baubeteiligte ja kein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus dem Baugeld hat; er wird also, da das Baugeld in der Regel zur Befriedigung aller Baubeteiligten nicht ausreicht, meist nicht beweisen können, dass bei ordnungsmässiger Verwendung des gesamten Baugeldes gerade er aus dem Baugelde Befriedigung erhalten hätte. Nur wenn sich alle ausgefallenen Baugläubiger zusammenschliessen, müssen sie mit dem Anspruch auf nochmalige Zahlung der gesetzwidrig verwendeten Baugelder durchdringen; den erstrittenen Betrag können sie dann unter sich teilen.

Im übrigen besteht aber keine Haftung des Geldgebers gegenüber den Baugläubigern, falls er nicht ein direktes Zahlungsverprechen abgegeben hat, das als kumulative Schuldübernahme oder Bürgschaft aufgefasst werden kann. Nach der ständigen Praxis des Reichsversicherungsamtes wird der Baugeldgeber freilich meist als Bauherr im Sinne des § 27 des Bauunfallversicherungsgesetzes betrachtet und zur Zahlung der Unfallprämien herangezogen.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Börsenrecht¹⁾.

Zu § 45, 46 BörsG.

1. Der zur Geltendmachung der Prospekthaftung des Emissionshauses berechnete Wertpapierbesitzer büsst seine Aktivlegitimation dadurch nicht ein, daß er bei Zusammenlegung der Aktien andere Stücke, als die ursprünglich erworbenen, erhält.
2. Die Bemerkung in einem Prospekt, die Bilanz werde nach kaufmännischen Grundsätzen in Gemäßheit der Grundsätze des Handelsgesetzbuchs aufgestellt, enthält eine Angabe tatsäch-

¹⁾ Anmerkung der Redaktion. Obwohl vorliegendes Urteil die Rechtskraft noch nicht erlangt hat, sondern von der Beklagten mit der Revision angefochten worden ist, glauben wir dasselbe mit Rücksicht auf die Bedeutsamkeit der darin erörterten Fragen in möglichst ausführlichem Auszuge zur Kenntnis unserer Leser bringen zu sollen. Ohne irgendwie zu dem noch schwebenden Einzelfall und der Würdigung des Prozessstoffs durch das Kammergericht Stellung zu nehmen, können wir doch mit unseren prinzipiellen Bedenken gegen einzelne von dem erkennenden Gericht seiner Entscheidung zugrunde gelegten Rechtsanschauungen nicht zurückhalten. Der oben unter 3 vom Kammergericht ausgesprochene Rechtsatz betr. die Verpflichtung des Emissionshauses zur Prüfung der Bücher und Bestände des beteiligten Unternehmens ist in dieser abstrakten und allgemeinen Form nicht haltbar. Wie das Reichsgericht in seiner Bd. X S. 123 f. dieser Zeitschrift mitgeteilten Entscheidung vom 19. Oktober 1910 zutreffend ausgeführt hat, ergibt sich eine Verpflichtung der Emissionshäuser zu solcher Prüfung aus dem Gesetze nicht. „Es kann auch nicht“, so bemerkt das Reichsgericht weiter, „eine allgemeine Gepflogenheit der Emissionsbanken vorausgesetzt werden, bei Einführung von Aktien die Richtigkeit der Buchführung des betreffenden Unternehmens nachzuprüfen; vielmehr kommt es dabei auf die Umstände des Falles an, und es würde wohl in manchen Fällen ein solches Ansinnen als Ausdruck eines „kränkenden“ und „unberechtigten“

licher Art, welche objektiv unrichtig ist, sofern die dem Prospekt zugrundeliegende Bilanz gefälscht war.

3. Dem Emissionshaus fällt ein grobes Verschulden zur Last, wenn es die ihm von der Aktiengesellschaft, deren Aktien an der Börse eingeführt werden sollen, für den Prospekt gemachten Angaben über die Buchführung und Lagerbestände als wahr unterstellt und nicht in eine Prüfung der Bücher und Bestände eintritt; dies gilt namentlich dann, wenn dem Emissionshaus Umstände bekannt waren, die eine Nachprüfung angebracht erscheinen lassen mussten.
4. Der Erwerber neuer Aktien kann sich auf die Unrichtigkeit des der Zulassung der alten Aktien zugrunde liegenden Prospektes berufen, wenn der demnächst, nach Anschaffung der neuen Aktien durch den Kläger, zwecks deren Zulassung zum Börsenhandel veröffentlichte Prospekt die gleichen Unrichtigkeiten wie der erste Prospekt enthielt.

Urteil des Kammergerichts, 6. Ziv.-Sen. vom 15. Januar 1912 — 6 U 4286. 05 —.

Auf Antrag der Beklagten sind auf Grund des Prospektes der Aktiengesellschaft N. in A. vom September 1901 durch Beschluss der Zulassungsstelle vom Oktober 1901 1500 über je 1000 M. lautende Aktien des vorgenannten Fabrikunternehmens zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen. Die Einführung dieser Aktien an der Berliner Börse erfolgte nach Anzeige der Beklagten in einer Reihe von Tageszeitungen am 24. Januar 1902. Den Anzeigen war der Prospekt vom 20. Januar 1902 vorgedruckt, der die Bilanz der Fabrik pro 30. April 1901 enthielt.

Im September 1903 erhöhte die Fabrik das Aktienkapital um 500 000 M. auf 2 000 000 M. Die neuen Aktien wurden den alten Aktionären bis zum 6. November 1903 zum Bezuge angeboten. Diese neuen Aktien sind ebenfalls auf Antrag der Beklagten auf Grund eines von der Fabrik im November 1903 unterschriebenen und von der Beklagten eingereichten Prospektes zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen. Dieser Prospekt ist von der Beklagten am 14. Dezember 1903 in der Berliner Börsen-Zeitung veröffentlicht worden. Der Prospekt enthielt die Bilanz der Fabrik pro April 1903.

Am 5. Juli 1904 wurden Fälschungen in den Bilanzen der Jahre 1902 und 1903 seitens des ersten Direktors H. in der Öffentlichkeit bekannt, daraufhin sanken die Aktien der Fabrik auf ungefähr 65 pCt. Gemäss Beschluss der Generalversammlung vom 24. Oktober 1904 erfolgte dann die Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 3:2 und die Ausgabe von Genussscheinen, auslosbar zu 1000 M. und kündbar auf einmal zu 800 M.

Misstrauens zurückgewiesen werden.“ Auch die vom Kammergericht mehrfach in Bezug genommenen Erläuterungen von Dove zu § 45 BörsG. gehen von dem Grundsatz aus, dass die Frage des Vorliegens eines groben Verschuldens stets nur nach Lage des Einzelfalles beurteilt werden kann. — Rechtlich bedenklich erscheint andererseits in hohem Masse die Ausdehnung der Haftung des Emissionshauses auch auf die neuen Aktien, wiewohl der auf diese bezügliche Prospekt zur Zeit ihres Erwerbes durch die Kläger noch nicht erlassen war. Wenn das Kammergericht darauf hinweist, daß es sich bei der ausdrücklichen Beschränkung der gesetzlichen Haftpflicht des Emittenten auf die auf Grund des Prospektes zugelassenen Aktien um eine singuläre Gesetzesvorschrift handele, die mithin als Ausnahme von allgemeinen Grundsätzen des Kausalzusammenhangs restriktiv interpretiert werden müsse, so könnte mit gleichem Recht ausgeführt werden, dass auch die Prospekthaftung nach dem BörsG. als Ausnahme von den allgemeinen Grundsätzen des Bürgerlichen Rechts, die eine ausserkontraktliche Haftung für fahrlässige Vermögensbeschädigung nicht kennen, singulärer Natur sei und dass sie deshalb nicht über den klaren Wortlaut des Gesetzes hinaus derart, wie das Kammergericht dies tut, erweitert werden dürfe. Es ist bemerkenswert, dass derselbe Senat des Kammergerichts in einer die nämliche Emission betreffenden Entscheidung vom 3. Juni 1907 — 6 U 4384. 05 — den dort erhobenen Anspruch wegen mangelnden Kausalzusammenhangs zwischen dem Erwerb einer der neuen Aktien und dem später erlassenen Prospekt abgewiesen hat. — Wir werden das s. Z. ergehende Reichsgerichtsurteil ebenfalls zum Ausdruck bringen und behalten uns vor, alsdann auf die hier berührten Fragen ausführlicher zurückzukommen.

Die Kläger haben gemäss dem Beschluss der Generalversammlung ihre Aktien am 15. März 1905 zur Zusammenlegung eingereicht und entsprechende Nummern an Aktien und Genussscheinen zurückerhalten.

Am 26. November 1904 hat ein Teil der Kläger seine Aktien der Beklagten als dem Emissionshaus zur Uebernahme zu den von ihnen gezahlten Kaufpreisen angeboten. Die Beklagte hat jede Verhandlung in dieser Angelegenheit abgelehnt.

Im Februar 1905 haben darauf die Kläger die Beklagten aus der Prospekthaftung gemäss der §§ 45, 46 des Börsengesetzes (früher §§ 43, 44) in Anspruch genommen und Ersatz des Schadens verlangt, der ihnen durch den Ankauf der Aktien erwachsen ist. Sie haben der Beklagten insofern grobes Verschulden vorgeworfen, als die in den von der Beklagten veröffentlichten Prospekten enthaltenen Bilanzen grösstenteils im Warenkonto gefälscht gewesen, vor allem aber die handelsgesetzlichen Bestimmungen bei der Aufstellung der Bilanzen seitens der Beklagten ausser acht gelassen seien.

Die Beklagte hat ihre Ersatzpflicht auf Grund der Prospekthaftung bestritten und Abweisung der Klage beantragt. Sie meint, sie habe den Prospekt nicht erlassen. Die Fälschungen in den genehmigten Bilanzen könnten ihr als dem Emissionshause nicht zur Last gelegt werden und es treffe sie kein grobes Verschulden, da sie in jeder Hinsicht bei Einführung der Aktien an der Berliner Börse die Pflichten eines ordentlichen Kaufmanns gewahrt und sich über den Wert des Unternehmens weitgehendst unterrichtet habe. Endlich sei auch der ursächliche Zusammenhang zwischen den angeblichen Fehlern im Prospekt und dem von den Klägern erlittenen Schaden zu vermissen.

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen.

Die dagegen von den Klägern eingelegte Berufung hatte Erfolg.

In den Gründen des Kammergerichtsurteils heisst es:

Die Kläger behaupten, dass sie auf Grund der Prospekte der Beklagten vom September 1901 Januar 1902 und Dezember 1903 Aktien der Fabrik N. erworben hätten, dass die in den Prospekten enthaltenen Angaben über die Fabrik infolge groben Verschuldens der Beklagten unrichtig gewesen seien, und dass sie die Aktien, deren Wert nach Bekanntwerden der Unrichtigkeiten naturgemäss erheblich gesunken sei, niemals gekauft haben würden, wenn sie die von den in den Prospekten gemachten Angaben abweichende Sachlage gekannt hätten. Sie verlangten in erster Linie die Uebernahme der Aktien durch die Beklagte als das Emissionshaus gegen Erstattung der von ihnen seinerzeit gezahlten Kaufpreise.

1. Was die seitens der Beklagten bestrittene Aktivlegitimation der Kläger anbelangt, so ist folgendes zu bemerken:

Nach den §§ 45 Absatz 1, 46 Absatz 1 BG. ist berechtigt zum Schadenersatz jeder „Besitzer eines Wertpapiere, welches auf Grund des Prospektes zum Börsenhandel zugelassen“ und von dem Besitzer auf Grund eines im Inlande abgeschlossenen Geschäfts erworben ist.

Es soll zunächst unterstellt werden, dass die Kläger die Aktien auf Grund der Prospekte erworben haben, auch in diesem Falle soll nach der Behauptung der Beklagten von den Klägern die Aktivlegitimation durch die Zusammenlegung der Aktien verloren worden sein, da die Kläger nach der Zusammenlegung nicht mehr Besitzer der von ihnen ursprünglich auf Grund der Prospekte erworbenen Aktien seien, das Emissionshaus aber nur dem Besitzer des Wertpapiere haften. Für die Entscheidung über diesen Einwand ist zu erörtern, was unter „Besitzer“ in den §§ 45 und 46 BG. zu verstehen ist, und welche rechtliche Bedeutung der Zusammenlegung von Aktien gemäss §§ 288—290 HGB. für die einzelne Aktie innewohnt. Nun kann es keinem Zweifel unterliegen, dass bei der Bestimmung des Begriffs „Besitzer“ nicht der Sprachgebrauch des Bürgerlichen Gesetzbuchs, der unter Besitz die „tatsächliche“ Gewalt über eine Sache (§ 854 BGB.) versteht, herangezogen werden kann. Denn unter Berücksichtigung des Umstandes, dass beim Inkrafttreten des Börsengesetzes das Bürgerliche Gesetzbuch noch nicht zu Ende beraten, geschweige denn in Kraft getreten war, ist der „Besitz“ des Wertpapiere ein lediglich äusserliches Merkmal, während der Gesetzgeber mit dieser Begriffsbestimmung ausschliesslich den „Erwerber des Wertpapiere“ und zwar denjenigen, der das

Papier auf Grund des Prospekts käuflich erworben, und der sich dieses von ihm erstandenen Wertpapiere nicht wieder freiwillig entledigt hat, hat treffen wollen. Der Erwerber einer Aktie gelangt in ein Rechtsverhältnis als Mitglied zur Körperschaft der Aktiengesellschaft, und zwar ist sein Mitgliedschaftsrecht begrenzt durch seinen Anteil am Gesellschaftsvermögen in Höhe des Nennwerts der Aktien. Seine Rechte werden beurkundet durch die Aktien. (cf. Heim: Die Rechtsstellung des Emissionshauses bei Einführung von Aktien in den Verkehr. Marburg 1910, S. 36.) Der Aktienschein oder die „Aktie“ ist lediglich Trägerin des in ihr begründeten Rechts. Wenn also im BG. von dem Besitzer des Wertpapiere die Rede ist, so ist damit derjenige gemeint, der auf Grund eines käuflichen Erwerbes des Wertpapiere („abgeschlossene Geschäfte“ § 46 Absatz 1) in ein Rechtsverhältnis als Mitglied zur Körperschaft getreten ist und der gleichzeitig im Besitze eines sein Mitgliedschaftsrecht beurkundeten Instrumentes ist. Durch die Zusammenlegung der Aktien wird bei Herabsetzung des Grundkapitals gemäss § 288–290 HGB. aber kein Mitgliedschaftsrecht zerstört, die Zusammenlegung lässt vielmehr alle Mitgliedschaftsrechte unberührt (Staub, § 288, Anm. 8, S. 969. Goldmann, HGB. 288, Nr. 3, S. 1169, Lehmann, Recht der Aktiengesellschaften Band II, § 119, S. 629.)

Daraus erhellt, dass die Mitgliedschaftsrechte der Kläger bei der Aktiengesellschaft, deren Aktien von der Beklagten emittiert und von den Klägern auf Grund der Prospekte, wie hier unterstellt wird, erworben sind, durch die Zusammenlegung der Aktien nicht die mindeste Aenderung erfahren haben, dass vor allem die zusammengelegten gegenüber den ursprünglich erworbenen Papieren kein aliud im Sinne des § 46 BG. bilden. Daher kann auch von einer Verpflichtung der Kläger, vor der bevorstehenden Zusammenlegung der Aktien der Beklagten Mitteilung zu machen, nicht die Rede sein, da durch die Zusammenlegung weder der Bestand noch die Natur der Papiere verändert ist. Somit ist das Recht, das den Aktionären auf Grund ihrer Mitgliedschaft bei einer Gesellschaft zusteht, nämlich Schadenersatz von dem Bankhaus zu fordern, welches sie auf Grund eines unrichtigen Prospektes infolge groben Verschuldens zu dieser Mitgliedschaft veranlasst hat, ohne weiteres bei den Klägern verblieben, da sie auch heute noch im Besitze von Aktien sind, die ihre Mitgliedschaft beurkunden.

2a) . . . Was zunächst die Bemerkung angeht, die Bilanz werde nach kaufmännischen Grundsätzen in Gemässheit der Bestimmungen des Handelsgesetzbuches aufgestellt, so soll dieselbe nach der Meinung der Beklagten überhaupt keine Angabe über die bisherige Art der Bilanzaufstellung, sondern nur die Bekundung eines später zu befolgenden Grundsatzes enthalten. Dieser Ausführung kann nicht beigetreten werden. Es kam gerade darauf an, wie die Bilanzaufstellung bisher gehandhabt war und insbesondere, wie bei der Aufstellung der in dem Prospekte veröffentlichten Bilanz verfahren war. Die in Rede stehende Bemerkung enthielt also in der Tat eine Angabe tatsächlicher Art. . . .

b) Dass die dem zweiten Prospekt beigefügte Bilanz im Warenkonto gefälscht war, hat die Beklagte nicht bestritten, es kann aber nach dem Bericht der Revisionskommission keinem begründeten Zweifel unterliegen, dass die dem ersten Prospekt beigefügte Bilanz pro 30. April 1901 bereits erhebliche Fälschungen im Warenkonto enthalten hat. (Wird näher ausgeführt)

c) Unstreitig hat im vorliegenden Falle beide Prospekte vom Januar 1902 und Dezember 1903 die Fabrik selbst unterschrieben, während sich die Beklagte darauf beschränkt hat, in dem veröffentlichten Prospekte zu bemerken: auf Grund des vorstehenden Prospektes sind die Aktien der N. Aktiengesellschaft zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen. Wie übereinstimmend die Kommentatoren zum Börsengesetz ausführen (Nussbaum, § 38 II a, Centralverbandskommentar § 46 Anm. 2, Hemptenmacher, § 45 Anm. 1, Wermert, Hirths Annalen 1907, S. 416 ff.) haften die Emissionshäuser auf Grund des Prospektes, ganz gleich, ob sie den Prospekt selbst unterzeichnet oder nur den Antrag auf Zulassung zum Börsenhandel gestellt haben.

Die Beklagte muss demnach als Erlasser der Prospekte vom Januar 1902 wie auch vom Dezember 1903 angesehen werden, demzufolge ist sie auch für die in dem Prospekte enthaltenen Angaben für haftpflichtig zu erachten, wofür ihr

ein grobes Verschulden bei der Abfassung der Prospekte zur Last fällt.

d) Die Beklagte hat bestritten, dass ihr ein grobes Verschulden bei der Abfassung der Prospekte bezüglich der in ihnen enthaltenen Angaben zur Last zu legen sei. Zwar hat sie zugegeben, dass die dem Prospekt vom Dezember 1903 beigefügten Bilanzen gefälscht gewesen seien, indessen hervorgehoben, dass sie ein grobes Verschulden bezüglich der Unrichtigkeit der Angaben in dem Prospekt nicht trafe. Voraussetzung der Haftbarkeit ist nicht nur die objektiv vorhandene Unrichtigkeit der Angaben im Prospekt, sondern es muss hinzukommen die schuldhafte und zwar die grobschuldhafte Nichtkenntnis von Seiten der Prospekturheber. Dem Kläger liegt also der Beweis dafür ob, dass die Beklagte die Unrichtigkeit der Angaben im Prospekt ohne grobes Verschulden hätte kennen müssen. Zunächst ist zum Begriff der groben Fahrlässigkeit zu bemerken, dass es keinen objektiven Maßstab für diesen Begriff gibt; es kommt also darauf an, ob nach den Umständen des einzelnen Falles eine besonders schwere Verletzung der schuldigen Sorgfalt anzunehmen ist. „Der Begriff der groben Fahrlässigkeit ist ein Rechtsbegriff. In vielen Fällen lassen sich allgemein zutreffende Voraussetzungen nicht aufstellen, und es muss dann die tatsächliche Würdigung der Umstände mit darüber entscheiden, ob die der Handlung zugrunde liegende Fahrlässigkeit — diese im allgemeinen als vorliegend vorausgesetzt — als eine grobe oder minderschwere zu qualifizieren ist.“ (Jur. W. 1904 B. 406.) Im vorliegenden Falle wird also bei Beantwortung der Frage, ob grobes Verschulden vorliege, „auf die Technik des Emissionsgeschäftes und die Möglichkeit der Prüfung Rücksicht zu nehmen sein“. (Centralverbandskommentar § 45 Anm. 4.)

Nach der eidlichen und glaubhaften Zeugenaussage des Zeugen X. bezogen sich die Fälschungen im Warenkonto stets auf diejenigen Posten, bezüglich deren eine buchmässige Kontrolle nicht durchgeführt wurde. Unstreitig hat nun bezüglich der Bestände eine buchmässige Kontrolle nicht bestanden, sodass es dem H., der die Inventur in diesen Zweigen der Fabrik aufnahm, möglich war, Fälschungen der grössten Art vorzunehmen. Die Fälschungen selbst in den einzelnen Bilanzen machte er auf verschiedene Art und Weise. (Wird näher dargelegt.)

Alle diese Fälschungen, die H. nach eigenem Geständnis seit Jahren bei der von ihm geleiteten Fabrik vorgenommen hat, sind nun der Beklagten, als sie den Prospekt im Januar 1902 veröffentlichte, verborgen geblieben. Sie hat die Angaben, die ihr als Unterlage für den von ihr herzustellenden Prospekt dienten, wie unstreitig feststeht, nicht an Ort und Stelle nachgeprüft, sondern sich darauf verlassen, dass die ihr aufgegebenen Ziffern der Bilanz den tatsächlichen Verhältnissen entsprächen; sie hat lediglich über die Gebäude, Wassergerechtheiten, Maschinen usw. Taxen anfertigen und sich von dem Sachverständigen ein Gutachten erstatten lassen, das nur über die Höhe des Warenbestandes im Verhältnis zum Aktienkapital und über den Umsatz Auskunft gab. Dagegen hat die Beklagte keine Einsicht in die Bücher und keine Prüfung der Bestände vorgenommen oder keine vornehmen lassen, vor allem sich keinen Ueberblick über die in dem Betriebe gehandhabte Buchführung verschafft. Nun hat sich allerdings nach Auskunft der Handelskammer vom 23. April 1906 ein Handelsgebrauch über den Umfang der Prüfung der Bücher und Bestände, zu welcher ein Emissionshaus verpflichtet ist, welches die Aktien einer bestehenden Aktiengesellschaft an der Börse einführt und zu diesem Zweck einen Prospekt mit der letzten Bilanz der betreffenden Aktiengesellschaft veröffentlicht, nicht gebildet.

Demnach ist die Frage aufzuwerfen:

Liegt ein grobes Verschulden eines Emissionshauses vor, wenn es die ihm von der Aktiengesellschaft, deren Aktien an der Börse eingeführt werden sollen, für den Prospekt gemachten Angaben über die Buchführung und Lagerbestände als wahr unterstellt und nicht in eine Prüfung der Bücher und Bestände eintritt?

Diese Frage ist zu bejahen. Mit Recht wird in dem Centralverbandskommentar § 45 Anm. 4 ausgeführt: „Es dürfte zweifellos sein, dass es nicht genügt, sich auf die Angaben der Vertreter des Unternehmens, um dessen Wertpapiere es sich handelt, einfach zu verlassen, sondern, soweit das ohne

unbillige Belastung mit Mühe und Arbeit möglich ist, wird eine eigene Nachprüfung der gemachten Angaben über die wesentlichen Punkte von seiten der Emittenten stattfinden müssen.“ Wenn in dem Prospekt ausgeführt ist: die Bilanz wird nach kaufmännischen Grundsätzen und in Gemässheit der handelsgesetzlichen Bestimmungen aufgestellt, so muss jeder Leser des Prospektes zu der Ueberzeugung gelangen, dass die Aufstellung der Bilanz auf Grund einer ordnungsgemässen kaufmännischen und technischen Buchführung, wie sie bei grossen Fabriken dieser Art notwendig und üblich ist, bisher erfolgt ist. Die Handelskammer hat in ihrem Gutachten vom 23. April 1906 I, 155–56 ausdrücklich bestätigt, dass es bei grossen Gerbereien üblich und notwendig ist, Fabrikationsbücher zu führen, welche die Bestände an Rohmaterial, Halbfabrikaten und fertigen Fabrikaten in den einzelnen Stadien aufweisen. Indem nun die Beklagte in den Prospekten die Aufstellung der Bilanz nach kaufmännischen Grundsätzen und in Gemässheit der handelsgesetzlichen Bestimmungen als eine für den Wert der Aktien sehr erhebliche Tatsache als wahr versicherte, obwohl sie sich nicht verhehlen konnte, dass die Erwerber der Aktien notwendig voraussetzen müssten, dass eine bessere Grundlage für die Behauptungen vorhanden sei, namentlich, dass wenigstens eine oberflächliche Nachprüfung der Buchführung und demzufolge auch der Bestände, welche möglich gewesen wäre, auch seitens der Beklagten stattgefunden habe, so muss ein auch ohne Anstrengung der Aufmerksamkeit zu vermeidendes, also grobes Versehen vorliegend angenommen werden. (RG. Bd. 46 S. 85.) Die Beklagte hat es unterlassen, sich über den Betrieb, sowohl den kaufmännischen, wie den technischen Betrieb zuverlässig zu unterrichten; denn das überaus kurze Gutachten des B., das nicht einmal auf Grund persönlicher Eindrücke im Betriebe, sondern ausschliesslich auf Grund der ihm von der Fabrik übersandten Angaben erstattet ist, kann nicht im mindesten als ausreichend angesehen werden. Wenn auch nicht als Pflicht des Emissionshauses statuiert werden soll, dass vor der Veröffentlichung der Prospekte bezüglich der in ihm enthaltenen Bilanz eine Inventur und im Zusammenhang damit auch eine neue Bilanzziehung durch das Emissionshaus stattfinden muss — wengleich mit dieser Verpflichtung dem Emissionshaus nicht einmal eine übergrosse Bürde auferlegt würde, selbst wenn der Betrieb des betreffenden Unternehmens auf wenige Tage, in einzelnen Teilen stillgelegt werden sollte —, so muss im Interesse der auf Grund des Prospektes Aktien kaufenden Personen, die als Aktionäre einer Gesellschaft nicht die geringste Möglichkeit der Nachprüfung der ihm mitgeteilten Angaben über das Unternehmen haben, von dem Emissionshaus verlangt werden, dass die zu veröffentlichende Bilanz an der Hand der Bücher der betreffenden Gesellschaft eingehend von ihm nachgeprüft wird, damit gleichzeitig eine Feststellung darüber getroffen wird, ob sämtliche Bücher bei der Gesellschaft geführt werden, die ein ordnungsgemässer Betrieb dieser Branche erfordert. Denn nur, wenn eine solche Feststellung seitens des Emissionshauses getroffen ist, ist er selbst in der Lage, die gezogene Bilanz auf ihren inneren Wert und auf ihre Wahrheit zu prüfen und zu versichern, dass die Unterlagen der Bilanz zuverlässig sind. Hätte die Beklagte durch einen mit der Branche vertrauten Sachverständigen auch nur eine oberflächliche Prüfung der Verhältnisse an Ort und Stelle vorgenommen, so wäre ihr sofort der Mangel des Betriebes aufgefallen, und die Entdeckung der Fälschungen in der Bilanz wäre unbedingt die notwendige Folge dieser Prüfung gewesen. Das Verhalten der Beklagten muss um so mehr wundernehmen, als sie beim Lesen der Bilanz per 30. April 1900 von dem Warenlager bereits einen schlechten Eindruck bekommen hatte. In dem Brief vom 29. Januar 1901 schreibt sie an Gebrüder A.: „Ferner macht das sehr hoch angewachsene Warenlager der Bilanz einen ungünstigen Eindruck.“ In der weiteren Korrespondenz über das Warenkonto schreibt die Fabrik im Brief vom 8. Februar 1901 an die Beklagte: „Als selbstverständlich setze ich voraus, dass diese Zahlen, besonders die Lagerziffern und Angaben über die Höhe der Einarbeitungen, streng diskret und vertraulich behandelt werden. Ein Sachverständiger wird ohne Erläuterungen unsererseits doch kaum in der Lage sein, ein richtiges Bild zu gewinnen. Am zweckmässigsten würde derselbe hier im Betriebe sein. Urteile fallen unter eventueller Einsichtnahme der Betriebsbücher.“ Das Gutachten des B. vom 11. April unterstellte aber das Waren-

lager ohne nähere tatsächliche Prüfung als einfach vorhanden. Die Fabrik selbst hatte damit gerechnet, dass ein Sachverständiger ihren Betrieb nachprüfe, um so unbegreiflicher erscheint das Verhalten der Beklagten, dass sie diesem Ersuchen der Fabrik nicht einmal nachgekommen ist; und zwar um so mehr, als die Firma Y in A. in ihrer Auskunft vom 20. Dezember 1900 über die Fabrik der Beklagten mitgeteilt hatte: „Aus dem Geschäftsbericht werden Sie ersehen haben, dass mehrere Jahre 10 pCt. Dividende verteilt wurden und erlaube ich mir, da es sich vermutlich um die Einführung an der Berliner Börse handelt, hierzu zu bemerken, dass hiesige urteilsfähige Konkurrenten nicht verstehen können, wie es der Gesellschaft bisher möglich war, dieses Erträgnis zu erzielen.“ Bei den Bedenken, die die Beklagte bezüglich der Angaben in der Bilanz selbst hatte, da doch das Warenkonto auf sie einen ungünstigen Eindruck gemacht, und bei den Mitteilungen über das Misstrauen, das in Konkurrenzkreisen über die Fabrik bestand ist es als grob fahrlässig zu bezeichnen, wenn die Beklagte keine weitere Prüfung der Angaben der Fabrik vorgenommen hat, eine Prüfung, die ohne Arbeit und Mühen ihrerseits lediglich durch einen zu bezahlenden Sachverständigen für sie leicht durchzuführen gewesen wäre. Die Beklagte kann sich auch nicht damit entschuldigen, dass angesehene Männer dem Aufsichtsrat angehört hätten, von denen eine besondere Kommission stets eine Prüfung der Bücher und des Warenlagers vor der Bilanz vorgenommen hätte; von der ihr als Emissionshaus obliegenden Pflicht der Nachprüfung wird die Beklagte dadurch nicht befreit, dass andere, wenn auch zuverlässige Persönlichkeiten die Fälschungen nicht entdeckt haben. Sie ist ja nicht einmal in eine Prüfung an Ort und Stelle vor Veröffentlichung der Prospekte eingetreten, sondern hat den ihr übergebenen Angaben einfach vertraut. Weiter kann die Beklagte sich nicht darauf berufen, dass die Zulassungsstelle den Prospekt genehmigt habe. Würde man dieser Ansicht folgen, so wäre jede Prospekthaltung des Emissionshauses hinfallig; die Zulassungsstelle hat nicht die Aufgabe, den Prospekt in seinen Einzelheiten nachzuprüfen und gerade diese dem Emissionshause obliegende Pflicht ihm abzunehmen (so Thorwart: Bank-Archiv 1, S. 6; Dove: Bank-Archiv 4, S. 177). Auch dass die Fabrik der Beklagten gegenüber für den ersten Prospekt die Haftung für die Richtigkeit ihrer Angaben übernommen hat, ist bedeutungslos, da diese Abrede lediglich im Innenverhältnis der Beklagten und der Fabrik Geltung hat. Es ist ausgeschlossen, dass ein Emissionshaus durch eine derartige Abrede seine Haftpflicht auf die Gesellschaft, deren Aktien es emittiert, abwälzen kann. Weiterhin vermag die Tatsache der rechnerischen Nachprüfung durch den Bücherrevisor A., sowie der Genehmigung der Bilanzen durch Aufsichtsrat und Generalversammlung, sowie ihre Veröffentlichung an der grob fahrlässigen Handlungsweise der Beklagten nicht das mindeste ändern. Denn ihre Pflicht war es, wie bereits betont, stets die Bilanzen der Gesellschaft an der Hand der Bücher im Betriebe durch einen Sachverständigen nachzuprüfen, und gerade diese Pflichtversäumnis ist ihr als grobe Fahrlässigkeit anzurechnen.

Was aber bezüglich des Prospektes vom Januar 1902 vorliegend ausgeführt ist, gilt in verstärkterem Masse für den Prospekt vom Dezember 1903. Bei diesem Prospekte hatte die Beklagte bereits durch ihr Vorstandsmitglied N. Einblick in den Betrieb, der in keiner Hinsicht als ordnungsmässig angesehen werden konnte, gewonnen; sie hatte es aber nicht einmal für nötig befunden, ein Sachverständigengutachten über den Fabrikbetrieb einzuholen. Dass aber die Angaben in diesem Prospekte ebenfalls gefälscht waren, hat die Beklagte selbst zugestanden. Demnach ist die Verpflichtung der Beklagten zum Schadenersatz auf Grund der unrichtigen Angaben in den Prospekten infolge ihres groben Verschuldens als vorliegend gegeben.

e) Aber auch der ursächliche Zusammenhang zwischen dem Erlass der Prospekte und dem den Klägern erwachsenen Schaden ist vorliegend vorhanden.

Nach § 46 Absatz 1 BG. haftet das Emissionshaus in Anschauung aller Stücke, die auf Grund des Prospektes zugelassen und durch ein im Inlande abgeschlossenes Geschäft erworben sind. „Zu dieser über das frühere Recht hinausgehenden Bestimmung wird in dem Bericht der Börsen-enquetekommission Seite 70 und ebenso in den Motiven zum

Börsengesetz (Drucksachen des Reichstags 95/96 Nr. 14 S. 39) hervorgehoben, dass die Haftung auch demjenigen Erwerber gegenüber bestehe, der vielleicht den Prospekt nicht gelesen habe.“ RG. 2. Mai 1903 Jur. W. 1904 S. 253. Unter der Mitwirkung der offenkundigen allgemeinen Verhältnisse darf und wird sich eine dem Inhalte des Prospekts entsprechende Stimmung des zur Aufnahme angerufenen Publikums bilden, und hieraus ergibt sich der ursächliche Zusammenhang zwischen dem Prospekt und der Aktienschaffung für den Fall dass jemand ein Stück nach dem Erlass des Prospektes erwirbt, mag er ihn nun gelesen haben oder nicht und der erste oder ein späterer Erwerber sein (RG. 19. März 1903 I 474, 02, 14 U. 824, 02. RG. 25. Februar 1905 I 482. 04, 14 U. 1982. 97). Da unstreitig sämtliche Aktien nach Erlass des ersten Prospektes vom Januar 1902 durch die Kläger erworben sind, ist an sich schon der ursächliche Zusammenhang zwischen dem Prospekt und dem Kauf der Aktien erwiesen. Es kommt aber vorliegend noch hinzu, dass sämtliche Kläger tatsächlich auf Grund der Prospekte den Kauf der Aktien vorgenommen haben. (Wird an der Hand der Zeugenaussagen ausgeführt.)

Was aber den Erwerb der jungen Aktien vor und am 14. Dezember 1903 betrifft, so behauptet die Beklagte, dass die Kläger sich auf den Prospekt vom Dezember 1903, auf Grund dessen diese Aktien zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse zugelassen seien, nicht stützen könnten, da beim Kauf dieser Aktien der Prospekt noch nicht vorgelegen habe. Für den Erwerb dieser Aktien kommt indessen in Betracht, dass die Beklagte, nachdem in der Generalversammlung vom 19. September 1903 die Erhöhung des Grundkapitals von 500 000 M. durch Ausgabe von 500 000 M. neuer Aktien beschlossen war (HRB. Blatt 198 bis 201), am gleichen Tage 379 388,75 Mark in bar auf diese jungen Aktien hin an die Fabrik zahlte, indem sie 333 Stück junge Aktien zum Preise von 112 pCt. zeichnete (HRB. Blatt 202) Zum Bezuge dieser jungen Aktien forderte die Beklagte sodann durch Bekanntmachungen vom 20., 21., 22. Oktober in den Tageszeitungen auf, indem sie die Ausübung des Bezugsrechtes bis zum 6. November 1903 festsetzte. Wer also das Bezugsrecht ausüben wollte, musste sich bezüglich der Angaben über die Fabrik auf die Veröffentlichungen der Beklagten in dem Prospekte vom Januar 1902 verlassen, solange nicht ein neuer Prospekt für die Einführung dieser jungen Aktien vorlag. Es konnte auch für die Kläger F., S., N. nicht im mindesten zweifelhaft sein, dass die Beklagte auch die jungen Aktien auf Grund eines Prospektes, dem im wesentlichen dieselben Angaben wie im ersten Prospekt zugrunde liegen würden, zum Handel und zur Notiz an der Berliner Börse bringen würde, da sie selbst bereits 379 388,75 M. auf diese jungen Aktien hin an die Fabrik gezahlt hatte. Die Käufer der jungen Aktien haben diese erworben im Vertrauen auf die Angaben im ersten Prospekte und in der sich auch als zutreffend erwiesenen Erwartung, dass auf Grund eines Prospektes, der sich mit dem ersten deckte, auch die jungen Aktien an der Berliner Börse eingeführt würden. Nun beschränkt allerdings das Gesetz die Haftpflicht des Emittenten ausdrücklich auf die zugelassenen Aktien, es ist aber zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um eine singuläre Gesetzesvorschrift handelt. Denn an und für sich kann der Schaden, der durch die Veröffentlichung eines unrichtigen Prospektes entsteht, sehr wohl sich auch auf den Verlust erstrecken, welchen die Erwerber von Aktien dadurch erleiden, dass sie im Vertrauen auf den im Prospekte geschilderten Zustand Aktien erwerben oder hinzuerwerben, die später auf Grund einer Kapitalerhöhung neu ausgegeben sind. Wenn also das Gesetz die Haftung des Emittenten auf die auf Grund des Prospektes zugelassenen Aktien beschränkt, so trifft es eine Bestimmung, welche die Berücksichtigung des natürlichen Kausalzusammenhanges beschränkt, die Bestimmung ist also singulärer Natur. Die Bestimmung soll offenbar verhindern, dass die Haftung des Emittenten sich ins Ungemessene erstreckt, insbesondere auch auf alle späteren Kapitalerhöhungen ausgedehnt wird, auch wenn er mit diesem nichts mehr zu tun gehabt, seine Tätigkeit sich vielmehr nur auf das ursprüngliche Grundkapital bezogen hat. Die Vergünstigung ist aber bei sachgemässer Auslegung des Gesetzes dadurch bedingt, dass der Emittent auch wirklich in Ansehung der später ausgegebenen Aktien untätig bleibt und sich einer Empfehlung der neuen Aktien enthält. Im vorliegenden Fall liegt die Sache aber anders. Die Beklagte hat sich auch schon vor

der Zulassung und Einführung der Aktien des erhöhten Grundkapitals als Emittent betätigt, indem sie im Oktober 1903 öffentlich erklärte, dass sie das erhöhte Grundkapital übernommen habe und die Ausübung des Bezugsrechtes freistelle. In dieser vorbehaltlosen Aufforderung der Beklagten zur Ausübung des Bezugsrechtes ist eine stillschweigende Bezugnahme auf den im Jahre 1902 erlassenen Prospekt zu erblicken. Wenn sich die Beklagte trotz dieses Verhaltens darauf berufen will, dass damals die Zulassung der Aktien des erhöhten Grundkapitals noch nicht erfolgt, und der darauf sich beziehende Prospekt noch nicht erlassen gewesen sei, also die formalen Voraussetzungen, an welche das Gesetz die Prospekthaltung für den Regelfall knüpft, noch nicht gegeben gewesen sei, so kann dieser Einwand nach den Grundsätzen über Treu und Glauben nicht als zulässig erachtet werden.

Es ist also die Haftung der Beklagten in Ansehung derjenigen neuen Aktien anzunehmen, welche die Kläger schon vor dem Erlasse des zweiten Prospektes erworben haben.

Es kann auch in dieser Beziehung keinen Unterschied machen, ob sie die Aktien nur in Ausübung des Bezugsrechtes, oder wie es seitens des Klägers N (hinsichtlich der Aktien Nr. 1791 und 1792) geschehen ist, über das Bezugsrecht hinausgehend erworben haben.

f) Endlich hat die Beklagte eingewendet, die Kläger seien infolge konkurrierenden Verschuldens ihrerseits ihrer etwaigen Ansprüche verlustig gegangen.

Allerdings erscheint der Besitzer in den Fällen des § 45 BG. verpflichtet, nach erlangter Kenntnis von der Unrichtigkeit der Prospektangabe, einer Vergrößerung des Schadens im Interesse des Ersatzpflichtigen vorzubeugen, aber nur in der Gestalt, dass er dem Verpflichteten seine Ansprüche mittelst und ihm auf diese Weise die Gelegenheit gibt, von dem im § 46 BG. vorgesehenen Rechte der Uebernahme Gebrauch zu machen und seinerseits mit den Papieren so zu verfahren, wie es nach seinem Ermessen seinen Interessen entspricht. RG. Bd. 46, S. 89. Dieser Pflicht haben die Kläger zu 1, 2, 3, 5 durch Brief vom 26. November 1904 genügt, dass sie nicht, wie die Beklagte es für erforderlich hält, bereits Ende Juni beziehungsweise im Juli, zum mindesten aber vor der Generalversammlung am 24. Oktober, in der die Zusammenlegung der Aktien beschlossen wurde, der Beklagten die Aktien zur Uebernahme angeboten haben, kann ihnen nicht zum Nachteil angerechnet werden. Zunächst sind die Fälschungen des H. und demzufolge auch die Unterbilanzen der Gesellschaft weiteren Kreisen erst durch die Tageszeitungen vom 11. Juli 1904, wie die Zeitungsausschnitte in den Akten 1 J. 997. 04, Blatt 23/24, 40/41 ergehen, bekanntgeworden. Der offizielle Kassakurs der Aktien stellte sich nach dem amtlichen Kurszettel am 12. Juli 1904 auf 65½ pCt., nachdem er noch wenige Tage vor der Veröffentlichung der Fälschungen 107 pCt. notiert hatte. Die Beklagte hebt nun selbst hervor, dass die Aktien Ende November, als sie ihr zur Uebernahme durch die oben aufgeführten Kläger angeboten seien, ungefähr 60 pCt. notierten; von einem wesentlichen Kursunterschiede kann daher vorliegend keine Rede sein. Im übrigen lag auch den Klägern nicht die mindeste Verpflichtung ob, die Aktien dem Emissionshaus zur Uebernahme anzubieten, bevor die Generalversammlung am 24. Oktober 1904 getagt hatte. Gerade die Generalversammlung brachte erst durch ihre Beschlüsse endgültige Klarheit über den inneren Wert und über die Zukunft der Gesellschaft; und bevor nicht diese Beschlüsse vorlagen, waren die Kläger nicht gehalten, mit ihren Ansprüchen an die Beklagte wegen Uebernahme der Aktien heranzutreten. Dass aber die Kläger noch vom 24. Oktober bis zum 26. November gewartet haben, ist nicht geeignet, gegen sie den Vorwurf der Säumnis zu begründen. Es hat auch von der Beklagten nicht behauptet werden können, dass gerade innerhalb dieser Zeit ein erheblich weiteres Sinken des Kurses stattgefunden hätte und ebensowenig, dass sie, wenn sie früher benachrichtigt wäre, von ihrem Rechte der Uebernahme Gebrauch gemacht haben würde. (RG. eodem loco.) Diese Kläger haben also ordnungsgemäß und rechtzeitig die von ihnen auf Grund des Prospektes erworbenen Aktien der Beklagten zur Uebernahme zur Verfügung gestellt.

Was aber die Ansprüche der Kläger zu 4, 6 und 7 betrifft, so sind diese auch nicht verwirkt. Allerdings haben diese Kläger der Beklagten ihre Aktien nicht zur Uebernahme vor der Klageerhebung zur Verfügung gestellt; indessen hat das Reichsgericht in der wiederholt erwähnten Entscheidung

ese Verpflichtung des Ersatzberechtigten nur ausgesprochen dass damit im Interesse des Ersatzverpflichteten einer Vergrößerung des Schadens vorgebeugt werden soll. „Genügt der Geschädigte dieser Pflicht nicht, so ist nach dem Recht des Bürgerlichen Gesetzbuches der Ersatzanspruch nicht schlechthin ausgeschlossen, sondern der Richter kann den Schaden in angemessener Weise auf die Parteien verteilen, § 254 BGB.“, Nussbaum § 46 5 b. Im vorliegenden Fall, wo die Kläger zu 1, 2, 3 und 5 der Beklagten ihre Aktien zur Uebernahme angeboten hatten, die Beklagte die Uebernahme und jede weitere Verhandlung aber abgelehnt hatte, wäre ein Angebot seitens der Kläger zu 4, 6 und 7 völlig wirkungslos gewesen, denn es muss mit Sicherheit angenommen werden, dass die Beklagte auch das Ansinnen der Kläger zu 4, 6 und 7 auf Uebernahme der Aktien ohne weiteres zurückgewiesen hätte. Wenn die Beklagte geltend macht, dass die Aktien durch die Zusammenlegung an Wert weiter eingebüßt hätten, so muss sie diese Wertminderung sich selbst anrechnen lassen; unstreitig sind die Aktien der Kläger erst am 15. März 1905 bei ihr zur Zusammenlegung eingereicht worden, also nach der Mitteilung vom 24. November und nach der Klageerhebung vom 20. Februar 1905, Wenn also in dieser Hinsicht eine Vergrößerung des Schadens eingetreten ist, so hat die Beklagte diesen vergrößerten Schaden auf Grund ihrer Handlungsweise selbst zu tragen. Sind hiernach alle Einwendungen der Beklagten hinfällig, so ergibt sich andererseits aus vorstehendem, dass die Beklagte nach § 45 Satz 1 BG. auf Grund der von ihr erlassenen Prospekte, die infolge grober Fahrlässigkeit ihrerseits Unrichtigkeiten enthielten, den Klägern, die auf Grund dieser Prospekte Aktien der Fabrik gekauft haben, ersatzpflichtig ist und zwar, dass diese Ersatzpflicht den Klägern gegenüber fortbesteht, nachdem die ursprünglich erworbenen Aktien gemäss dem Generalversammlungsbeschlusse vom 24. Oktober 1904 im Verhältnisse von 3 zu 2 zusammengelegt sind, und nachdem die Kläger zu 1, 2, 3 und 5 der Beklagten ihre Aktien am 26. November 1904 und die Kläger zu 4, 6 und 7 ihre Aktien der Beklagten mit der Klageerhebung zur Verfügung gestellt haben. Den Gegenstand der Ersatzpflicht bildet der durch die unrichtigen Angaben in den Prospekten herbeigeführte volle Schaden. Hinsichtlich der Art des Schadenersatzes sind die allgemeinen Grundsätze des bürgerlichen Rechts §§ 249 ff. BGB. massgebend. Demnach hat der Ersatzpflichtige „den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre.“ „Soweit also anzunehmen ist, dass der Erwerber bei Kenntnis der wahren Sachlage das Papier nicht erworben haben würde, ist der Erwerber nicht darauf beschränkt, Ersatz des Kursminderwertes, der entgangenen Dividenden oder Zinsen usw. zu verlangen, sondern der Erwerber kann fordern, dass der Ersatzpflichtige ihm das Papier gegen Zahlung des Erwerbspreises abnimmt.“ (RG. Bd. 46 S. 87.) Das Gericht ist nach Lage der Sache auch davon überzeugt, dass die sämtlichen Kläger die Aktien

nicht erworben haben würden, wenn sie die wahre Sachlage gekannt hätten. Sie sind nur durch die Stimmung, welche die Beklagte für die Papiere gemacht hatte, zu dem Erwerb bewogen worden.

II. Bürgerliches Recht.

1. Zu §§ 676, 276 BGB.

Ein Bankier haftet auf Grund des nachfolgenden Kaufvertrages für einen über das anzukaufende Wertpapier erteilten Rat dem Käufer, auch wenn er zu ihm im keinem sonstigen Vertragsverhältnis steht. Denn der Rat ist mit Rücksicht und in Hoffnung auf das Zustandekommens des Kaufvertrages erteilt und soll nach dem Willen der Beteiligten im Falle des Zustandekommens als Erfüllung eines Teils der dem Verkäufer obliegenden Vertragsleistung gelten; die Ratserteilung ist also in Erfüllung einer Vertragspflicht erfolgt.

Urteil des RG. II. Ziv.-Sen. vom 3. Juli 1911, Rep. II 667 10 (J. W. 1911 S. 809).

2. Zu § 771 BGB.

Die Bestellung einer Sicherungshypothek für eine fremde Schuld enthält nicht notwendig und allgemein die Uebernahme einer Bürgschaft durch den Eigentümer. Es steht ihm deshalb die Einrede der Vorausklage nicht ohne weiteres zu.

Urteil des RG., VII. Ziv.-Sen. vom 24. März 1911, Rep. VII 305, 10 (Zeitschr. f. Rechtspflege in Bayern 1911 S. 310).

3. Zu § 826 BGB.

Ein Bankier, der über eine Firma eine günstige Auskunft erteilt, obschon er nicht die von ihm kundgegebene Ueberzeugung von der Güte und Vertrauenswürdigkeit der Firma hat, und der sich bewusst ist, dass der Anfragende, falls er, durch die günstige Auskunft bestimmt, dieser Firma Kredit gewähren würde, daraus Schaden erleiden könne, muss für diesen Schaden aufkommen.

Urteil des RG. VI Ziv.-Sen. vom 27. April 1911, Rep. 162, 10 („Recht“ 1911 Nr. 308).

4. Zu § 1184 BGB.

Eine gewöhnliche Sicherungshypothek kann ebensowenig wie eine Verkehrshypothek in der Weise bestellt werden, dass von zwei Forderungen entweder die eine oder die andere gesichert sein soll; möglich ist aber die Vereinbarung, die als Sicherungshypothek begründete Hypothek solle im Verhältnis des Schuldners zum Gläubiger die Funktion der Höchstbetragshypothek versehen, insbesondere im Falle der Nichtentstehung der zu sichernden Darlehnsforderung zugleich den sich dann ergebenden Bereicherungsanspruch des Gläubigers sichern.

Urteil des RG. V. Ziv.-Sen. vom 20. Mai 1911, Rep. 526, 10 („Recht“ 1911 Nr. 3092).

Statistischer Teil. Die Reichsbank im Monat Februar 1912.¹⁾

1. Der Metallbestand.					3. Der Barvorrat. ²⁾				
Monat	Ausweistage				Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.		7.	15.	23.	29.
	Metallvorrat in Mark					Barvorrat in Mark			
Febr. 1912	1 185 566 000	1 242 084 000	1 269 548 000	1 223 070 000	Febr. 1912	1 256 251 000	1 325 937 000	1 362 469 000	1 282 222 000
Januar 1912	1 059 226 000	1 136 167 000	1 208 991 000	1 185 236 000	Januar 1912	1 121 108 000	1 213 755 000	1 300 386 000	1 240 335 000
Febr. 1911	1 114 136 000	1 170 975 000	1 212 392 000	1 138 821 000	Febr. 1911	1 199 814 000	1 267 306 000	1 315 761 000	1 214 548 000
2. Der Goldbestand.					4. Der Notenumlauf.				
Monat	Ausweistage				Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.		7.	15.	23.	29.
	Goldbestand in Mark					Notenumlauf in Mark			
Febr. 1912	864 237 000	910 409 000	928 416 000	884 225 000	Febr. 1912	1 635 194 000	1 537 629 000	1 487 417 000	1 607 989 000
Januar 1912	773 695 000	837 843 000	891 414 000	863 630 000	Januar 1912	2 009 737 000	1 776 749 000	1 638 784 000	1 719 941 000
Febr. 1911	820 417 000	865 283 000	896 115 000	829 521 000	Febr. 1911	1 489 261 000	1 420 961 000	1 372 185 000	1 486 269 000

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

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

5. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Metallvorrat in % des Notenumlaufs			
Febr. 1912	72,50	80,78	85,35	76,06
Januar 1912	52,70	63,95	73,77	68,91
Febr. 1911	74,81	82,41	88,35	76,62

6. Die Golddeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Goldbestand in % des Notenumlaufs			
Febr. 1912	52,85	59,21	62,42	54,99
Januar 1912	38,50	47,16	54,39	50,21
Febr. 1911	55,09	60,89	65,31	55,81

7. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Barvorrat in % des Notenumlaufs			
Febr. 1912	76,83	86,23	91,60	79,74
Januar 1912	55,78	68,31	79,35	72,11
Febr. 1911	80,56	89,19	95,89	81,72

8. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall-	der Gold-	der Bar-	der Metall-	der Gold-	der Bar-
	deckung	deckung	deckung	deckung	deckung	deckung
	%	%	%	%	%	%
Febr. 1912	85,35	62,42	91,60	72,50	52,85	76,83
Januar 1912	73,77	54,39	79,35	52,70	38,50	55,78
Febr. 1911	88,35	65,31	95,89	74,81	55,09	80,56

9. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.³⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Höhe des steuerfreien (+) bzw. steuerpflichtigen (-) Notenumlaufs in Mark			
Febr. 1912	+171 057 000	+338 308 000	+425 052 000	+224 433 000
Januar 1912	-388 629 000	-12 994 000	+211 602 000	+70 394 000
Febr. 1911	+260 558 000	+396 845 000	+493 576 000	+278 279 000

10. Fremde Gelder.⁴⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Betrag der fremden Gelder in Mark			
Febr. 1912	615 040 000	830 831 000	801 526 000	750 394 000
Januar 1912	686 445 000	698 208 000	763 554 000	627 211 000
Febr. 1911	552 718 000	673 175 000	721 446 000	661 448 000

11. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.⁵⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Febr. 1912	52,69	52,44	55,46	51,86
Januar 1912	39,29	45,91	50,33	50,50
Febr. 1911	54,56	55,92	57,91	53,02

18. Die Zusammensetzung der Anlagen⁷⁾ der Reichsbank.

Monat	Ausweistage											
	Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage											
	in Wechseln u. Schecks		in Lombarddarlehen		in Effekten		in Wechseln u. Schecks		in Lombarddarlehen		in Effekten	
Februar 1912	89,31	5,82	4,87	86,94	8,28	4,78	90,48	6,14	3,38	86,21	10,78	3,01
Januar 1912	90,88	3,99	5,13	90,39	4,55	5,06	90,08	4,23	5,69	86,93	7,46	5,61
Februar 1911	90,85	7,15	2,00	88,95	7,35	3,70	93,95	5,81	0,24	85,22	12,48	2,30

³⁾ Seit dem 1. Januar 1911 hat sich das steuerfreie Notenkongingent der Reichsbank auf 550 000 000 resp. 750 000 000 M. erhöht.

⁴⁾ 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.

⁵⁾ Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

⁶⁾ Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

⁷⁾ Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln und Schecks, Lombardforderungen und Effekten.

12. Die Golddeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Goldbestand in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Febr. 1912	38,41	38,44	40,56	37,49
Januar 1912	28,70	33,85	37,11	36,79
Febr. 1911	40,18	41,32	42,80	38,62

13. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Febr. 1912	65,83	55,98	59,52	54,87
Januar 1912	41,58	49,04	54,13	52,84
Febr. 1911	58,76	60,52	62,85	56,55

14. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Höchster Stand			Niedrigster Stand		
	der Metall-	der Gold-	der Bar-	der Metall-	der Gold-	der Bar-
	deckung	deckung	deckung	deckung	deckung	deckung
	%	%	%	%	%	%
Febr. 1912	55,46	40,56	59,52	51,86	37,49	54,37
Januar 1912	50,50	37,11	54,13	39,29	28,70	41,58
Febr. 1911	57,91	42,80	62,85	53,02	38,62	56,55

15. Die Wechsel- und Scheckanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Wechsel- und Scheckanlage in Mark			
Febr. 1912	1 029 539 000	1 030 338 000	974 175 000	1 042 485 000
Januar 1912	1 566 305 000	1 276 178 000	1 131 464 000	1 084 207 000
Febr. 1911	870 142 000	836 156 000	831 362 000	873 861 000

16. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Lombardanlage in Mark			
Febr. 1912	67 182 000	98 069 000	66 134 000	130 331 000
Januar 1912	68 853 000	64 199 000	53 177 000	93 060 000
Febr. 1911	68 469 000	69 117 000	51 403 000	128 007 000

17. Die Effektenanlage.⁶⁾

Monat	Ausweistage			
	7.	15.	23.	29.
	Die Effektenanlage in Mark			
Febr. 1912	56 114 000	56 635 000	36 343 000	36 444 000
Januar 1912	88 349 000	71 493 000	71 467 000	69 956 000
Febr. 1911	19 121 000	34 811 000	2 110 000	23 536 000

19. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl.		Höchster		Niedrigster	
	Bank-	Privat-	Bank-	Privat-	Bank-	Privat-
	diskont	diskont	diskont	diskont	diskont	diskont
	%	%	%	%	%	%
Febr. 1912	5,00	3,79	5,00	4 ¹ / ₄	5,00	3 ¹ / ₈
Januar 1912	5,00	3,33	5,00	4 ¹ / ₄	5,00	3,00
Febr. 1911	4,40	3,07	5,00	3 ³ / ₈	4,00	2 ⁷ / ₈