

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXIII. Jahrgang.

Berlin, 5. Oktober 1923.

Nummer 1.

## Inhalts-Verzeichnis.

Quellen der Inflation und die Frage der Währungsänderung.  
Von Prof. Dr. Robert Liefmann, Freiburg i. B.  
Direktes und indirektes Agio. Eine Erwiderung.  
Von Rechtsanwalt Dr. Hallier, Hamburg.

Ein Vorschlag zu einer grundlegenden Aenderung des  
Effektenverkehrs.  
Von Eduard Doetsch, Berlin.  
Gerichtliche Entscheidungen.

### Quellen der Inflation und die Frage der Währungsänderung.

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

Die Zerrüttung der deutschen Währung hat jedes für möglich gehaltene Maß überschritten. Wenn daran auch die außen- und innenpolitische Lage Deutschlands in erster Linie die Schuld trägt, so sind doch auch wirtschaftliche Fehler gemacht worden, von denen manche bei besserer Einsicht in die wirtschaftlichen Zusammenhänge hätten vermieden werden können. Daß es daran bei den leitenden Stellen fehlt, wird durch zahlreiche Aeußerungen, Vorgänge und Maßregeln bewiesen. Aber um gerecht zu sein, muß man auch anerkennen, daß auch die Wissenschaft über die verschiedenen Probleme, die bei der Entwertung der Währung vorliegen, und die in das Gebiet der Preistheorie gehören, sich noch sehr im Unklaren befindet. Denn ich darf wohl ohne Uebertreibung behaupten, daß es neben dem theoretischen System, das ich in meinen „Grundsätzen der Volkswirtschaftslehre“, 2. bzw. 3. Auflage, Stuttgart 1923, entwickelt habe, und in dessen Mittelpunkt die Preistheorie steht (Band 2), eine wirkliche Erklärung des Zusammenhangs der Preise mit den Bedürfnissen und eine systematische Theorie der Preisveränderungen überhaupt noch nicht gibt. Es ist hier natürlich nicht möglich, die theoretischen Grundlagen, die bei der Zerrüttung der deutschen Währung zu beachten sind, insgesamt zu entwickeln. Ich möchte hier nur auf 2 Punkte eingehen, die bei den gegenwärtigen Erörterungen über die Beseitigung der Währungsnot eine Rolle spielen und die die Quellen der Inflation betreffen.

Noch heute ist namentlich im Auslande die Ansicht verbreitet, daß man nur den deutschen Staatshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen brauche, um die Mark zu stabilisieren. In Deutschland weiß jeder, daß die Mehreinfuhr und die ungeheuren Zahlungen und Verpflichtungen, die durch das Friedensdiktat von Versailles veranlaßt sind, die Stabilisierung der Mark verhindern würden, auch wenn es gelänge, den Staatshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen. Leider aber zeigt sich die völlige deutsche Unfähigkeit, die öffentliche Meinung im In- und Auslande zu beeinflussen, auch in diesem Punkte. Als man im April trotz des Ruhr-Einbruchs versuchte, mit Aufwendung großer Mittel die Mark zu stabilisieren, geschah nichts, um das Ausland darauf aufmerksam zu machen, daß diese Maßregel ohne die Beseitigung der auf die Vernichtung der deutschen Wirtschaft ausgehenden Politik Frankreichs an Rhein und Ruhr unmöglich längere Zeit durchgehalten werden könnte.

Jetzt sucht man wieder, trotz der noch viel ungünstiger gewordenen äußeren Lage, allein durch innere Mittel den Staatshaushalt und die Mark zu stabilisieren. Aber bezeichnenderweise geschieht nichts zur Einschränkung der Ausgaben, z. B. zum Abbau des Beamtenheeres, der Verminderung übermäßiger Gehälter und Löhne, sondern man denkt immer nur an eine Erhöhung der Einnahmen. Steuern und Steigerung der Erwerbseinkünfte sollen dabei in gleicher Weise herangezogen werden. So richtig es ist, daß die Besteuerung trotz an sich ganz exorbitanter Sätze vielfach ungenügend war, weil sie nur unvollkommen der immer rascher fortschreitenden Geldentwertung folgte, hat man sich doch die Grenzen, die jeder Besteuerung gesetzt sind, eben mangels einer Theorie der Preisveränderungen nicht klargemacht. Man sprach viel von einer „Erfassung der Sachwerte“, von „Eingriffen in die Vermögenssubstanz“, die erforderlich seien. Aber wie sie durchgeführt werden sollen, und ob und bis zu welchem Grade sie überhaupt möglich sei, darüber war man sich nicht klar. Es ist doch nicht denkbar und würde wirtschaftlich die schwersten Folgen haben, wenn die Besitzer von Fabriken oder landwirtschaftlichen Gütern einen Teil davon dem Staat abtreten müßten. Blicke also nur eine hypothekarische Belastung, deren Erlös dem Staate zufließen würde. Wer aber soll das Kapital dazu liefern? Das mobile Kapital ist ja durch die Geldentwertung und zum Teil auch durch die Besteuerung in Deutschland fast völlig beseitigt worden. Man übersieht den alten Satz der Finanzwissenschaft, daß Vermögenssteuern letzten Endes doch nur aus den Einkommen bezahlt werden können. Und wirklich erfaßbar ist darüber hinaus nur das mobile Kapital, also vor allem der Besitz von Rentnern und dergl., die durch die Geldentwertung, Zwangsanleihen und dergl. an sich schon in unerhörter Weise in ihrem Besitz dezimiert sind. Während aber diesen Resten des Mittelstandes eine rücksichtslose Steuerpolitik noch das letzte aus der Tasche nimmt, kann die eigentliche und alleinige Quelle aller Besteuerung, das Einkommen vielfach nicht entsprechend erfaßt und für die Zwecke der Markstabilisierung verwendet werden. Dies deshalb, weil die breitesten Schichten der Einkommensbezieher die Besteuerung einfach zu den Kosten rechnen und ihre Preis- und Lohnforderungen entsprechend erhöhen. Mit andern Worten: weil breite Schichten in Landwirtschaft, Industrie und Handel und unter den Unselbständigen, namentlich jugendliche und unverheiratete Arbeiter und Angestellte sich nicht einschränken wollen. So ist es kein Zweifel, daß ein großer Teil der direkten Steuern einfach preissteigernd wirkt. Das gilt besonders für die Lohnsteuer. Aber auch die Besitzsteuern haben ihre Grenze da, wo die notwendige Kapitalbildung aufhört. Diese Grenze ist heute vielfach überschritten, wenn es auch, allerdings relativ kleine, Schichten gibt, die noch sehr hohe Einkommen erzielen. Aber auch diese denken infolge der immer fortschreiten-



den Geldwertung nicht an Neubildung von mobilem Kapital, ohne welches eine Erfassung der Sachwerte für Steuerzwecke aber ausgeschlossen ist.

Noch viel deutlicher ist es, daß ein großer Teil der indirekten Besteuerung ebenfalls preissteigernd wirkt. So die Kohlen- und die Umsatzsteuer. Diese Preissteigerungen gehen allerdings nicht von der Geldseite aus, aber sie erhöhen doch die Ausgaben des Staates, weil sie zu einer Steigerung aller übrigen Preise führen, und tragen auch durch Erschwerung der Ausfuhr zum Sinken der Valuta bei.

Alle diese Verhältnisse verschärfen sich natürlich um so mehr, je mehr die inländischen Preise und Löhne sich den ausländischen anzupassen suchen, d. h. je mehr alle Anbieter von Waren und Leistungen mit ihren Preisen der sinkenden Valuta zu folgen suchen, „wertbeständige“ Löhne und Preise zu erhalten trachten. Daher wirkt auch insbesondere die Anpassung der Verkehrstarife an die sinkende Valuta unzweifelhaft preissteigernd. Wenn man mit ihr das Ziel verfolgt, das Defizit der Eisenbahnen, Post usw. auszugleichen, so ist es sicher, und sollte schon die bisherige Erfahrung lehren, daß das nicht erreicht wird; denn wenn auch die Tarife noch so schnell erhöht werden, solange nicht eine allgemeine Stabilisierung der Mark erreicht wird, läuft der Rückgang der Valuta immer wieder vor der Anpassung der Tarife an die Geldwertung davon. Hier liegt in Zeiten der Geldwertung ein großer Nachteil der monopolisierten staatlichen Erwerbseinkünfte, die von den Ausgaben ausgehen, und danach ihre Einnahmen bemessen. Die Verknüpfung von Erwerbseinkünften mit der auf Steuern beruhenden Finanzwirtschaft ist in solchen Zeiten bedenklich. Das Prinzip des Staatshaushalts, die Einnahmen nach den als notwendig erkannten Ausgaben zu bemessen, ist unbedenklich nur bei den Steuern und auch hier nur soweit, als dieselben in kürzester Frist wirklich eingehen. Aber das seit Jahren bei der Post und Eisenbahn benutzte System, die Tarife fortgesetzt zu erhöhen, statt die Ausgaben zu vermindern, ist unsinnig, wenn ein Abbau der Inflation erfolgen soll, und kann niemals zu einer Gesundung führen. Wenn der Staat als Monopolist die Preise wichtiger Güter oder Leistungen erhöht, so muß das um so mehr allgemein preissteigernd wirken, wenn er sie nicht produktiv, d. h. zur Ermöglichung neuer Leistungen im Tauschverkehr verwendet. Dies ist direkt allerdings nicht eine preissteigernde Wirkung von der Geldseite, sondern von der Angebotsseite aus, aber sie wirkt weiter auch von der Nachfrageseite aus bei allen denen, die sich auf Grund erhöhter Preise eine größere Kaufkraft verschaffen konnten. —

Schon seit 1915 habe ich darauf hingewiesen, daß die Darlehnskassenscheine eine falsche Geldschöpfung sind, denn es geht selbstverständlich nicht an, wie die Reichsbank meinte, einfach irgendwelche „Werte“ in Zahlungsmittel umzugießen. Die Vorstellung, daß man beliebig Zahlungsmittel ausgeben könne, wenn sie nur irgendwie „gedeckt“ seien, ist ein heute noch verbreiteter folgenschwerer Irrtum, wie überhaupt alle Anschauungen über Banknotendeckung auf großen Irrtümern beruhen. Nur auf die Geldvermehrung kommt es an, aber nicht nur auf die Geldzeichen, der realen Zahlungsmittel, sondern es gibt auch eine Kreditinflation, eine künstliche Steigerung der abstrakten Kaufkraft. Das ist wohl heute in der Theorie allgemein anerkannt, aber leider haben die maßgebenden Praktiker, wie es scheint, davon noch immer keine Vorstellung. So ist jetzt die Menge der auszugebenden Darlehnskassenscheine von 15 auf die ungeheure Summe von 300 Billionen Mark erhöht worden. Und ferner soll nicht nur auch die neue Goldanleihe von ihnen beliehen werden, sondern die kleinen Abschnitte derselben sollen auch als vermeintlich wertbeständiges Zahlungsmittel verwendet werden. Weiter soll die Reichsbank nach Maßgabe ihres Portefeuilles an Festmarkwechseln Zertifikate ausstellen, ähnlich wie das jetzt mit den Reichsschatzanweisungen geschieht, und auch diese könnten, nach Meinung der Reichsbank, ein wertbestän-

diges Zahlungsmittel werden. Daß mit alledem neue Quellen der Inflation geschaffen wurden, ist klar.

Weiter sollen auch die „Sachwerte“ zur Stabilisierung der Mark herangezogen werden. Man will Hypotheken auf den landwirtschaftlichen und industriellen Besitz ausgeben, die entweder auf Goldmark oder auf Roggen lauten sollen. Auf Grund dieser Hypotheken sollen auf Gold oder auf Roggen lautende Noten ausgegeben werden, die wertbeständig sein sollen. Es braucht kaum betont zu werden, daß diese Wertbeständigkeit höchst zweifelhaft ist. Denn die Wertbeständigkeit eines Geldes hängt nicht von irgendeiner Deckung, sondern von der Möglichkeit jederzeitiger Einlösbarkeit in einer allgemein geschätzten Ware ab, und wenn diese nicht gegeben ist, nur von dem Gleichgewicht im Staatshaushalt und der Ausgleichung der Forderungen und Schulden im internationalen Verkehr.

Gleichzeitig soll die Errichtung von Goldmarkkonten bei der Reichsbank möglich sein, die auch die Gewährung von Goldmarkkrediten seitens der Reichsbank zur Folge haben soll. Ob die Einzahlungen auch in Papiermark geleistet werden können, und ob neben dieser „Goldrechnung“ die Papiermark überhaupt noch beibehalten werden kann, darüber gingen die Ansichten auseinander.

Man hat sich aber auch bei diesen Projekten nicht lange aufgehalten und neuestens die Schaffung einer besonderen neuen Währung gefordert, für die verschiedene Projekte ausgearbeitet worden sind. Diese Projekte, namentlich dasjenige Helfferichs einer wertbeständigen Roggenwährung und das einer privaten Goldnotenbank des Reichsverbandes der deutschen Industrie, hat der Reichswirtschaftsrat abgelehnt, und eine Entschliebung gefaßt, in der es u. a. heißt: „Die dringende Gefahr einer völligen Zurückweisung der Papiermark erheischt unter der Voraussetzung der Etatsbilanzierung die Schaffung eines wertbeständigen Zahlungsmittels, das auf sich selbst gestellt und unabhängig von inneren und äußeren Schwankungen ist. Die Grundlage eines solchen Zahlungsmittels kann zur Zeit nur das Gold oder ein Devisenfonds sein.“

„Der Goldbestand der Reichsbank wird mit den aus der Devisenablieferung eingehenden ausländischen Zahlungsmitteln zu einem Münzfonds vereinigt. Dieser wird auf Grund von Sachwertbeleihungen durch ausländische Anleihen nach Möglichkeit erhöht.“

„Es wird ein Einlösungsrecht des umlaufenden Papiergeldes zu einem dem Tageswert entsprechenden Kurse gegen Gold oder andere Goldzahlungsmittel erklärt.“

„Auf Grund des Münzfonds werden Goldnoten ausgegeben, als deren Deckung Gold, Silber, Edelschmuck, Devisen und diskontierte Goldhandelswechsel dienen.“ —

Zunächst ist zu bemerken, daß die vorgeschlagenen Währungen keine effektiven Goldwährungen sind, weil an eine Einlösung der ausgegebenen Noten in Gold nicht gedacht werden kann. Darüber ist wohl kein Wort zu verlieren. Noch keines der kriegführenden Länder hat die Goldwährung wieder einführen können. Ebenso ist sie in den meisten neutralen Staaten aufgehoben. Und da soll das ärmste, außenpolitisch machtlose und mit ungeheuren Tributzahlungen belastete Land eine solche einführen!

Ueber den Beschluß des Reichswirtschaftsrates aber ist folgendes zu sagen: Daß in einer solchen offiziellen Entschliebung immer nur der Ausgleichung des Staatshaushalts, nicht aber der Zahlungsbilanz Deutschlands und der aus dem Friedensdiktat und seiner willkürlichen Auslegung hervorgehenden ungeheuren Belastung Deutschlands gedacht wird, ist eine geradezu unverantwortliche Nachlässigkeit, die die in der Gleichgültigkeit gegenüber der Schuldfrage und den sonstigen Verleumdungen Deutschlands liegende noch übertrifft. Es scheint fast unbegreiflich, wie die Sachverständigen der Meinung sein können, ohne radikale Aenderung der deutschen außenpolitischen Lage zu einer stabilen Währung und noch dazu zu einer Goldwährung gelangen zu können. Es muß da ein Unverständnis über wirtschaftliche Zusammenhänge vorliegen, wie ich es nicht für möglich gehalten hätte. Es



spricht sich dies — um von den früheren Projekten zu schweigen, die uns nicht im Wortlaut vorliegen — u. a. in den Worten aus von dem „wertbeständigen Zahlungsmittel, das auf sich selbst gestellt und unabhängig von inneren und äußeren Schwankungen ist“. Von dem Zusammenhang zwischen Geld, Preisen und Einkommen, der Produktion und der Zahlungsbilanz haben also die Urheber dieser Entschließung offenbar keine Ahnung. Sie stehen damit allerdings auf dem Boden heute noch herrschender wissenschaftlicher Anschauungen, die glauben, daß eine Geldtheorie unabhängig von der Erklärung der grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhänge möglich sei.

Es ist klar, daß bei allen Projekten immer wieder der alte Irrtum vorliegt, als ob man auf irgendwelche „Werte“ Zahlungsmittel ausgeben könne, und daß deren Wert von ihrer Deckung abhängt. Unsere Banknoten sind heute im Verhältnis zu ihrer Kaufkraft mehr in Gold gedeckt als vor dem Kriege. Aber diese Deckung erhält ihre Kaufkraft nicht, und sie wäre auch ohne die Vermehrung der Banknoten gesunken allein deshalb, weil das Ausland ständig ein großes Mehr an Forderungen an Deutschland gegenüber dessen Forderungen hatte. Die Kaufkraft der abstrakten Rechnungseinheit Mark ist gesunken, auf die alle realen Zahlungsmittel nur lauten und die überhaupt nicht „gedeckt“ werden kann. Außerdem hat natürlich auch die unbegrenzte Kreditanspruchnahme des Reiches zum Sinken der Mark beigetragen, weil dadurch eine künstlich vermehrte Kaufkraft geschaffen wurde, auch wenn sie sich nicht im realen Geldzeichen verkörperte.

Solange Banken auf bloße Finanzwechsel Girokredite geben können und solche Finanzwechsel als Aktivum buchen, ist bei jeder Art von Währung eine Steigerung der Preise möglich, und in dem Umfange, in dem diese Kreditanspannung erfolgt, unvermeidlich. Wo liegt aber heute die Sicherheit, daß der Staat aus außen- oder innenpolitischen Gründen nicht doch wieder Ausgaben machen muß, denen keine Einnahmen gegenüberstehen?

Und solange das Deutsche Reich eine passive Zahlungsbilanz hat, solange ungeheure und sogar zahlenmäßig gar nicht festgelegte Forderungen an Deutschland vorhanden sind, denen so gut wie keine ausländischen Aktiven mehr gegenüberstehen, solange der deutsche Auslandsbesitz in den alliierten Ländern verschleudert wird, und das deutsche Wirtschaftsleben nach wie vor durch Kriegsmaßregeln, Raub öffentlichen und privaten Eigentums vernichtet wird, solange ist es unmöglich, eine Valuta stabil zu halten und ist es Leichtsinns, die Errichtung einer neuen in Angriff zu nehmen und Wertbeständigkeit zu versprechen. —

So wenig also so weitgehende Maßregeln, wie Schaffung einer neuen Währung, heute Erfolg haben können, so wichtig ist es doch, die eine innere Voraussetzung der Stabilisierung der Mark, das Gleichgewicht im Staatshaushalt herbeizuführen. Das muß in erster Linie durch Verminderung der Ausgaben geschehen. Die Steigerung der Einnahmen ist nur begrenzt möglich. Diese Grenze liegt in der Notwendigkeit der Kapitalbildung. Eine solche ist aber wieder nur bei stabiler Währung möglich. Daher ist die Forderung nach Goldrechnungskonten, nach der Möglichkeit wertbeständiger Kapitalanlagen wohlberechtigt. Sie kann aber nur erfolgen durch Sicherung mit dem vorhandenen Sachbesitz. Nur so ist auch die „Erfassung der Sachwerte“ möglich, d. h. derjenigen, die Erträge bringen, also vor allem des landwirtschaftlichen Bodens und der Industrie.

Unter keinen Umständen kann aber die „Erfassung der Sachwerte“ zur Grundlage einer neuen Währung gemacht werden. Auf Effekten können keine Geldzeichen ausgegeben werden, wenn sie auch noch so schön durch solche gedeckt sind. Denn auch auf Handelswechsel und auf Gold können nur deswegen Banknoten ausgegeben werden, weil sie selbst als Zahlungsmittel gebracht werden können bzw. vorübergehend solche ersetzen. Güter kann man nur mit Erträgen aus dem Tauschverkehr kaufen und nur

solche dürfen durch Geldzeichen verkörpert werden. Für die Begründung muß ich auf meine „Grundsätze der Volkswirtschaftslehre“, Bd. II, verweisen.

Die Erfassung der Sachwerte, die zur Ausgleichung des Staatshaushalts erforderlich ist, kann nur in der Weise erfolgen, daß Einkommen zur Kapitalbildung verwendet und Hypotheken auf den Grundbesitz gewährt werden. Diese sind, wie die sonstigen Festmarkanleihen, nach dem jeweiligen Gold-, Dollar- oder Roggenpreise zu verzinsen. Dadurch wird die unbedingt notwendige Schaffung neuen mobilen Kapitals angeregt und die ebenso notwendige Einschränkung des Konsums zum Zwecke der Kapitalbildung herbeigeführt. Denn eigentliches Sparkapital gibt es heute in Deutschland kaum. Es würde sich erst finden, wenn Kapital und Zinsen wertbeständig und vor Zugriffen der Entente sichergestellt wären. Das ist bei deutschen Staatsanleihen keineswegs der Fall. Es käme daher nur die Ausgabe von Pfandbriefen durch Landschaften, Hypothekenbanken u. dgl. in Frage. Eine einfache Vermögenssteuer, wie sie das eine Projekt empfiehlt, und auch die Entschließung des Reichswirtschaftsrates übernimmt, kann das nötige Kapital nicht liefern. Erst jetzt werden unsere Sachverständigen vielleicht erkennen, was man mit der Vernichtung des mobilen Kapitals angerichtet hat. Und jetzt erkennt man auch den unheilvollen Zirkel, in dem sich das deutsche Wirtschaftsleben auf Grund der innen- und außenpolitischen Hilflosigkeit Deutschlands befindet: Die Erfassung der Sachwerte soll Ausgleichung des Staatshaushalts und Stabilisierung der Währung herbeiführen. Aber sie ist nur bei starker Kapitalbildung möglich, die wieder die Stabilisierung der Währung und innen- und außenpolitische Sicherheit zur Voraussetzung hat. —

Wie sehr auch durch die Befolgung falscher Theorien die Inflation gefördert werden könnte, kann man aus einem Artikel von A. L a n s b u r g h in seiner Zeitschrift „Die Bank“, Heft 9, entnehmen, aus dem die „Frankfurter Zeitung“ das Wichtigste zum Abdruck bringt. Auch hier findet sich der Glaube, daß allein durch Bilanzierung des Staatshaushalts die Mark stabilisiert werden könnte. So richtig es ist, daß die Finanzreform mit einer Einschränkung der Ausgaben, vor allem mit dem Beamtenabbau, beginnen muß, so falsch sind doch die folgenden Ausführungen des Verfassers. L a n s b u r g h behauptet, wegen der steigenden „Umlaufgeschwindigkeit“ der Mark sei dieselbe „auf einen Tiefpunkt gesunken, der eigentlich einer dreifach stärkeren Inflation entspricht, als tatsächlich vorhanden ist“. Man sollte eine derartig extreme Auffassung der Quantitätstheorie und die ihr zugrunde liegende rein materialistische Auffassung des Geldes heute kaum mehr für möglich halten. Nicht der geringste Beweis für diese Behauptung ist vorhanden. Der einzige „wirkliche Wert“ der Mark, der nach L a n s b u r g h höher sein soll als der heutige, ist ihr Preis in ausländischer Valuta. Im Inland hat die Mark nur eine Kaufkraft, die für die einzelnen Güter und Leistungen sehr verschieden gesunken ist, aber im Durchschnitt noch erheblich höher ist als ihr Preis im Auslande. Daß man mit einer geringeren Menge von Geldzeichen auskommt, beruht unter anderem darauf, daß gerade im Kleinverkehr, der allein Geldzeichen gebraucht, die Kaufkraft der Mark noch nicht entsprechend der Inflation gesunken ist. Ferner darauf, daß heute Summen im Überweisungsverkehr bezahlt werden, bei denen man früher nicht daran gedacht hätte. So erhielt ich dieser Tage eine Aufforderung 420 000 M. zu überweisen, als diese Summe nicht einmal mehr den Wert von 3 Goldpfennigen hatte. Anzunehmen ist, daß mit dem Uebergang zu einer neuen Währung, sofern diese einigermaßen Aussicht auf Wertbeständigkeit hat, der Bedarf an Geldzeichen wieder zunehmen wird. Aber daß man wie früher größere Summen im Portemonnaie bei sich trägt, wird noch lange durch die allgemeine Verarmung in Deutschland und die intensive Besteuerung aller höheren Einkommen verhindert werden.

L a n s b u r g h meint: „In der Differenz zwischen der minimalen Gegenwartsbewertung der Mark und den un-



gleich höheren wirklichen Wert, den sie in dem Moment hat, wo es zu einer Neubefestigung der deutschen Währung kommt", sei ein Fonds gegeben, den er auf 300 Millionen Goldmark schätzt, und der zur Erhaltung von 200 000 Beamten für ein halbes Jahr, 100 000 für ein ganzes Jahr und 50 000 für die Dauer von zwei Jahren verwendet werden könnte. Ich glaube, daß es überflüssig ist, die vielen Irrtümer dieser Gedankengänge zu kritisieren. Es wird mit einer derartigen Schaffung zusätzlicher Kaufkraft selbstverständlich die Inflation von neuem anfangen.

Es sei auf das Eindringlichste betont, daß die Stabilisierung der Preise, das einzigste, was wir brauchen, nicht durch eine neue Währung herbeigeführt werden kann, sondern erstens durch außenpolitische Sicherheit und Unabhängigkeit und Befreiung von allen äußeren Lasten. Zweitens auf dieser Grundlage durch äußerste Einschränkung der Einfuhr, durch striktes Verbot aller überflüssigen Waren und möglichste Steigerung der Ausfuhr. Nur ein etwaiger Ausfuhrüberschuß kann vielleicht zu Tributzahlungen verwendet werden. Drittens durch äußerste Einschränkung der Staatsausgaben durch Beamtenabbau, Einschränkung der Erwerbslosenfürsorge usw. Viertens durch scharfe steuerliche Erfassung überdurchschnittlicher Einkommen und allen Luxuskonsums, aber Schonung des mobilen Kapitals und Anregung zur Neubildung desselben. Infolge der Vermögensumschichtung muß das neu zu bildende Kapital aber zum Teil von ganz anderen Schichten gebildet werden, und deswegen ist der von mir schon längst geforderte Sparzwang für unverheiratete und jugendliche Arbeiter und Angestellte einzuführen, wenn man deren relativ zu hohe Entlohnung beibehalten will.

Führt man diese Maßregeln durch, so braucht man keinerlei neue Währung, deren Einführung unter den heutigen Verhältnissen ein höchst gewagtes und kostspieliges Experiment wäre. Was wir brauchen und mit jenen Mitteln allein erreichen können, ist die Stabilisierung der Preise, d. h. der Papiermark. Erfolgt sie, so ist „die Gefahr einer völligen Zurückweisung der Papiermark“ nicht im geringsten vorhanden. Was dann nur nötig ist, ist die Zurückschraubung der riesigen Zahlen, mit denen heute zu rechnen ist, und die einen ungeheuren Aufwand von Arbeitszeit und Arbeitskraft erfordern. Sie könnten am einfachsten beseitigt werden durch einen neuen Namen, etwa indem man die Milmark = 1 Million Mark einführt. Den 100. Teil derselben könnte man Pfennig oder Heller nennen. Noch geringere Beträge würden gestrichen. Alle Preise würden dann in Milmark und Pfennigen festgesetzt. Und wenn eine Stabilisierung erreicht ist, könnten auch die alten aus Aluminium und Eisen geprägten Pfennigmünzen wieder in Verkehr gesetzt werden. Die auf Mark lautenden Zahlungsmittel könnten dann langsam durch solche auf Milmark lautende ersetzt werden. Gewisse Schwierigkeiten würden sich nur bei Obligationen und Aktien ergeben, bei denen ja überhaupt die Wertlosigkeit des Nominalbetrags Zustände herbeiführt, die auf die Dauer nicht aufrechterhalten werden können. Diese Schwierigkeiten werden aber leicht zu überwinden sein. Doch kann hier darauf nicht näher eingegangen werden. Wenn dann die Währung stabilisiert und das deutsche Wirtschaftsleben zur Ruhe gekommen ist, kann man auch an die schwierige Frage herantreten, in welchem Umfange etwa noch auf Gold lautende Forderungen, Renten und dergl. aufzuwerten sind. Ist die Milmark stabilisiert, so kann man auch später das „Mil“ wieder weglassen, und zur einfachen Mark zurückkehren. Irgendwelcher kostspieliger Experimente wie Gründung neuer Banken und dergl. — d. h. die bekannte deutsche Ueberorganisation — bedarf es dabei nicht. —

Ich möchte das, was zur Sanierung der deutschen Geldverhältnisse nötig und möglich ist, folgendermaßen zusammenfassen:

1. Eine Stabilisierung der Preise ist das einzige, was eine geordnete Volkswirtschaft in bezug auf das Geld gebraucht. Bei welcher Art von Währung sie erfolgt, ist vollkommen gleichgültig. Eine

effektive Goldwährung muß bei jeder größeren politischen Störung aufgehoben werden, und ist, solange solche fort-dauert, nicht wiederherzustellen. Die Schaffung einer neuen Währung bewirkt an sich noch keineswegs Stabilisierung der Preise.

2. Je mehr sich die inländischen Preise denen des Auslandes, also dem Kurse ausländischer Valuten entsprechend, anpassen, um so abhängiger ist jede Stabilisierung der Preise von der sogenannten Zahlungsbilanz. Bei großer Mehreinfuhr von Waren, der nicht entsprechende Auslandsforderungen gegenüberstehen, und bei großen ausländischen Tributzahlungen oder sonstigen Forderungen des Auslandes, oder bei dessen Eingriffen in die inländische Wirtschaft ist eine Stabilisierung der Preise unmöglich. Immerhin muß natürlich versucht werden, die Einfuhr möglichst zu beschränken, die Ausfuhr möglichst zu steigern. Und daher müssen im Inlande möglichst alle verfügbaren Arbeitskräfte der Produktion zugeführt werden.

3. Neben der Ausgleichung der Zahlungsbilanz und der Sicherung der außenpolitischen Stellung des Landes ist das Gleichgewicht im Staatshaushalt Voraussetzung stabiler Preise. Es muß vor allem durch möglichste Einschränkung der Ausgaben (Beamtenabbau, Vermeidung unproduktiver Ausgaben, Erwerbslosenfürsorge) herbeigeführt werden. Die Einnahmen können nicht unbegrenzt gesteigert werden, da sonst die notwendige Kapitalbildung beschränkt wird, die auch für die Stabilisierung der Preise von Wichtigkeit ist. Doch muß jeder überflüssige Verbrauch durch Luxussteuern und dergl. verhindert werden.

4. Die Herstellung des Gleichgewichts im Staatshaushalt und die Stabilisierung der Währung erfordert erhebliche Kosten. Sie sind zu beschaffen durch eine „Erfassung der Sachwerte“, d. h. der Ertrag bringenden, die durch die Geldentwertung nicht betroffen sind. Daher ist vor allem der Grund und Boden hypothekarisch zu belasten, und das Kapital dafür, soweit es nicht vom Ausland aufgebracht wird, was natürlich für die Zukunft Bedenken hat, aus ersparten Einkommen zu beschaffen. Staatsgarantie für Schuldenaufnahme genügt nicht. Die gewährten Kredite müssen hypothekarisch sichergestellt werden. Da das mobile Kapital größtenteils vernichtet ist, müssen sich möglichst weite Schichten der Bevölkerung an der Kapitalbildung beteiligen.

5. Eine neue Währung ist auf dieser Grundlage nicht zu schaffen, ebensowenig können damit Tributzahlungen geleistet werden, die vielmehr nur auf Grund eines etwaigen Ausfuhrüberschusses möglich sind. (Siehe dazu meinen Aufsatz im Oktoberheft des „Weltwirtschaftlichen Archivs“.)

6. Wertbeständige Kapitalanlagen, Löhne, Tarife usw. sind auf die Dauer nur möglich mit gleichzeitiger Stabilisierung der Währung. Schaffung einer wertbeständigen Kapitalanlage in der obigen Form kann aber dazu beitragen, die Stabilisierung herbeizuführen. Ohne Festsetzung des Verhältnisses zur alten ist eine neue Währung überhaupt unmöglich. Man hüte sich, zwei un-stabile Währungen nebeneinander zu schaffen. Man braucht auch keine neuen und kostspieligen Bank-Organisationen. Nur auf Stabilität der Währung, d. h. der Preise, kommt es an. Die Papiermark wird genommen, sobald sie stabil ist.

7. Man kann aber die großen Zahlen, mit denen heute gerechnet wird, vermindern durch Veränderung der Benennung, indem man etwa 1 Million Mark einen neuen Namen, etwa Milmark gibt, und sie wieder wie früher in 100 Pfennige einteilt. Irgendwelche besonderen neuen Vorschriften über ihre Deckung sind nicht erforderlich. Sobald die obigen Voraussetzungen der Stabilisierung erfüllt sind, kann die bisherige Währung am besten und einfachsten weiter ihre Funktionen ausüben. Man kann dann auch wieder zur Schaffung monetärer Geldzeichen zurückkehren und für etwaige Valutaschwankungen einen Gold- und Devisenfonds bereithalten.



Während des Druckes dieses Aufsatzes werden die neusten Pläne der Schaffung einer Währungsbank und einer „Boden“- oder jetzt „Neumark“ bekannt, die neben der Reichsbank und den von ihr auszugehenden Goldnoten stehen soll. Ich kann nur sagen, daß ich diesen komplizierten Konstruktionen die allergrößten Bedenken entgegenbringen muß, allein schon aus wirtschaftstheoretischen Gründen. Sie sind aber, wie leider alles heute in Deutschland, ein Kompromiß wirtschaftspolitischer Interessen, denen Vernunftgründe und die allgemeinen Interessen geopfert werden. Eine Währungsbank mit nicht weniger als 3 Milliarden Neumark Kapital soll geschaffen werden. Dieses Kapital soll von den Grundstücksbesitzern im Verhältnis der Belastung ihres Bodens aufgebracht werden, d. h. sie sollen die Anteile erhalten und damit Anspruch auf den Gewinn der Bank. Das eigentliche Kapital zur Sanierung der Währung aber soll durch Belastung des Grundbesitzes mit 3 pCt. des Wehrbeitragswertes aufgebracht werden, wofür die Währungsbank Pfandbriefe ausgibt. Das Kapital wird also, wie das auch allein möglich ist, von den Kapitalisten, d. h. im wesentlichen den Einkommensbezieheren aufgebracht, ob aber bei einer 6 prozentigen Verzinsung in dem nötigen Umfang, ist noch sehr die Frage. Da die politische Unfähigkeit des deutschen Volkes und seiner Regierungen bzw. seine innere Zerrissenheit es zwingt, noch über die Verpflichtungen des Versailler Vertrages und die Grundsätze des Völkerrechts hinaus eine Belastung der ganzen deutschen Wirtschaft zu übernehmen, so sollen 12½ pCt. jeden Grundstückswertes dafür reserviert werden und jene Belastung an zweiter Stelle eingetragen werden. Das so erhaltene Kapital leiht dann die Währungsbank dem Reich.

So notwendig die Erfassung der Sachwerte in dieser Form für die Ausgleichung des Staatshaushaltes ist, so darf sie doch in keiner Weise mit der Währung selbst verquickt werden. Die Meinung, daß die Neumark durch Deckung mit jenen Pfandbriefen wertbeständig erhalten werden könnte, ist ein Irrtum, wie man ihn heute Währungssachverständigen eigentlich nicht mehr zutrauen sollte. Es ergibt sich dies ja einfach schon daraus, daß jene Pfandbriefe doch immer nur gegen Neumark realisiert werden können und auch die Zinsen nur in ihr bezahlt werden. Wenn man also auch über den Nennwert des Kapitals und des Zinsbetrages hinaus Neumark erhielt, so würde das eben nichts anderes bedeuten, als daß die Kaufkraft dieses Geldes gesunken, die Preise gestiegen sind. Die Kaufkraft der Neumark hängt nicht von der Möglichkeit dafür Pfandbriefe zu erhalten ab, sondern einzig und allein von der Zahlungsbilanz und der Möglichkeit der Ausgleichung des Staatshaushaltes.

Die ganze Währungsbank muß also fallen. Ganz unabhängig von der Währung kann zur Ausgleichung des Staatshaushaltes im Wege der Belastung des Bodens eine große Hypothekenbank, am besten in Anlehnung an oder unter Zusammenfassung der schon bestehenden Anstalten geschaffen werden. Wenn eine Bodenbelastung mit 30 pCt. nicht genügt, so muß auch evtl. die Belastung erhöht werden, weil alle anderen Formen der Geldbeschaffung außer durch Anregung des Sparsinns, abgesehen vielleicht von einer Erhöhung der Erbschaftssteuer, preisstiegender wirken.

Die Sorge für die Währung muß weiterhin bei der Reichsbank bleiben. Wertbeständige Kredite bei ihr und den privaten Banken, die auf Goldmark oder Dollar lauten sind notwendig, gleichzeitig aber müssen die oben erwähnten Voraussetzungen für die Stabilisierung der Papiermark geschaffen werden. Ich stimme in dieser Hinsicht ganz mit den Ausführungen des Herrn L. Merzbach in Jhrg. XXII, Nr. 24 des Bank-Archivs überein. Da man leider in der Bevölkerung ganz übertriebene Hoffnungen bei der Errichtung einer neuen Währung erweckt hat, wird man wohl bei der bloßen Stabilisierung der Papiermark und der oben vorgeschlagenen Schaffung der Milmark nicht mehr bleiben können, sondern wird tatsächlich auch Geldzeichen auf neuer Grundlage ausgeben müssen. Dies kann, wenn man schon eine Goldmarkrechnung eingeführt hat,

auch nur die Goldmark, d. h. die alte Mark sein. Dabei muß man sich aber natürlich vor dem Irrtum hüten, daß diese Markwährung eine Goldwährung sei, man sollte daher auch den irreführenden Ausdruck Goldmark vermeiden. Es kann nur nochmals betont werden, daß ohne die mehrfach erwähnten Voraussetzungen keine Währung, welcher Konstruktion auch immer, stabil gehalten werden kann. Der Gedanke zweier nebeneinander bestehender Papierparallelwährungen würde das heutige Währungschaos nur noch steigern. Die neuen Geldzeichen dürfen nur in dem Umfang ausgegeben werden, als dem festzusetzenden Wertverhältnis nach Papiermarkbeträge zurückgezogen werden. —

Die bisherigen Währungsprojekte zäumen das Pferd am Schwanz auf. Es ist sehr fraglich, ob die deutsche Wirtschaft überhaupt wird reiten können, so lange äußere und innere Unsicherheit und Unruhen auch das langsamste Pferd zum Scheuen bringen. Wird es aber gar mit überflüssigen und schädlichen Dingen belastet, so ist mit Sicherheit zu sagen, daß es in kürzester Frist den Reiter abwerfen wird.

## Direktes und indirektes Agio.

### Eine Erwiderung.

Von Rechtsanwalt Dr. Hallier, Hamburg.

Der bekannte Aktienrechtler Professor Flechtheim hat in Jhrg. XXII, Nr. 18 S. 225 dieser Zeitschrift das Emissionsagio bei der modernen Form der Kapitalserhöhung besprochen und ist dabei zu dem Resultat gekommen, daß dasselbe in bestimmten Fällen dem gesetzlichen Reservefonds nicht zugeführt zu werden braucht (§ 262 Z. 2). Dieser Aufsatz hat in weiten Kreisen Beunruhigung hervorgerufen, da namhafte Juristen bisher das Gegenteil vertraten. Es soll versucht werden, die gegenteilige Auffassung hier eingehend zu begründen.

Das heutige moderne Emissionsagio bei Kapitalserhöhung dürfte, im Gegensatz zum bisherigen gewöhnlichen Agio, das als direktes bezeichnet werden kann, als indirektes bezeichnet werden können. Der Vorgang ist kurz folgender:

Die Aktiengesellschaft, deren Aktien infolge der Geldentwertung einen unerhört hohen Börsenkurs erreicht haben, beabsichtigt, neue Aktien auszugeben und ihr Kapital zu erhöhen. Sie will das letztere benutzen, um Neuanlagen zu schaffen, alte Anlagen zu erweitern oder Waren bzw. Materialien anzukaufen. Daß sie alle diese Dinge unter heutigen Verhältnissen zu einem viel zu hohen Preise erwirbt, falls mit dem Aktienkapital eine entsprechende Verzinsung erzielt werden soll, bedarf keiner Ausführung. Infolgedessen sucht die Gesellschaft die Neuwerte so zu erwerben, daß sie ihr billig zu stehen kommen. Das ist möglich, falls die Gesellschaft das neue Kapital mit einem sehr hohen Agio erhält, so daß damit die Neuanlagen usw. gegen eine verhältnismäßig geringe Kapitalserhöhung beschafft werden können. Falls die Gesellschaft es kann, muß sie es weiter so einrichten, daß die Neuanlagen, neu beschafften Warenvorräte, sofort auf den entsprechenden niedrigen Wert abgeschrieben werden können. Falls das nicht möglich ist, muß mindestens dagegen ein genügend hoher Reservefonds geschaffen werden, der in Verlustfällen die Abschreibung der Anlagenwerte auf ihren richtigen Stand ermöglicht.

Aus diesem Grunde sind die Aktiengesellschaften häufig so vorgegangen, sich bei Neuemission von jungen Aktien ein möglichst hohes Agio zu verschaffen, und zwar so, daß das Uebernahmekonsortium der jungen Aktien verpflichtet wird, einen Teil der Aktien für Rechnung der Aktiengesellschaft zu realisieren und von dem hierbei erzielten weiteren Agio den erheblichsten Teil an die Aktiengesellschaft abzuführen. Um ein Beispiel herauszugreifen: Die Gesellschaft hat ein Aktienkapital von 20 Millionen Mark. Sie gibt bei einem Börsenkurse von 100 000 pCt.



20 Millionen Mark neue Aktien heraus, bietet davon 10 Millionen Mark Aktien ihren Aktionären im Verhältnis 2:1 an, d. h. auf je zwei alte je eine neue Aktie zum Börsenkurs von 10 000 pCt., und überläßt weitere 10 Millionen Mark Aktien dem Konsortium mit der Verpflichtung, dieselben mit 10 000 pCt. gleichfalls zu übernehmen und den beim Verkauf erzielten Mehrerlös der Gesellschaft abzuführen nach Abzug von etwa 5 pCt. für ihre Bemühungen als Konsortialgewinn. Diese Handhabung hat verschiedene Vorteile. Die Ausgabe von jungen Aktien erfordert, auch wenn sie noch so schnell betrieben wird, in der Regel immer eine Zeit von einigen Wochen. Aber selbst wenn sich alles in einigen Tagen abspielt, kann der Aktienkurs sich infolge der unsicheren Geldverhältnisse enorm ändern. Gleichzeitig können auch die Bedürfnisse der Gesellschaft beim Einkauf von Waren pp., bei Einrichtung der Anlagen völlig neue Ziffern erweisen. Würde also das ganze Aktienpaket zu einem festen, zur Zeit der Uebernahme vielleicht angemessenen Kurse übernommen werden, so würde derselbe bis zum Tage der Effektivierung sich zu Lasten der Gesellschaft vielleicht so geändert haben, daß der erzielte Gegenwert der Aktien in keiner Weise den Anforderungen der Gesellschaft mehr gerecht wird. Diesem begegnet die Gesellschaft durch die vorerwähnte Abmachung mit den Konsorten. Sie kann sich nunmehr zunächst durch Kreditnahme die nötigen Mittel beschaffen, um die Anlagen etc. zu beschaffen und den genommenen Kredit langsam durch Verkauf der Aktien zu einem entsprechend hohen Kurse abzudecken. Noch wichtiger ist ein solches Aktienpaket, wenn plötzlich wichtige Uebernahmen von Grundstücken, Unternehmungen, Maschinen etc. der Gesellschaft angeboten werden. Als dann kann — ohne erst den langwierigen Weg der Einberufung einer Generalversammlung beschreiten zu müssen — durch Verkauf eines entsprechenden Aktienpakets schnell das erforderliche Geld beschafft und zugriffen werden. Es ist leicht, weitere Möglichkeiten zu erwägen, in welchen die Schaffung eines Aktienpakets mit indirektem Agio für die Gesellschaft nach heutigen Verhältnissen von entscheidendem Nutzen sein kann.

Die Aktiengesellschaft erhält also solchenfalls ein doppeltes Agio: zunächst das erklärte Agio des Uebernahmeconsortiums (im obigen Falle 20 000 — 100 — 19 900) und weiter das beim Verkauf erzielte indirekte Agio, nämlich den wirklichen Gegenwert, den das Konsortium beim Verkauf der Aktien erzielt.

Zunächst ist zu fragen, ob letzteres überhaupt als Agio der Gesellschaft anzusprechen ist. Wenn eine Vereinbarung der Gesellschaft mit einem Konsortium nur als reiner Gesellschaftsvertrag aufzufassen wäre, dann wäre die Neubeschaffung des Kapitals durch die Uebernahme der Aktien zum festen Kurse beschafft. Alles weitere wäre keine aktientechnische Maßnahme, und der Mehrerlös könnte als Agio nicht angesprochen werden. So liegt aber der Fall tatsächlich wohl nicht. Die Gesellschaft will ihre Aktien zum festen Kurse nicht hergeben, sie will vielmehr auch den erhöhten, beim Weiterverkauf erzielten Kurs haben, und nur unter dieser Bedingung gibt sie die Aktien heraus. Der Mehrerlös ist also ein Agio, das die Gesellschaft haben will und das ihr ausdrücklich zugesichert wird. Die Besonderheit ist nur, daß es ein indirektes Agio ist, nämlich dasjenige, was der Erstübernehmer über den Aufnahmekurs erzielt.

Es fragt sich zunächst, ob das Handelsgesetzbuch ein solches indirektes Agio kennt. Flechtheim hat vollkommen recht, wenn er nachweist, daß das HGB. nur ein Agio kennt, welches einen bestimmten Ausgabekurs feststellt. Etwas anderes ist früher nicht vorgekommen, und niemand hatte Interesse daran, mit indirektem Agio zu arbeiten, denn bei der Stabilität des Aktienkurses in normalen Zeiten, selbst wenn im einzelnen Falle einmal kleine Schwankungen hereinkamen, lag kein Anlaß vor, sich auf einen späteren Mehrerlös einzustellen. Diese Grundlage ist erst neuerdings, wie oben dargelegt, durch die Unsicherheit der heutigen Verhältnisse geschaffen. Das Handelsgesetzbuch kennt daher und bespricht keine Verhältnisse, die auf ein solches indirektes Agio hinarbeiten.

Es fragt sich nun, ob eine solche Abmachung verboten ist. Auch darin dürfte die Ansicht von Flechtheim wohlbegründet und richtig sein, daß das HGB. keine Bestimmung kennt, die eine solche Abmachung prinzipiell verbietet. Die Aktiengesellschaft kann vereinbaren, daß der Uebernehmer neben dem direkten gezeichneten Agio noch dasjenige indirekte Agio ihr zuweist, welches er von dritter Seite bei der Weiterveräußerung erzielt. Die Frage ist nur, ob die Bestimmungen des HGB. sich auf ein solches indirektes Agio beziehen. Zunächst ist es nicht erforderlich, ein solches indirektes Agio bei der Anmeldung anzugeben (§§ 182, 184, 189 HGB.), da die Ausgabe der Aktien zu dem Uebernahmekurs, also mit direktem Agio gezeichnet wird und das indirekte Agio nicht vom Uebernehmer, sondern von dem Dritten, dem Nächsterwerber, bezahlt wird. Infolgedessen kommt man auch mit § 195 Abs. 3 HGB. nicht in Konflikt, indem die Erklärung abgegeben wird, daß die Aktien zu dem ersten Uebernahmekurs von dem Erstübernehmer übernommen sind und daß der hierbei als Agio bezahlte Betrag in bar eingezahlt ist. Ebenso können die Aktien unbedenklich ausgegeben werden, denn der Ausgabekurs der Aktien, also das direkte Agio (§ 179 HGB.), ist voll bezahlt.

Nach vorstehendem würde prinzipaliter das HGB. keine Bestimmungen enthalten, die verböten, schon bei der Gründung einer Aktiengesellschaft so zu verfahren und sich schon hierbei ein solches indirektes Agio auszubedingen. Ob das gerade wirtschaftlich richtig ist und man nicht besser so verfährt, daß man ohne solch indirektes Agio gründet und alsdann durch Kapitalerhöhung sich ein indirektes Agio verschafft, ist eine andere Frage. Die Gründer setzen sich leicht Mißdeutungen und evtl. auch steuerlichen Nachteilen aus, wenn sie bei der Gründung sich ein indirektes Agio für die Aktien ausbedingen, indem z. B. die von den Gründern fest übernommenen Aktien von der Steuerbehörde für wertvoller gehalten und von vornherein zu höheren Steuersätzen herangezogen werden können.

Alle vorstehenden Bestimmungen finden nun gleichfalls bei der Kapitalerhöhung Anwendung. Danach ist es nicht bedenklich, daß der Uebernehmer der Aktien den von ihm zugestandenen Uebernahmekurs als direktes Agio angibt, und daß mitgeteilt wird, daß das daraus sich ergebende Agio in bar eingezahlt ist (§§ 278, 281, 284, 287 BGB.). Irgendein Hinweis auf späteres indirektes Agio ist nicht erforderlich.

Es muß noch untersucht werden, ob das indirekte Agio ein wirkliches Agio ist oder lediglich das Eingehen einer Gesellschaft nach den Regeln des bürgerlichen Rechts darstellt. Die innere Auffassung der Aktiengesellschaft bei Hergabe der Aktien unter den hier besprochenen Bedingungen dürfte die sein, daß der Aktiengesellschaft das indirekte Agio bei der Weiterveräußerung derselben sofort zufließen soll. Das ergibt sich z. B. daraus, daß die Gesellschaft doch offenbar Eigentümer der Aktien bleiben will bis zur Veräußerung derselben durch den Erstübernehmer. Der letztere soll den von ihm gezeichneten Uebernahmekurs nur in dem Sinne zahlen, daß er die Aktien dagegen erhält, wenn ein höherer Kurs von dritter Seite nicht erzielt werden kann. Auch der von dem Erstübernehmer beim Weiterverkauf einzuziehende Erlös soll im Zweifel dem Konto der Aktiengesellschaft in der Regel so gutgebracht werden, daß dieselbe sofort nach Eingang derselben darüber verfügen kann. Im Konkurse des Erstübernehmers würde die Aktiengesellschaft die Aktien als ihr Eigentum vindizieren und dagegen dem Erstübernehmer die eingezahlte Summe herauszahlen, um selbst über die ihr zum Eigentum verbleibenden Aktien weiter verfügen zu können. Es dürfte sich also um ein wirkliches Agio im Sinne des Aktienrechts handeln.

Die entscheidende Frage ist nun, ob § 262 HGB. Anwendung findet. Könnte man diese Frage mit Flechtheim verneinen, so wäre der Aktiengesellschaft damit ganz außerordentlich geholfen. Denn es ist zweifellos, daß es für die Gesellschaften von entscheidender Bedeutung ist, ob sie ein indirektes Agio dem gesetzlichen Reservefonds zufließen lassen müssen oder nicht. Im ersteren



Falle haftet das erzielte Agio im Reservefonds nur für Verluste (§ 262 erster Satz HGB.), oder, anders ausgedrückt, die dem Reservefonds zufließenden außerordentlichen Summen, die heute in der Regel ein Vielfaches des ganzen Aktienkapitals ausmachen, können nur dann herangezogen werden, wenn die Gesellschaftsbilanz einen Verlust-Saldo aufweist. Daß es wirtschaftlich bedenklich ist, eine Verlustbilanz herbeizuführen, um notwendige große Abschreibungen zu bewerkstelligen, dürfte ohne weiteres klar sein.

Hätte dagegen Flechtheim recht, so würde das Agio zur beliebigen Verwendung stehen. Es könnte einem besonderen Reservefonds, der je nach der Bestimmung der Gesellschafterversammlung beliebig verwandt werden könnte, zugeführt werden. Ebenso wäre dann möglich, die Summen sofort auf die entsprechenden Anlagekonten abzusetzen und diese auf eine bilanzmäßig richtige Höhe zu bringen.

Nun ist aber die Fassung des § 262 eine derartige, daß derselbe in seiner Z. c nicht mißdeutlich ist. Es ist dort ausdrücklich gesagt, daß jeder Betrag, welcher bei Erhöhung des Grundkapitals erzielt wird, in den gesetzlichen Reservefonds einzustellen ist. Daß beim indirekten Agio von der Aktiengesellschaft ein solcher Betrag erzielt wird, steht doch nach vorstehendem fest. Man kann nicht sagen, daß dieser Betrag nicht von der Gesellschaft oder nicht bei der Erhöhung des Grundkapitals erzielt ist. Die Fassung des § 262 umfaßt nun einmal jedes direkte und indirekte Agio. Flechtheim gibt weiter zu, und das ist doch auch wesentlich, daß seine Auffassung mit dem Willen des Gesetzgebers nicht übereinstimmt. § 262 läßt daher in seiner jetzigen Wortfassung die Auslegung, die Flechtheim ihm gibt, nicht zu.

Nun ist es fraglos, daß die Aktiengesellschaft ein vitales Interesse daran hat, daß § 262 HGB. geändert wird. Will man nicht weitergehend das Aktienrecht umgestalten, wozu die neuzeitliche Entwicklung des Aktienrechtes vielleicht mancherlei Anlaß gibt, so muß diese Bestimmung im § 262 HGB. jedenfalls gesetzlich geändert werden, und zwar dahin, daß der gesetzliche Reservefonds eine bestimmte Höhe nicht zu überschreiten braucht und daß vielleicht mit Genehmigung des Gerichts oder der betreffenden Handelskammer entsprechende Teile desselben in gegebenen Falle zu Abschreibungen oder sonstigen Zwecken gebraucht werden dürfen. Die wirtschaftlich unhaltbare Sachlage, wie sie auf Grund der jetzigen Rechtsauffassung vorliegt, dürfte auf die Dauer unerträglich sein. Es müßte daher mit aller Energie in den beteiligten Kreisen darauf gedrungen werden, daß die jetzige unmögliche Rechtslage schnellstens gesetzlich abgeändert wird.

## Ein Vorschlag zu einer grundlegenden Aenderung des Effektenverkehrs.

Von Eduard Doetsch, Berlin.

Zur Besserung der Verhältnisse auf dem Gebiete des Effektenverkehrs sind schon vielfach Vorschläge gemacht worden, ohne daß sich bisher eine nennenswerte Aenderung durchführen ließ. Die Ursachen der Unzuträglichkeiten liegen einmal in der Notwendigkeit, an jedem Tage gewaltige Effektenmassen in Bewegung setzen zu müssen, weil nach den bisherigen Gebräuchen jeder Abschluß durch Lieferung effektiver Stücke zu erfüllen ist, und weiter in der Notwendigkeit, infolge des üblichen Verfahrens bei Kapitalserhöhungen, in immer kürzer werdenden Zwischenräumen sämtliche Aktien einer Gesellschaft in Bewegung zu bringen zwecks Abstempelung bei den Ausgabestellen der jungen Aktien.

Die Wiedereinführung des Terminhandels, die vielfach angeregt worden ist, würde zweifelsohne eine erhebliche Besserung durch Verminderung der täglich zu liefernden Effekten herbeizuführen geeignet sein, doch besteht unter den heutigen Verhältnissen wohl kaum eine Aussicht auf die Wiedereinführung desselben. Zudem würde durch den Terminhandel keine Verminderung der wegen der Kapitalserhöhungen zu bewegendenden Effektenmengen erreicht werden können.

In derselben Richtung bewegen sich auch die in der Nr. 7 des Bank-Archivs vom 1. Januar 1923 in dem sehr beachtenswerten Artikel: „Arbeitsvereinfachung und Kräfteersparung im Bankgewerbe“ von Bankier M. Lichtenhein, Berlin, unter anderem gegebenen Anregungen zur Verbesserung des Effektenverkehrs in Berlin, auf welche am Schluß noch eingegangen werden soll.

Eine radikale Verminderung der Zahl der aus beiden Ursachen zu bewegendenden Effekten ließe sich aber erreichen, wenn die Interessenvertretungen der Berliner Bankwelt eine Bank zur Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren gründeten, bei der sämtliche in Betracht kommenden Bankfirmen Berlins die bisher in ihren Tresoren verwahrten Effekten hinterlegten, so daß eine Lieferung von effektiven Stücken sich erübrigte und Eigentumsübertragungen durch Umschreibung in den Büchern der „Verwahrungsbank“ auf Grund von Ueberweisungsschecks vollzogen werden könnten.

Es dürfte wohl ohne weitläufige Erörterungen klar sein, welche unermeßlichen Vorteile sich für die gesamte Bankwelt aus der Verwirklichung dieser Idee ergeben würden, besonders wenn sich die übrigen deutschen Plätze anschlossen und ebenfalls derartige Institute gründeten bzw. die Berliner Verwahrungsbank Zweigniederlassungen an allen deutschen Börsenplätzen eröffnete. Die anschaulichste Vorstellung von den dadurch zu erzielenden Vorteilen und Ersparnissen ergibt sich, wenn man die Idee bis zur äußersten Konsequenz in der Praxis verwirklicht denkt, d. h. daß sämtliche in Deutschland vorhandenen Wertpapiere in den Tresoren einer oder mehrerer Verwahrungsbanken unbeweglich ruhten.

Dann könnten alle Eigentumsübertragungen, Verpfändungen und Sicherstellungen ohne Bewegung der Wertpapiere selbst allein durch Buchung vorgenommen werden. Durch Vereinbarung mit den Zahlstellen ließe sich die Gutschrift der Kupons und Dividendenscheine ermöglichen, ohne daß eine Trennung von den Stücken vorgenommen zu werden brauchte. Ebenso ließe sich die Abstempelung der Aktien bei der Ausübung des Bezugsrechtes erübrigen. Die heute so umfangreiche Arbeit in den Tresoren würde fortfallen. Darüber hinaus würden aber auch Fälschungen, Diebstähle und Veruntreuungen von Effekten praktisch unmöglich sein. Versendung und Versicherung von Wertpapieren, Aufgebotsverfahren, Prüfung der Liste von gestohlenen Effekten usw. fielen ganz fort. Die Verlosungskontrolle, die heute eine Reihe von Arbeitskräften in jeder Bank in Anspruch nimmt, wäre unnötig in den einzelnen Betrieben, da die Verwahrungsbank alle gelosten Stücke mit der Einlösungsstelle zu verrechnen hätte. Ein Uebersehen einer Nummer in der Verlosungsliste könnte nicht mehr vorkommen. Die äußerste Konsequenz wäre natürlich, daß bei Neuemissionen die Ausgabe effektiver Stücke überhaupt unterbleibe.

Mit der Verwirklichung dieses Idealzustandes kann natürlich nicht gerechnet werden, eine restlose Konzentrierung aller Effekten bei den Verwahrungsbanken ist aber auch durchaus nicht Vorbedingung, um die Auswirkung der von der Gründung zu erhoffenden Vorteile zum größten Teile zu erreichen.

Es muß in Betracht gezogen werden, daß schon heute ein sehr erheblicher Teil der Effekten in offenen Depots bei den Banken und Bankfirmen verwahrt wird, weiter, daß der Teil der Effektenumsätze, der durch Lieferung aus Depot der Kundschaft bzw. durch Hereinnahme in ein Depot erfüllt wird, sicherlich nicht geringer ist als der Teil der Umsätze, der durch Uebergabe der Stücke an die Kundschaft bzw. Einlieferung der Stücke durch diese erfüllt wird. Selbst bei vorsichtiger Schätzung kann also wohl angenommen werden, daß sofort nach der Aufnahme der Tätigkeit der Verwahrungsbank mindestens die Hälfte der Effektenumsätze durch Uebertragung in den Büchern der Bank erfüllt werden könnte. Wahrscheinlich wird das Verhältnis aber noch viel günstiger sein, denn die hohen Sendungs- und Versicherungskosten, die Häufigkeit der Kapitalserhöhungen, das späte Erscheinen der neuen Aktien und verschiedene andere Ursachen wirken zweifelsohne immer und mehr darauf hin, daß die Effekten in wachsendem Maße in der Verwahrung von Bankfirmen an den Börsenplätzen verbleiben, ein Prozeß, dessen Verlauf sich durch eine zweckentsprechende Gebührenpolitik noch erheblich beschleunigen ließe. Es läßt sich also wohl ohne Uebertreibung behaupten, daß in sehr kurzer Zeit derjenige Teil der Effekten, der für einen häufigen Besitzwechsel in Frage kommt, und das ist der Teil, der ausschlaggebend ist, bei den Bankfirmen der Börsenplätze und damit bei der betr. Verwahrungsbank konzentriert sein wird, so daß die Erfüllung von Geschäften durch Lieferung effektiver Stücke nur in einer an den heutigen Verhältnissen gemessen sehr geringen Zahl von Fällen in Frage kommen würde. Die Trennung der Zins- und Dividendenscheine bzw. die Abstempelung bei Bezügen, soweit die Stücke bei der Verwahrungsbank liegen, könnte vom ersten Tage ab unterbleiben.



wenn die Zahlstellen bzw. die Bezugsstellen sich mit einem Nummernverzeichnis der Verwahrungsbank begnügen würden. Die nicht getrennten Zinsscheine könnten bei einer evtl. Auslieferung der Stücke, in der Regel aber anlässlich der Bogenerneuerung, der Zahlstelle übergeben werden; Aktienmäntel wären nur bei einer evtl. Auslieferung seitens der Verwahrungsbank mit einem Stempel zu versehen, daß alle Bezugsrechte ausgeübt sind. Die heute in den Effekten-, Kupons- und Talonsabteilungen der einzelnen Bankfirmen zu leistende Arbeit dürfte dann wohl nur noch verhältnismäßig gering sein.

Technische Schwierigkeiten dürften der baldigen Gründung einer Verwahrungsbank in Berlin kaum im Wege stehen, wenn erst von den beteiligten Kreisen allseitig die sich dadurch ergebenden Vorteile erkannt und der Wille vorhanden wäre, zum Aufbau der Organisation beizutragen. Erforderlich sind Tresorräume und Personal. Wenn von den größeren Firmen derjenige Teil der Tresors, die durch die Gründung der Bank für die einzelnen Firmen entbehrlich würden, mietweise an die Verwahrungsbank abgetreten würden und ebenso ein bestimmter Teil des Fachpersonals, der ja viel kleiner zu sein brauchte als die Zahl der für die Einzelfirmen freiwerdenden Kräfte, so ließe sich bei einigermaßen gutem Willen der beteiligten Kreise die Raum- und Personalfrage wohl unschwierig lösen.

Daß der Verwahrungsbank keine zusammenhängenden Tresorräume zur Verfügung ständen, wäre allerdings ein Nachteil, der aber zu ertragen wäre. Für die Umstellungszeit brächte eine derartige Regelung sogar gewisse Vorteile mit sich, da die Effekten an Ort und Stelle von der Verwahrungsbank übernommen und zunächst dort verbleiben könnten.

Lassen sich Raum- und Personalfrage befriedigend lösen, so bestehen kaum noch technische Schwierigkeiten, wenigstens nicht grundsätzlicher Art, denn die Uebergangszeit wird natürlich vorübergehend sehr schwierige Probleme mit sich bringen. Im übrigen müßte eine Berliner Verwahrungsbank, die für Berlin auf dem Gebiete des Effektenverkehrs dieselbe Aufgabe zu erfüllen hätte wie die Bank des Berliner Kassenvereins auf dem des Zahlungsverkehrs, in enger Verbindung mit letzterer arbeiten; vielleicht könnte sie ihr sogar angegliedert werden.

Die Aufgaben der Verwahrungsbank wären streng auf die Aufbewahrung von Effekten für Berliner Bankfirmen bzw. für auswärtige Verwahrungsbanken zu beschränken. Durch diese Begrenzung würde an den bestehenden Verhältnissen in bezug auf den Verkehr zwischen Bankfirmen und Kundschaft durchaus nichts geändert. Die Provinzbankfirmen bräuchten keinerlei Befürchtungen zu hegen; an der Kette „Kunde, Provinzbankier, Börsenbankier“ würde nichts geändert werden, nur wäre durch eine zweckentsprechende Gebührenpolitik darauf hinzuwirken, daß das Publikum und die Provinzbankfirmen davon absähen, Effekten von den Börsenplätzen sich einsenden zu lassen.

Die Beschränkung des Geschäftskreises der Verwahrungsbank auf die Bankfirmen an Plätze würde den Betrieb ziemlich einfach gestalten, ein fehlerloses Arbeiten und die Möglichkeit einer Abstimmung in ganz kurzen Zwischenräumen gewährleisten, was von ungeheurem Nutzen für alle Bankbetriebe wäre.

Eine besondere Bedeutung für die ganze Frage haben natürlich die Bestimmungen des Depotgesetzes, vorzüglich die über die Nummernaufgabe. Eine Aenderung dieser Vorschriften in der Richtung, daß der Bankier die Nummern nur auf ausdrückliches Verlangen des Kunden anzuzeigen braucht bzw. daß ein genereller Verzicht des Kunden ermöglicht wird, würde deshalb von sehr großer Bedeutung sein. Andernteils dürfte aber die Vorschrift über die Nummernaufgabe in ihrer jetzigen Gestalt doch kein unüberwindliches Hindernis für den Betrieb einer Verwahrungsbank sein. Diese hätte ja auch nur die Nummern an die Berliner Bankfirmen zu geben, was technisch nicht sehr schwierig wäre, aber natürlich ein größeres Personal und erhöhte Betriebskosten bedeuten würde. Die Schwierigkeiten liegen ja auch mehr auf dem Gebiete des Verkehrs zwischen Börsen- und Provinzbankier bzw. den Kunden, und es ist anzunehmen, daß sich durch die Macht der Tatsachen der Gebrauch einbürgern wird, Aufträge, in welchen nicht der Verzicht auf Nummernaufgabe ausgesprochen ist, nicht mehr auszuführen, so daß der Frage der Nummernaufgabe doch wohl nicht die ausschlaggebende Bedeutung beizumessen wäre in bezug auf die Gründung einer Verwahrungsbank. Sehr wichtig wäre noch der Umstand, daß die rein formellen Vorschriften des Depotgesetzes durchaus keinen wirksamen Schutz gegen Depotveruntreuungen bieten, sondern nur geeignet sind, im Falle des Konkurses einer Bankfirma das Vergehen der Depotunterschlagung strafrechtlich verfolgen zu können, während eine unbedingte Sicherheit gegen Depotver-

untreuungen nur die Aufbewahrung unter eigenem Verschuß bietet. Sollte es einmal wieder zu Bankbrüchen größeren Umfangs kommen, bei welchen Depotverluste des Publikums einträten, so könnten leicht Vorwürfe gegen die Bankwelt erhoben werden, daß die durch die Gründung von Verwahrungsbanken und die Propaganda für diese Idee das Publikum veranlaßt hätte, die einzige wirkliche Sicherheit gegen Depotunterschlagung, d. h. die Aufbewahrung unter eigenem Verschuß zu vernachlässigen. Glücklicher Weise wäre es leicht, auch bei Verwahrungsbanken eine gleichwertige Sicherheit zu bieten. Eine solche Einrichtung könnte ziemlich einfach gestaltet werden, indem von dem Depot der betr. Bankfirma bestimmte Effektenbeträge gesperrt würden, über welche ein kurzes Zertifikat (jedes Effekt einzeln) ausgestellt würde, z. B.: „Von dem Depot der Deutschen Bank, Berlin, sind 10 000 M. A. E. G. gesperrt, über welche diese nur bei Rücklieferung dieser Bescheinigung verfügen kann.“ Dieses Zertifikat würde dem betr. Kunden der Deutschen Bank bzw. dem der Bankfirma in der Provinz, durch welchen der Deutschen Bank der Auftrag erteilt wurde, ausgehändigt. Dieser Kunde wäre im Besitz des Zertifikates gegen jede unrechtmäßige Verfügung geschützt.

Die Ausstattung der Zertifikate könnte ziemlich einfach sein, da sie ja nicht zum Umlauf bestimmt sind und nur bei Inanspruchnahme der ursprünglich an der Sperrung beteiligten Bankfirmen von Wert sein könnten. Natürlich müßte eine besondere Gebühr für die Sperrung berechnet werden, welche zweckmäßigerweise nach den Kosten zu bemessen wäre, welche eine zweimalige Sendung der effektiven Stücke verursachen würde.

Eine derartige Bemessung würde wahrscheinlich die Benutzung der Sperrmöglichkeit auf diejenigen Kreise beschränken, welche bisher Effekten unter eigenem Verschuß zu verwahren pflegten, so daß eine allzu große Belastung der Verwahrungsbank nicht zu befürchten wäre.

Es sei noch hervorgehoben, daß der Vorschlag eine Ausföhrung in kleinstem Maßstabe als rein interne Angelegenheit des Berliner Platzes zuläßt, wodurch sich schon ganz gewaltige Ersparnisse an Arbeit, Personal und Raum erzielen ließen, als auch in größtem Maßstabe unter entsprechender Einwirkung auf das Publikum mit dem Ziele, sämtliche Effekten in Verwahrungsbanken an den Börsenplätzen zu konzentrieren, wobei sich ein System des Effektenwesens und — Verkehrs ergäbe, welches die Vorzüge des englischen und des deutschen miteinander vereinigte.

Es könnte scheinen, als ob die „Verwahrungsbank“, wenigstens die in Berlin, im Grunde genommen dasselbe wäre wie der in dem eingangs erwähnten Artikel des Bank-Archivs gemachte Vorschlag der Erweiterung des Effekten-Giros beim Berliner Kassenverein. Das dürfte aber doch nicht zutreffen.

Der betr. Artikel bezeichnet als das erstrebenswerte Ziel die Skontrierungs-Verrechnung der getätigten Effekten-geschäfte, und zwar in gewissen Abständen, solange die Wiedereinföhrung des Terminhandels nicht möglich ist, und betrachtet die Erweiterung des Effekten-Giros als einen Notbehelf bis dahin.

Ferner sieht dieser Vorschlag nicht den reinen Giroverkehr vor, sondern ein Gemisch von Giroverkehr und Lieferung von Lagerscheinen anstatt effektiver Stücke.

Das Ziel ist also immer nur eine Verminderung der Zahl der in Berlin effektiv zu liefernden Stücke aus Börsenabschlüssen, denn die Frage der Bewegung der Effekten aus Anlaß von Kapitalerhöhungen bleibt unerörtert.

Dagegen ist bei der Idee der „Verwahrungsbank“ die Verminderung der Effektenbewegung nur die nächste Etappe, das Endziel ist das Aufhören der Effektenbewegung und der reine Giroverkehr, herbeigeföhrt durch die Konzentrierung der effektiven Stücke in Verwahrungsbanken. Die Konzentrierung ist aber nicht nur Mittel zur Erreichung dieses Zweckes, sondern zugleich das erstrebenswerte Endziel, um die Schwierigkeiten bei Kapitalerhöhungen, Kuponstrennung usw. zu beseitigen und die Tresorarbeiten auf ein Minimum zu reduzieren. Eine etwaige Skontrierungsverrechnung wäre nicht Endziel, sondern nur eine allerdings sehr wünschenswerte Einrichtung zur Verminderung der Zahl der täglich vorzunehmenden Buchungen.

Man könnte die Unterschiede ganz kurz ausdrücken durch „Erweiterung des Giroverkehrs in Berlin“ einerseits und „Ausschließlicher Giroverkehr und Blockierung der Effekten in Deutschland“ andererseits.



## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### Zu §§ 320 ff. BGB.

Die Abhebungen von einem Markbankkonto in Frankreich sind nach dem Kurs der Abhebungstages zu berechnen. Soll ein besonderes Frankenkonto für diese Abhebungen angelegt werden, um erst am Schlusse den Kurs zu berechnen, so muß ein solches Verfahren dem Bankkunden vorher erkenntlich gemacht werden.

Urteil des Reichsgerichts I. Ziv.-Sen., vom 24. Mai 1922 — I. 6/22 — K.

Der Kläger hatte bei der Filiale der Beklagten in Straßburg ein Kontoguthaben von 10 348,20 M. und ein offenes Depot von Wertpapieren (Kriegsanleihen) im Nennwert von 23 000 M. Die über das Kontoguthaben von den französischen Behörden angeordnete Sperre wurde Anfang 1919 insofern aufgehoben, als dem Kläger gestattet wurde, von jenem Bankguthaben monatlich 1000 Frs. zu seinem Lebensunterhalt zu erheben. Demgemäß hat der Kläger bei der genannten Filiale der Beklagten im Februar, März, April und Mai 1919 je 1000 Frs. und am 2. Juni 1919 noch 500 Frs. erhoben. Nach dem zur Zeit der Entnahme maßgebenden Kurs war durch diese Abhebungen das Konto des Klägers annähernd erschöpft. Die bei den Abhebungen jeweils dem Kläger bankseitig vorgelegten und von ihm unterschriebenen Quittungen enthalten den Passus „i. Rechnung Francs-Konto“ und einen Stempelaufdruck, welcher lautet:

„Die Bank ist berechtigt, diesen Betrag jederzeit ohne vorherige Benachrichtigung meinem Markkonto zum jeweiligen Tageskurs zu belasten.“

Als der Kläger im Februar 1920 seine im offenen Depot der Beklagten befindlichen Wertpapiere (Kriegsanleihen) zurückverlangte, verweigerte die Beklagte die Herausgabe eines Teiles derselben im Nennwert von 8000 M. mit der Begründung, daß der Kläger seine Frankenschuld in Höhe von 4500 Frs. und etwa 400 Frs. Zinsen noch offen habe. Da dieser Betrag nach dem Kurs von Februar 1920 das Markkonto des Klägers weit überschreite, so werde zur Deckung des Anspruches der Beklagten auf Rückgabe von 4900 Frs. das kaufmännische Zurückbehaltungsrecht an den 8000 M. Kriegsanleihe ausgeübt.

Demgegenüber behauptet der Kläger, daß die von ihm erhobenen 4500 Frs. zum jeweiligen Kurse der Abhebungszeit auf sein Markkonto zu verrechnen gewesen seien und daß danach die Beklagte keine Forderung gegen ihn habe. Der Kläger hat im Klagewege die Herausgabe der von der Beklagten zurückgehaltenen 8000 M. Kriegsanleihe verlangt.

Das Landgericht Mannheim, erste Kammer für Handelsachen, hat durch Urteil vom 29. April 1921 der Klage stattgegeben. Diese Entscheidung ist durch Urteil des Oberlandesgerichts in Karlsruhe vom 15. November 1921 bestätigt worden.

In der Revisionsinstanz hat die Beklagte beantragt:

das angefochtene Urteil aufzuheben und die Klage abzuweisen.

Der Kläger hat beantragt:

die Revision zurückzuweisen.

#### Entscheidungsgründe.

Das Berufungsgericht hat folgendes ausgeführt:

Der Kläger habe bei der Filiale der Beklagten in Straßburg ein Markguthaben gehabt, welches von den französischen Behörden gesperrt worden sei. Im Januar 1919 sei diese Sperre insofern aufgehoben, als dem Kläger gestattet sei, von dem genannten Bankguthaben monatlich 1000 Frs. für seinen Lebensunterhalt zu erheben. Diese Erlaubnis habe unter den obwaltenden Umständen nur den Sinn haben können, daß die vom Kläger erhobenen Beträge von seinem betreffenden Bankkonto zu dem zur Zeit der Erhebung geltenden Kurse abgeschrieben werden sollten. Wollte die Leitung der Filiale der Beklagten in Straßburg anders verfahren, so hätte dies dem Kläger gegenüber klar zum Ausdruck gebracht werden müssen. Dies habe aber nicht dadurch geschehen können, daß seitens der genannten Filiale dem Kläger bei den jeweiligen Auszahlungen Quittungen zur Unterschrift vorgelegt seien, welche außer dem Vermerk „i. Rechnung Francs-Konto“ einen Stempelaufdruck trugen, wie er vorstehend im Tatbestand des gegenwärtigen Urteiles angegeben ist. Dies um so weniger, als der Kläger auf den betreffenden Inhalt der Quittungen, insbesondere den Stempelaufdruck, nicht besonders aufmerksam gemacht sei. Der Kläger habe sich mit der Unterschrift unter die Quittungen dem Inhalt des Stempelaufdruckes, der ihm überhaupt nicht zum Bewußtsein gekommen sei, nicht unterwerfen wollen. Außerdem könne der fr. Stempelaufdruck sehr wohl bedeuten, daß bei der Umrechnung der Kurs zur Zeit der Erhebung der betr. Beträge maßgebend sei. Einen Verzicht auf die Benachrichtigung von dem Zeitpunkt der etwaigen Umrechnung, wie er in dem Stempelaufdruck ausgesprochen sei, habe die Bankleitung dem Kläger nur zumuten können, wenn sie selbst eine solche Benachrichtigung

für den Kläger als wertlos erachtete. Dies treffe aber nur dann zu, wenn die Umrechnung zu dem Kurse der jeweiligen Erhebung der fr. Beträge erfolgte, da nur eine solche Umrechnung der Kläger selbst kontrollieren konnte. Die Leitung der Filiale der Beklagten in Straßburg habe auch in diesem Sinne den fr. Stempelaufdruck verstanden. Damit stimme überein, daß bei der letzten Erhebung dem Kläger bankseitig gesagt sei, er habe nur noch 500 Frs. gut, und daß der Kläger, der an sich einen höheren Betrag habe abheben wollen, sich mit der Auszahlung von 500 Frs. zufrieden gegeben habe.

Diese Ausführungen, die in wesentlichen Punkten das hier nicht nachzuprüfende tatsächliche Gebiet berühren, lassen einen Rechtsirrtum nicht erkennen. Die dagegen erhobenen Revisionsangriffe sind unzutreffend.

Nach dem von der Beklagten vertretenen Standpunkt wäre die Beklagte bzw. ihre Straßburger Filiale in der Lage gewesen, in nicht verkehrsblicher und nicht zu billiger Weise auf Kosten des Klägers zu spekulieren. Denn alsdann konnte die Beklagte zu einem für sie günstigen Zeitpunkt die Umrechnung der dem Kläger ausgezahlten Franken in Mark vornehmen, und zwar ohne Wissen des Klägers, während dieser ohne die im Belieben der Beklagten stehende Umrechnung sich von seiner Schuld nur durch Zahlung in Franken zu befreien vermochte, dabei aber in der Ausnutzung eines etwa ihm günstigen Kurses behindert war nicht nur, weil die Beklagte oder ihre Filiale in Straßburg ihm beliebig mit der erwähnten Umrechnung zuvorkommen konnte, sondern auch, weil ihm nach dem tatsächlichen Vorbringen der Parteien in der Berufungsinstanz entsprechende greifbare Barmittel derzeit nicht zur Verfügung standen. Mit Recht nimmt das Berufungsgericht an, daß eine derartige, die damalige, der Straßburger Filiale der Beklagten nicht unbekannt Notlage des Klägers auszunutzende und die Interessen der Beklagten bzw. ihrer Straßburger Filiale einseitig bevorzugende Vereinbarung klar und deutlich hätte zum Ausdruck kommen müssen, und daß dazu der Inhalt der fr. Quittungen für sich allein nicht genüge. Die Einwendungen der Revision, daß infolge der Beschlagnahme der sämtlichen Guthaben bei der Straßburger Filiale der Beklagten durch die französischen Behörden die Geschäftsverbindung zwischen den Parteien unterbrochen gewesen sei und daß für das hier streitige Vertragsverhältnis die Willenserklärung des von der Beklagten unabhängigen französischen Sequesters maßgeblich sei, sind nicht durchschlagend. Die Beklagte stützt ihren eigenen Rechtsstandpunkt ausschließlich auf das zwischen ihrer Straßburger Filiale und dem Kläger eingegangene Vertragsverhältnis und muß daher dieses auch gegen sich gelten lassen. Nach den Feststellungen des Berufungsrichters ging aber die für dieses Verhältnis grundlegende Erlaubnis der französischen Behörden dahin, daß der Kläger von seinem Markguthaben bei der Straßburger Filiale der Beklagten monatliche Zahlungen in Franken abheben konnte. Danach legt das Berufungsgericht zutreffend das dieser Erlaubnis entsprechende Vertragsverhältnis der Parteien so aus, daß nicht etwa neben dem ein Guthaben betreffenden und grundsätzlich von den Franken-Auszahlungen unberührten Markkonto des Klägers ein besonderes und selbständiges, die Schuld des Klägers betreffendes Franken-Konto einzurichten war, sondern daß die von dem Kläger erhobenen Franken-Beträge jeweils entsprechend sein Markguthaben mindern sollten und die Bankfiliale nur berechtigt war, diese Abschreibungen nicht sofort bei jeder einzelnen Abhebung sondern nach ihrem Belieben auch später vorzunehmen. Hieran wird durch die keineswegs eindeutige Einfügung der Worte „i. Rechnung Francs-Konto“ oder durch den erwähnten Stempelaufdruck in den betreffenden Quittungen oder dadurch, daß die Bankfiliale ein besonderes Frankenkonto für den Kläger einrichtete, jedenfalls dann nichts geändert, wenn der Kläger — wie das nach den Feststellungen des Berufungsgerichtes der Fall ist — über den bankseitig mit diesen Maßnahmen angeblich verbundenen Sinn und Zweck, nicht ausdrücklich und eingehend aufgeklärt wurde. Danach ist die Revision unbegründet.

### II. Handelsrecht.

#### Zu § 368 HGB., §§ 1234 ff. BGB.

Sicherungsüberweisung aus Kuxendepots. Kommt der Kunde der Bank in Verzug, so sind bei der Verwertung die Formen des Pfandverkaufs zu beobachten. Jedoch steht der Bank der Beweis offen, daß Formverstöße ohne Einfluß auf den erzielten Erlös waren.

Urteil des Reichsgerichts, I. Z.-S., vom 20. Juni 1923. I 831/22.

#### Tatbestand.

Der Kläger stand seit Dezember 1917 mit der X-Filiale der beklagten Z-Bank derart in Geschäftsverbindung, daß letztere für ihn Wertpapiere kaufte, in Depot nahm und verkaufte. Eine gleiche Verbindung war mit der Y-Filiale angeknüpft. Im September 1918 wurden weitere Verbindungen, die der Kläger bisher mit dem Bankier E. und anderen Bankhäusern unterhalten hatte, vom Beklagten übernommen. Als die Börsenlage sich Ende 1918 verschlechterte, forderte der Beklagte einen Einschuß von 30 000



Mark. Diesen leistete der Kläger nicht. Verhandlungen der Parteien über eine Verständigung blieben ohne Ergebnis. Der Beklagte hat die Papiere, die er im Depot hatte (hauptsächlich Kuxe und Kriegsanleihe) verkauft, wobei ein Schuldsaldo des Beklagten von 33 350,40 M. verblieb. Der Kläger behauptet, daß der Verkauf den getroffenen Abmachungen widersprochen habe und in unzulässiger Form vorgenommen sei. Er forderte mit der Klage Ersatz eines Teiles des ihm nach seiner Behauptung erwachsenen Schadens. Nachträglich ist der Antrag dahin abgeändert, daß in erster Reihe Herausgabe der verkauften Wertpapiere beansprucht ist. Der Beklagte erachtet die Einwendungen gegen die Rechtmäßigkeit der Verkäufe für unbegründet und fordert widerklagend Zahlung des Schuldsaldos von 33 350,40 M. nebst Zinsen.

Das Landgericht Elberfeld und das Oberlandesgericht Düsseldorf haben der Widerklage stattgegeben und die Klage abgewiesen.

Der Kläger hat Revision eingelegt und gebeten, nach seinem Berufungsantrage zu erkennen.

Der Beklagte hat Zurückweisung der Revision beantragt.

#### Entscheidungsgründe.

Die Revision erweist sich als begründet.

Das Berufungsgericht hat angenommen, die Veräußerung der der beklagten Z-Bank zur Sicherheit (in Depot) gegebenen, in blanko zedierten Kuxe sei formell in zulässiger Weise — obgleich nicht durch einen öffentlich ermächtigten Handelsmakler — erfolgt. Die Kuxe seien nicht als Pfand bestellt, denn dazu hätte nach § 108 des Preussischen Allgemeinen Berggesetzes eine schriftliche Verpfändungserklärung gehört, die nicht abgegeben sei; es liege vielmehr eine fiduziarische Eigentumsübertragung zu Sicherungszwecken vor, und eine solche Sicherheit habe ohne Formalität durch freihändigen Verkauf realisiert werden können.

Diese Ausführungen werden von der Revision nicht ohne Grund angegriffen.

Die im Schrifttum angestellten vielfachen Erörterungen haben ergeben, daß — außer durch Pfandbestellung — Kuxe, die in blanko zediert sind, in mehreren, rechtlich verschiedenen Weisen zur Leistung von Sicherheit verwendet werden können. Entweder werden die Kuxe derart übertragen, daß sie in das Eigentum des Gläubigers übergehen sollen. Der Gläubiger kann berechtigt werden, sofort mit Erhalt der Stücke die Blankozession auf seinen Namen auszufüllen und sich zum Eigentümer zu machen (eigentliche fiducia), oder ihm kann in weniger weitgehender Weise nur das Recht gegeben werden, die Blankozession bei Verzug des Schuldners auszufüllen, sogenannte bedingte Eigentumsübertragung; im letzteren Falle wird er erst bei Eintreten des Verzuges Eigentümer, und wenn er die Ausfüllung ganz unterläßt und die Kuxe auf Grund der vorhandenen Blankozession zum Verkauf bringt, wird er überhaupt niemals Eigentümer. Endlich kann auch ein bloßes Retentionsrecht als Sicherung eingeräumt werden mit der Gewährung eines Befriedigungsrechtes aus der Sicherheit. Das Berufungsgericht hat nun, wie bereits erwähnt, zunächst angenommen, eine Pfandbestellung könne nicht gewollt sein, weil die Parteien die nach § 108 erforderliche schriftliche Verpfändungserklärung nicht abgegeben hätten. In diesem Punkte ist ihm zuzustimmen, die Revision hat insoweit auch keine Bedenken geltend gemacht. Es hat daraus dann weiter geschlossen, daß eine fiduziarische Eigentumsübertragung mit der Berechtigung sofortiger Ausfüllung der Blankozessionen im Sinne der Parteien gelegen habe. Dieser Schluß erscheint jedoch nicht zwingend. Es ist nicht beachtet, daß bei Ausschließung einer Verpfändungsabsicht noch die mehreren angeführten, rechtlich unter sich verschiedenen Weisen der Sicherheitsbestellung offen blieben. Nun hat sich im Schrifttum und in der Rechtsprechung mehr und mehr die Anschauung zur Geltung gebracht, daß, wenn Pfandbestellung nicht gewollt ist, im Zweifel eine bedingte Eigentumsübertragung anzunehmen ist. Diese Anschauung ist berechtigt, denn den Interessen des Gläubigers wird in vollem Maße Genüge getan, wenn er das Recht hat, bei Eintreten des Verzuges seines Schuldners die Blankozession auszufüllen oder den Kux auf Grund der Blankozession in ordnungsmäßiger Weise zu verkaufen. Eine weitere Einschränkung der Rechte des Schuldners ist zur Wahrung der berechtigten Interessen des Gläubigers nicht erforderlich und deshalb im Zweifel nicht anzunehmen. Das ist bereits vom Reichsgericht anerkannt, vgl. Entsch. in Strafs. Bd. 46, S. 146. Das Berufungsgericht hat sich für seine weitergehende Auffassung insbesondere noch darauf berufen, daß der Kläger sich mit dem sofortigen Eigentumserwerb durch konkludente Handlungen nachträglich einverstanden erklärt habe. Hierauf braucht jedoch nicht eingegangen zu werden, da dieser Punkt für die Endentscheidung nicht von maßgebender Bedeutung ist.

Es fragt sich nun, wie eine derartige Sicherheit realisiert werden muß. Wollte man zulassen, daß das durch beliebigen freihändigen Verkauf geschehen könne, so würden die berechtigten Interessen des Schuldners ohne Not — und zwar unter

Umständen in erheblichem Maße — gefährdet. Er wäre bei solcher Annahme, wenn er den Realisierungsverkauf angreifen zu können glaubt, darauf beschränkt, seinerseits den Beweis einer Fahrlässigkeit des Gläubigers bei Vornahme des Verkaufs zu erbringen, ein Beweis, der bei den in Zeiten wirtschaftlicher Spannung stark schwankenden Kursen der Kuxe, besonders wenn diese überhaupt nicht oder in der Zeit des Verkaufs nicht notiert sind, kaum zu erbringen ist. Es ist deshalb geboten, daß der Realisierungsverkauf von Kuxen, die mit Blankozession in Depot gegeben sind, nach den Vorschriften des § 1234 BGB. ff., evtl. § 368 HGB. stattfindet. Die Interessen des Gläubigers werden dadurch nicht beeinträchtigt, da die vorgeschriebenen Formen ohne Schwierigkeiten eingehalten werden können. Diese Anschauung über die einzuhaltenden Formlichkeiten wird jetzt auch überwiegend im Schrifttum vertreten, vgl. Isay, Allg. Berggesetz, Bd. I, S. 562; Haubmann, Zeitschr. f. d. ges. Handelsrecht, Bd. 73, S. 229; zustimmend zitiert von Werneburg, Holdheims Monatsschr. Bd. 26, S. 61.

Da vorliegenden Falles jene Vorschriften nicht eingehalten sind, ist der Realisierungsverkauf nicht ordnungsmäßig vorgenommen. Daraus folgt aber nicht, daß nun der Klageanspruch auf Rücklieferung der verkauften Kuxe ohne weiteres berechtigt ist. Vielmehr ist zu berücksichtigen, daß nach den bisherigen Feststellungen des Berufungsgerichts der Kläger im Verzug und der Verkauf an sich berechtigt war, wobei nur in der Form gefehlt ist. In solchem Falle kann der begangene Formfehler nicht die Wirkung haben, daß dem Kläger die Kuxe wiederverschafft werden müssen, auf deren Behalten er wegen des vom Berufungsgericht angenommenen Verzuges kein Recht hatte. Vielmehr hat der Beklagte nunmehr den Nachweis zu führen, daß der von ihm erzielte Erlös der derzeitigen Preis- und Marktlage entsprach, und daß auch bei Einhaltung der notwendigen Formlichkeiten das Ergebnis nicht besser gewesen wäre. Eine gänzliche Nichtigkeit der vorgenommenen Verkäufe folgt auch nicht aus dem weiteren Formfehler, daß der Beklagte anscheinend in seinen Abrechnungen über die Realisierung die Sache so dargestellt hat, als ob er die Kuxe zum Teil seinerseits vom Kläger übernommen (gekauft) habe, oder als ob er sie an seine eigene Y-Filiale verkauft habe. Auch hier ist, wie das Berufungsgericht zutreffend dargelegt hat, nur in der äußeren Form gefehlt; in Wahrheit sind die Kuxe an dritte Personen verkauft und der von diesen erzielte Erlös ist dem Kläger in der Abrechnung gutgebracht.

Aus diesen Gründen unterlag das Berufungsurteil in seinem ganzen Umfange der Aufhebung, ohne daß es auf die weiteren Revisionsrügen ankommt. Es erschien angezeigt, die Sache an einen anderen Senat des Berufungsgerichts zu verweisen, der den gesamten Prozeßstoff neu zu prüfen haben wird.

#### Druckfehlerberichtigung.

In den in unserer vorigen Nummer veröffentlichten Aufsatz „Bemerkungen zur Roggenwährung“ von Oskar Piest, Berlin, haben sich zwei sinnstörende Druckfehler eingeschlichen. Im Abschnitt 4 Ziff. d) muß es heißen: „Diese Möglichkeit divergierender Marktgestaltung im In- und Auslande kann bei dem starken Import- und Exportbedürfnis für die Inlandswirtschaft . . .“ und nicht: „für die Landwirtschaft . . .“. Im letzten Absatz des 5. Abschnitts muß es richtig heißen: „Wenn aber auch die Roggenwährung ohne effektive Reserve nicht durchführbar erscheint . . .“ und nicht: „ohne Reserve durchführbar erscheint . . .“.

Die Schriftleitung.

#### Warnung vor einem Scheckschwindler.

Ein Herr Arthur Boehmann, Grünhain i. Sa., hat im Sommer des vorigen Jahres bei einer großen Zahl von Filialen der Direktion der Disconto-Gesellschaft und wohl auch bei anderen Banken ein Konto eingerichtet, auf dieses kleine Beträge eingezahlt, sich Scheckhefte ausstellen lassen und sodann bei den einzelnen Filialen zahlreiche Schecks eingereicht, die mangels Deckung nicht eingelöst wurden. Es ist anzunehmen, daß er hoffte, Vorschüsse zu erhalten und diese später in entwertetem Geld zurückzahlen zu können.

Gegen Boehmann ist ein Strafverfahren eingeleitet, das beim Landgericht Chemnitz schwebt und über das Stadium der Voruntersuchung noch nicht hinaus gediehen ist.

Wie wir inzwischen von der Filiale Königsberg der Direktion der Disconto-Gesellschaft erfahren, sind neuerdings wieder Schecks des Herrn Boehmann, die auf die Filiale Tilsit der Deutschen Bank gezogen waren, aufgetaucht. Auch diese Schecks sind mangels Deckung nicht eingelöst worden. Es scheint demnach, daß Boehmann trotz des gegen ihn schwebenden Strafverfahrens seine Geschäftspraktiken fortsetzt.