

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang.

Berlin, 1. März 1926.

Nummer 11.

## Inhalts-Verzeichnis.

- Die großen Warenbestände der Industrie.  
Von Dr. Walter Sulzbach, Frankfurt a. M.
- Amerikanische Anleiheverträge.  
Von Rechtsanwalt Dr. Fritz Oppenheimer, Berlin.
- Wann sind Darlehen und gestundete Forderungen gesellschaftssteuerpflichtig?  
Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.
- Vergleich zur Abwendung des Konkurses.  
Von Rechtsanwalt Bernhard Wolff Berlin.
- Kreditversorgung des Mittelstandes
- Mißbrauch des Aufwertungsgedankens zur Revision erledigter Verträge.  
Von Rechtsanwalt Dr. E. Reiling, Berlin.
- Die Zulassungserfordernisse der aufgewerteten Industrieobligationen.
- Gerichtliche Entscheidungen.
- Statistischer Teil: Die landschaftlichen, stadtschaftlichen und sonstigen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.

### Die großen Warenbestände der Industrie.

Von Dr. Walter Sulzbach, Frankfurt a. M.

Seitdem die deutsche Wirtschaft sich in ihrer gegenwärtigen krisenhaften Zerrüttung befindet, ist es die immer wiederkehrende Klage der Bankleiter, daß die Warenbestände der Industrie zu groß seien. Unzweifelhaft sieht die typische deutsche Industriebilanz anders aus wie vor dem Kriege. Es fragt sich nur, im Vergleich womit, d. h. auf Grund welcher Skala bewertet, die Warenbestände als zu groß figurieren. Sachgüter machen den Reichtum einer Volkswirtschaft aus. Wer davon spricht, daß in Amerika immenser Wohlstand herrsche, hat im wesentlichen die Versorgung des amerikanischen Volkes mit allen erdenklichen Waren im Auge, wie umgekehrt die Verarmung Rußlands durch Krieg und Umsturz sich in der Aufzehrung und Nichterneuerung der dortigen Warenvorräte äußert. Eine der Methoden, ein Volksvermögen zu schätzen, arbeitet ausschließlich mit der Addition der vorhandenen Sachwerte. Wenn ein Volk also in dem Maße wohlhabend ist, in dem es Waren besitzt, ist zunächst nicht einzusehen, wie die Beseitigung der großen Warenbestände einer Krise abhelfen soll.

Aber schon die Tatsache, daß es in der Regel die Banken sind, die die Höhe der Läger bemängeln, legt den Schluß nahe, daß nicht deren absolute Größe den Stein des Anstoßes bildet, sondern daß das Verhältnis des Warenlagers zu einem anderen Bilanzfaktor ungünstig beurteilt wird. Mit diesem anderen Bilanzfaktor sind natürlich die Verbindlichkeiten gemeint. Das typische deutsche Industrieunternehmen weist auf der Aktivseite einen hohen Warenbestand auf, dem auf der Passivseite hohe Schulden gegenüberstehen.

Eine einfache Ueberlegung zeigt, daß es sich dabei um keine innerdeutsche Verschuldung handeln kann. Wenn A und B Deutsche sind, kann zwar A durch Warenkäufe an B verschuldet sein, aber B, wie immer sonst sein Status aussehen mag, kann nicht Schuldner sondern muß Gläubiger von A sein. Denkt man sich die ganze Erde als ein geschlossenes Wirtschaftsgebiet, so kann es immer nur gleich viele Kreditoren wie Debitoren geben. Verschuldung als der typische Zustand ist logisch undenkbar. Man könnte vielleicht annehmen, daß die deutsche Industrie doch wesentlich innerdeutsche Verbindlichkeiten habe, und daß sie der Konsumentenklasse, besonders den Sparern und Rentnern, Geld schulde. Dem widerspricht aber der offenbare Augenschein. Daß die Warenbestände der Industrie im Verhältnis zu ihren Verbindlichkeiten ungesund groß seien, kann also nur bedeuten, daß die Auslandskredite sich in dieser Weise äußern.

Selbstverständlich hat nicht jede einzelne Unternehmung, die das fragliche Bilanzbild aufweist, Verpflichtungen im Ausland. Aber wenn man die Kette der deutschen Kreditgeber bis an ihr Ende verfolgt, und speziell auch einen Teil der Bankkreditoren analysiert, wird die Reihe schließlich aus Deutschland herausführen. — Die Tatsache der Verschuldung Deutschlands an das Ausland ist im übrigen zur Genüge bekannt.

Fragen wir nun, warum die Bilanzen, die hohe Kreditoren- und hohe Warenciffern zeigen, beanstandet werden. Die Verschuldung einer Volkswirtschaft an das Ausland ist keine neue und keine notwendig beunruhigende Erscheinung. Kolonien haben sich von jeher mit Hilfe von fremdem Kapital entwickelt. Das Wirtschaftsleben der englischen Dominions und Protektorate, die Staatsschuldverschreibungen und Industriebonds an der Londoner Börse plazieren, stand und steht in voller Blüte. Da der Schuldner das Geld, daß ihm zufließt, immer irgendwie in Waren verwandelt, muß das Bilanzbild aller verschuldeten Gemeinwesen, mit Einschluß der Vereinigten Staaten vor 1914, von Gradunterschieden abgesehen, ein und dasselbe sein. Aber es besteht ein Unterschied zwischen der herkömmlichen kolonialen Kreditaufnahme und dem, was wir gegenwärtig in Deutschland erleben: Wirtschaftlich aufblühende Gemeinwesen pflegen nicht unter Absatzstockungen und Illiquidität zu leiden. Bei uns äußert sich die Wirtschaftskrise in der allgemeinen Schwierigkeit, gegen Kasse oder an sichere Debitoren zu verkaufen. Der Zirkulationsprozeß ist gestört. In den neuen Ländern dagegen, die sonst die bevorzugten Kreditnehmer sind, herrscht kaufkräftige Nachfrage nach allen Waren, neue Unternehmungen schlagen in der Regel ein und niemand spricht von einem „Sterben der Wirtschaft“. Der Unterschied gegen Deutschlands gegenwärtige Ueberschuldung liegt also darin, daß die Auslandskredite in unserem Falle einer illiquiden Wirtschaft zugeflossen sind, deren Illiquidität sie mindestens nicht behoben haben. Wahrscheinlich haben sie sie mitverschuldet.

Ueber die Bedeutung der Kapitalaufnahme im Ausland ist seit dem VI. Bankiertage sehr viel geschrieben worden; besondere Aufmerksamkeit hat die Frage ihrer inflatorischen Wirkung gefunden. Die Erkenntnis, daß Auslandskredite mit der Passivität der deutschen Handelsbilanz notgedrungen verknüpft sind, und daß diese Passivität an und für sich unbedenklich ist, dürfte heute Allgemeingut sein. Aber die Verwendung, die jeder einzelne Kredit findet, läßt sich im einzelnen nicht verfolgen. Generalisierende Behauptungen, wie daß der Gegenwert der Kredite „verfressen“ worden sei, sind ebenso wertlos, wie die Annahme, ihre günstige Wirkung

sei schon dadurch erwiesen, daß der einzelne Unternehmer, der außerhalb Deutschlands Kredit gesucht und erhalten hat, seine eigene Lage daraufhin optimistischer ansieht. Es ist noch nie ein Konkurs vorgekommen, dem nicht ein Stadium vorausgegangen ist, in dem die Aufnahme von Schulden für vernünftig angesehen wurde. — Die vorstehenden Deduktionen führen zu dem Ergebnis, daß die Auslandsverschuldung der deutschen Volkswirtschaft per saldo keine günstigen Wirkungen gehabt haben kann. Im großen und ganzen müssen die Auslandskredite als Warendurchhaltecredite gewirkt haben. Jede andere Erklärung des typischen deutschen Bilanzbildes verstößt in logische Unmöglichkeiten.

Daß die Umstände, unter denen Kolonien sich verschulden, von der derzeitigen deutschen Konstellation erheblich abweichen, erhellt auch aus zwei weiteren Momenten: Einmal stehen, solange ein Zinsfuß von über 8 pCt. in Deutschland ebenso üblich ist wie eine Dividende von über 8 pCt. selten, Unternehmergewinn und Zinsfuß in einem ungewöhnlichen Verhältnis zu einander. Meist werden Kredite an Länder gegeben, die eine hohe Verzinsung versprechen, weil sie große Verdienstchancen sehen. Der Prozentsatz des Landeszinssfußes pflegt dann niedriger als der der typischen Dividenden zu sein. Und zweitens nimmt — eine Folge des soeben ausgeführten — das Ausland an deutschen Gründungen, Aktienkäufen und Finanzierungen bis jetzt ein vergleichsweise sehr geringes Interesse. Den englischen oder amerikanischen Geldgeber reizt die hohe Verzinsung in Deutschland. Solange er sich durch Sachwerte gedeckt fühlt, haben die dynamischen Faktoren der deutschen Volkswirtschaft für ihn nur mäßiges Interesse. Die Frage, ob sein Kapital im Währungsverbände des Schuldners produktionssteigernd oder preisabbauhemmend wirkt, berührt ihn ebenso wenig, wie die andere Frage, ob dem Schuldner überhaupt eine Verdienstchance bleibt, — flossen doch öffentlichen Verbänden, bei denen dieses Moment höchst selten überhaupt exakt entschieden werden kann, die bis jetzt größten Darlehen zu. Die Ueberfremdung aufblühender Gemeinwesen dagegen vollzieht sich durch Kredithingabe und Eigenwerb von Betrieben. Es ist klar, daß der Uebergang deutscher Aktienpakete an das Ausland zu billigen Preisen — und nur billig sind bisher überhaupt Pakete verkauft worden — den obigen Darlegungen nicht widerspricht. Es ist ein Unterschied, ob die Kapitalanlage in einem Lande dadurch reizt, daß sie überdurchschnittliche Erträge verspricht, oder dadurch, daß der Neuerwerber alter Anlagen die Verluste der Vorbesitzer im Preise eskompensieren kann und selbst auch bei nur mäßiger Rendite infolge des billigen Erwerbspreises auf seine Rechnung kommen muß.

Ist also die Prämisse richtig, daß die deutschen Industriebilanzen zu große Warenbestände aufzeigen, dann ergibt sich unausweichlich der Schluß, daß nicht weitere Kreditaufnahme im Ausland, sondern erhöhte Aktivierung der Handelsbilanz die Forderung des Tages sein muß. Die Geschichte der deutschen Wirtschaft seit der Stabilisierung aber muß dann dahin interpretiert werden, daß die Auslandskredite zu früh gekommen sind, und daß sie den notwendigen Umstellungsprozeß aufgehalten haben, ohne ihn auf die Dauer erleichtern zu können. —

### Amerikanische Anleiheverträge.

Von Rechtsanwalt Dr. Fritz Oppenheimer, Berlin.

Der Papiermarkinflation in Deutschland entsprach die ungeheure Goldinflation in den Vereinigten Staaten in Amerika und in gleichem Maße wie die hiesige Industrie und Wirtschaft an Kapitalnot leidet, wächst in New York das Bedürfnis nach vorteilhafter Kapitalsanlage des Goldüberflusses. Obwohl Deutschland bereits vielstellige Ziffern in Anleihebeträgen erhalten hat, werden noch viele Millionen folgen, um unserer Wirtschaftskraft neue Nahrung zuzuführen. Seitdem England den Markt für aus-

ländische Anleihen offiziell wieder freigegeben hat, werden New York und London die heißumstrittensten Plätze für die Aufnahme von Anleihen sein. Allerdings wird England in erster Linie den weitausgedehnten Kolonialbesitz, einschließlich der Dominions, zu versorgen haben, so daß New York — trotz der unfreundlichen Stellungnahme der Regierung in Washington hinsichtlich der Kali-Anleihe — den englischen Wettbewerb nicht allzu sehr zu befürchten haben wird.

Das rege Interesse, das die Gegenwart den Anleiheproblemen entgegenbringt und auch weiterhin notwendigerweise entgegenbringen wird, verdient eine kurze rechtliche Betrachtung der häufigsten, regelmäßig wiederkehrenden Anleihebedingungen, wobei privatwirtschaftliche oder währungspolitische Gesichtspunkte ausscheiden sollen. Eine rein juristische Erörterung erscheint umso zweckmäßiger als wohl ausnahmslos für die Auslegung der Anleiheverträge nicht deutsches, sondern amerikanisches Recht maßgebend ist.<sup>1)</sup>

#### I. Die technische Durchführung des Anleihegeschäftes.

Da in der Regel der endgültige Abschluß des Anleihevertrages erst nach Ablauf längerer Zeit, nach sorgfältiger Feststellung der Rentabilität des kapitalsuchenden Unternehmens erfolgen kann, wird oft zunächst ein kurzfristiger Bankkredit gewährt, der durch Ausgabe der langfristigen Anleihe abgelöst wird. Diese vorläufige Finanzierung liegt auch insofern im Interesse des Schuldners, als das Anleihekapital erst nach der Bestellung sämtlicher Sicherungen ausbezahlt werden kann und die Belastung von Liegenschaften, Ernennung von Treuhändern usw. immerhin eine gewisse Zeitspanne erfordern. Zugleich wird im Zwischenstadium ein befristeter Optionsvertrag geschlossen, der die künftigen Anleihebedingungen möglichst genau enthalten, unter anderem den Anleihebetrag, die nominelle Verzinsung, den Auszahlungskurs, die Höhe der jährlichen Amortisationsrate, die Sicherungen, die Laufzeit der Anleihe, den Rückzahlungskurs sowie die frühzeitige Kündigungsbefugnis des Schuldners und den Verwendungszweck der Anleihe festlegen muß.

Das endgültige Abkommen (loan agreement) besteht aus dem eigentlichen Anleihevertrage, der meistens mit dem Treuhändervertrag (Trust deed) verbunden wird, und regelmäßig drei Anlagen, nämlich einem Muster der Schuldverschreibung (form of bond), dem Zinsschein (form of coupon) und schließlich dem Prospekt (prospectus oder circular).

Die Auszahlung des Kapitals an den Schuldner erfolgt am schnellsten auf Grund einer von diesem ausgestellten, auf den gesamten, von den Banken fest übernommenen Betrag lautenden Generalschuldverschreibung, die an den Geldgeber gegen Ueberweisung des Kapitals ausgehändigt wird. Die Gefahren, die mit der Versendung einer derartigen Schuldverschreibung an den Inhaber nach New York verbunden sind, lassen sich durch die Indossierung der Urkunde an die amerikanischen Banken leicht ausschalten. Dieses Verfahren erscheint auch deswegen notwendig, weil die vollwertige Versicherung eines auf den Inhaber lautenden Wertpapieres gegen Verlust recht erhebliche Kosten verursacht.

Eine wesentliche Beschleunigung kann noch dadurch erzielt werden, daß bereits vor dem endgültigen Abschluß des Anleihevertrages in Deutschland und zwar mindestens 8 Tage vor diesem Zeitpunkt der Anleihenehmer die von ihm eigenhändig unterschriebene Gesamtschuldverschreibung an einen hierzu Bevollmächtigten, z. B. den deutschen Generalkonsul in New York übermittelt und diesem den Auftrag erteilt, die Urkunde gemäß telegraphischer Anweisung den Geldgebern gegen Gutschrift des Kaufpreises zu übergeben. Bei Berücksichtigung des Zeitunterschiedes zwischen Amerika und Deutschland, der etwa 6 Stunden beträgt, ist es hiernach möglich, daß der

<sup>1)</sup> Die übliche, am Ende des Vertrages stehende Auslegungsklausel lautet: „This agreement shall be deemed to be and shall be construed as a New-York contract“.

Anleiheschuldner noch am Tage des Abschlusses des Vertrages über den gesamten, von den Banken fest übernommenen Kapitalbetrag verfügen kann, so daß die recht erhebliche Entfernung nach New York von etwa 8 Posttagen vollständig überbrückt und ausgeschaltet wird.

Auf Grund der Generalschuldverschreibung geben die Banken in New York an die Anleihezeichner entweder Interimsquittungen oder vorläufige Schuldverschreibungen aus, die im wesentlichen denselben Wortlaut wie die endgültigen Schuldverschreibungen tragen, in der richtigen Stückelung ausgestellt werden sowie zugleich mit dem zugehörigen Zinsscheinen versehen sind. Erst nach Fertigstellung des Druckes werden diese Urkunden gegen die endgültigen ausgetauscht.

Ueber die Placierung der Anleihe in New York erübrigen sich besondere Ausführungen, da der Anleihenehmer sein Geld ohne Rücksicht auf den Zeichnungserfolg erhält und ihm der Erlös auch dann ausbezahlt wird, wenn die Banken die Schuldverschreibungen nicht unterbringen können. Nur auf zwei beachtliche Gesichtspunkte sei in diesem Zusammenhang hingewiesen. In Deutschland fehlt oft die erforderliche Einsicht dafür, daß der Ermäßigung der effektiven Verzinsung verhältnismäßig enge Grenzen gezogen sind. Es leuchtet ein, daß die deutschen Anleihen keinesfalls zu den gleichen Bedingungen wie die Inlandsanleihen in New York angeboten werden können, vielmehr für die Zeichner nur dann ein Anreiz besteht, wenn ein Zinsunterschied von 1½ bis 2 % gegenüber den amerikanischen Obligationen gewährt wird. Ferner setzt die Gewinnbeteiligung der mit der Unterbringung der Anleihe beim Publikum betrauten Personen voraus, daß zwischen dem Uebernahmepreis und dem Zeichnungskurs mindestens 4—5 Punkte liegen; denn, wenn auch das Emissionssyndikat über ein weitverzweigtes Netz von Filialen in Amerika verfügt, ist die Zuziehung von sogenannten „Salesmen“, oder „Dealers“, die die Schuldverschreibungen dem Publikum anpreisen, unerlässlich und je schwerer die Absatzmöglichkeit der Anleihe ist, desto größer muß naturgemäß der Nutzen jedes einzelnen Verkäufers sein. Bei größeren Anleihen, die in mehreren Abschnitten aufgelegt werden, ist vor allem darauf zu achten, daß durch den ersten Mißerfolg nicht die Möglichkeit eines späteren Angebotes versperrt wird. Eine Ueberzeichnung der Anleihe liegt hiernach ebenfalls im Interesse der zukünftigen Finanzierung des deutschen Unternehmers, so daß eine zu scharfe Kürzung des den Amerikanern gewährten Gewinnes wie überhaupt die Auflegung der Anleihe zu ungünstigen Bedingungen, d. h. zu einem zu hohen Zeichnungskurse nicht einmal vom Standpunkt des Schuldners immer ein unbedingt erstrebenswertes Ziel ist.

Außerdem wird einem wesentlichen psychologischen Gesichtspunkt nicht immer gebührend Rechnung getragen. Man begegnet oft der Anschauung, daß die unbedingte Zuverlässigkeit und Kreditfähigkeit des Schuldners, sowie die mehrfache Sicherung der Anleihe allein genügen, um den vollen Erfolg zu verbürgen; trotz dieser — allerdings notwendigen — Vorbedingungen können schwere Enttäuschungen eintreten. Es wird nämlich verkannt, daß es mindestens ebenso wichtig ist, daß das deutsche Unternehmen in Amerika gut eingeführt wird. Als wertvollste Empfehlungsschreiben dienen der Prospekt und die Zeichnung der Anleihe. Der Prospekt muß so klar und übersichtlich abgefaßt sein, daß die charakteristischen Merkmale und finanziellen Vorteile der Anleihe beim ersten Anblick in die Augen springen. Von erheblichem Nutzen ist es auch, daß rein äußerlich beim amerikanischen Publikum naheliegende Gedankenverbindungen und Begriffsvorstellungen wachgerufen werden, die entweder so allgemein bekannt sind, daß sie keines Hinweises bedürfen oder mit eigenen Einrichtungen im Lande Berührungspunkte haben, und gerade hierauf wird auch bei der Benennung der Anleihe zu achten sein.

Nicht zu unterschätzen ist endlich die Wirksamkeit der Zeitungspropaganda, mit deren Hilfe oft überraschend

günstige Ergebnisse erzielt werden. Wiederholte Berichte in den amerikanischen Tageszeitungen über deutsche Unternehmungen, deren Anleihen öffentlich aufgelegt werden, beeinflussen die Zeichner; dies um so mehr, wenn die Absicht der Reklame geschickt verschleiert wird und es gelingt, Nachrichten über die Entwicklung des Unternehmens im redaktionellen Teil erscheinen zu lassen. In gleicher Weise wirken Werbeschriften in Wort und Bild, die dem Käufer eine plastische Vorstellung von der Verfassung des Schuldners übermitteln. Die vermehrte Beachtung dieser Gesichtspunkte wird dazu beitragen, daß Schwierigkeiten, die sich während der Verhandlungen zwischen den Amerikanern und den Deutschen ergeben, leichter und schneller überwunden werden.

## II. Beamte im Dienste der Anleihe.

Der Anleihedienst erfordert eine ebenso umfangreiche wie kostspielige Organisation, die bis zur Einlösung der letzten Schuldverschreibung aufrecht erhalten werden muß. Für die vom Schuldner gewährten Sicherheiten muß in Deutschland ein Treuhänder bestellt werden, der im Verhältnis zu dem in New York ernannten, bald nur die abhängige Stellung eines Vertreters „Trustee's Agent“ hat, bald selbständigere Befugnisse als „Co-Trustee“ ausübt. Soweit Liegenschaften in Frage kommen, wird der inländische Bevollmächtigte für die Besitzer der Schuldverschreibungen ins Grundbuch eingetragen und steht diesem das Recht zu, gemäß den Weisungen des amerikanischen Treuhänders in die Pfandentlassung von Grundstücken und in die Belastung anderer Grundstücke einzuwilligen, sowie erforderlichenfalls die zwangsweise Befriedigung der Gläubiger aus den Sicherheiten durchzuführen. Werden bewegliche Sachen, Produktionsmittel, Rohstoffe, Halb- und Fertigfabrikate verpfändet, so liegt dem Treuhänder die übliche Verwaltung der Sicherheiten ob, insbesondere hat er dafür zu sorgen, daß der Wert der zur Deckung der Anleiheschuld dienenden Gegenstände nicht vermindert, die Versicherungsprämien rechtzeitig in ausreichender Höhe gezahlt, die Bücher über den Aus- und Eingang der übereigneten Sachen ordnungsgemäß geführt werden und im Auftrage der Gläubiger die Verwertung der Pfandgegenstände erfolgt.

Abgesehen hiervon werden am Hauptsitz des Geldgebers in der Regel mindestens drei Personen ernannt, die sämtlich im Dienst der Anleihe tätig sind. An erster Stelle steht der „Fiscal Agent“, der sämtliche mit der Anleihe in Verbindung stehenden Kapitalbeträge zu verwalten hat. Von den Banken erhält er den Kaufpreis zwecks Ueberweisung an den Anleihenehmer, von diesem die regelmäßig fällig werdenden Zins- und Amortisationsraten, sowie alle durch den Anleihedienst bedingten Unkostenbeträge; er hat andererseits an die Besitzer der Schuldverschreibungen die diesen zustehenden Forderungen zu befriedigen, endlich muß er die gekündigten Stücke auslösen und aus den ihm zur Verfügung gestellten Mitteln aufkaufen. Diese Aufgaben können zwar durch ein hierzu besonders ernanntes Mitglied des Ausgabeconsortiums erfüllt werden, im allgemeinen besteht aber das Bestreben, eine nicht unmittelbar beteiligte Bank oder eine Treuhandgesellschaft hiermit zu betrauen, da die vielseitige Stellung eines „Fiscal Agent“, dem die gewissenhafte Wahrnehmung der Interessen ebenso des Geldgebers wie des Anleihenehmers, wie schließlich auch der Schuldverschreibungsgläubiger obliegt, zweckmäßig einer nicht unmittelbar beteiligten angesehenen Firma übertragen wird.

Weniger bedeutungsvoll ist der Wirkungskreis des „Registrar of the loan“, der vornehmlich das In-Verkehrbringen der Schuldverschreibungen zu beaufsichtigen hat. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß für die Ausgabe der einzelnen Stücke oder der Zinsscheine, die handschriftliche Gegenzeichnung der faksimilierten Unterschrift des Ausstellers durch einen von diesem bestellten Bevollmächtigten nicht ausreicht, vielmehr jede Urkunde als notwendige Rechtsbedingung einen Beglaubigungsvermerk

(certificate of authentication) tragen muß<sup>2)</sup>. Auf diese Weise wird sowohl der Verkehr als auch der Anleihe-schuldner dagegen geschützt, daß gefälschte oder über-zählige Stücke, d. h. mehr als im Anleihevertrage vor-gesehen, in Umlauf gesetzt werden. Im Falle der Be-schädigung, des Verlustes oder des Diebstahls von Schuld-verschreibungen hat ebenfalls der „registrar“ und zwar meistens nach Anhören des Anleiheschuldners, die Ent-scheidung zu treffen, ob an Stelle der ursprünglichen Urkunden Ersatzschuldverschreibungen ausgegeben werden können. Endlich hat er die Umwandlung der Inhaber-schuldverschreibungen in Namenspapiere zu vollziehen; auf Verlangen des jeweiligen Besitzers muß er die auf Inhaber lautenden Urkunden in den von ihm geführten Büchern auf den Namen eines bestimmten Berechtigten eintragen und ebenso die Austragung vornehmen.<sup>3)</sup>

Dagegen gehört die Eigentumsübertragung der auf den Namen lautenden Papiere an den Erwerber zu den Auf-gaben eines besonderen Beamten, des „Transfer-Agent“. Diese Trennung der Befugnisse erklärt sich daraus, daß die Uebereignung von Namenspapieren oft zur Erörterung schwieriger Rechtsfragen Anlaß geben kann, so daß eine Arbeitsteilung als zweckmäßig empfunden wurde.

Eine Verminderung dieses recht kostspieligen Be-amenstabes wird kaum erreichbar sein, da das Anleihe-geschäft sich in festen, überlieferten Bahnen abwickelt und jeder Bruch mit den bisherigen Gepflogenheiten nicht nur an der Börse in New York, sondern auch — worauf es vor allem ankommt — bei den Anleihezeichnern auf zähesten Widerstand stoßen wird.

### III. Der Anleihevertrag (Loan Agreement).

Die Besprechung des Anleihevertrages wird sich mit Rücksicht auf den zur Verfügung stehenden Raum darauf beschränken müssen, die wichtigsten Gesichtspunkte ohne Anspruch auf Vollständigkeit hervorzuheben.

a) Der Kapitalbetrag der Anleihe wird regelmäßig durch Bildung eines Amortisationsfonds (accumulative sinking fund) zurückgezahlt. Die Tilgungsraten beginnen oft bereits am Ende des ersten Jahres und lauten auf einen stets gleichbleibenden Jahresbetrag; im Interesse des Schuldners liegt es jedoch, daß die Amortisation erst nach Ablauf einiger Jahre seit der Ausgabe der Anleihe anfängt und die Höhe der einzelnen Raten jährlich ansteigt.

<sup>2)</sup> Der Vermerk hat etwa folgenden Wortlaut: „Ich bescheinige hierdurch, daß diese Urkunde ein Stück der von X aufgenommenen 25jährigen Amortisationsanleihe, 7%iger Goldschuldverschreibungen darstellt“.

<sup>3)</sup> Das anglo-amerikanische Recht kennt 4 verschiedene Arten von Schuldverschreibungen, nämlich:

1. die auf den Namen eines bestimmten Gläubigers eingetragenen Schuldverschreibungen, die nur an diesen zahlbar sind (bonds payable to registered holder),
2. die auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen, die an den jeweiligen Besitzer zahlbar sind (bonds payable to bearer simple),
3. die auf den Namen eines bestimmten Gläubigers eingetragenen und nur an diesen zahlbaren Schuldverschreibungen, deren zugehörige Zinsscheine jedoch auf den Inhaber lauten (bonds payable to registered holder but with interest coupons payable to bearer),
4. die auf den Inhaber lautenden und zahlbaren Schuld-schreibungen, die jedoch auf Verlangen des Gläubigers auf den Namen eines bestimmten Berechtigten umge-schrieben werden können (bonds payable to bearer simple but convertible into bonds payable to registered holder).

Hiervon ist die letzte Gattung am geläufigsten und erfreut sich der allgemeinen Gunst des Publikums. Deren Vorteile leuchten ein, da sie die Vorzüge der Inhaber- mit den Namens-papieren insofern vereinigen, als es jedem Gläubiger — und nicht etwa, wie § 806 BGB. vorsieht, dem Aussteller — frei steht, auf Grund seines einseitigen Antrages, bald die Ein-tragung der Schuldverschreibung auf den Namen, bald deren Rückwandlung auf den Inhaber herbeizuführen. Daher hat auch diese Gattung wohl ausnahmslos bei den an Staaten, Kommunen und Industrien nach dem Kriege gewährten Aus-landsanleihen Verwendung gefunden.

Ein anderes Verfahren, das zwar keine Amortisation im eigentlichen Sinne darstellt, aber denselben wirtschaft-lichen Erfolg erzielt und bei deutschen Auslandsanleihen ebenfalls angewandt worden ist, besteht in der Verteilung der Fälligkeitstermine der einzelnen Schuldverschreibungs-serien auf die Anzahl der Jahre, für die die Anleihe aus-gegeben wird. Es werden mithin die einzelnen Stücke in der Weise ausgestellt, daß während der Dauer der Anleihe in jedem Jahre ein bestimmter Nominalbetrag von Schuld-verschreibungen fällig und einschließlich Stückzinsen rück-zahlbar wird. Da hierbei die Auslosung und der Aufruf der zur Tilgung bestimmten Stücke sich erübrigt, bedeutet diese Regelung eine wesentliche Vereinfachung und Kostenersparung.

Die Rückzahlung erfolgt in nordamerikanischen Dollars und zwar am Hauptsitz des Geldgebers in New York, wobei der Schuldner das Kapital mindestens 14 Tage vor der Fälligkeit überweisen muß.

Während diese Bedingungen keiner besonderen Er-wähnung bedürfen, ist es beachtenswert, daß infolge der Zerrüttung der internationalen Währungsverhältnisse die Einführung einer Vorschrift üblich geworden ist, nach der Kapital und Zinsen nach dem am Tage der Ausgabe der Anleihe amtlich notierten Feingehalt des Goldes zu zahlen sind. Diese Erinnerung aus den Inflationsjahren scheint auch in Amerika fortzuleben und als Goldwährungsklausel verewigt zu werden. Ein anderes Gedenkeichen der Ver-gangenheit stellt die Bestimmung dar, daß das Kapital ein-schließlich Zinsen und des etwaigen Aufgeldes sowohl in Zeiten des Friedens, wie des Krieges ohne Rücksicht dar-auf zahlbar ist, ob der jeweilige Besitzer der Schuld-verschreibung einem befreundeten oder einem feind-lichen Staat angehört. Dieser Kriegsklausel wird eine rechtliche Bedeutung kaum beizumessen sein, da dem-ungeachtet im Falle eines neuen Krieges das völkerrecht-liche Verbot des Handels mit dem Feinde uneingeschränkte Wirksamkeit erlangen dürfte.

b) Die Verzugsfolgen, die im Falle nicht rechtzeitiger Zahlung des Kapitals und der Zinsen eintreten, sind im allgemeinen nicht so streng wie die in deutschen Verträgen üblichen Bedingungen. Es wird meistens weder eine Zins-erhöhung noch die sofortige Fälligkeit der Anleihe ver-einbart, vielmehr dem Anleihennehmer erst eine Nachfrist gewährt und Gelegenheit gegeben, das Versäumte straf-los nachzuholen. Die Geltendmachung der Verfallklausel setzt voraus, daß der säumige Schuldner von der Nicht-zahlung durch den „Fiscal Agent“ im Namen einer be-stimmten Anzahl von Besitzern von Schuld-verschreibungen, deren Nominalbetrag oft mehr als 50 pCt. des gesamten, noch nicht eingelösten Anleihekapitals aus-machen muß, formell in Kenntnis gesetzt worden ist. Erst wenn seit dieser Benachrichtigung 30 Tage vergeblich ver-strichen sind, ohne daß der Anleihennehmer seinen Ver-pflichtungen nachgekommen ist, wird das gesamte aus-stehende Kapital unter Einschluß der Zinsen auf einmal rückzahlbar. Wenn auch nicht zu bestreiten ist, daß in einzelnen Verträgen erschwerende Bedingungen festgesetzt werden, so kann doch die obige Regelung als Maßstab gelten und es wird selbst der Anleiheschuldner zugeben müssen, daß dieses Verfahren den Interessen beider Par-teien gerecht wird, da unverschuldete Zahlungsstockungen in der Regel innerhalb eines Monats beseitigt werden können.

c) Die Bezahlung der von dem Schuldner über-wiesenen Kapital- und Zinsbeträge wird an den Fälligkeitstagen durch den Fiscal-Agent bewirkt und zwar, soweit Zinsscheine und auf den Inhaber lautende Schuld-verschreibungen in Frage kommen, gegen Vorlegung und Uebergabe dieser Urkunden. Handelt es sich dagegen um Schuldverschreibungen, die auf den Namen eines be-stimmten Berechtigten eingetragen sind, so kann das Kapital nur an den eingetragenen Eigentümer und gegen Aushändigung der mit Blanko-Indossement versehenen Urkunden erfolgen. Der Betrag, der auf nicht vorgelegte Zinsscheine entfällt, wird, wie es übrigens auch in Deutsch-

land üblich ist, bei der Ueberweisung des Kapitals in Abzug gebracht.

d) Die Vorlegungsfristen sind meistens den Vorschriften des bürgerlichen Gesetzbuches angeglichen. Die Schuldverschreibungen müssen innerhalb von 30 Jahren seit Fälligkeit vorgelegt werden. Es kommt hierbei nicht etwa auf die ursprünglich im Verträge vorgesehene Fälligkeit an; werden einzelne Urkunden bereits früher ausgelöst und aufgerufen, so beginnt die Frist bereits an dem Tage, an dem frühestens die Zahlung verlangt werden kann. Unterläßt der Gläubiger seinen Anspruch rechtzeitig geltend zu machen, so erlischt sein Recht infolge Verjährung.

Hinsichtlich der Zinsscheine wird mit besonderem Nachdruck darauf zu achten sein, daß in dem Anleihevertrag ausdrücklich die in dem § 801 BGB. vorgesehene abgekürzte Ausschußfrist von 4 Jahren festgesetzt wird, da nach den Gepflogenheiten in New York häufig Fristen von 20 und 30 Jahren ausbedungen werden. Die eingezogenen Schuldverschreibungen und Zinsabschnitte hat der Fiscal Agent so bald wie möglich zu vernichten und hierüber Bescheinigungen in zweifacher Ausfertigung auszustellen, wovon eine für den Anleiheschuldner bestimmt ist.

e) Das Problem der Ausgabe von Ersatzurkunden ist verschieden zu behandeln, je nachdem die alten Urkunden beschädigt und zum Umlauf ungeeignet oder abhanden gekommen sind. Im ersteren Falle muß der Registerführer in Uebereinstimmung mit § 798 BGB. nach Zerstörung der alten Stücke neue herstellen und beglaubigen; im anderen Falle dagegen bereitet das Verfahren Schwierigkeiten, da dem amerikanischen Recht eine Kraftloserklärung im Wege des Aufgebotsverfahrens unbekannt ist. Eine zufriedenstellende Lösung dieser wichtigen Frage ist jedoch um so notwendiger als die Ausgabe neuer Urkunden nicht unerhebliche Gefahren zur Folge hat, und der Schuldner unter Umständen mehrmals zur Zahlung herangezogen werden kann. Am geeignetsten erscheint der häufig gewählte Weg, daß der Registerführer eine Ersatzurkunde erst dann in Verkehr bringen darf, wenn sowohl der Anleihenehmer als auch er selbst ausreichenden Beweis hinsichtlich des Verlustes und der Berechtigung des anmeldenden Gläubigers erhalten hat und eine von ihnen nach freiem Ermessen zu bestimmende Sicherheit als Deckung für etwaige Ansprüche Dritter hinterlegt worden ist. Auf Grund dieses Zusammenwirkens des Schuldners mit dem Geldgeber wird möglichst jede Gefahrenquelle ausgeschaltet. Die Unannehmlichkeiten, die hierdurch dem Gläubiger entstehen, fallen angesichts des überwiegenden Interesses des Schuldners der in erster Linie schutzbedürftig ist, nicht ins Gewicht.

f) Wirtschaftlich von weittragender Bedeutung ist die dem Schuldner gewährte Befugnis, die Anleihe nach dem Ablauf einer bestimmten Frist<sup>4)</sup> ganz oder zum Teil zurückzuzahlen. Die Kündigung hat in der Regel mindestens 7 Monate vor dem Rückzahlungstage durch Telegramm oder eingeschriebenen Brief unter Angabe des einzulösenden Betrages an die Fiscal Agents zu erfolgen. Findet nur eine Teiltilgung statt, so werden die einzulösenden Schuldverschreibungen in New York durch Los bestimmt und die ausgelosten Stücke durch mindestens achtmalige Veröffentlichungen in den amerikanischen Tageszeitungen bekannt gemacht. Der Schuldner wird zweckmäßig sein Augenmerk darauf lenken, daß die Bekanntmachungen sich in mäßigen Grenzen halten, zumal die Amerikaner häufig außerordentlich viel Veröffentlichungen, mitunter zu 16 verschiedenen Malen, vorzuschreiben pflegen. Auch wenn die frühzeitige Tilgung nur unter erschwerten Bedingungen, d. h. mit einem Aufgeld von einigen Prozent zu erkaufen ist, muß auf die Festsetzung dieser Bedingung entscheidendes Gewicht gelegt werden, da die effektive

Verzinsung der Auslandsanleihen gegenwärtig noch recht hoch ist und mit einer Ermäßigung der Verzinsung in Amerika oder in anderen Ländern (England, Holland, Schweiz) nach Ablauf einiger Jahre gerechnet werden kann, so daß es bereits jetzt darauf ankommt, die Grundlage dafür zu schaffen, daß später nach Aufnahme billigeren Geldes der teure Kredit abgedeckt wird; dies umsomehr, als die Möglichkeit der Auflegung von Inlandsanleihen zu erträglichen Bedingungen hoffentlich in nicht allzu weiter Ferne liegt.

g) Eines der schwierigsten Probleme stellt die Art der vom Schuldner gewährten Sicherheiten dar. Die im anglo-amerikanischen Recht geläufigste Sicherung, die sogenannte „bewegliche“ Belastung (floating charge) hinsichtlich der gesamten Aktiven des arbeitenden Betriebes (going concern), die eine latente Verpfändung darstellt und erst im Augenblick der Betriebsstilllegung, der Zahlungsschwierigkeiten der Gesellschaft oder des Eintritts eines anderen vertraglich festzusetzenden Ereignisses (Zahlungsverzug, Vertragsbruch usw.) in Erscheinung tritt, bis zu diesem Zeitpunkt aber die Bestellung von Spezialsicherungen durch den Unternehmer nicht ausschließt, ist unserer Rechtsordnung unbekannt und kann auch nicht durch Verbindung von Hilfskonstruktionen erreicht werden. Daher wird in Deutschland in der Regel die hypothekarische Belastung von Liegenschaften hauptsächlich in Frage kommen. Da die Eintragung von Valuta-Hypotheken Schwierigkeiten bereitet, pflegen Gesamthypotheken in Feingoldmark bestellt zu werden, wobei im Interesse der Kostenersparung Höchstbetragshypotheken den Vorzug verdienen. Als Hypothekengläubiger wird ein von der Geldgeberseite zu ernennender, in Deutschland ansässiger Treuhänder im Grundbuch eingetragen, der an die Weisungen des im Ausland für die Besitzer der Schuldverschreibungen bestellten „Trustee“ gebunden ist. Es hat sich als durchaus zweckmäßig erwiesen, dem deutschen Co-Trustee weitgehende Vollmachten zum selbständigen Handeln zu erteilen, da oft der Austausch von belasteten gegen unbelastete Grundstücke bei Parzellierungen, Verkäufen und dem Erwerb von Liegenschaften in kürzester Frist erfolgen muß, ohne daß vorerst die Zustimmung in New York eingeholt werden kann. Eine Sicherung der amerikanischen Gläubiger kann dadurch erzielt werden, daß dem inländischen Treuhänder die Verfügung über den Grundbesitz lediglich bis zu einer bestimmten Wertgrenze eingeräumt wird. Da überdies lediglich der in Deutschland ansässige Trustee die Verhältnisse beurteilen kann, hat die Einholung der Genehmigung in New York mehr formalen Charakter. Ferner ist in Rechnung zu ziehen, daß zum Co-Trustee nur vertrauenswürdige Personen wie Großbanken und anerkannte Treuhandgesellschaften ernannt werden, so daß die Erweiterung der Befugnisse keine Gefahren für die Besitzer der Schuldverschreibungen nach sich zieht.

Die Verpfändung von beweglichen Sachen, Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten erfolgt in enger Anlehnung an die hier übliche Form der Sicherungsübereignung. Bemerkenswerte Abweichungen ergeben sich nicht, jedoch ist auch hier zu beachten, daß die Handlungsfreiheit des deutschen Treuhänders durch die Einsetzung eines zweiten in New York erheblich eingeschränkt wird.

Bürgschaften privater Gesellschaften sind zur Sicherung von Anleiheverträgen so gut wie ausgeschlossen, da wohl kein Geldinstitut Deutschlands bereit sein wird, für die erheblichen Beträge, die bei Auslandsanleihen in Frage kommen eine Haftung für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners auf Jahrzehnte hinaus zu übernehmen.

Angesichts der großen Zahl von Vorratsaktien, die sich im Portefeuille der großen Gesellschaften befinden, werden nicht selten Vereinbarungen getroffen, daß diese Anteilsrechte an den Geldgeber für die Dauer der Anleihe zu verpfänden und von diesen im Wege der Option übernommen werden können. Der Austausch von Gläubigerrechten gegen Anteilsrechte, der für den Begriff der „con-

<sup>4)</sup> Hinsichtlich der Kommunalanleihen ist sogar ausdrücklich vorgeschrieben, daß diese spätestens nach 5 Jahren auf Antrag des Kommunalverbandes rückzahlbar sein müssen.

vertible bonds" wesentlich ist, läßt sich jedoch nur dort erreichen, wo Verwaltungsaktien im Besitz der Gesellschaften vorhanden sind. Dieses Verfahren bietet nicht nur einen erheblichen Anreiz für die amerikanischen Geldgeber, sondern auch eine sehr günstige Gelegenheit, die mißbräuchliche Aktienform, die die Nachkriegszeit hervorgerufen hat, auf wirtschaftlicher Grundlage zu beseitigen.

Ob und wie das Interesse der Amerikaner an der Zeichnung der Anleihe durch Beteiligung am Unternehmen erhöht werden kann, ist ein bedeutungsvolles und schwieriges Problem, dessen Lösung an dieser Stelle der Raum verbietet, zumal mit den bestehenden Einrichtungen nur sehr unvollkommene Ergebnisse erzielt werden können und rechtspolitische Erwägungen erörtert werden müßten.

Bei Kommunalanleihen entsteht die Schwierigkeit, daß nach den von dem Reichsfinanzminister herausgegebenen Richtlinien eine Belastung des Gemeindeeigentums untersagt ist. Die Amerikaner haben jedoch auch hier einen Ausweg gefunden, der die Rechte der Anleihebesitzer ausreichend wahrt. Die Kommunen müssen sich verpflichten, daß sie, falls von ihnen eine neue hypothekarisch gesicherte Anleihe aufgenommen wird, die erste Anleihe in gleicher Weise sichern werden wobei die Gesamtsumme der auszugebenden Anleihen auf einen Höchstbetrag begrenzt ist. Außerdem werden bei Städteanleihen von den Ländern häufig selbstschuldnerische Bürgschaften für die pünktliche Zahlung des Kapitals, der Zinsen und des etwaigen Aufgeldes übernommen. Es ergibt sich von selbst, daß in diesem Falle die Bestellung eines Treuhänders sich erübrigt.

h) Einen entscheidenden, nicht stets gebührend berücksichtigten Faktor bilden bei den amerikanischen Anleiheverträgen die Unkosten, die auf Grund gegenseitiger, einsichtsvoller Behandlung der hiermit im Zusammenhang stehenden Fragen wesentlich ermäßigt werden können. Im allgemeinen werden den Anleihenehmern alle nur erdenklichen Ausgaben, die mit der Aufnahme und dem fortlaufenden Dienste der Anleihe in Verbindung stehen, aufgebürdet. Es ist selbstverständlich, daß der Schuldner sämtliche Kosten, Steuern und Gebühren bezahlen muß, die durch den Abschluß des Vertrages, die Bestellung der Sicherheiten, die Ausstellung der Schuldverschreibung in Deutschland entstehen. Außerdem erfolgt die Herstellung der vorläufigen und endgültigen Schuldverschreibung, der Umtausch von Urkunden der ersteren gegen die letztere Gattung, die Einführung der Papiere an der ausländischen Börse auf Kosten des deutschen Unternehmers. Da der Abschluß der Anleihe die Zuziehung eines amerikanischen und eines deutschen Anwaltes erfordert, wird der Schuldner auch mit diesen Honoraren belastet. Ferner hat der Anleihenehmer die Ausgaben für Briefe und Telegramme, die während der Dauer der Anleihe gewechselt werden, zu tragen, sowie auf seine Kosten in New York ein Büro für den Fiscal Agent, den Registerführer und den Transfer Agent sowie für den Treuhänder zu unterhalten. Schließlich hat der Fiscal Agent eine Provision von etwa  $\frac{1}{8}$  von 1 pCt. hinsichtlich derjenigen Zahlungen, die für amortisierte und gekündigte Schuldverschreibungen geleistet werden, sowie etwa  $\frac{1}{4}$  von 1 pCt. für die von ihm überwiesenen Zinsbeträge zu beanspruchen. Diese Provision erhöht sich oft noch um die an der Börse in New York übliche Maklergebühr. Ebenso steht dem Registerführer ein angemessenes Entgelt für die von ihm zu vollziehende Beglaubigung der Anleihestücke und der Zins-scheine zu. Nicht unerheblich sind endlich die Ausgaben für die öffentlichen Bekanntmachungen für den Aufruf amortisierter und gekündigter Schuldverschreibungen, zumal, wie bereits hervorgehoben, nach amerikanischen Gepflogenheiten die Veröffentlichungen in mehreren Tageszeitungen und zu wiederholten Malen vor dem Rückzahlungstermin zu erfolgen haben. Eine einzige Ausnahme von der Unkostenbelastung sei, wenn sie auch nicht besonders ins Gewicht fällt, hervorgehoben. Die Gebühren, die für die Umschreibung der Schuldverschreibung auf den

Namen und die Uebertragung derartiger Papiere durch den Transfer Agent erhoben werden, bezahlt der Besitzer, auf dessen Verlangen dies geschieht.

i) Zum Schluß dieser Erörterungen sei noch auf einen beachtlichen Gesichtspunkt hingewiesen, dem oft nicht gebührend Rechnung getragen wird. Der Anleihevertrag ist mehreren Vorbehalten unterworfen. Die Auflegung der Anleihe setzt voraus, daß den Banken ein von diesen zugezogener deutscher Anwalt ein zufriedenstellendes Gutachten über die Wirksamkeit des Anleihevertrages und der ausgegebenen Schuldverschreibungen erstattet, daß ferner der amerikanische Anwalt eine ähnliche Bescheinigung unter Berücksichtigung des Rechtes der Vereinigten Staaten von Amerika erteilt. Hiermit in engem Zusammenhang steht, daß sämtliche behördlichen Genehmigungen, die die Aufnahme der Anleihe verlangt, eingeholt worden sind. Zwar ist es fraglich, ob die Genehmigung nach § 793 BGB. in Fällen, in denen die Anleihe nicht im Inland in Verkehr gesetzt wird, nachgesucht werden muß. Immerhin ist wohl bislang diese Genehmigung stets angefordert worden, da eine höchst richterliche Rechtsprechung hierfür nicht besteht, und in derartigen verantwortungsvollen Angelegenheiten es jeder vorziehen wird, sich dem Vorwurf zu großer Vorsicht auszusetzen als die Gefahr zu übernehmen, daß eine Anleihe später durch die Gerichte für nichtig erklärt wird. Bei den Kommunalverbänden ist auf die erteilte Zustimmung der Aufsichtsbehörden mit ganz besonderer Sorgfalt zu achten. Abgesehen hiervon hat es die Regierung in Washington in der Hand, die Auflegung der Anleihen in New York zu verbieten und auch diesem Gesichtspunkt muß Beachtung geschenkt werden, zumal die Stellungnahme dieser Behörde kaum vorher zu ermitteln ist.

Sind die vorgenannten Klippen umschifft, so droht noch eine Gefahr, die jedoch in der Regel nicht ernst genommen zu werden braucht. Die Amerikaner pflegen dem Verträge eine Force-Majeur-Klausel anzufügen. Sie behalten sich nämlich vor, innerhalb einer bestimmten begrenzten Frist, die meist auf 2 bis 3 Wochen festgesetzt wird, von dem Verträge einseitig zurückzutreten, falls der Anleihemarkt in New York durch wirtschaftliche und politische Ereignisse derartig ungünstig beeinflusst ist, daß die öffentliche Auflegung der Anleihe ihnen unmöglich oder auch nur untunlich erscheint. Da jedoch zur Zeit des Vertragsschlusses die Aufnahmefähigkeit des amerikanischen Marktes grundsätzlich bereits feststehen muß, wird von dieser Befugnis nur ganz ausnahmsweise Gebrauch gemacht werden. In der Nachkriegszeit ist kein Fall bekannt, in dem sich die Amerikaner zwecks Lösung ihrer Verpflichtungen auf diese Bestimmung berufen hätten.

Der Ueberblick hat hinreichend deutlich gezeigt, daß die amerikanischen Anleihen dem deutschen Schuldner Lasten auferlegen, die nicht ohne erhebliche Anstrengungen getragen werden können. Immerhin ist es möglich, auf Grund gegenseitigen, verständnisvollen Entgegenkommens mannigfache Erleichterungen zu erzielen. Die Amerikaner werden sich nach genauerer Kenntnis der hiesigen Verhältnisse allmählig mehr auf deutsches Denken und Fühlen einstellen, um ihre Wünsche den deutschen Rechtsbedingungen anzupassen, zumal eine völlige Ueber-einstimmung beider Rechtsordnungen nicht erreichbar und die genaue Uebertragung der für Inlandsanleihen üblichen Verträge auf Deutschland undurchführbar ist. Die Deutschen andererseits sind gezwungen, sich als Schuldner den Marktbedingungen in New York zu unterwerfen und werden auf Grund eines tieferen Einblicks in dieses wirtschaftsrechtlich schwierige Gebiet zur Einsicht gelangen, daß manche Forderungen, der Geldgeber, die hier als maßlos abgelehnt wurden, vom amerikanischen Standpunkt aus betrachtet durchaus gerecht und auch unter Berücksichtigung der deutschen Verhältnisse erfüllbar sind.

Im Hinblick auf die wirtschaftliche Lage Deutschlands werden noch manche Jahre ins Land gehen müssen, bis Inlandsanleihen in nennenswertem Umfange aufgebracht

werden können. Bis dahin werden wir uns schicksalsnotwendig mit den Schattenseiten amerikanischer Anleihen abzufinden haben.

## Wann sind Darlehen und gestundete Forderungen gesellschaftssteuerpflichtig?

Von Dr. jur. **Wilhelm Koepfel**, Berlin.

In jüngster Zeit ist in der Presse (Frankfurter Zeitung Nr. 90 vom 3. Februar 1926) auf eine Entscheidung des Finanzamts X. mit dem Bemerken hingewiesen worden, daß eine aus dieser Entscheidung ersichtliche Praxis der Finanzämter der Wirtschaft schweren Schaden durch eine wirtschaftlich unzulässige Belastung mit der Gesellschaftssteuer solcher Darlehen enthalte, die von einem Gesellschafter gewährt worden sind. Dieser Vorfall würde in der Presse nicht so lebhaft besprochen worden sein und würden auch die Spitzenverbände dieses Urteil des erstinstanzlichen Finanzamts nicht zum Gegenstand einer eingehenden Kritik beim Herrn Reichsfinanzminister kürzlich gemacht haben, wenn nicht die begründete Ueberzeugung bestünde, daß diese Entscheidung des Finanzamts X. nicht mehr als ein vereinzelter Fall angesehen werden müßte. Deshalb erscheint es richtig, zunächst kurz den Tatbestand und die Gründe dieser Entscheidung darzulegen, alsdann eine eingehende Darstellung des jetzigen Rechtszustandes unter Beleuchtung der rechtshistorischen Entwicklung zu geben und daran eine kritische Erörterung der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs und der Praxis der Finanzämter zu knüpfen, welche zu dem Ergebnis kommen wird, daß der § 6c des Kapitalverkehrsteuergesetzes infolge der völlig veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse in der gegenwärtigen Fassung ohne schwerste Gefahren für die Wirtschaft bei dem gegenwärtig notwendigen Konzentrationsprozeß nicht beibehalten werden kann.

A. Die in der Presse erörterte Entscheidung des Finanzamts X.

Die steuerpflichtige Gesellschaft stand seit ihrer 1921 erfolgten Gründung mit einer Bank in Geschäftsverbindung. Die Bank räumte im Kontokorrentverkehr einen Kredit gegen die übliche Verzinsung und Rückzahlung binnen Monatsfrist ein. Diesen Kredit hat die Gesellschaft bis zum Januar 1924 in Höhe von rund 100 000 Mark in Anspruch genommen; das Debet stieg bis Ende Dezember 1924 auf rund 300 000 M und erreichte im Dezember 1925 die Höhe von nicht ganz 500 000 M. Anfang Dezember 1925 wurden neue Bedingungen festgelegt unter Vereinbarung neuer Rückzahlungsbedingungen, wobei die Gesellschaft die Schuld aufs neue anerkannte; im September 1925 wurde für die Bank auf den Grundstücken der schuldnerischen Gesellschaft eine entsprechende Grundschuld eingetragen. Ein Vorstandsmitglied der Bank war Vorsitzender des Aufsichtsrats der schuldnerischen Gesellschaft; die Bank war auch mit einem Aktienbesitz von einem Drittel des Grundkapitals an der Gesellschaft als Aktionär beteiligt. Das Finanzamt X. hat die von der Bank der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Kredite auf Grund des § 6c KVStG. zur Gesellschaftssteuer herangezogen. Die Heranziehung zur Gesellschaftssteuer wurde vom Finanzamt damit begründet, daß die eingeräumten Kredite zur Fortführung der Gesellschaft erforderlich waren, weil der Gesellschaft eigene flüssige Mittel fehlten, sie also auf Inanspruchnahme von Krediten angewiesen worden war. Das ständige rapide Steigen des Kredits sei ein Zeichen dafür, daß die Gesellschaft unumgänglich nötig diese Kredite zur Aufrechterhaltung des Betriebes gebrauchte, zumal sie trotz der empfangenen Gelder gezwungen gewesen sei, einen Teil ihres Betriebes stillzulegen und den übrigen Betrieb einzuschränken. Der Reichsfinanzhof habe in der Entscheidung Band 12 S. 125 wiederholt zum Ausdruck gebracht, daß diejenige Darlehensgewährung seitens eines

Gesellschafters, die eine wesentliche Voraussetzung der Fortführung der Gesellschaft sei, grundsätzlich auch sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft im Sinne des § 6c anzusehen wäre, es sei denn, daß besondere Umstände dagegen sprächen. Diese Umstände lägen im vorliegenden Fall nicht vor, zumal die Höhe der von der Bank gewährten Kredite im September 1925 schließlich die Höhe des Aktienkapitals überstiegen hätte. Eine Rückzahlung dieser Kredite zu den vereinbarten Terminen sei unmöglich gewesen. Es wäre zwar eine Kündigung in dem Kreditvertrage vorgesehen, vielleicht seien auch Kündigungen seitens der Bank erfolgt; jedoch sei die Bank sich darüber klar gewesen, daß innerhalb der Rückzahlungsfrist der Kredit nicht hätte abgedeckt werden können. Die Bank hätte nach ihrer eigenen Angabe das Anwachsen der Schuld nicht hindern können, ohne der schuldnerischen Gesellschaft schweren Schaden zuzufügen. Auch sei die Eintragung der dinglichen Grundschuld, welche erst später erfolgt wäre, ein Zeichen dafür, daß die Bank mit einer baldigen Rückzahlung der Kredite nicht mehr gerechnet habe. Im vorliegenden Falle könne die Hingabe des Geldes um so mehr als eine sachliche Beteiligung der Bank an der schuldnerischen Gesellschaft im Sinne des § 6c angesehen werden, als ursprünglich die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung zum Zweck der Abdeckung der Kredite beschlossen hätte, die Bank aber infolge der Unmöglichkeit der Durchführung dieser Kapitalerhöhung der schuldnerischen Gesellschaft den Kredit zu besonders günstigen Bedingungen, nämlich ohne Sicherheit und zu billigeren Sätzen, gewährt habe. Auch habe sich die Bank durch Bestellung ihres Vorstandsmitgliedes zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats der schuldnerischen Gesellschaft eine ständige Kontrolle über das Geschäftsgeheim der Gesellschaft geschaffen und bestimmenden Einfluß auf die Geschäfte derselben gesichert. Eine solche Verbindung sei aber kein reines Kreditgeschäft der Bank mehr; denn nach der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs im Urteil vom 15. 2. 1925 liegt ein solches nur dann vor, wenn es sich lediglich um die Gewährung des zur Deckung eines vorübergehenden Bedürfnisses dienenden Saisonkredits handle und wenn sich die Gewährung des Darlehns nicht als sachliche Beteiligung an der Gesellschaft darstelle.

Es handelt sich mithin um den typischen Fall eines sogenannten eingefrorenen Kredits bei einem zur Zeit insolvent gewordenen Schuldner. Die Frankfurter Zeitung hat in Nr. 90 vom 3. 2. 1926 schwere Bedenken gegen diese Auslegung des § 6c geltend gemacht, weil darin natürlich eine erhebliche Belastung der Kredite durch die öffentliche Hand liege; denn es ist klar, daß diese Steuern des § 6c KVStG. grundsätzlich immer auf den Schuldner abgewälzt werden und auch abgewälzt werden müssen.

Diese Auslegung des § 6c steht nun, wie die Erörterung weiter unten ergeben wird, in gewisser Uebereinstimmung mit der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, wenn nicht der Einzelfall besondere Angriffspunkte bietet; jedoch ist dies aus dem in der Entscheidung mitgeteilten Tatbestand nicht ersichtlich. Es entspricht diese Entscheidung nach meiner Erfahrung aber auch der ständigen Praxis großer Finanzämter, wenigstens der Praxis des letzten abgelaufenen Jahres. Diese Entwicklung wurde von den Vertretern der Bankwelt und Industrie bei der Beratung des KVStG. im Reichstag vorausgesehen, und es wurden deshalb, wie die amtlichen Berichte ergeben, erhebliche Warnungen von einzelnen Mitgliedern des Reichstags vorgebracht. Der Ausschuß hatte in erster Lesung beschlossen, daß Bankkredite schlechthin von der Besteuerung des § 6c ausdrücklich ausgenommen werden sollten. Auf Grund einer von einem Vertreter des Reichsfinanzministeriums abgegebenen Erklärung, daß die jetzige Fassung der Vorschrift mit derjenigen erster Lesung insoweit, als es sich um das legitime Kreditgeschäft handelt, gleichbedeutend sei, hatte der Reichstag sich mit der Ersetzung der Fassung erster Lesung durch die jetzige Fassung des § 6c einverstanden erklärt. Es kann keinem Zweifel unter-

liegen, daß es sich in dem der Entscheidung des Finanzamts X. zugrunde liegenden Fall um einen unter den heutigen Verhältnissen durchaus normalen Bankkredit handelt. Es bestand seinerzeit im Reichstag Uebereinstimmung darüber, daß ein solcher Bankkredit nicht schon deshalb als Beteiligung betrachtet werden könne, weil die kreditgebende Bank Aktien des kreditnehmenden Industrieunternehmens besitzt und weil der Kredit für den Fortbestand der Gesellschaft wesentlich sei. Im Anschluß an die oben kurz erwähnte Entscheidung des Reichsfinanzhofs vom 15. 2. 1925 und das frühere in Band 12 S. 125 abgedruckte Urteil, worauf weiter unten noch einzugehen ist, werden indessen jetzt solche Kredite zur Gesellschaftsteuer herangezogen, wenn sie „eingefroren“ sind. Nach wirtschaftlicher Betrachtung können solche eingefrorenen Kredite ebensowenig einen solchen reinen Bankkredit zur „wesentlichen Beteiligung“ im Sinne des § 6c machen, wie die Tatsache, daß die Höhe des Kredits im Verhältnis zu derjenigen des Aktienkapitals relativ erheblich war, beweist. Die Hinnahme des Geldes war für die Gesellschaft eine unbedingte Notwendigkeit, und die Gesellschaft hat sicher dieses Geld nur vorübergehend aufnehmen wollen. Die gegenwärtigen wirtschaftlichen Verhältnisse haben eben gegenüber der Zeit der Beratung des KVStG. sich grundlegend insofern geändert, als heute im Gegensatz zur Inflationszeit die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung mit Rücksicht auf die Lage des Geld- und Kapitalmarktes nicht mehr gegeben ist. Die für die Wirtschaft erforderliche, übrigens vom Reichsfinanzministerium und Reichstag bei den seinerzeit erfolgenden Beratungen übereinstimmend als notwendig anerkannte Einschränkung der ziemlich weit gefaßten Vorschrift des § 6c liegt eben darin, daß als sachliche Beteiligung an der Gesellschaft nur eine freiwillige Beteiligung steuerpflichtig ist und daß eine freiwillige Beteiligung in diesem Sinne, mithin eine steuerpflichtige Hingabe von Geld, nur dann gegeben ist, wenn sie sich nicht zwangsweise aus den Verhältnissen des allgemeinen Geld- und Kreditmarktes und der Produktionsverhältnisse entwickelt hat. In der Inflationszeit — und diese Vorschrift des KVStG. in ihrer die bisherige Rechtsprechung des Reichsgerichts und Reichsfinanzhofs stark erweiternden Fassung ist ein Produkt der Inflationszeit — war aber die Abwicklung solcher einfließenden Kredite durch Kapitalerhöhungen in der Regel leicht möglich, während sie heute eben unmöglich geworden ist. Von dem Augenblick ab, in welchem die Möglichkeit der Umwandlung festgefahrener Kredite in Beteiligungen durch Kapitalerhöhungen nicht mehr besteht, muß die allgemeine Fassung des § 6c in der Tat wirtschaftlich hindernd werden. Die unten folgende Darstellung der Fassung des § 6c, seine Entstehungsgeschichte und seine Auslegung durch den Reichsfinanzhof wird ergeben, daß heute analog der Entscheidung des Finanzamts X. die wirtschaftlich unbedingt notwendigen Stützungsaktionen der Großbanken in Industrie und Handel, die vom Reichsbankpräsidenten mit Recht als unbedingt erforderlich zur Erhaltung der deutschen Währung und des deutschen Wirtschaftslebens durchgesetzt worden sind, fast immer gesellschaftssteuerpflichtig sind. Daß dies Ergebnis wirtschaftlich unhaltbar ist und man andererseits ein solches Ergebnis auch nicht schlechthin durch weitestgehende Anwendung des § 108 RAO. — an der es übrigens im Reichsfinanzministerium insoweit durchaus mangelt — nicht beseitigt werden kann, dürfte klar sein, denn ich möchte nicht den Sturm in einer antikapitalistisch eingestellten Presse erleben, den die Anwendung des § 108 RAO. auf derartige Fälle vielfach törichterweise auslösen würde. Ich höre schon jetzt die angeblichen politischen Bedenken, die einer Anwendung dieses die Niederschlagung von Steuern in solchen Fällen ermöglichenden Paragraphen entgegenstehen.

B. Der Wortlaut des § 6c und seine Entstehungsgeschichte.

In dem ursprünglichen, dem vorläufigen Reichswirtschaftsrat vorgelegten Entwurf eines Kapitalverkehrssteuergesetzes war in § 5i folgende Vorschrift enthalten:

„Die Steuerschuld für die Begründung von Gesellschaftsrechten an inländischen Kapital- und Erwerbsgesellschaften entsteht, sobald die Gesellschafter der Gesellschaft Darlehen gewähren oder Forderungen gegen die Gesellschaft erwerben, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist, oder der Gesellschaft Forderungen stunden.“

Diese Vorschrift stand im engen Zusammenhang mit § 5f, wo folgendes vorgesehen war:

„Die Steuerschuld für die Begründung von Gesellschaftsrechten an inländischen Kapital- und Erwerbsgesellschaften entsteht, sobald der Gesellschaft von denjenigen Personen, denen Gesellschaftsrechte zustehen, Darlehen mit der Abrede gewährt werden, daß die Ansprüche aus den Darlehen nur gleichzeitig mit den Gesellschaftsrechten abgetreten werden können oder während der Beteiligung der Gesellschafter an der Gesellschaft die Rückzahlung der Darlehen nicht beansprucht werden kann.“

In der Begründung war von der Regierung folgendes ausgeführt worden:

„Es ist in zahlreichen Fällen der Versuch gemacht worden, den Stempel für Errichtung von Gesellschaften m. b. H. dadurch zu umgehen, daß die Gesellschafter nur einen kleinen Teil des von der Gesellschaft benötigten Kapitals als Einlage auf das Stammkapital geleistet und den Rest der Gesellschaft als Darlehen gewährt haben. Soweit die Gesellschafter sich bereits in dem Gesellschaftsvertrage zur Leistung der Darlehen verpflichten, liegen Verpflichtungen im Sinne des § 3 des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vor. Diese gehören zu den Leistungen, zu deren Bewirkung die Gesellschafter auf Grund des Gesellschaftsvertrages verpflichtet sind, und sind darum bereits nach der Vorschrift zu b) steuerpflichtig. Häufig werden die Darlehen mit der Abrede gewährt, daß sie während des Bestehens der Gesellschaft nicht zurückgefordert oder nur gleichzeitig mit den Anteilen an der Gesellschaft abgetreten werden können. In Fällen dieser Art haben die Darlehen wirtschaftlich dieselbe Bedeutung wie die Einlagen auf das Gesellschaftskapital und sind ihnen darum steuerlich im Entwurf gleichgestellt worden. Man wird überhaupt die Darlehen, die die Gesellschafter für längere Zeit der Gesellschaft zur Verfügung stellen, den Einlagen auf das Gesellschaftskapital gleichstellen müssen. Dem Umstand, daß die Darlehen mitunter der Gesellschaft nur zu vorübergehendem Zwecke überlassen werden, wird dadurch Rechnung getragen, daß bei den Darlehen, bei denen dies in Frage kommen kann, ein ermäßigter Steuersatz zur Anwendung kommt, der sich nach der Zeitdauer bestimmt, während der der Gesellschaft das Darlehen überlassen war (vgl. § 13 zu d und § 14). Um Steuerumgehungen zu verhüten, mußten der Darlehensgewährung gewisse andere Kreditgeschäfte gleichgestellt werden.“

In dem amtlichen Bericht des vom Reparationsausschuß eingesetzten Arbeitsausschusses zur Beratung der Besitzsteuergesetze über den Entwurf eines Kapitalverkehrssteuergesetzes hat der Reichswirtschaftsrat nach Anhörung der Herren Dr. Sintenis, Dr. Mosler und Rechtsanwalt Bernstein als Sachverständige die Streichung des § 5i empfohlen:

„Der Ausschuß empfiehlt einstimmig die Streichung des § 5i. Auch in diesem Fall soll offenbar wieder die Steuerumgehung in Einzelfällen getroffen werden, obwohl dadurch eine ganze Kategorie zweckmäßiger wirtschaftlicher Vorgänge unmöglich gemacht würde. Gedacht sind offenbar Einzelfälle, in denen abweichend von § 5f die Darlehensgewährung nicht von vornherein verabredet



ist, sondern nachträglich durch einen Großinteressenten erfolgt. Praktisch wird man annehmen können, daß die Fälle der Steuerumgehung durch Darlehensgewährung ausreichend durch § 5i getroffen werden und in den vereinzelt Fällen des § 5i ausreichender Schutz durch die Vorschrift des § 5 RAO. geschaffen wird."

Immerhin befand sich in dem ursprünglich dem Reichswirtschaftsrat vorgelegten Entwurf in § 7 Abs. 2 folgende Bestimmung:

"Die Vorschrift des § 5i findet keine Anwendung auf Gesellschaften, die sich gewerbsmäßig mit der Gewährung von Darlehen befassen."

In dem dem Reichstag vorgelegten Gesetzentwurf war in § 6c folgende Fassung enthalten:

"Steuerpflichtig sind

c) die Gewährung von Darlehen an eine inländische Gesellschaft, der Erwerb von Forderungen gegen sie, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist, oder die Stundung von Forderungen gegen sie, falls Gläubiger der Darlehensforderungen oder sonstigen Forderungen Gesellschafter sind und

entweder die Ansprüche aus Darlehen oder Forderungen nur gleichzeitig mit den Gesellschaftsrechten abgetreten werden können

oder während der Beteiligung an der Gesellschaft die Rückzahlung der Darlehen oder die Erfüllung der Forderungen nicht beansprucht werden kann

oder die Gewährung der Darlehen oder die Hinausschiebung der Zahlungsfrist oder die Stundung der Forderungen eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft ist."

Diese Fassung entspricht also im wesentlichen der jetzigen Fassung, nur das an dem Schluß jetzt noch die Worte stehen:

und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt.

Die amtliche Begründung enthält hierzu folgende Ausführungen:

"Es ist in zahlreichen Fällen der Versuch gemacht worden, den Stempel für Errichtung von Gesellschaften m. b. H. dadurch zu umgehen, daß die Gesellschafter nur einen kleinen Teil des von der Gesellschaft benötigten Kapitals als Einlage auf das Stammkapital geleistet und den Rest der Gesellschaft als Darlehen gewährt haben. Soweit die Gesellschafter sich bereits in dem Gesellschaftsvertrage zur Leistung der Darlehen verpflichten, liegen Verpflichtungen im Sinne des § 3 des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vor. Diese gehören zu den Leistungen, zu deren Bewirkung die Gesellschafter auf Grund des Gesellschaftsvertrages verpflichtet sind, und sind darum bereits nach der Vorschrift zu a) steuerpflichtig. Häufig werden die Darlehen mit der Abrede gewährt, daß sie während des Bestehens der Gesellschaft nicht zurückgefordert oder nur gleichzeitig mit den Anteilen an der Gesellschaft abgetreten werden können. In Fällen dieser Art haben die Darlehen wirtschaftlich dieselbe Bedeutung wie die Einlagen auf das Gesellschaftskapital und sind ihnen darum steuerlich im Entwurfe gleichgestellt worden.

In Anlehnung an die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs sollen auch diejenigen Darlehen der Gesellschaftssteuer unterworfen werden, die eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft bilden. Es müßte sonst mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß bei Familiengesellschaften die Gesellschaftssteuer zum großen Teile umgangen wird. Wenn z. B. eine Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 100 Mil-

lionen Mark ausgestattet werden soll und die Aktien in festen Händen bleiben sollen, so könnten die Aktionäre das Betriebskapital in der Weise aufbringen, daß sie ein Aktienkapital von einer Million übernehmen und den Rest von 99 Millionen der Gesellschaft als Darlehen zur Verfügung stellen. Um Steuerumgehungen zu verhüten, mußten ferner der Darlehensgewährung gewisse andere Kreditgeschäfte gleichgestellt werden."

Im Zusammenhang mit dieser Vorschrift steht § 7 des Entwurfs, der in unveränderter Fassung in das endgültige Gesetz übernommen ist:

"Die Steuerpflicht wird nicht dadurch ausgeschlossen, daß Zahlungen und Leistungen nicht von den Gesellschaftern bewirkt werden, sondern von anderen Unternehmungen, an denen diese Personen als Gesellschafter oder als Mitglieder beteiligt sind."

Hierzu bemerkt die amtliche Begründung:

"Häufig werden die Zahlungen und Leistungen, die zum Erwerb von Gesellschaftsrechten erforderlich sind, nicht von denjenigen Personen bewirkt, die die Gesellschaftsrechte erwerben, sondern von Gesellschaften, an denen diese Personen als Gesellschafter beteiligt sind. Insbesondere ist dies bei Fusionen der Fall. Daß auch in diesen Fällen eine Steuerpflicht besteht, ergibt sich bereits aus § 6. Es empfiehlt sich indes, dies noch durch eine ausdrückliche Bestimmung hervorzuheben."

In den Beratungen des Steuerausschusses wurde, wie die amtliche Drucksache Nr. 3754 des Reichstags (1. Wahlperiode 1920/22) Seiten 4 ff. ergibt, der Antrag gestellt, in § 6c die obenerwähnten Worte „oder die Gewährung . . . bis . . . Fortführung der Gesellschaft ist“ zu streichen, eventuell hinzuzufügen: „es sei denn, daß der Gläubiger gewerbsmäßig Bank- oder Bankiergeschäfte betreibt.“ Zur Begründung dieses Antrages wurde folgendes ausgeführt:

"Es sei zwar anzuerkennen, daß die Umgehung der Gesellschaftssteuer getroffen werden müsse, wenn die Gesellschafter sich an der Gesellschaft außer durch Uebernahme von Geschäftsanteilen auch durch Gewährung von Darlehen beteiligten. Für diese Umgehungsformen genügt aber die Bestimmungen des Entwurfs, wonach steuerpflichtig solche Darlehen seien, die entweder nur gleichzeitig mit den Gesellschaftsrechten abgetreten werden könnten oder deren Rückzahlung während der Dauer des Gesellschaftsverhältnisses nicht beansprucht werden könne. Die weitere Bestimmung aber, wonach auch solche Darlehen der Steuer unterworfen werden sollen, die eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft seien, träfen nicht Umgehungsformen, sondern das wirtschaftlich solide Kreditgeschäft, das eine der wichtigsten Aufgaben der Banken sei. Die Kredite würden nicht gewährt, um als Gesellschaftskapital zu gelten. Es handelte sich vielmehr nur um Saisonkredite. Diese würden aber von der Steuer getroffen, wenn die Bank zufällig Aktien des Unternehmens im Portefeuille habe. Infolgedessen würde die Entwicklung dahin gehen, daß die Kredite nicht bei den Banken, sondern bei anderen Personen gesucht würden. Das sei auch eine schwere Gefährdung des Gründungswesens. Sollte der Antrag auf Streichung nicht angenommen werden, so bitte er dringend, im Interesse einer gesunden Weiterentwicklung des industriellen Kreditwesens wenigstens den Eventualantrag anzunehmen."

"Ein Regierungsvertreter bat, den Antrag zu 3 abzulehnen. Die Annahme des Hauptantrages würde die Abänderung des geltenden Rechts zum Nachteile des Steueraufkommens bedeuten. Die Form der Kapitalzuführung durch Darlehensgewährung sei bei den Gesellschaften heute all-

gemein üblich geworden. Der Reichsfinanzhof habe in ständiger Rechtsprechung Darlehngewährungen der Gesellschafter für steuerpflichtig erklärt, wenn sie die finanzielle Grundlage des Unternehmens der Gesellschaft bildeten, da sie wirtschaftlich den Einlagen der Gesellschafter gleichständen. Es sei der Zweck des § 6c, den Kreis der demnach steuerpflichtigen Darlehnsdingaben im Interesse der Beteiligten gesetzlich zu umschreiben. Die Streichung der Vorschrift würde in weitem Umfange die Steuerumgehungen begünstigen. Die Annahme des Eventualantrages würde zudem ein Privileg der Banken bedeuten, das wirtschaftlich nicht gerechtfertigt sei, weil auch andere Darlehnsgeber in Frage kämen. Durch den Zusatz des Antrages zu 4 würde das Monopol der Banken nur noch schärfer hervorgehoben. Die Saisonkredite fielen nicht unter das Gesetz, weil sie wirtschaftlich nicht als eine Beteiligung an der Gesellschaft anzusehen seien. Die Absicht des Entwurfs sei, nur die Darlehngewährung zu erfassen, die wirtschaftlich im Ergebnis auf eine Gesellschaftsbeteiligung herauskäme. Das könne vielleicht in der Fassung schärfer zum Ausdruck gebracht werden."

In der ersten Lesung wurde daraufhin der oben erwähnte Eventualantrag angenommen, wodurch festgestellt wurde, daß Kapitalhingabe durch eine Bank niemals die Steuerpflicht aus § 6c auslöst. In zweiter Lesung hat dann der Steuerausschuß diesen Zusatz wieder gestrichen, jedoch den Zusatz gemacht: „und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt“. Ausgeführt wurde damals, eine Ausnahmenvorschrift zugunsten der Banken sei nicht notwendig; sie würde nur eine Bevorzugung der Banken von anderen Unternehmungen bedeuten. Ein Regierungsvertreter erklärte, er habe bereits in der ersten Lesung darauf hingewiesen, daß die Einfügung des Satzes „es sei denn, daß usw.“ sachlichen Bedenken begegne, weil die Darlehngeschäfte, die steuerfrei bleiben sollten, auch bei Annahme der Fassung des Regierungsentwurfs nicht getroffen würden. Der Satz „es sei denn, daß usw.“ biete eine leichte Umgehungsmöglichkeit; man brauche sich als Geldgeber nur der Vermittlung einer Bank als Zwischenperson zu bedienen. Deshalb sei die Streichung des Satzes „es sei denn, daß usw.“ zu befürworten. Die Besteuerung der Darlehngewährung im Sinne der letzten Alternative des Buchstaben c entspreche der ständigen Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, die der Gesetzentwurf durch Aufnahme der Bestimmung sich zu eigen mache. Damit sollten Umgehungsgeschäfte, bei denen die Darlehngewährung sich sachlich als nichts anderes denn als eine Beteiligung an einer Gesellschaft darstelle, der Steuer unterworfen werden. Die Bestimmung wolle somit nur die Zuführung von Gesellschaftskapital, nicht aber das legitime Kreditgeschäft treffen. Er empfehle, um alle Bedenken zu beseitigen, den Zusatz „und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt“. Ein Vertreter der Deutschen Volkspartei machte damals sehr zutreffend darauf aufmerksam, daß die Bestimmung des Regierungsentwurfs weitergehe als die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, der das normale, auf beschränkte Zeit laufende Kreditgeschäft nicht versteuern wolle. Der Ausschuß hatte damals die Absicht, das legitime Kreditgeschäft unbehelligt zu lassen, und wollte nur das angeblich ungerechtfertigte Privileg der Banken beseitigen.

Infolgedessen hat der § 6 zu c nunmehr folgende Fassung:

„Der Steuer unterliegen:

- c) die Gewährung von Darlehen an eine inländische Gesellschaft, der Erwerb von Forderungen gegen sie, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist, oder die Stundung von Forderungen gegen sie, falls Gläubiger der Darlehnsforderungen oder sonstigen Forderungen Gesellschafter sind und entweder die Ansprüche aus den Darlehen oder

Forderungen nur gleichzeitig mit den Gesellschaftsrechten abgetreten werden können

oder während der Beteiligung an der Gesellschaft die Rückzahlung der Darlehen oder die Erfüllung der Forderungen nicht beansprucht werden kann

oder die Gewährung der Darlehen oder die Hinausschiebung der Zahlungsfrist oder die Stundung der Forderungen eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft ist und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt."

Wenn man sich einen Ueberblick über die Auswirkung des § 6c, insbesondere auf eingefrorene Bankkredite, verschaffen will, so muß man zunächst den ziemlich verschachtelten Tatbestand dieser gesetzlichen Vorschrift in seine einzelnen Bestandteile zerlegen und dabei die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs betrachten. Dies soll im nachfolgenden Abschnitt dieses Aufsatzes geschehen.

Die Betrachtung des § 6c zerlegt seinen Tatbestand zweckmäßig in eine Erörterung der unter Absatz 1 und Absatz 2 fallenden Einzelfälle, so daß zunächst einmal zu erörtern ist, welche einzelnen Gruppen von Fällen unter folgende Merkmale des Gesamttatbestandes von § 6c fallen können:

- a) Die Gewährung von Darlehen an eine inländische Gesellschaft;
- b) der Erwerb von Forderungen gegen sie, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist;
- c) oder die Stundung von Forderungen gegen sie, falls zu a) bis c) Gläubiger der Darlehnsforderungen oder sonstigen Forderungen Gesellschafter sind. (Um die Steuerpflicht auszulösen, müssen die weiter unten zu erörternden Merkmale, die in § 6c Halbsatz 2 erwähnt sind, gegeben sein.)

Der Begriff des Darlehns ist klar und wird einer Erörterung kaum bedürfen. Ob die Darlehngewährung beurkundet ist oder nicht, ob sie durch einen Gesellschaftsvertrag, durch eine mit diesem Vertrag in Zusammenhang stehende Vereinbarung oder gesondert und unabhängig geschieht, ist jetzt, im Gegensatz zu dem früheren Reichsstempelgesetz, für alle Fälle a) bis c) gleichgültig.

Steht die Bestellung einer Sicherheit für ein von einem Dritten zu gewährendes Darlehen der Hingabe eines Darlehens im allgemeinen gleich? Steht die Uebernahme einer Bürgschaft der Hingabe eines Darlehens im allgemeinen gleich? Gerade die letztere Frage ist für den Bankverkehr von ganz besonderer Bedeutung.

Der Reichsfinanzhof hat im Prinzip beide Fragen verneinend beantwortet. Einzelne Finanzämter haben versucht, den § 6c anzuwenden, weil die Sicherheitsleistung meistens denselben Erfolg wie eine Darlehnsdingabe hat und deshalb nach § 4 RAO. der Steuer zu unterwerfen sei. Sie gingen davon aus, daß das Gesetz dadurch sonst umgangen werden könne, daß ein Gesellschafter bei einer Bank einen Betrag hinterlege und die Bank ermächtige, der Gesellschaft bis zur Höhe dieses Betrages Darlehen zu geben. Der Reichsfinanzhof hat grundsätzlich diese Auffassung abgelehnt, wenn er auch die Ausführungen naturgemäß auf den einzelnen Fall abstellen mußte; in der in Band 14 S. 204 abgedruckten Entscheidung wird in dieser Frage folgendes ausgeführt:

„§ 6c setzt die Gewährung eines Darlehens an die Gesellschaft voraus. Daß die Bestellung einer Sicherheit etwas anderes ist als die Hingabe eines Darlehens, erkennt auch die Rechtsbeschwerde an sich an, glaubt indes, die Sicherheitsbestellung vorliegend als mittelbare Darlehnsdingabe bezeichnen zu können, weil sie wirtschaftlich denselben Erfolg wie eine solche gehabt habe. Welche besonderen Umstände die Sicherheitsleistung im vorliegenden Falle von anderen Sicherheitsleistungen unterscheiden, erörtert das Finanzamt nicht, es sind solche auch nicht erkennbar; insbesondere könnte die Tatsache, daß die Sicherheit von dem Hauptaktionär bestellt ist, ihr nicht ohne weiteres einen

anderen Charakter geben. Ob das unter ganz besonderen Umständen etwa der Fall sein möchte, ob insbesondere in dem vom Finanzamt unterstellten Vorgang eine darlehnsgleiche Sicherheit oder nicht vielmehr eine Darlehnshingabe selbst zu erblicken sein würde, braucht nicht untersucht zu werden, da Tatsachen, welche eine solche Beurteilung rechtfertigen könnten, hier in keiner Weise beigebracht sind. Für eine Anwendung des § 5 AO. oder gar des § 4, auf den sich das Finanzamt bezieht, ist deshalb kein Raum, dies um so weniger, als auch ein Darlehen unter den hier vorliegenden tatsächlichen Verhältnissen sich sachlich nicht als Beteiligung an der Gesellschaft darstellen würde. Das Gesetz will mit dieser Voraussetzung die Steuerpflicht auf diejenigen Fälle beschränken, in denen die Darlehnsgewährung die Zuführung von Gesellschaftskapital bezweckt; nicht aber sollen Fälle getroffen werden, in denen ein einfaches Kreditgeschäft vorliegt. Nach dem nicht angezweifelt und nach Lage der Sache glaubhaften Vortrag der Aktiengesellschaft steht aber hier nur das letztere in Frage, verursacht durch die zur Zeit allgemeine Wirtschaftslage der Industrie und bestimmt, über vorübergehende Schwierigkeiten hinwegzuhelfen. Solche Fälle können, wie der Senat schon wiederholt ausgesprochen hat, die Anwendung des § 6c nicht begründen."

Der Reichsfinanzhof ist also der Auffassung, daß die Bestellung einer Sicherheit weder rechtlich noch wirtschaftlich der Hergabe eines Darlehens gleichstehe. Das gleiche gilt nach seiner in dem Urteil vom 24. 2. 1925 (Steuerrechtsprechung Fall Nr. 11 zu § 6c) zum Ausdruck gebrachten Auffassung für die Uebernahme einer Bürgschaft.

In beiden Fällen ist der Reichsfinanzhof der Ansicht, daß an sich die Möglichkeit besteht, eine solche Sicherheit einem Darlehen dann gleichzustellen, wenn das Vorliegen der Voraussetzungen des § 5 RAO. nachgewiesen wird. Indessen macht der höchste Gerichtshof in dem eben erwähnten Urteil vom 24. 2. 1925 ausdrücklich darauf aufmerksam, daß es zur Anwendung des § 5 nicht genügt, daß die Kredite nicht direkt von den Gesellschaftern, sondern unter persönlicher Bürgschaft durch die Bank gegeben sind. Man könne einen solchen Vorgang nicht schlechthin als einen Mißbrauch von Formen bezeichnen, da für diese Art von Geldbeschaffung recht häufig wirtschaftliche Erwägungen maßgebend seien, welcher mit einer Steuerumgehung absichtlich nichts zu tun hätten. Vielmehr mußten im Einzelfalle ganz besondere Gründe dafür angeführt werden, weshalb im einzelnen Fall diese Art von Geldbeschaffung ein Mißbrauch von Formen wäre.

Auf wie lange Zeit ein Darlehen gegeben ist, ist grundsätzlich an sich gleichgültig. Die Steuerpflicht wird aber erst ausgelöst, wenn die übrigen Merkmale des in § 6c Halbsatz 2 gegebenen Tatbestandes erwähnt sind, insbesondere also die Hingabe des Darlehns sich auch bei kurzer Zeit sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt. Hierüber wird weiter unten gesprochen werden. Vorschüsse auf Waren fallen grundsätzlich nicht unter den Begriff des Darlehns. Der Vorschuß ist eine Vorausleistung auf eine später fällig werdende Schuld; er wird grundsätzlich nicht zurückgezahlt. Beim Gelddarlehen ist eine Rückzahlungspflicht wesentlich. Diese Rechtsgrundsätze hat der Reichsfinanzhof im Urteil vom 8. 5. 1925<sup>1)</sup> ausgesprochen. Diese Entscheidung ist für die Praxis von besonderer Bedeutung, weil in dem ihr zugrunde liegenden Fall es sich im wesentlichen um eine Sachgründung ohne Einbringung von flüssigen Werten handelte, so daß es der Gesellschaft zunächst an Barmitteln fehlte, um den Be-

trieb in Gang zu setzen und aufrechtzuerhalten. Es gelang der Gesellschaft, von ihren Bestellern Vorschüsse auf zukünftig zu liefernde Waren zu erhalten; diese Vorschüsse ersetzen wirtschaftlich das Darlehen. Der Reichsfinanzhof hat grundsätzlich die Anwendung des § 6c in einem solchen Falle verneint. Es ist dies von erheblicher Bedeutung für alle weiter zu verarbeitenden Industrien und insbesondere auch für Handelsfirmen. Ob nämlich der Warenvorschuß dabei von einem Gesellschafter gewährt wird oder von einem Dritten, ist belanglos.

Es hat der Reichsfinanzhof grundsätzlich Vorschüsse auf Waren nicht unter den Begriff des Darlehns fallen lassen. Bei der erheblichen Bedeutung dieser Entscheidung sei im nachfolgenden der wesentliche Inhalt kurz angegeben:

„Die beschwerdeführende A. G. wurde am 15. 9. 1923 mit einem Grundkapital von 5 Millionen Mark errichtet und am 4. 1. 1924 in das Handelsregister eingetragen. Das Grundkapital wurde bis auf einen Betrag von 2000 Mark durch Sacheinlagen gedeckt, die einen Wert von 96 146,30 GM hatten. Die A. G. S., die zu den Gründern und Gesellschaftern gehörte, leistete zugunsten der Gesellschaft vor deren Errichtung zwei Zahlungen von 600,35 und 642,13 \$ und nach deren Errichtung, aber vor der Eintragung, vier Zahlungen, nämlich 1690,05 + 945,49 + 521,70 + 774,33, insgesamt also 5183,05 \$. Die Gesellschaft lieferte andererseits in der Zeit vom 3. Januar bis 7. Februar an die A. G. S. Waren im Gesamtbetrage von ebenfalls 5183,05 \$ = 21 644,53 GM.

Das Finanzamt sah die Zahlungen als steuerpflichtig gemäß § 6 zu c an und setzte gegen die Beschwerdeführerin eine Steuer von 7½ pCt., das sind 1623,30 GM, fest. Einspruch und Berufung wurden als unbegründet zurückgewiesen; der Rechtsbeschwerde war der Erfolg nicht zu versagen.

Der Vorderrichter geht von der Behauptung der Beschwerdeführerin aus, daß es sich bei den Zahlungen um Vorschüsse auf künftige Warenlieferungen handele. Er will aber darin Darlehen sehen, weil bei Hingabe des Geldes nicht festgestanden habe, ob und welche Waren geliefert werden würden und weil unter den Beteiligten kein Zweifel bestanden habe, daß mangels solcher Lieferungen das Geld zurückzuzahlen sei. Für die Darlehen sei unter Umständen ein Abtrag durch Abrechnung für Warenlieferungen vorgesehen gewesen. Diese Darlegungen beruhen auf einer Verkenennung der Begriffe „Vorschuß“ und „Darlehen“. Der Vorschuß ist eine Vorausleistung auf eine künftige fällig werdende Schuld. Er wird grundsätzlich nicht zurückgezahlt. Nur wenn feststeht, daß die Schuld, auf die er gegeben ist, nicht fällig wird, kann der Vorschuß aus dem Gesichtspunkt der ungerechtfertigten Bereicherung zurückgefordert werden (BGB. § 812 Abs. 1 Satz 2; *condicto causa data causa non secuta*; RGZ. 85, 43). Beim Darlehen ist die Verpflichtung zur Rückgabe wesentlich, und zwar beim Gelddarlehen zur Rückgabe in Geld (BGB. § 607 Abs. 1). Wird die Rückgabe später tatsächlich in Waren bewirkt, so beruht das notwendigerweise auf einer besonderen Verabredung, nach der an Stelle des zurückzuzahlenden Geldes die Waren treten (Hingabe und Annahme an Erfüllung Statt, BGB. § 364). Die Rückzahlung eines Gelddarlehns wird auf Grund des Darlehns-Vertragsverhältnisses, nicht etwa auf Grund ungerechtfertigter Bereicherung gefordert (*condictio mutui*).

Hiernach ist die angefochtene Entscheidung aufzuheben.

Die Sache ist spruchreif. Es liegt kein Anhalt für die Annahme vor, daß ein Darlehen, wie es § 6 zu c voraussetzt, gegeben ist oder daß die Form des Vorschusses nur gewählt ist, um Darlehen zu verschleiern. Bei geschäftlichen Darlehen pflegen Rückzahlungsfristen vereinbart zu werden. Davon ist

<sup>1)</sup> Vgl. die im Hansa-Verlag von Dr. Otto Schmidt in Köln erscheinende Sammlung der Entscheidungen des Reichsfinanzhofs von Senatspräsident Alfons Mrozek, Rechtspr. Fall 16.

hier nicht die Rede. Daß Zinsen bewilligt worden sind, nötigt nicht zur Kennzeichnung der geschlossenen Rechtsgeschäfte als Darlehnsengeschäfte, weil auch für einen Vorschuß eine Zinsverpflichtung begründet werden kann. Auf der anderen Seite spricht gegen das Vorliegen von Darlehen die Tatsache, daß nach verhältnismäßig nicht langer Zeit Waren in demselben Werte wie die Zahlungen geliefert worden sind. Allerdings fehlte es der Beschwerdeführerin, da die Gründung im wesentlichen Sachgründung ohne Einbringung von flüssigen Werten war, zunächst an Barmitteln, um den Betrieb in Gang zu setzen und aufrechtzuerhalten. Wenn es ihr aber gelang, von ihren Bestellern Vorschüsse auf zukünftig zu liefernde Waren zu erhalten, so war diesem Mangel abgeholfen, und es kann nicht bloß deshalb § 6 zu c angewendet werden, weil die Vorschüsse wirtschaftlich Darlehen ersetzt haben."

Andererseits darf nun diese Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs nicht überspannt werden. Man muß im Einzelfall unterscheiden zwischen steuerfreien Vorschüssen auf Warenlieferungen und steuerpflichtigen darlehnsartigen Betriebszuschüssen. In dieser Hinsicht sind besonders wichtig die folgenden Ausführungen des Reichsfinanzhofs im Urteil vom 27. 2. 1925 (Rechtsprechung Fall 21):

„Ein Teil der hingegebenen Gelder ist jedenfalls nicht als Darlehen anzusehen. Die Steuerpflichtige ist auch in der Rechtsbeschwerdeinstanz dabei verblieben, daß die Gelder Vorschüsse auf den Kaufpreis der von ihr an die G. m. b. H. gelieferten Felle gewesen seien. Die Steuerpflichtige ist die Einkaufsgesellschaft, die G. m. b. H. die Verkaufsgesellschaft. Zwischen beiden besteht das Abkommen vom 15. 1. 1923, nachdem letztere den Verkauf der von ersterer eingekauften Felle übernimmt und den Verkaufserlös abzüglich 3 pCt. an erstere abführt, und dies Abkommen ist, wie aus dem bei den Akten befindlichen Kontoauszug ersichtlich ist, in der fraglichen Zeit nicht ausgeführt worden. Soweit nun die G. m. b. H. Gelder als Vorschüsse auf derartige künftige an die Steuerpflichtige abzuführenden Verkaufserlöse gegeben hat, liegen nicht Darlehen, sondern Vorauszahlungen auf künftige Kaufpreisforderungen der Steuerpflichtigen vor. Und zwar gilt dies auch soweit, als die Gelder zum Einkauf von demnächst erst der G. m. b. H. zum Verkauf zu übergebenden Fellen gegeben wurden. Da in diesen Fällen Darlehen nicht vorliegen, ist eine Steuerpflicht aus § 6c nicht gegeben. Da nach dem Kontoauszuge die der Steuerpflichtigen gutgeschriebenen Verkaufserlöse der Felle in ihrem Gesamtbetrag erheblich hinter den in der fraglichen Zeit von der G. m. b. H. gegebenen Geldern zurückbleiben, so müssen letztere wohl zu einem großen Teil zu anderen Zwecken gegeben sein — der Kontoauszug nennt in dieser Beziehung die Bezahlung von Gehältern und Steuern —. Es scheint sich nicht um Kaufpreisvorschüsse, sondern um fortgesetzte Betriebszuschüsse zu handeln. Letztere könnten, wenn sie der G. m. b. H. gutgeschrieben und später an sie zurückgezahlt werden sollten, als Darlehen anzusehen sein und, falls ihre Hingabe nach der damaligen wirtschaftlichen Lage der steuerpflichtigen Gesellschaft eine wesentliche Voraussetzung ihres Beginns oder ihrer Fortführung war und sich sachlich als weitere Beteiligung der Gesellschafter an ihr darstellte (vgl. RFH. 12, 125, Kartei R. 2), der Steuerpflicht aus § 6c unterliegen. Dabei sei bemerkt: Der Umstand, daß die beiden Gesellschaften hinsichtlich der von der G. m. b. H. gegebenen Gelder und der Warenlieferungen an diese miteinander im Kontokorrentverkehr gestanden haben, braucht im vorliegenden Falle die Steuer dann nicht auszuschließen, wenn, wie das nach dem Kontoauszuge fortdauernd erfolgende Steigen der Schuld der Steuerpflichtigen ergibt, die ihr gutgeschriebenen

Verkaufserlöse für eine Verrechnung auf die Betriebszuschüsse nicht oder ganz unwesentlich in Betracht kommen könnten, weil sie ganz oder im wesentlichen sich bereits mit den gegebenen Kaufpreisvorschüssen deckten. Da die Akten nicht ergaben, ob und inwieweit steuerpflichtige Betriebszuschüsse vorliegen, ist die Sache nicht spruchreif und daher zur entsprechenden anderweiten Feststellung und Entscheidung an die Vorinstanz zurückzuverweisen."

Auch im Kontokorrentverkehr kann die Gewährung eines Darlehns liegen. Ob darin die Gewährung eines Darlehns im Sinne des § 6c liegt, hängt im wesentlichen davon ab, ob dieses Darlehen sich als wesentliche Beteiligung darstellt; diese Frage wird weiter unten im Anschluß an das Urteil des Reichsfinanzhofs vom 13. 5. 1925 (Rechtsprechung Fall 22) erörtert werden.

Die beiden anderen Tatbestände des Halbsatz 1 (Erwerb von Forderungen gegen eine inländische Gesellschaft, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist sowie die Stundung von Forderungen gegen sie) sind ebenfalls in sich verhältnismäßig klar.

Die Einräumung eines Kredits ist eine Forderung in diesem Sinne. Forderungen mit hinausgeschobenen Zahlungsfristen sind Zahlungsforderungen, die nicht zu den nach der Verkehrsübung sofort fälligen an den üblichen Fristen zu zahlenden Forderungen gehören, so daß also Forderungen, die per Kasse oder z. B. in Abständen von 3 Monaten zahlbar sind, nicht hierher gehören. Ob dazu auch längere Zahlungsfristen gehören, die bei den heutigen anormalen Geldverhältnissen noch als üblich gelten können, erscheint immerhin schon zweifelhaft, weil der Tatbestand des Gesetzes schlechthin von Forderungen spricht, bei denen die Zahlungsfrist hinausgeschoben ist und nicht darauf abstellt, ob die Hinausschiebung die übliche Frist überschreitet. Zielforderungen, deren Abzahlung unter Zinspflicht auf größere Zeiträume vereinbart ist, wozu Amortisationshypotheken gehören, fallen unter diese Vorschrift, sind also steuerpflichtig, falls die sonstigen Voraussetzungen des § 6c vorliegen.

Wenn eine Gesellschaft beschließt, den erzielten Gewinn eines Geschäftsjahres nicht zu verteilen, sondern ihn auf Rechnung des neuen Geschäftsjahres vorzutragen, so ist dieser Vorgang nicht steuerpflichtig (Entscheidung des Reichsfinanzhofs Bd. 14 S. 121). Der Reichsfinanzhof geht zutreffend davon aus, daß eine Stundung von Ansprüchen seitens eines Gesellschafters nicht vorliegt, weil der Gesellschafter erst durch den Beschluß der Generalversammlung einen klagbaren Anspruch auf Ausschüttung eines Gewinnanteils erlangt und weil auch wirtschaftlich die Besteuerung nicht gerechtfertigt sei, da keine Vermögensverschiebung zwischen dem Gesellschafter und der Gesellschaft vorliege.

Wenn Darlehen einer Gesellschaft von den Gesellschaftern zunächst vorübergehend gewährt werden, so daß an sich der Tatbestand des § 6c nicht gegeben ist und nachträglich die geliehenen Beträge auf längere Zeit gestundet werden, so kann darin eine Stundung von Forderungen im Sinne des § 6c liegen. Ob die sonstigen Voraussetzungen des § 6c, insbesondere die sachliche Beteiligung an der Gesellschaft alsdann gegeben sind, ist eingehend unten zu prüfen.

Die zu a—c genannten Fälle, in denen in einem Darlehen ein Teil des Betriebskapitals gesehen werden muß, sind im Kapitalverkehrsteuergesetz selbst genau angegeben. Diese einzelnen Tatbestände dulden eine erweiternde Auslegung nicht, weil Steuergesetze im allgemeinen nicht zuungunsten des Steuerpflichtigen ausgedehnt werden dürfen, unbeschadet der Anwendung des § 4 RAO. Wenn also der Verkehr neue, in § 6c nicht genannte Formen und Gestaltungsmöglichkeiten findet, um die Gesellschaft mit Kapital zu versehen, so ist ein solcher Weg nur dann steuerpflichtig, wenn die bekannten Voraussetzungen des § 5 RAO. gegeben sind. Es ist also insbesondere nicht schlechthin unter dem Gesichtspunkt eines wirtschaftlichen Darlehns etwa steuerpflichtig die Betriebsverpachtung, die Vermietung einzelner Gegen-

stände usw. Ob darin insbesondere bei zu geringer Berechnung der Gegenleistung im Verhältnis zum Gebrauchswert der überlassenen Sachen ein nach § 6c und b steuerpflichtiger Vorgang liegt, bedarf hier keiner Erörterung.

In den Fällen zu a—c ist die Steuerpflicht — unter Berücksichtigung des Vorhandenseins der sonstigen weiteren zu erörternden Voraussetzungen — gegeben, falls Gläubiger der Darlehnsforderungen oder sonstigen Forderungen Gesellschafter sind. Es ist nicht notwendig, daß alle Gesellschafter gleichmäßig den Kredit gewähren. Der Umstand, daß der beiden Gesellschaften angehörende Gesellschafter nicht der einzige Gesellschafter der Gesellschaft ist, die das Darlehen gewährt oder die Forderungen erworben oder gestundet hat, schließt die Steuerpflicht des § 6c nicht aus (Entscheidung des Reichsfinanzhofs Bd. 13 S. 342). Immerhin kann in einem solchen Falle bei der Steuerberechnung nur der Anteil der beiden Gesellschaften angehörenden Gesellschafter berücksichtigt werden, ein Umstand, der von erheblicher Bedeutung ist bei der Prüfung, ob die Hingabe dieses Kapitals eine wesentliche Voraussetzung für Beginn oder Fortführung der Gesellschaft ist und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt.

Ist die Anwendung des § 6c schlechthin schon dann ausgeschlossen, wenn einer Gesellschaft das Darlehen nicht unmittelbar vom Aktionär gegeben wird, sondern eine oder mehrere Gesellschaften dazwischen geschoben werden? Es sind das diejenigen Fälle, in denen das Kapital also nicht vom Gesellschafter gegeben wird, sondern von einer Gesellschaft, an der er gleichfalls als Gesellschafter beteiligt ist. Bei der Entscheidung dieser Frage ist § 7 des Kapitalverkehrsteuergesetzes maßgebend:

„Die Steuerpflicht wird nicht dadurch ausgeschlossen, daß Zahlungen und Leistungen nicht von den Gesellschaftern bewirkt werden, sondern von anderen Unternehmungen, an denen diese Personen als Gesellschafter oder als Mitglieder beteiligt sind.“

Es wäre irrtümlich, anzunehmen, daß § 7 schon dem Wortlaut nach auf § 6c nicht anwendbar wäre, weil er nur von Zahlungen und Leistungen spräche, solche aber nur im § 6a und b, nicht aber im § 6c der Steuerpflicht unterlägen. Der Sammelbegriff „Zahlungen und Leistungen“ wird, wie der Reichsfinanzhof in der Entscheidung vom 27. 5. 1924 (Bd. 13 S. 343) ausführt, vom Kapitalverkehrsteuergesetz allgemein für die von ihm bei Besteuerung der Kapitalgesellschaften als steuerpflichtig bezeichneten Rechtsvorgänge gebraucht. Es würde bei Berechnung der Steuer nach § 11 eine Lücke im Gesetz vorhanden sein, wenn man nicht auch die Gewährung von Darlehen zu den Leistungen zählen wollte. Richtig ist allerdings, daß Ausgangspunkt für die Aufnahme des § 7 in das Gesetz nach der Begründung des Regierungsentwurfes (S. 29) nur die Fälle des § 6a gewesen sind. Dort wird nämlich nur ausgeführt:

„Häufig würden Zahlungen und Leistungen, die zum Erwerb von Gesellschaftsrechten erforderlich wären, nicht von denjenigen Personen bewirkt, die die Gesellschaftsrechte erwürben, sondern von Gesellschaften, an denen diese Personen als Gesellschafter beteiligt seien; insbesondere sei dies bei Fusionen der Fall. Die Steuerpflicht dieser Vorgänge ergäbe sich zwar schon aus § 6, doch sei sie durch eine ausdrückliche Bestimmung noch besonders hervorgehoben.“

Indessen geht die Fassung des § 7 selbst doch weiter, und es liegt wirtschaftlich kein Grund vor, Rechtsvorgänge, die, wenn sie eine physische Person zum Träger haben, steuerpflichtig wären, nur deswegen von der Steuerpflicht auszuschließen, weil die physische Person durch eine Gesellschaft verschleiert ist. Denn für das Steuerrecht kommt es — und das ist der besondere Sinn des § 4 RAO. — darauf an, die Auswirkung wirtschaftlicher Kräfte steuerlich zu erfassen, nicht leere Rechtsformen zu treffen.

§ 7 macht für den von ihm umschriebenen Tatbestand alles von der Würdigung des Einzelfalles abhängig; denn er schreibt für den Einzelfall die Steuerpflicht nicht schlechthin vor, sondern erklärt nur die Steuerpflicht nicht für ausgeschlossen. Infolgedessen ist zu untersuchen, ob die Steuerpflicht aus § 6c gegeben wäre, wenn der Gesellschafter, der zugleich Teilhaber der darlehnsgebährenden Gesellschaft ist, das Darlehen persönlich gegeben hätte, und es ist, wenn dies zu bejahen ist, zu prüfen, ob wirtschaftlich das von der Gesellschaft, der er angehört, gewährte Darlehen als von ihm gegeben angesehen werden kann. Wenn also im Einzelfall geprüft ist, daß die sonstigen Voraussetzungen des § 6c gegeben sind, sich z. B. die Darlehnsgewährung sachlich als Beteiligung des Doppelgesellschafters an der Gesellschaft darstellt, und das Darlehen eine wesentliche Voraussetzung des Gewinns der Gesellschaft war, so fragt sich nur noch, ob die wirtschaftliche Beurteilung dann eine andere würde, wenn nicht der Gesellschafter selbst, sondern eine Gesellschaft, der er als Gesellschafter angehört, das Darlehen gegeben hat. In dem in Band 13 S. 343 abgedruckten Urteil war vor dem Reichsfinanzhof geltend gemacht worden, daß der beiden Gesellschaften angehörende Gesellschafter an der darlehnsgebährenden Gesellschaft zu  $\frac{1}{4}$  beteiligt sei, und daß sie das Darlehen gegen die Verpflichtung der es empfangenden Gesellschaft gewährt habe, ihr unter günstigen Bedingungen Lieferungen zu machen. Der Reichsfinanzhof führt aus, dieser letztere Umstand müßte insofern beachtlich erscheinen, als der Vorteil, der dem Doppelgesellschafters insofern aus der Darlehnsgebährung erwächst, am Gewinn der darlehnsgebährenden Gesellschaft, also bei dieser und nicht bei der darlehns empfangenden Gesellschaft zufließt. Aber dies schließe keineswegs aus, daß das Darlehen für ihn auch als Gesellschafter der darlehns empfangenden Gesellschaft von ausschlaggebendem Nutzen sei, wenn es dazu dient, den Beginn und die Fortführung dieser Gesellschaft zu ermöglichen. Ebensowenig sei es von Bedeutung, daß der Doppelgesellschafters bei der darlehnsgebährenden Gesellschaft nur zu  $\frac{1}{4}$  beteiligt sei. Dies habe nur die Bedeutung, daß er sich bei dieser Gesellschaft in die Vorteile der Darlehnsgebährung mit den anderen Teilhabern dieser Gesellschaft teilen müsse. Es läge genau so, als wenn ein Gesellschafter persönlich seiner Gesellschaft ein Darlehen gewährt habe, zu dem er sich das Geld leihweise von anderen besorgt habe und es diesen anderen insofern seinerseits verzinsen müsse. Daß ihm das Darlehen der anderen Gesellschaft als ein von ihm gegebenes Darlehen im Sinne des § 6c zugerechnet wird, liegt in der Tatsache, daß er vermöge seiner Doppelstellung in der Lage war, das Vermögen der anderen Gesellschaft zu seinem Vorteil für die darlehns empfangende Gesellschaft zur Verfügung zu stellen. Eine andere Beurteilung wäre nur dann möglich, wenn sich die darlehnsgebärende Gesellschaft gegen seinen Willen zur Hergabe dieses Darlehens entschlossen hätte. Hiervon könne keine Rede sein, weil die Doppelstellung des Gesellschafters gerade darin ihren Grund habe, die Verbindung zwischen beiden Gesellschaften herzustellen.

Der Reichsfinanzhof hat also den Rechtsgrundsatz aufgestellt:

„Die Anwendung des § 6c wird nicht dadurch ausgeschlossen, daß das Darlehen von einer Gesellschaft gewährt worden ist, an der einer der Gesellschafter der das Darlehen empfangenden Gesellschaft als Gesellschafter beteiligt ist.“

Bei den übrigen Fällen des § 6c (Erwerb und Stundung von Forderungen) handelt es sich allerdings nicht um Tatbestände, die als Leistungen im Sinne des § 6c angesehen werden können. Man wird aber auch in diesen Fällen eine entsprechende Anwendung des § 7 für möglich halten müssen (vgl. Kessler, Kommentar zum Kapitalverkehrsteuergesetz, Nachtrag Anm. 30 und 45).

Die oben erwähnten Darlehen und gestundeten Forderungen sind nach § 6c steuerpflichtig, wenn die in

§ 6c, Halbsatz 2, angegebenen Voraussetzungen vorhanden sind. Die beiden ersten Voraussetzungen ergeben in der Auslegung keine Schwierigkeiten. Danach sind nämlich diese Darlehen und gestundeten Forderungen steuerpflichtig, wenn

- entweder die Ansprüche aus den Darlehen oder Forderungen nur gleichzeitig mit den Gesellschaftsrechten abgetreten werden können
- oder während der Beteiligung an der Gesellschaft die Rückzahlung der Darlehen oder die Erfüllung der Forderungen nicht beansprucht werden kann.

Schwierigkeiten bereitet dagegen der ja auch in der Entstehung dieser gesetzlichen Bestimmung hart umstrittene dritte Fall. Danach sind nämlich Darlehen und gestundete Forderungen unter den oben erörterten Voraussetzungen steuerpflichtig, „wenn die Gewährung der Darlehen oder die Hinausschiebung der Zahlungsfrist oder die Stundung der Forderungen eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft ist und sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstellt.“

Der Reichsfinanzhof hat in zwei Urteilen vom 12. 5. 1923 (Entscheidungen Bd. 12 S. 125 und Rechtsprechung Fall 20) grundsätzlich zu der Frage Stellung genommen, was unter sachlicher Beteiligung an der Gesellschaft und unter wesentlicher Voraussetzung für den Beginn oder die Fortsetzung des Unternehmens zu verstehen ist. Bei der Auslegung dieser gesetzlichen Bestimmungen ist von folgendem auszugehen:

Der Reichsfinanzhof hat in ständiger Rechtsprechung die von den Gesellschaftern einer G. m. b. H. übernommene Verpflichtung zur Gewährung von Darlehen an die Gesellschaft als eine außer der Stammeinlage übernommene Leistung im Sinne der Berechnungsvorschrift zur TNr. 1 A b RStpGes. dann angesehen, wenn die Verpflichtung nicht unabhängig von den Gesellschafterpflichten, sondern von den Gesellschaftern als solchen zur Förderung des gemeinschaftlichen Gesellschaftszweckes übernommen war, die Darlehenszusage also gerade in der Gesellschafterstellung der Darlehensgeber ihre wirtschaftliche Grundlage hatte. Daß ein Gesellschafter auch außerhalb des Gesellschaftsverhältnisses der Gesellschaft Darlehen geben kann und alsdann der Gesellschaft als gewöhnlicher Gläubiger gegenübersteht, hat der Reichsfinanzhof anerkannt und demgemäß stets betont, daß die Frage, ob ein Darlehensversprechen eine gesellschaftsvertragsmäßige Nebenleistung im Sinne des § 3 GmbH-Gesetzes darstelle, nur unter Berücksichtigung aller Umstände des einzelnen Falles entschieden werden könne. So hat er je nach Lage des Falles eine Gesellschafterverpflichtung angenommen,

1. wenn bei der Geringfügigkeit des Stammkapitals die Gesellschaft erst durch die zugesagten Darlehen die erforderliche finanzielle Grundlage erhielt, auf der sie ihren Betrieb in dem satzungsmäßig vorgesehenen Umfang beginnen oder fortführen konnte (RFH. 3, 96; 5, 47, 244; 6, 9),
2. wenn die Darlehen gleichmäßig von allen Gesellschaftern nach Verhältnis ihrer Stammeinlagen übernommen waren und bei einer etwaigen Erhöhung des Stammkapitals auf weitere Stammeinlagen verrechnet werden sollten (RFH. 5, 55),
3. wenn die Darlehen nicht verzinslich waren, sondern an Stelle oder auch neben der festen Verzinsung eine Beteiligung am Gewinn eingeräumt war,
4. wenn die Darlehen nur gleichzeitig mit den Geschäftsanteilen abgetreten werden konnten,
5. wenn die Darlehen erst bei der Auflösung der Gesellschaft oder bei dem Ausscheiden des Darlehensgebers rückzahlbar waren, wobei jedoch andererseits dem Umstand, daß ein Darlehen mit bestimmter Frist jederzeit gekündigt werden konnte, auch keine ausschlaggebende Bedeutung im entgegengesetzten Sinne beigelegt ist, wenn nach Lage des Falles anzunehmen war, daß der Gesellschafter von dieser Kündigungsbefugnis keinen Gebrauch zu machen be-

absichtigte, solange das Darlehen für die Zwecke der Gesellschaft noch nicht entbehrt werden konnte (RFH. 5, 244; 8, 344).

Dabei hat der Reichsfinanzhof jedoch nicht etwa ausgesprochen, daß jeder der angeführten Besonderheiten eines Darlehens für sich allein stets schon genüge, um dessen Zusage als eine gesellschaftsvertragsmäßige Leistung erscheinen zu lassen.

An diese Rechtsprechung hat das Kapitalverkehrsteuergesetz angeknüpft, teilweise jedoch zwecks Ausdehnung der Steuerpflicht eine abweichende Regelung getroffen. Soweit die Darlehensforderungen einen Anteil am Gewinn der Gesellschaft gewähren, gelten sie nach § 5c als Gesellschaftsrechte, so daß die zum Erwerbe dieser Rechte erforderliche Gewährung der Darlehen schon nach § 6a der Gesellschaftssteuer unterliegt, auch wenn die besonderen Voraussetzungen des § 6c nicht gegeben sind. Der Umstand, daß auch einem gewöhnlichen Darlehensgläubiger statt oder neben der Verzinsung ein Anteil am Geschäftsgewinn der Gesellschaft eingeräumt sein kann, ist also insofern ohne Bedeutung. Liegen die oben zu 4 und 5 bezeichneten Besonderheiten eines Darlehens vor, so tritt nach § 6c gleichfalls ohne weiteres Steuerpflicht ein; es bedarf in diesen Fällen nicht noch der Feststellung, daß die Darlehensgewährung gerade durch die Gesellschafterstellung der Darlehensgeber veranlaßt ist. Dagegen soll die oben zu 1 angegebene wirtschaftliche Besonderheit eines Gesellschafterdarlehens für sich allein noch nicht zur Begründung der Steuerpflicht genügen. Bei der Beratung des Gesetzentwurfs im Ausschuß (Ausschußbericht S. 4, 43) war das Bedenken geäußert, daß bei der im Entwurfe vorgesehenen Fassung auch das legitime Kreditgeschäft der Banken, insbesondere die Gewährung des zur Deckung eines vorübergehenden Bedürfnisses dienenden sogenannten Saisonkredits, unter die Steuer fallen würde, wenn die Bank zufällig einige Aktien der Gesellschaft in ihrem Portefeuille habe. Nachdem der Regierungsvertreter erwidert hatte, daß das Kreditgeschäft der Banken nicht unter das Gesetz falle, sondern nur solche Darlehensgewährungen steuerpflichtig seien, die im wirtschaftlichen Ergebnis auf eine Beteiligung an der Gesellschaft hinausliefen, wurde zur Beseitigung des angeregten Bedenkens durch einen besonderen Zusatz die Steuerpflicht der Darlehensgewährung ausdrücklich davon abhängig gemacht, daß sie sich sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft darstelle. Durch dieses Erfordernis ist also nur der allgemeine Gesichtspunkt zum Ausdruck gebracht, der den sämtlichen Fällen des § 6c zugrunde liegt. Steuerpflichtig soll die Gewährung von Darlehen von seiten eines Gesellschafters an die Gesellschaft nur dann sein, wenn sie nicht ein gewöhnliches Kreditgeschäft bildet, sondern wirtschaftlich der Zuführung von Gesellschaftskapital gleichzustellen ist. Diese wirtschaftliche Natur eines Gesellschafterdarlehens wird vom Gesetz in den beiden ersten Fällen des § 6c mit Rücksicht auf die dort angeführten Besonderheiten des Darlehens ohne weiteres angenommen; im dritten Fall d. h. wenn die Darlehensgewährung eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft bildet, soll sie noch besonderer Feststellung bedürfen, wenngleich sie regelmäßig schon aus diesem ersten Erfordernis der Steuerpflicht zu folgern sein wird. Erfordert wird also, daß der Gesellschafter als solcher das Darlehen zur Förderung des Gesellschaftszweckes gewährt und wegen seiner Beteiligung am Stammkapital auch noch weiteres eigenes Kapital in dem Unternehmen arbeiten lassen will, indem er das Entgelt hauptsächlich in den Gesellschaftsrechten oder gesellschaftlichen Vorteilen zu finden hofft und infolgedessen sich vielleicht von sonstigen wirtschaftlichen Erwägungen, die einen Nichtgesellschafter von der Hingabe des Darlehens abhalten würden, z. B. der Rücksicht auf die unbedingte Sicherheit des Darlehens, nicht beeinflussen läßt. Es ist das im wesentlichen dieselbe Voraussetzung, unter der die bisherige Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs die Darlehenszusage des Teilhabers einer G. m. b. H. als eine

außer der Stammeinlage übernommene Leistung im Sinne der Berechnungsvorschrift zur TNr. 1 A b RStpG. angesehen hat. Ob sie vorliegt, kann auch im Falle des § 6c KVStG. nur unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalles entschieden werden. Insbesondere ist dabei Rücksicht zu nehmen auf die Veranlassung zur Aufnahme des Darlehns, auf seine Höhe im Verhältnis zu den Stammeinlagen, auf die zeitliche Dauer der Bindung und alle sonstigen Darlehnsbedingungen, auch soweit sie nicht schon in den ersten beiden Fällen des § 6c die Steuerpflicht ohne weiteres zur Entstehung bringen. Wie bereits hervorgehoben, wird es gerechtfertigt sein, die Darlehnsverpflichtung seitens des Teilhabers einer G. m. b. H., die eine wesentliche Voraussetzung des Beginns oder der Fortführung der Gesellschaft ist, im Sinne des § 6c auch sachlich als Beteiligung an der Gesellschaft anzusehen, sofern nicht im einzelnen Fall besondere Umstände dagegen sprechen.

Sachliche Beteiligung im Sinne des § 6c wird demnach vom Reichsfinanzhof grundsätzlich dann als vorhanden angenommen, wenn die Gewährung der Darlehen oder die Stundung der Forderungen wirtschaftlich dieselbe Bedeutung hat wie Einlagen auf das Gesellschaftskapital. (Fortsetzung folgt.)

## Vergleich zur Abwendung des Konkurses.

Von Rechtsanwalt **Bernhard Wolff**, Berlin.

Die Verordnung über die Geschäftsaufsicht zur Abwendung des Konkurses hat auch in der Fassung vom 14. 6. 1924 (RGBl. I S. 641) der Wirtschaft zu mannigfachen Klagen Anlaß gegeben, weil auch die Novelle berechnete Wünsche aus der Praxis (vgl. z. B. diese Zeitschrift XXIII S. 226) nicht befriedigte. Eine beschleunigte Abänderung tut not. Und so unerfreulich auch die Erfahrungen der letzten Jahre mit überstürzt erlassenen Gelegenheitsgesetzen gewesen sind, so sehr gibt das langsame Tempo zu Besorgnissen Anlaß, in dem man sich ansieht, den schwer empfundenen Mißständen durch eine Gesetzesänderung zu Leibe zu gehen. Bereits im November v. J. legte das Reichsjustizministerium den wirtschaftlichen Spitzenverbänden einen Gesetzesentwurf vor, der jedoch die erwünschten Aenderungen nicht im vollen Ausmaße brachte. Als Artikel I eines Entwurfes eines Gesetzes zur Förderung des Preisabbaues wurde einige Zeit später dem vorläufigen Reichswirtschaftsrat eine neue Fassung zur Stellungnahme übergeben. Dieser Entwurf wurde vom Wirtschaftspolitischen Ausschuß des vorläufigen Reichswirtschaftsrats zunächst einem Sonderausschuß zur Beratung überwiesen, und das von diesem Sonderausschuß erstattete Gutachten wurde in der Sitzung des Wirtschaftspolitischen Ausschusses vom 2. Februar d. J. in einer etwas abgeänderten Fassung angenommen. Das Gutachten schlägt, um dies vorweg zu bemerken, eine Umarbeitung des Entwurfes nach gewissen Richtlinien vor. Man wird sich darauf gefaßt machen müssen, daß mit der Umarbeitung, der Stellungnahme der wirtschaftlichen Spitzenverbände und der Beratung der gesetzgebenden Faktoren wieder einige Zeit hingeht. Man wird mit allem Nachdruck fordern müssen, daß die Arbeiten auf das Aeufßerste beschleunigt werden, denn die gegenwärtige Gesetzeslage bringt Mißstände mit sich, die die augenblickliche Krise zu verschlimmern und in ein schleichendes und permanentes Uebel zu verwandeln geeignet sind.

Um eine Uebersicht zu gewinnen, wird es sich empfehlen, über die Behandlung der drei Fragen, die von der größten Bedeutung für eine ersprißliche Wirkung des neu zu schaffenden Gesetzes sind, zunächst einmal getrennt zu referieren und sie später in ihrem Zusammenhang zueinander — denn sie sind in der Tat nicht voneinander zu trennen — zu besprechen. Es handelt sich um folgende Fragen:

1. Von welchem Augenblick an ist dem Schuldner ein gewisser Schutz zu gewähren?

2. Von welchem Augenblick an und in welchem Umfange ist die Verfügungsbefugnis des Schuldners zu beschränken?
3. Von welchem Augenblick an und in welcher Weise ist die Beschränkung der Verfügungsbefugnis kenntlich zu machen?

### I.

1. Die Verordnung in der jetzt gültigen Fassung macht die Aussetzung der Entscheidung über Konkursanträge und den Ausschluß von Arresten und Zwangsvollstreckungen von der Eröffnung des Geschäftsaufsichtsverfahrens abhängig. Um die Bedeutung dieser Bestimmung zu würdigen, muß man daran denken, daß die Anordnung des Geschäftsaufsichtsverfahrens nach dem bisherigen Rechtszustande außerordentlich leicht zu erreichen ist, denn dem Antrag eines Schuldners ist stattzugeben, wenn begründete Aussicht besteht, daß eine infolge der aus dem Krieg erwachsenen wirtschaftlichen Verhältnisse ohne unredliches und leichtsinniges Verhalten eingetretene Zahlungsunfähigkeit oder Ueberschuldung in absehbarer Zeit behoben oder der Konkurs durch ein Uebereinkommen mit den Gläubigern abgewendet werden wird. Diese Bestimmungen haben, wenigstens in ihrer praktischen Handhabung durch die überwiegende Mehrzahl der Gerichte, dazu geführt, daß ein Schuldner sich sehr leicht die Anordnung des Geschäftsaufsichtsverfahrens und damit die Wohltat des Ausschlusses von Arresten und Zwangsvollstreckungen verschaffen konnte.

Auch der dem Reichswirtschaftsrat vorgelegte Regierungsentwurf verlegt den Ausschluß von Zwangsvollstreckungen und Arrestvollziehungen auf den Zeitpunkt nach Eröffnung des Vergleichsverfahrens. Das hat aber in dem Regierungsentwurf eine gänzlich andere Bedeutung als in der bisherigen Verordnung, denn die Eröffnung des Verfahrens zu erlangen, ist nach dem neuen Entwurf wesentlich schwerer, und diese Erschwerung war gerade eins der gesetzgeberischen Ziele, die sich der Regierungsentwurf in Uebereinstimmung mit den Wünschen maßgebender Wirtschaftskreise gesetzt hatte. Das gerichtliche Verfahren soll nach dem Entwurf nur den Schlußakt eines bereits außergerichtlich außerordentlich weit vorbereiteten Vergleichsverfahrens bilden. Der Entwurf verlangt, daß der Antrag auf Eröffnung des Vergleichsverfahrens einen bestimmten Vergleichsvorschlag enthalten und ergeben muß, ob und wie die Eröffnung des Vergleichs sichergestellt werden soll. Er verlangt ferner die schriftliche Erklärung der Mehrheit der an dem Verfahren beteiligten Gläubiger, die zugleich drei Viertel der Gesamtsumme der von dem Vergleich betroffenen Forderungen darstellen müssen, daß sie mit der Eröffnung eines Vergleichsverfahrens einverstanden sind. Diese Erschwerung und Verlängerung des Weges bis zu den Wohltaten des Vergleichsverfahrens im Regierungsentwurf war als eine wesentliche Besserung zu begrüßen.

Das Gutachten des Wirtschaftspolitischen Ausschusses des vorläufigen Reichswirtschaftsrats erleichtert nicht nur die Eröffnung des Vergleichsverfahrens wesentlich, sondern wünscht vor allem die Einführung eines Vorverfahrens, in welchem dem Schuldner bereits die Wohltaten des Vergleichsverfahrens gewährt werden sollen. Nach dem Gutachten soll das Gericht zwar nur die Befugnis haben, Vollstreckungsmaßnahmen allgemein oder für besondere Gegenstände zu untersagen und erfolgte Vollstreckungsmaßnahmen einzustellen oder aufzuheben. Die bisherigen Erfahrungen rechtfertigen aber die ernste Besorgnis, daß von dieser Befugnis fast regelmäßig oder jedenfalls häufiger Gebrauch gemacht werden wird, als den Belangen der Gläubiger, dem wohlverstandenen Interesse des Schuldners selbst und vor allem der Notwendigkeit einer wirtschaftlichen Gesundung dienlich ist. Während nach der bisherigen Verordnung doch immerhin die Eröffnung des Vergleichsverfahrens vorausgegangen sein mußte, die eine Prüfung der Voraussetzungen dieses Verfahrens erforderlich macht, soll nach den Vorschlägen des Reichswirtschaftsrats die bloße Anzeige des Schuldners von der Einleitung des Vergleichsverfahrens genügen,

um dem Gericht die erwähnte Ermächtigung zu verschaffen. Hierin liegt gegenüber dem bestehenden Rechtszustand eine wesentliche Verschlechterung. Dieser Vorschlag des Reichswirtschaftsrats ist eigentlich nur zu verstehen von der nach Ansicht des Verfassers psychologisch falschen Einstellung aus, daß der Schuldner um so früher ein Vergleichsverfahren anstreben werde, je leichter es ihm gemacht würde, und daß auf diese Weise die rechtzeitige Sanierung von Unternehmungen zu günstigen Vergleichsquoten führen und den vollständigen Zusammenbruch in zahlreichen Fällen hindern werde. Im Gegensatz zu dieser Einstellung zeigt die praktische Erfahrung, daß der Kaufmann, der in ungünstige Vermögensverhältnisse gerät, lange, auch nach Ansicht des Verfassers meist zu lange auf eine Besserung der Verhältnisse oder auf irgendein Wunder wartet. Dies ist nicht der Moment, wo er einen Juristen aufsucht, um sich von ihm über die Ausgestaltung des Vergleichsverfahrens beraten zu lassen. Der juristische Rat wird fast immer erst gesucht, wenn der betreffende Schuldner nicht mehr weiter kann. Infolgedessen wird die mehr oder minder schwierige Ausgestaltung des Verfahrens keinen Einfluß auf die Entscheidung derjenigen gewinnen, die dieses Verfahren gar nicht im einzelnen kennen.

Bei dieser Gelegenheit sei folgende Bemerkung gestattet:

In der Begründung zu den Anträgen des Berichterstatters des Sonderausschusses findet sich der Satz:

„Man muß sich von dem Gedanken freimachen, als ob ein Schuldner, der seine Zahlungen einstellt, ein Verbrecher sei.“

Wenn man diesen Satz liest, so fragt man sich, wer sich eigentlich von diesem Gedanken freimachen soll, wer also bisher so vollständig von diesem Gedanken erfüllt war. Bei der Mehrzahl derjenigen, die sich praktisch mit dem Geschäftsaufsichtsverfahren zu beschäftigen haben, besteht nicht die Besorgnis, Gesetzgeber und Richter seien geneigt, allzu scharf gegen den Schuldner vorzugehen, sondern eher das umgekehrte Gefühl, daß der Schuldner, der irrigerweise immer wieder ohne weiteres für den wirtschaftlich schwächeren Teil gehalten wird, allzusehr geschützt und geschont werde. Der Gedanke, in dessen Zusammenhang dieser bedenkliche Satz sich findet, daß nämlich ein Vergleich, den die Mehrheit der Gläubiger wünscht, nicht aus irgendwelchen Gründen unzulässig sein dürfe, soll in diesen Zeilen gar nicht bekämpft werden. Immerhin mag darauf hingewiesen werden, daß durch den Zwangsvergleich, wie sein Name sagt, eine Minderheit vergewaltigt wird, und daß nicht nur hier, sondern in zahlreichen Gesetzen, z. B. im gesamten Aktienrecht, die Minderheit gegen Mehrheitsbeschlüsse insoweit geschützt wird, als ihr der Zwang, sich unter einen derartigen Beschluß zu beugen, nicht zugemutet werden kann. Ob unter diesem Gesichtspunkt nicht z. B. die Vorschrift, daß ein unredlicher oder leichtsinniger Schuldner nicht zum Vergleichsverfahren zugelassen werden dürfe, wohl wert ist, beibehalten zu werden, mag sorgfältig geprüft werden. Für die gegenwärtige Arbeit aber ist es von Wichtigkeit, sich dagegen zu wehren, daß sozusagen für den Schuldner Stimmung gemcht wird. Der Gesetzgeber wird nicht seine Sympathien zwischen Gläubiger und Schuldner zu verteilen haben, sondern er wird prüfen müssen, was der Gesamtwirtschaft frommt, und hierbei wird er zu bedenken haben, daß unter den zahlungsunfähigen werdenden Schuldnern es jedenfalls auch solche gibt, die zum Schaden ihrer Gläubiger unter dem Schutz des Vergleichsverfahrens ihr Vermögen verschwinden lassen, wenn sie nicht durch gesetzliche Vorschriften daran verhindert werden.

2. Wir kehren nunmehr wieder zu dem eigentlichen Thema dieser Zeilen zurück und wenden uns der Frage der Verfügungsbeschränkung des Schuldners zu. Nach § 2 Satz 2 der z. Zt. geltenden Verordnung kann die Aufsichtsperson die Geschäftsführung ganz oder teilweise selbst übernehmen. Nach § 3 Abs. 3 kann ferner das Gericht auf Antrag der Aufsichtsperson dem Schuldner

besondere Verpflichtungen zur Sicherung der Gläubiger auferlegen. Von beiden Vorschriften ist in der Praxis kaum Gebrauch gemacht worden.

Der Regierungsentwurf sieht folgendes vor (§§ 36 bis 42): Das Gericht kann Verfügungsbeschränkungen anordnen, insbesondere ein allgemeines Veräußerungsverbot erlassen. Dieses ist öffentlich bekannt zu machen und in das Grundbuch einzutragen. Es hat die Wirkung, daß entgegenstehende Verfügungen den am Vergleichsverfahren beteiligten Gläubigern gegenüber unwirksam sind. Eine Verfügung ist trotz des Veräußerungsverbotes wirksam, wenn die Vertrauensperson ihr zustimmt. Die Vorschriften über den öffentlichen Glauben des Grundbuches finden Anwendung. Die Regelung des Regierungsentwurfes hat zunächst den Vorzug absoluter Klarheit für sich. Die Rechtslage ist eindeutig festgelegt. Die Vorschriften sind nämlich denen der §§ 6 und 7 der Konkursordnung nachgebildet. Die Anlehnung an bestehende Gesetze ist stets zu begrüßen, weil alle die Streitfragen, die sich an eine Gesetzesfassung anschließen können, in einem solchen Fall schon auf Grund des früheren Gesetzes ausgetragen sind, so daß man von vornherein mit einer bestimmten Praxis und Judikatur rechnen kann. Uebrigens ist nicht einzusehen, warum nicht auch die Wirkung des allgemeinen Veräußerungsverbotes auf Verfügungen des Schuldners über Forderungen entsprechend dem § 8 KO. geregelt ist. Was die Begründung in dieser Beziehung ausführt, steht nicht mit der Regelung des Entwurfs im Einklang und macht sie jedenfalls nicht verständlicher. Daß der Regierungsentwurf den Erlaß von Verfügungsbeschränkungen nur als eine Möglichkeit vorsieht, daß von dieser Möglichkeit nach den bisherigen Erfahrungen in der Praxis wenig Gebrauch gemacht werden wird, welche Mängel sich hieraus ergeben und welche Änderungen des Regierungsentwurfes daher erwünscht wären, soll später besprochen werden. Zunächst kommen wir zu den Anträgen des Wirtschaftspolitischen Ausschusses zu diesem Punkte:

Da der Regierungsentwurf ein gesetzlich geregeltes Vorverfahren nicht kennt, so sieht er Verfügungsbeschränkungen auch nur für das eigentliche Vergleichsverfahren vor. Das Gutachten des Reichswirtschaftsrats verlegt, von dem Gedanken einer gesetzlichen Regelung auch des Vorverfahrens ausgehend, folgerichtig die Zulässigkeit von Verfügungsbeschränkungen schon auf den Beginn des Vorverfahrens. Dies ist auch, wenn man sich überhaupt mit dem Vorverfahren befreunden will, erforderlich. Soweit sich nun das Gutachten über die Ausgestaltung der Verfügungsbeschränkungen äußert, ist nicht recht ersichtlich, ob es eigentlich auch hierin Abweichungen von dem Regierungsentwurf wünscht und welcher Art diese Abweichungen sein sollen. In der Begründung zu den Anträgen des Berichterstatters, die sich allerdings mit der endgültigen Fassung des Gutachtens nicht durchweg decken, ist unter Ziffer 7 letzter Absatz ausgeführt, daß eine Veröffentlichung der Verfügungsbeschränkungen erforderlich sei, weil diese gegen Dritte nur dann gelten können, wenn sie dem Dritten nicht bekannt waren oder bekannt sein mußten. Die Begründung fährt dann fort „sie müssen ihm bekannt sein, wenn sie publiziert werden“. Nun soll an dieser Stelle von der Veröffentlichung noch nicht gesprochen werden. Es muß aber darauf hingewiesen werden, daß nach der völlig klaren Regelung des Regierungsentwurfes nach dem Vorbilde der Konkursordnung ein Schutz des guten Glaubens, abgesehen vom Grundbuchverkehr, überhaupt nicht gewährt werden soll, d. h. nicht für das allgemeine Veräußerungsverbot. Für das Verbot der Verfügung über einzelne Vermögensgegenstände ist — ohne ersichtlichen Grund — der Schutz des guten Glaubens gegeben. Ich habe nicht finden können, daß der Reichswirtschaftsrat oder der Berichterstatter eine Abweichung von dieser Regelung des Regierungsentwurfes wünscht. Eine solche Abweichung wäre auch nicht erträglich, weil sonst der Schuldner trotz der Verfügungsbeschränkung in der Lage wäre, seine Aktiven an gutgläubige Dritte zu veräußern. Der Berichterstatter will dies durch die Veröffentlichung verhindern. So er-



wünscht auch uns, wie später gezeigt werden soll, die Veröffentlichung erscheint, so versteht sich doch der Satz, daß auf Grund einer solchen Veröffentlichung jedermann das Veräußerungsverbot kennen muß, im Gegensatz zu der Annahme des Berichterstatters nicht von selbst. Es müßte vielmehr eine entsprechende Bestimmung in das Gesetz ausdrücklich aufgenommen werden. Dies ist aber, wie gesagt, ganz unnötig, wenn man die Regelung des Regierungsentwurfes akzeptiert, wonach bei beweglichen Sachen der Schutz des guten Glaubens überhaupt nicht gewährt wird. Von den in der Praxis bewährten Vorschriften der Konkursordnung über die Ausgestaltung der Verfügungsbeschränkung abzuweichen, dürfte kein Grund bestehen.

Von größerer Bedeutung ist die Frage, ob der Erlaß des Veräußerungsverbots nur erfolgen kann oder erfolgen muß. Sowohl der Regierungsentwurf wie der Reichswirtschaftsrat vertreten den ersteren Standpunkt. Die Begründung des Berichterstatters geht allerdings etwas weiter. Sie will dem Richter nur nicht gestatten, von Amts wegen Verfügungsbeschränkungen zu erlassen, wohl aber hält sie es für erforderlich, daß er sich fügen muß, wenn die Gläubiger es verlangen. Offen gelassen ist nur die Frage, wieviel Gläubiger und ein wie großer Teil der Forderungen erforderlich sind, um einen derartigen Antrag zu stellen. In Ziffer 8 der Begründung des Berichterstatters in Verbindung mit Ziffer 6 Abs. 4 wird das Recht, Verfügungsbeschränkungen zu verlangen, den Gläubigern gegeben, die 10 pCt. der betroffenen Forderungen vertreten. In dem vom Berichterstatter vorgelegten Versuch eines Gesetzesentwurfes ist aber dieser Gedanke, soweit wir sehen können, nicht zum Ausdruck gebracht. Die Fassung dieses Versuches ist in diesem Punkte überhaupt wenig genau und glücklich.

3. Die Novelle vom 14. Juni 1924 sieht vor, daß die Anordnung der Geschäftsaufsicht und der Name der Aufsichtsperson den ihrem Wohnort nach bekannten Gläubigern mitzuteilen und im Deutschen Reichsanzeiger bekanntzumachen ist (§ 22 Abs. 1). Eine Bekanntmachung der Uebernahme der Geschäftsführung durch die Aufsichtsperson ist nicht vorgesehen.

Auch der Regierungsentwurf bestimmt (§ 19) die öffentliche Bekanntmachung der Eröffnung des Vergleichsverfahrens und des Vergleichstermins und die Ladung der Gläubiger zu diesem Termin. Er ordnet darüber hinaus an, daß der Eröffnungsantrag nebst seinen Anlagen zur Einsicht der Beteiligten auf der Gerichtsschreiberei ausgelegt und hierauf in der Bekanntmachung hingewiesen wird. Ferner hat nach § 23 des Entwurfs ein Schuldner, der Kaufmann ist, seiner Firma den ausgeschriebenen Zusatz „im Vergleichsverfahren“ beizufügen. Auch ist die Eröffnung des Verfahrens in das Handelsregister einzutragen. Hierbei sind übrigens die Vorschriften des § 32 HGB. für anwendbar erklärt und damit zugleich die Anwendbarkeit des § 15 HGB. ausgeschlossen. Warum dieser Ausschluß erforderlich war, ist nicht recht ersichtlich. Denn da nach dem Entwurf die Tatsache der Eröffnung des Vergleichsverfahrens als solche Rechtsfolgen, deren Kenntnis oder Unkenntnis für Dritte von rechtlicher Bedeutung ist, nicht hat, so bedarf es auch keiner Regelung der Frage des guten Glaubens. Nach § 38 Abs. 2 ist auch das allgemeine Veräußerungsverbot, wenn es ergeht, bekannt zu machen. Eine solche Bekanntmachung ist im Interesse der Sicherheit des Verkehrs auch unbedingt erforderlich, wenn auch, wie oben ausgeführt, nach der Regelung des Regierungsentwurfes nicht, um den Erwerb von Vermögensgegenständen des Schuldners durch gutgläubige Dritte zu verhindern, sondern vielmehr, um gutgläubige Dritte vor Schaden zu bewahren, da sie ja trotz ihres guten Glaubens Rechte nicht erwerben können. Bedauerlich ist, daß für das allgemeine Veräußerungsverbot nicht ebenfalls die Eintragung in das Handelsregister vorgeschrieben wird. Diese Eintragung ist wichtiger als die der Eröffnung des Vergleichsverfahrens. Von einer öffentlichen Bekanntmachung eines Veräußerungsverbots für einzelne Vermögensgegenstände sieht der Regierungsentwurf ab. Gründe hierfür sind nicht an-

gegeben. Wenn für einzelne Vermögensgegenstände ein Veräußerungsverbot erlassen wird, dann ist anzunehmen, daß die Erhaltung dieser Gegenstände für die Vergleichsmasse von besonderer Bedeutung ist. Bei einer solchen Bedeutung erfordert es aber auch den Schutz unbeteiligter Dritter, daß eine Bekanntmachung erfolgt.

Bezieht sich ein einzelnes Veräußerungsverbot auf Forderungen des Schuldners, so sieht der Regierungsentwurf eine Mitteilung an den Schuldner vor. Dies ist zweifellos zweckmäßig, sollte aber auch auf den Fall des allgemeinen Veräußerungsverbots ausgedehnt werden. Wenn der Erlaß von Benachrichtigungsschreiben an zahlreiche Schuldner nicht in den Rahmen einer behördlichen Tätigkeit paßt, dann wäre zu überlegen, ob nicht die Vertrauensperson verpflichtet sein soll, ihrerseits die Schuldner zu benachrichtigen und ihnen anheimzustellen, sich von dem Erlaß des Veräußerungsverbots und von der Bestellung des Betreffenden zum Vertrauensmann durch Einsicht in die in dem Benachrichtigungsschreiben zu nennende Nummer des Reichsanzeigers zu überzeugen.

Der Reichswirtschaftsrat bezeichnet den Vorschlag eines Firmenzusatzes als unpraktisch und schädigend. Gerade auf diesen Firmenzusatz ist aber der allergrößte Wert zu legen. Man muß sich darüber klar sein, daß die Bedeutung öffentlicher Bekanntmachungen zum Schutze Dritter äußerst problematisch ist. In einem Musterbetrieb großen Umfangs können derartige Bekanntmachungen von einer eigens dazu bestimmten Stelle verfolgt und an die interessierten Stellen zur Beachtung weitergegeben werden. In allen anderen Fällen wird mindestens diejenige Bekanntmachung, die nur im Reichsanzeiger erfolgt, gutgläubige Dritte gar nicht schützen. Es wäre dann zum mindesten zu verlangen, daß die Bekanntmachung in der betreffenden örtlichen Zeitung zu wiederholen ist. Auch hierin liegt aber bei großstädtischen Verhältnissen kein genügender Schutz. Vielmehr ist der wirksamste Schutz in der Verpflichtung des Schuldners, seiner Firma den Zusatz „im Vergleichsverfahren“ beizufügen, zu finden.

Ueber die Stellungnahme des Reichswirtschaftsrats zur Frage der Veröffentlichungen zu referieren, ist nicht ganz einfach. Der Berichterstatter sieht in dem seinen Anträgen beigefügten Versuch eines Gesetzesentwurfes (§ 15) vor, daß die Einleitung des Vergleichsverfahrens, die erlassenen Verfügungen und die Beschränkungen der Zulässigkeit der Zwangsvollstreckung vom Gericht öffentlich bekanntzugeben sind. In den Anträgen des Berichterstatters heißt es im Gegensatz hierzu:

„Ein Offenkundigmachen des Vergleichsverfahrens ist tunlichst zu vermeiden. Ein öffentlicher Gläubigeraufruf ist vom Gericht anzuordnen, wenn entweder der Schuldner selbst oder der Vertrauensmann ihn beantragt, Voraussetzung des letzteren ist, daß die Bücher des Schuldners keine Gewähr für die Vollständigkeit der Aufstellung der Gläubiger bieten. Hat der Schuldner diese eidlich erhärtet, so ist der Antrag des Vertrauensmannes nur bei dem Nachweis der wesentlichen Unrichtigkeit zulässig.“

Wie sich diese Anträge mit dem formulierten Versuch eines Gesetzesentwurfes decken, ist nicht ohne weiteres einzusehen. Das Gutachten des Wirtschaftspolitischen Ausschusses selbst weicht insofern von den eben mitgeteilten Anträgen des Berichterstatters ab, als es zwar die Einleitung des Vergleichsverfahrens öffentlich bekanntgemacht sehen will, andererseits aber einen öffentlichen Gläubigeraufruf nur unter denselben Voraussetzungen wünscht wie der Berichterstatter. Auch diese Stellungnahme ist dem Verfasser nicht verständlich geworden. Wenn man vernünftigerweise die Schonung des Schuldners nicht so weit treiben will, von einer Veröffentlichung der Eröffnung des Verfahrens abzusehen, dann ist nicht zu begreifen, warum man den öffentlichen Aufruf der Gläubiger, der ja doch nur ein Bestandteil der öffentlichen Bekanntmachung ist, nur unter ganz bestimmten, genau formulierten Voraussetzungen zulassen will. Ob die Ver-

fügungsbeschränkungen bekanntzugeben sind, darüber hat sich der Wirtschaftspolitische Ausschuß in seinem Gutachten gar nicht geäußert. Man wird aber wohl annehmen müssen, daß er überall da mit dem Gesetz einverstanden ist, wo er nicht ausdrücklich Abänderungen wünscht.

## II.

Wichtiger als die Behandlung jeder unserer drei Fragen für sich ist die Art, wie ihre Beziehung zueinander geregelt ist. Hier wird es dienlich sein, sich einmal des Zwecks der ganzen Einrichtung zu erinnern, der in der Praxis tatsächlich in sein genaues Gegenteil verwandelt worden ist. Der Vergleich soll zur Abwendung des Konkurses dienen. Statt dessen hat sich unter dem jetzigen Rechtszustande die Geschäftsaufsicht zu einem Ersatz des Konkurses, und zwar zu einem sehr schlechten Ersatz entwickelt. Der Vergleich nach dem Regierungsentwurf und noch vielmehr nach den Abänderungsvorschlägen des Reichswirtschaftsrats läuft Gefahr, ebenfalls nur zu einem schlechten Ersatz des Konkurses zu werden. Das Vergleichsverfahren ist dazu bestimmt, ein Unternehmen zu sanieren und zu erhalten, der Konkurs dazu, ein der Erhaltung nicht mehr fähiges Unternehmen aufzulösen. Das jetzige Geschäftsaufsichtsverfahren dient regelmäßig der Auflösung des Geschäfts und unterscheidet sich vom Konkurs im wesentlichen dadurch, daß die bewährten Sicherheitsmaßnahmen der Konkursordnung fortfallen. Der Reichswirtschaftsrat glaubt nun, hier dadurch Wandel zu schaffen, daß er einmal die Voraussetzungen für die Eröffnung des Vergleichsverfahrens erleichtert und daß er andererseits von den Sicherheitsmaßnahmen des Konkurses (Verfügungsbeschränkungen, Öffentlichkeit) möglichst schonenden Gebrauch macht. Die Voraussetzungen für die Eröffnung des Vergleichsverfahrens sollen nach den Vorschlägen des Reichswirtschaftsrats u. a. insofern erleichtert werden, als nicht mehr eine bereits nach außen in die Erscheinung getretene Zahlungsunfähigkeit verlangt werden soll. Das hat im Interesse einer möglichst frühzeitigen Einleitung des Vergleichsverfahrens manches Bestechende, und kann, wenn es gelingt, den Tatbestand fest zu umreißen, wohl zu einer vernünftigeren Anwendung des Vergleichsverfahrens führen. Es wird aber zum Mißbrauch der Einrichtung verleiten, wenn das Vergleichsverfahren die Möglichkeit gibt, mangels der in der Konkursordnung vorgesehenen Sicherheitsmaßnahmen die Gläubiger zu benachteiligen. Der Zweck des Verfahrens, den Konkurs abzuwenden und ein Unternehmen zu sanieren, wird allerdings um so leichter erreicht werden können, je früher das Verfahren beantragt wird. Hierzu genügt aber die vorgesehene Erleichterung, und man sollte diesen Zweck nicht außerdem noch dadurch zu erreichen versuchen, daß man die dem Laien im einzelnen gar nicht bekannten Modalitäten des Verfahrens in einer für den Schuldner schonenden Weise regelt, sondern hier könnte nur eine verständige und gründliche Aufklärungsarbeit durch Presse, Fachzeitschriften, Wirtschaftsverbände usw. helfen. Ist einmal das Verfahren eröffnet, so werden die Gläubiger desto eher geneigt sein, dem Schuldner zu einer ruhigen Abwicklung Zeit zu lassen, wenn sie sicher sein können, daß das Verfahren auch gegenüber einem böswilligen oder unzuverlässigen Schuldner die Garantie bietet, daß die Gläubiger nicht durch Verschiebung des Vermögens benachteiligt werden. Deshalb ist es nach unserer Ansicht nicht von Bedeutung, darauf zu drängen, daß die Fristen des Verfahrens gegenüber dem bisherigen Zustande wesentlich verkürzt werden. Nur wenn man dem Schuldner Ruhe vor Zwangsvollstreckungen schon zu einer Zeit verschaffen will, wo das Vorliegen der Voraussetzungen für das Verfahren noch nicht geprüft werden konnte, muß die Frist bis zu dieser Prüfung kurz bemessen sein. Es ist ferner zu verlangen, daß von dem Augenblick an, wo die Gläubiger an der Vollstreckung gehindert werden, der Schuldner auch, und zwar in jedem Fall, an der Verfügung über sein Vermögen gehindert wird, und endlich, daß von demselben Augenblick an unbeteiligte Dritte durch weitestgehende Öffentlichkeit des Ver-

fahrens davor geschützt werden, mit einer nicht mehr verfügbaren Person in rechtsgeschäftlichen Verkehr zu treten. Wir fassen deshalb unsere Forderungen, ohne sie gesetzestechnisch in diesem Stadium schon formulieren zu wollen, als wirtschaftliche Forderungen wie folgt zusammen:

1. Die Voraussetzungen für die Eröffnung des Vergleichsverfahrens müssen fest umrissen sein. Zum Vergleichsverfahren dürfen nur solche Personen und Firmen zugelassen werden, bei denen begründete Aussicht für den Abschluß eines Zwangsvergleichs und für die Fortführung des Unternehmens nach Abschluß des Zwangsvergleichs besteht.
2. Sollten schon vor der Prüfung der zu 1. genannten Voraussetzungen Zwangsvollstreckungen in das Vermögen des Schuldners unzulässig werden, so muß die Frist von dem Tage der Unzulässigkeit bis zum Abschluß der Prüfung möglichst kurz bemessen werden.
3. In demselben Augenblick, in dem Zwangsvollstreckungen unzulässig werden, muß der Schuldner entsprechend den Vorschriften der Konkursordnung in der Verfügung über sein Vermögen beschränkt werden.
4. Von dem Augenblick der Unzulässigkeit der Zwangsvollstreckung und der Verfügungsbeschränkung des Schuldners an ist weitestgehende Öffentlichkeit des Verfahrens (Bekanntmachung, Firmenzusatz, Eintragung im Handelsregister und Grundbuch) geboten.

## Kreditversorgung des Mittelstandes.

Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband übersendet uns nachstehende Ausführungen:

Im Bank-Archiv Nr. 9 hat Herr Rechtsanwalt Dr. Dr. Meyer in längeren Ausführungen darzulegen versucht, der Mittelstand in Stadt und Land hätte auch ohne die kurzfristige Kredithilfe der Sparkassen eine genügende Kreditversorgung gefunden und habe lediglich ein Interesse daran, daß die Sparkassen wieder zum (langfristigen) Realkredit übergehen. Zu diesen Ausführungen ist zunächst berichtend zu bemerken, daß von den dort angegriffenen Sparkassen nie die Behauptung vertreten ist, die Sparkassen seien die allein maßgebenden Kreditinstitute des Mittelstandes. Jederzeit wurde in der Sparkassen- und Giroorganisation anerkannt, daß mit ihnen die ländlichen und städtischen Kreditgenossenschaften äußerst segensreiche Arbeit auf diesem Gebiete geleistet haben und leisten. Allerdings nehmen die Sparkassen für sich in Anspruch, daß sie durch ihre Mittelstandskredite seit der Stabilisierung dem Mittelstand gleichfalls erhebliche Hilfe geleistet haben, und verweisen dabei u. a. auf die von ihrer Organisation aufgestellte Statistik, nach der bereits Anfang 1925 290 Millionen der Landwirtschaft und ca. 700 Millionen dem gewerblichen Mittelstand an ca. 550 000 Kreditnehmer zugeführt waren. Die Unterlagen für diese Zahlenergebnisse wurden nach genau vorgeschriebenem Erhebungsplan von den Mitgliedsverbänden gesammelt und in der Zentrale mit aller Sorgfalt zusammengestellt, so daß sie unbedingt den Anspruch auf Richtigkeit und Zuverlässigkeit erheben können. Sonst müßten mit dem gleichen Recht die von den Genossenschaftsverbänden durchgeführten Statistiken, insbesondere auch die von der Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank, als „nicht nachkontrollierbar“ abgelehnt werden. Für die Richtigkeit der Sparkassenstatistik spricht im übrigen noch besonders ihre weitgehende Übereinstimmung mit der amtlichen Einlagenstatistik und die dadurch gebotene Vergleichsmöglichkeit zwischen den Passiv- und Aktivkapitalien der Sparkassen. Auch uns sind die Schwierigkeiten einer heutigen Definition des Begriffs „Mittelstand“ bekannt. Es ist deshalb auf den den Erhebungen zugrunde liegenden Fragebogen ausdrücklich erläutert, daß als

mittelständisches Gewerbe Handwerker sowie kleinere und mittlere Gewerbetreibende, Kaufleute und Händler zu gelten haben, während bei den landwirtschaftlichen Kreditnehmern keine Unterscheidung und auch keine Einschränkung gemacht wurde. Demnach war über den Umfang des zu erhebenden Kundenkreises bei allen in Frage kommenden Stellen vollständige Klarheit vorhanden, und es ist keineswegs die in dem Artikel von Dr. Meyer erwähnte weite Fassung des Mittelstandsbegriffs zugrunde gelegt worden. Es muß aber darauf hingewiesen werden, daß auch Dr. Meyer, trotz der von ihm gerade in diesem Punkte gegen die Sparkassenstatistik geltend gemachten Einwände, nicht genau sagt, was er unter Mittelstand versteht, sondern sich nur mit Schätzungen und Analogieschlüssen begnügt, die keineswegs überzeugend sind. Schon die von ihm veröffentlichten Zahlen über die genossenschaftlichen Kredite schließen naturgemäß Fehlerquellen in sich, da sie sich auf keine eingehenden statistischen Erhebungen gründen, und da insbesondere eine amtliche Einlagenstatistik der Kreditgenossenschaften fehlt, die einen zuverlässigen Vergleichsmaßstab für die Höhe ihrer Kreditkapitalien bietet. Nicht stichhaltig sind insbesondere aber die Ausführungen Dr. Meyers über die Mittelstandskredite der Privatbanken, die sich nur auf die Kreditstatistik einer größeren Provinzaktienbank stützen. Wenn heute nach einer auf der GV. des Centralverbands des deutschen Bank- und Bankiergewerbes genannten Zahl 4000 private Bankfirmen existieren, so ist es wissenschaftlich nicht haltbar, von der Debitorengliederung einer einzigen zweifellos über dem Durchschnitt stehenden Bank auf die Kreditkundschaft der gesamten Banken zu schließen. Bei einer solchen Methode werden die außerordentlichen Unterschiede in der Kapitalkraft im traditionellen Kundenkreis in den örtlichen und persönlichen Verhältnissen gänzlich unberücksichtigt gelassen. Wir erkennen gern an, daß gerade auf dem Lande Privatbanken Mittelstandskredite gewähren.

Auch bei der von Dr. Meyer besprochenen Statistik der Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank, die eine Gliederung der Außenstände nach Größenklassen der Einzelkredite bringt, ist nicht ersichtlich, wieviel Kreditgenossenschaften von ihr erfaßt werden. Das Ergebnis dieser Statistik stimmt im übrigen mit den Nachweisungen der Sparkassen ganz auffallend überein. Die Sparkassen können zur Rechtfertigung ihrer Mittelstandspolitik außer auf Erhebungen vieler Einzelsparkassen der verschiedensten Betriebsgrößen auf eine sehr genaue Statistik der westfälischen Sparkassen verweisen, die von der Landesbank der Provinz Westfalen aufgestellt ist. Hiernach hatten die westfälischen Sparkassen Ende Juli 1925 dem selbständigen Mittelstand (Handwerker, Landwirte, Kaufleute) Kredite in Höhe von 120,5 Mill. RM gewährt, das waren rund 70 pCt. aller Kredite. Unter Hinzurechnung der freien Berufe, Beamten und Angestellten, erhöht sich dieser Prozentsatz auf 80 und damit auf  $\frac{4}{5}$  der Gesamtkredite. Nach Größenklassen geordnet lagen 57,6 pCt. aller ausstehenden Posten unter 1000 M im Einzelfall, weitere 30 pCt. zwischen 1000 und 5000 M. Ohne dieses Ergebnis auf ganz Deutschland zu verallgemeinern, kann doch soviel als unbedingt sicher hingestellt werden, daß bei dem Durchschnitt der Sparkassen die Höhe der Einzelkredite sogar noch niedriger liegt, als bei den relativ günstig dastehenden westfälischen Sparkassen.

Wenn man nun objektiv vergleichen will, was die Genossenschaften und was die Sparkassen für den Mittelstand geleistet haben, so muß man vor allem berücksichtigen, daß die Sparkassen die Kredite aus ihren Einlagenbeständen gewährt haben, während unter den Krediten der Kreditgenossenschaften in sehr erheblichem Umfang Kapitalien enthalten sind, die ihnen in Form von Sonderkrediten zur Weiterverteilung zugewiesen wurden. Bekanntlich hatte Mitte vorigen Jahres allein die Preußenkasse den Kreditgenossenschaften eine Milliarde zur Verfügung gestellt; ebenso fungierten die Genossenschaften als Durchgangsstellen bei den Rentenbankkrediten, bei denen die Sparkassen, wie bei allen Sonderkrediten, recht stiefmütterlich behandelt wurden. Außerdem verdient noch besonders dar-

auf aufmerksam gemacht zu werden, daß Dr. Meyer auch keine Angaben darüber macht, in welcher Höhe die Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank aus eigenen Mitteln Kredite an Kreditgenossenschaften gewährt hat.

Ueberraschen muß, daß in dem Aufsatz von Dr. Meyer, der eine wissenschaftliche Untersuchung der Kreditversorgung des Mittelstandes bringen will, auch wieder die Sparkasseninsolvenzen herangezogen werden, um sie gegen die Kreditpolitik der Sparkassen auszuspielen. Freilich werden auch hier nur die üblichen Allgemeinheiten wiederholt und keinerlei genaue Angaben über die Zahl und den Umfang der Sparkassenverluste gemacht. Die Sparkassen- und Giroorganisation ist genötigt, endlich in aller Form derartige unbegründete Verallgemeinerungen zurückzuweisen. Es ist unverantwortlich zu behaupten „die Unrentabilität und die Tragung der Verluste der Sparkassen vollziehen sich heute auf dem Rücken derjenigen Kreise, als deren Fürsorger sich die Sparkassen heute gern bezeichnen“.

Merkwürdig mutet in dem Aufsatz von Dr. Meyer auch an, daß er die Kreditnot der Landwirtschaft auf die Zurückhaltung der Sparkassen im Realkredit zurückführt. Selbst wenn Dr. Meyer die sonstigen Begründungen der Sparkassen für ihre bisherige Einstellung zur Kreditpolitik nicht würdigt, so müßte er doch einsehen, daß bei den bisherigen Zinssätzen auch ein langfristiger Kredit — und gerade ein solcher — für den Mittelstand nicht tragbar ist. Bekanntlich ist vor einigen Wochen bei den westlichen Sparkassen der Satz für länger befristete Kredite auf 10 pCt. festgesetzt worden (wozu meist noch eine geringe Abschlußprovision kommt); aber auch dieser Satz bildet noch ein unüberwindliches Hindernis für eine umfangreichere Betätigung der Sparkassen beim Realkredit und insbesondere beim Wohnungsbau. Gegen die durch die allgemeine Wirtschaftsentwicklung bedingte Zinsgestaltung können auch die Sparkassen allein nichts ausrichten; sie können nur wünschen, daß die Zinsverbilligungsbestrebungen baldmöglichst vollen Erfolg haben. Dann aber würde ein objektiver Beobachter des Sparkassengeschäfts berücksichtigen, daß ein großer Teil des erwerbstätigen Mittelstandes gerade heute über keine Grundstücke und damit über keine Realsicherheiten verfügt. Ferner würden alle nicht genossenschaftlich organisierten Kreise leer ausgehen. Daß im übrigen auch auf Genossenschaftsseite, für die Dr. Meyer eine Lanze brechen zu müssen glaubt, die veränderte Lage der Sparkassen erkannt und gewürdigt wird, zeigt ein Artikel des Genossenschaftsanwalts Prof. Dr. Stein in der Handwerkszeitung Nr. 4 vom 7. Februar, der wörtlich schreibt:

Im Wege der Gesetzgebung den Sparkassen eine wesentlich vermehrte auf den Friedensstand zurückgehende Anlage ihrer Mittel in Hypotheken oder in Pfandbriefen vorzuschreiben, würde bei dem veränderten Charakter der Spareinlagen, die auch bei den Sparkassen kurzfristiger denn früher gegeben sind, die Sparkassen jedem Ansturm hemmungslos aussetzen, würde bei dem schwankenden und rückläufigen Kurse der Pfandbriefe starke Verlustgefahren in sich bergen, wenngleich bei einem starken und regelmäßigen Kauf von Pfandbriefen durch die Sparkassen eine Sicherung des Kursstandes wahrscheinlich wäre. Die gesetzliche Verpflichtung der Sparkassen, ihrem Gründungs- und Zweckgedanken nach wieder im Verhältnis der Friedenszeit der eine große Träger des Hypothekenkredits und Organisator der Bautätigkeit zu werden, genügt nicht, sie würde für sich allein unter den gegenwärtigen Verhältnissen die Sparkassen in Bedrängnis bringen und könnte die Spareinleger schädigen.

Eine derartig objektive Einstellung werden die Sparkassen stets zu würdigen wissen und sachliche Vorschläge gern in die Diskussion einbeziehen.

Für seine folgenschwere Behauptung, der Mittelstand könne die kurzfristige Kredithilfe der Sparkassen entbehren, hat Dr. Meyer auch nicht im entferntesten

Beweise erbringen können. Sein Aufsatz ist nur geeignet, zwischen den Organisationen der Sparkassen und Genossenschaften Zwietracht zu säen. Dieses gefährliche und den Interessen der Gesamtwirtschaft außerordentlich abträgliche Beginnen können wir aber mit den gleichen treffenden Worten abtun, mit denen bereits vor Jahresfrist der Genossenschaftsverband selbst gegen Ausführungen von Dr. Meyer Stellung nahm: „In den großen wirtschaftlichen Erwerbsgruppen des verarmten Volkes werden durch eine übermäßige Einwirkung des Parteigeistes die Gegensätze immer mehr verschärft“, und weiter „wenn es sich darum handelt, künstlich den Keim der Zwietracht zu entfallen, dann fühlen wir uns an erster Stelle berufen, auf dieses Beginnen hinzuweisen“. Die Sparkassen aber werden weiter zum Nutzen des Mittelstandes in Stadt und Land beide Kreditarten, das kurzfristige und das langfristige Kreditgeschäft, pflegen.

\* \* \*

Von Dr. Dr. Meyer wird zu dieser Erklärung wie folgt Stellung genommen: Den wichtigsten Teil der Ausführungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes erblicke ich in dem Schlußsatz „Die Sparkassen aber werden weiter zum Nutzen des Mittelstandes in Stadt und Land beide Kreditarten, das kurzfristige und langfristige Kreditgeschäft, pflegen.“

Die zukünftigen Aufgaben der kommunalen Bankorganisationen sind hier mit aller Deutlichkeit festgelegt und können besonderes Interesse beanspruchen, angesichts der zur Zeit aktuellen Frage, welche Kreditpolitik künftighin die Sparkassen im Interesse der allgemeinen Volkswirtschaft einschlagen sollen. Es ist anzunehmen, daß insoweit die offizielle Stellungnahme, die in dieser Frage des Realkredits vor allem auch der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes auf dem Deutschen Bankiertag vorgetragen hat, überholt ist, der auf dem Deutschen Bankiertag ausführte:

„Ich komme dann zu der Art der Anlegung der Spargelder. Der Herr Berichterstatter hat es als wünschenswert bezeichnet und steht ja mit dieser Forderung auf einer Linie mit sehr vielen maßgebenden Persönlichkeiten und Faktoren, daß die Sparkassen nach Möglichkeit wieder zu dem Geschäftszweig zurückkehren möchten, den sie vor dem großen Kriege in der Hauptsache betrieben haben, zu dem Realkreditgeschäft. Meine Herren, wir gehen in diesem Wunsche mit dem Herrn Berichterstatter, soweit die Leitung der Sparkassen- und Giroorganisation in Frage kommt, vollständig einig; ich darf versichern, meine Herren, daß wir uns ständig seit Jahr und Tag den Kopf darüber zerbrechen: wie können wir bei den Sparkassen eine stärkere Belegung des Hypothekengeschäfts wieder erreichen und durchsetzen?“

Die Tatsache, daß die Sparkassen auch künftighin an dem Personalkreditgeschäft festhalten werden, berechtigt auch zu der Untersuchung, ob dieses Personalkreditgeschäft ein geeigneter Geschäftszweig für die Sparkassen ist und ob es vom Standpunkt der mit diesen Krediten bedachten Wirtschaftskrise notwendig ist.

Die Frage nach der Geeignetheit der Sparkassen für das Personalkreditgeschäft muß daher auch unter dem Gesichtspunkt der Vergangenheit bewertet werden, selbst wenn man, wie Präsident Dr. Schröder auf dem Deutschen Bankiertag ausgeführt hat, nicht vergißt, daß der Mensch die Augen vorn und nicht hinten sitzen hat. Die schlechten Erfahrungen, welche viele Sparkassen mit dem Personalkreditgeschäft gemacht haben, dürften Zweifel an der Geeignetheit der Sparkassen für das Personalkreditgeschäft aufkommen lassen; denn daß die Sparkassen aus ihren Kreditgeschäften sehr erhebliche Rückschläge und Verluste erlitten haben, dürfte heute von keiner Seite mehr bestritten werden.

Zu diesen Verlusten kommen dann noch die sehr erheblichen Verlustgeschäfte verschiedener Girozentralen,

wie Girozentrale Danzig, Girozentrale Königsberg, Bayerische Girozentrale u. a. m. Zu dieser Frage der Verlustgeschäfte hat Herr Bankier Pfeiffer auf dem Deutschen Bankiertag auch im Vergleich zu den Verlusten der Privatbanken folgendes ausgeführt:

„Aber erstens ist von nennenswerten Verlusten der Privatbanken im Vorjahre und in diesem Jahre wenig bekannt geworden, zweitens liegt doch ein fundamentaler Unterschied vor: wenn wir Geld verlieren, dann verlieren wir unser eigenes, wir büßen die Verluste an unserem Gelde, und wer allzu leichtsinnig gehandelt hat, büßt es mit seiner Existenz. Die öffentlichen Banken dagegen arbeiten mit öffentlichen Geldern, und was sie verlieren, trifft die Allgemeinheit; es ist aber geradezu unerträglich, daß wir, die Steuerzahler, letzten Endes mit Steuern für alle diese Verluste restlos aufzukommen haben.“

Daß die Sparkassen, soweit sie Kleinkredite an den gewerblichen Mittelstand gegeben haben, keine erheblichen Verluste erlitten haben, ist gern zu glauben und beweist sich am besten auch aus den Minimal-Verlusten der Kreditgenossenschaften, aus dem reinen Mittelstandskreditgeschäft der Kreditgenossenschaften, von denen nur solche im Jahre 1924/1925 in Schwierigkeiten geraten sind, die andere als Mittelstandsgeschäfte gemacht haben. Die in der Zeitschrift „Die Sparkasse“ Nr. 12/13 Seite 226 aufgestellte Behauptung, daß die Kreditgenossenschaften aus dem Mittelstandskreditgeschäft größere Verluste erlitten hätten als die Sparkassen, ist in keiner Weise belegt.

Erscheint nun die Geeignetheit der kommunalen Bankorganisationen für das Personalkreditgeschäft nach dem oben Ausgeführten zweifelhaft, so ist auch eine volkswirtschaftliche Notwendigkeit für dieses Kreditgeschäft für die Sparkassen und Stadtbanken nicht gegeben. Wenn die Sparkassen sich dabei bereit erklären, in der Frage der Kreditversorgung des Mittelstandes Hand in Hand mit den Genossenschaften zu gehen und neben den Genossenschaften zu arbeiten, so erklärt sich diese Bereitwilligkeit doch lediglich aus der Tatsache, daß die Sparkassen an den Leistungen der Genossenschaften auf diesem Gebiet nicht vorbeigehen können. Daß aber der Mittelstand, wie die Sparkassen behaupten, die „gewachsene Sparkassenkundschaft“ sei (Zeitschrift „Die Sparkasse“ Nr. 2 S. 22), kann nur zugegeben werden für das Realkreditgeschäft, auf keinen Fall für das Personalkreditgeschäft. Für das Personalkreditgeschäft sind die Genossenschaften seit ihrer Begründung die gegebenen Kreditorganisationen des Mittelstandes gewesen, selbst wenn vor dieser Zeit einige Sparkassen bestanden haben. Die Genossenschaften können die Sparkassen als geeignete Personalkreditinstitute für den Mittelstand nicht anerkennen und haben sich auch grundsätzlich immer wieder dafür eingesetzt, daß die Sparkassen zum Realkreditgeschäft zurückkehren.

Wenn der Deutsche Sparkassen- und Giroverband glaubt, daß die Genossenschaften selber mit der Entwicklung der Sparkassen zu Personalkreditinstituten einverstanden sind und insoweit die heutige Lage der Sparkassen würdigen, so befinden sie sich über die Stimmung der Genossenschaften in dieser Frage in einem unbedingten Irrtum. Seitens der Genossenschaften ist immer wieder mit aller Schärfe gegen die Kreditpolitik der Sparkassen Stellung genommen worden. In der seitens der Girozentralen eingeleiteten Bewegung zur Gründung von Haftungsgenossenschaften und Treuhandgenossenschaften ist sogar ein schwerer Vorstoß gegen die selbständige Existenz der Kreditgenossenschaften durch die Sparkassen erblickt worden und diese Handlung mit Recht als ein mittelstandsfeindliches Verhalten der Sparkassen gekennzeichnet worden. Wie scharf seitens der Genossenschaften gegen die derzeitige Politik der Sparkassen Stellung genommen wird, ergibt sich vor allem aus den zahlreichen Artikeln in den „Blättern für Genossenschaftswesen“, die seitens des stellvertretenden

Anwalts des Deutschen Genossenschaftsverbandes, Direktor Korthaus, veröffentlicht sind. Es ergibt sich ferner aus dem Anwalts-Bericht, den der damalige stellvertretende Anwalt Dr. Rau auf dem Genossenschaftstag in Hannover gehalten hat und der zu der Annahme nachstehender Resolution geführt hat:

„Der Deutsche Genossenschaftsverband erhebt entschieden Einspruch gegen die Gründung von weiteren Kreis- und Stadtbanken, fordert vielmehr, daß deren Tätigkeit auf ihr früheres Gebiet, die Pflege des Sparverkehrs und die Gewährung von Realkrediten beschränkt wird. Sie haben durch die Aufgabe dieser Geschäftszweige eine große nicht ausfüllbare Lücke in das deutsche Wirtschaftsleben gerissen und sich Aufgaben zugewandt, die für den Mittelstand durch die Kreditgenossenschaften und für die Industrie durch die Großbanken mit Erfolg erfüllt worden sind und werden.

Den Kreis- und Stadtbanken, sowie Girokassen, welche Bankgeschäfte betreiben, ist das Privilegium der Mündelsicherheit zu entziehen, und sie sind im Interesse der steuerzahlenden Bürger steuerlich ebenso zu erfassen wie die Kreditgenossenschaften.“

Es ergibt sich aber auch weiter aus der letztjährigen Tagung des Deutschen Genossenschaftsverbandes in Freudenstadt, auf der der Referent, ein maßgebender Verbandsdirektor des Deutschen Genossenschaftsverbandes, sich gleichfalls scharf gegen das Personalkreditgeschäft der Sparkassen und für das Realkreditgeschäft dieser kommunalen Banken eingesetzt hat. Er hat auf dieser Tagung unter anderem folgendes ausgeführt:

„Wir Genossenschaften fordern schon seit geraumer Zeit vom Gesetzgeber, daß die Sparkassen wiederum zu ihrem ureigensten Beruf, der Gewährung von Realkrediten, zurückkehren müssen. Es hat nicht an Stimmen gefehlt, die diese unsere Forderung nachdrücklichst unterstrichen. Ich erinnere nur an die Ausführungen des Reichsbankpräsidenten Schacht, der wiederholt den Sparkassen dringend nahegelegt hat, zu dieser ihrer Aufgabe zurückzukehren. Wie verhalten sich nun die Sparkassen dagegen? Bei jeder sich bietenden Gelegenheit prahlen die Girozentralen bzw. die Sparkassen mit dem gewaltigen Anwachsen ihres Spareinlagebestandes. Wenn es aber nun gilt, sie auf ihr natürliches Arbeitsfeld zurückzudrängen, dann erklären die Sparkassen plötzlich, ihre Spargelder seien noch zu gering, und vor allem wären diese Spargelder ganz anders geartet als diejenigen vor dem Kriege. Entweder sind also die großen Zahlen über das Anwachsen der Spareinlagen unrichtig, oder aber die Sparkassen wollen gar nicht mehr zu ihrer natürlichen Aufgabe des Realkredits zurückkehren, weil sie vielleicht an dem Personalkreditgeschäft bzw. an den Zinssätzen für Personalkredite inzwischen Geschmack gefunden haben.“

Ferner führte er aus:

„Wenn die Sparkassen auf einem der angedeuteten Wege zum Realkreditgeschäft zurückkehrten, dann würden sie tatsächlich zu einer Hilfe für den Mittelstand werden, was sie heute so herzlich gern sein möchten, auf dem beschrittenen Wege aber nie werden können.“

Ueber die Zusammenarbeit mit dem gewerblichen Mittelstand sagte er:

„Die Sparkassen mit ihrem neuen Personalkreditgeschäft ermangeln bisher einer solchen festen Stütze zu einem Berufsstand und suchen nun mit aller Gewalt uns die Organisation, auf die wir uns seit 75 Jahren, d. h. solange das Genossenschaftswesen besteht, stützen, streitig zu machen.

Der Gewerbetreibende, der seine Kredite nicht mehr bei der Genossenschaft, sondern bei der Sparkasse nimmt, lehnt unbewußt oder bewußt die Selbstverantwortlichkeit und den Gedanken der Selbsthilfe ab.“

Zum Schluß seiner Ausführungen heißt es:

„Beim Deutschen Genossenschaftsverband befindet sich eine Sammlung all der Vorfälle, die sich im Reiche ereignet haben, und die uns außerordentlich bedenklich stimmen, die uns aber auch die Gewißheit bringen, daß die Sparkassen das gegebene Institut zur Pflege des Personalkredits niemals sein werden.

Wir von genossenschaftlicher Seite bestreiten jedenfalls die Notwendigkeit der Aufrechterhaltung des Personalkreditgeschäftes bei den Sparkassen, ja, wir behaupten, daß der Personalkredit in dem Umfange, wie er von den Sparkassen bisher gegeben ist, der Wirtschaft schädlich und abträglich war, und weisen, ohne die Zahl der Sparkassen bekanntzugeben, zunächst nur auf die in der Öffentlichkeit bekanntgewordenen gewaltigen Verluste, die bei den Sparkassen bereits entstanden sind, hin.“

Hier wird von genossenschaftlicher Seite mit aller Deutlichkeit unterstrichen, daß der gewerbliche Mittelstand an dem Personalkreditgeschäft der Sparkassen kein Interesse hat und daß die anderen Kreditorganisationen, die früher das Personalkreditgeschäft geführt haben, dieses Bedürfnis der Kreditgenossenschaften durchaus befriedigen können.

Neben diesen Stellungnahmen der offiziellen Vertreter des Deutschen Genossenschaftsverbandes stehen dann noch die zahlreichen Resolutionen und Erklärungen von genossenschaftlichen Unterverbänden und Einzelgenossenschaften, die immer wieder gegen die derzeitige Politik der Sparkassen Stellung genommen haben. In Kreisen der Genossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes besteht über diese Frage nur eine einstimmige Ansicht, die dahin geht, daß die Sparkassen unbedingt von dem Personalkreditgeschäft ablassen müssen.

In gleicher Richtung laufen auch die Äußerungen des Freien Ausschusses Deutscher Genossenschaftsverbände aus neuester Zeit, der in einer Eingabe an den Preußischen Landtag zu der Arbeitsteilung zwischen Genossenschaften und Sparkassen folgendes ausführt:

„Die Sparkassen sind in der Nachkriegszeit mehr und mehr zum bankmäßigen Kontokorrentgeschäft übergegangen, und sie haben dies zu einem Teil mit der Notwendigkeit der Aufnahme des einträglichen Scheck- und Giroverkehrs, zum andern mit der Notwendigkeit begründet, bei der Kurzfristigkeit und dem Mangel an Spareinlagen im Interesse der Liquidität den größten Teil ihrer Einlagen kurzfristig weiterverleihen zu müssen. Aus diesen den Sparkassen früher fremden Geschäften sind ihnen in der letzten Zeit erhebliche Verluste entstanden. Wichtiger als die Frage der Vermeidung solcher Verluste ist die für unsere gesamte Volkswirtschaft, für die Lockerung, vielleicht sogar Lösung der Kreditkrise entscheidende Forderung: die Sparkassen wieder zu dem großen Träger des Realkredits zu machen. Die Ordnung und Regelung unseres Personalkredits hat die Ordnung und Regelung des Realkredits, die klare Gebiets- und Arbeitsteilung zwischen den Instituten des Personalkredits, Banken und Genossenschaften, und den Instituten des Realkredits, den Sparkassen und Hypothekenbanken, zur Voraussetzung.“

Auch in diesen Äußerungen wird vor allem auf die erheblichen Verluste hingewiesen, die die Sparkassen

durch das sparkassenfremde Personalkreditgeschäft erlitten haben. Man wird daher wohl kaum behaupten dürfen, daß die genossenschaftlichen Kreise an der Aufrechterhaltung des Personalkreditgeschäfts der Sparkassen ein Interesse hätten.

Der Umfang des landwirtschaftlichen Kreditgeschäfts der Genossenschaften ergibt sich ohne weiteres aus der Summe der Kredite, die seitens der Preußenkasse, als dem heute allein maßgebenden Zentralinstitut für die landwirtschaftlichen Genossenschaften, an diese weiter geleitet worden sind. Der Betrag dieser Kredite dürfte sich heute bereits auf nahezu 1 Milliarde belaufen. Für die Kreditversorgung des gewerblichen Mittelstandes seitens der Genossenschaften liegen jetzt die Einzelerhebungen für das Jahr 1924 in dem Jahrbuch des Deutschen Genossenschaftsverbandes vor. Von den zu der Statistik des Verbandes berichtenden 1075 städtischen Kreditgenossenschaften (es bestehen heute rund 2500 städtische Kreditgenossenschaften) sind allein rund 320 Millionen Kredite ausgeliehen worden. Nach einer Aufstellung der Genossenschafts-Abteilung der Dresdner Bank beliefen sich bei rund 1100 Kreditgenossenschaften die Außenstände auf rund 400 Millionen. Zu diesen Beträgen kommen noch die durch die Statistik nicht erfaßten Genossenschaften. Der Durchschnittsbetrag bei einer Genossenschaft bezüglich der Außenstände beläuft sich somit 1924 auf rund 290 000 Mark. Per 30. September 1925 war der Durchschnittsbetrag der Außenstände bei einer Einzelkreditgenossenschaft gestiegen auf rund 600 000 Mark. Nach der Berufszusammensetzung der Kreditgenossenschaften sind diese Gelder aber, da sie ja nur an Mitglieder ausgeliehen werden durften, nahezu restlos dem Mittelstande zugute gekommen.

Daß auch die Privatbanken ein erhebliches Mittelstandskreditgeschäft haben, wird auch vom Deutschen Giroverband nicht bestritten. Auf dem Deutschen Bankiertag ist gerade zu dem Mittelstandskreditgeschäft der Banken seitens des Referenten folgendes ausgeführt worden:

„Ich glaube, wir Privatbankiers haben heute alle nicht mehr die Mittel, um uns in Großkreditgeschäften zu betätigen, und wir sind in der Zwangslage, daß wir alle nur kleineren und mittleren Kredit geben können; aber selbst die Großbanken würden mit ihren Filialen in kleinen Städten keinen Erfolg haben können, wenn sie die kleinen und mittleren Kredite ablehnen.“

Die zahlenmäßige Erfassung dieser Kredite ist selbstverständlich überaus schwierig, so daß man sich auf die Einzelerhebung von typischen Banken und Privatbankiers stützen muß, die aber immerhin einen Analogie-Schluß zulassen.

Wenn weiter bei den Ausführungen des Deutschen Giroverbandes betont wird, daß die Sparkassen die Kredite aus ihren Einlagebeständen gewährt hätten, während sich unter den Krediten der Kreditgenossenschaften doch im starken Umfange Kapitalien befinden, die in der Form von Sonderkrediten zur Weiterleitung zugewiesen seien, so trifft dies nur für das ländliche Genossenschaftswesen zu. Zahlreiche städtische Kreditgenossenschaften befriedigen heute das Kreditbedürfnis ihrer Mitglieder bereits aus eigenem Vermögen und Einlagen. Die Bedeutung der Bankkredite ist gegenüber diesen Zahlen bei den städtischen Kreditgenossenschaften stark zurückgegangen. Auf dem zweiten Giroverbandstag der Dresdner Bank sind die Kredite, die die Dresdner Bank an die städtischen Volksbanken gegeben hat, mit rund 70 Millionen beziffert worden. In diesen Beträgen war nur ein Betrag von 13 Millionen enthalten, der als „Staatsgelder aus den Mittelstandskreditaktionen“ über die Dresdner Bank an die Genossenschaften geflossen ist, wobei zu bemerken ist, daß im übrigen auch die Sparkassen aus diesen Staatsgeldern im ungefähr gleichen Umfang bedacht worden sind. Die anderen Beträge

rühren aus den Mitteln der Dresdner Bank her. Ähnlich steht es mit den Krediten, die seitens der Preußenkasse an die städtischen Kreditgenossenschaften geflossen sind, bei denen auch nur ein verhältnismäßig geringer Betrag auf Kredite aus den Mittelstandskreditaktionen entfällt.

Daß die Landwirtschaft im stärksten Maße nach Realkredit verlangt und bereit wäre, für diese Kredite selbst sehr hohe Zinssätze zu zahlen, ergibt sich am besten aus der Tatsache, daß die Landwirtschaft Hypotheken aus privater Hand teilweise zu höchsten Zinssätzen hereingenommen hat. Der bekanntgegebene Satz der Westfälischen Sparkasse dürfte für den Landwirt nichts Abschreckendes enthalten, um so weniger, als er für seine jetzt eingefrorenen Personalkredite ähnliche Zinssätze entrichten muß.

Ich vermag in den Ausführungen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes keine Widerlegung für die Behauptung zu erblicken, daß der Mittelstand kein Interesse an dem Personalkreditgeschäft der Sparkassen hat, dagegen das allergrößte Interesse an der Rückkehr der Sparkassen und kommunalen Bankorganisationen zum Realkreditgeschäft. Das Personalkreditbedürfnis des Mittelstandes findet bei einer entsprechenden Entlastung durch das Realkreditgeschäft eine genügende Befriedigung in den alten das Personalkreditgeschäft betreibenden Kreditorganisationen: Banken und Genossenschaften.

\* \* \*

Im vorstehenden Zusammenhang verdienen auch die folgenden Darlegungen einer maßgebenden industriellen Korrespondenz Beachtung:

„Die Denkschrift des Reichsverbandes der Deutschen Industrie zur deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik ist, wie zu erwarten war, in ihren das kommunale Bankwesen und namentlich die Kreditpolitik der öffentlichen Sparkassen betreffenden Teilen bei den kritisierten Stellen lebhaftem Widerspruch begegnet. Sachlich sind die Gegenausführungen nicht überzeugend. Bei der in der Denkschrift geübten Kritik handelt es sich in keiner Weise um Angriffe gegen die öffentlichen Sparkassen als solche, sondern lediglich um den Wunsch nach Beschleunigung eines Gesundungsprozesses, dessen Notwendigkeit bei der Fülle offen zutage getretener Krankheitserscheinungen nicht bestritten werden kann und dessen Ziel die Wiederherstellung des Prinzips der Mündelsicherheit auf allen Gebieten der Sparkassenbetätigung sein muß. Es verrät eine völlig falsche wirtschaftliche Einstellung, wenn einzelne Stellen glauben, dem Reichsverband der Deutschen Industrie die Legitimation zur Erörterung von Mißständen in der Geschäftsgebarung der Kassen aus dem Grund absprechen zu dürfen glauben, weil angeblich insolvente Schuldner der in Schwierigkeiten geratenen Sparkassen den gleichen Wirtschaftskreisen angehörten, die der Reichsverband vertritt. Es muß in Zeiten der Kredit- und Kapitalknappheit eine der wichtigsten Forderungen der Industrie und ihrer Berufsvertretung sein, daß die in begrenztem Umfange zur Verfügung stehenden Spargelder und Depositengelder der Wirtschaft nach rationellen kaufmännischen Grundsätzen zugeführt werden. Gegen diese Grundsätze ist gerade von Sparkassen und anderen in öffentlicher Hand befindlichen Geldanstalten des öfteren verstoßen worden. Der Industrie können die von den Sparkassen bei solchen Geschäften erlittenen Verluste um so weniger gleichgültig sein, weil zur Deckung dieser Verluste naturgemäß immer wieder die Steuerkraft der Bevölkerung, d. h. in erster Linie die der Industrie, in Anspruch genommen wird. Andererseits ist es ein dringendes Interesse der Industrie, daß die Sparkassen sich der Pflege des langfristigen Realkredits wiederum in

gleicher Weise, wie vor dem Kriege, widmen und den Unternehmungen auf diese Weise die Ablösung kurzfristiger Kredite ermöglichen sowie zur Verbilligung des Zinsfußes für langfristige Darlehen beitragen. Die Tatsache, daß die deutschen Sparkassen etwa 65 pCt. ihrer herausgegebenen Mittel in kurzfristigen Personalkrediten angelegt haben, ist von dem Präsidenten des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Herrn Kleiner, auf dem letzten Bankiertag mit der Einschränkung eingeräumt worden, daß diese Kredite zu einem großen Teil durch Sicherungshypotheken oder Grundschulden gesichert seien und sich demnach als „verkappte Realkredite“ darstellten. Auch in der jüngsten Auslassung der Deutschen Sparkassenzeitung kehrt dieser Gedanke des „verkappten Realkredits“ wieder, obgleich derselbe seinerzeit in der Fachpresse allgemeinem Befremden begegnet ist; denn bisher ist noch niemand auf den Gedanken gekommen, kurzfristige Kontokorrentkredite der Banken in ihrer wirtschaftlichen Funktion den Realkrediten gleichzustellen, weil dem Schuldner die Sicherheitsleistung durch Bestellung von Sicherungshypotheken oder Verpfändung von Grundschulden auferlegt war. Herr Kleiner hat auf dem Bankiertag versichert, daß die Sparkassen alles, aber auch alles, was in ihren Kräften steht, tun würden, um das Realkreditgeschäft bei den Sparkassen stärker zu beleben und so schnell wie möglich zu fördern. Daß hiermit, und zwar mit der Belebung des wirklichen, nicht des verkappten, Realkreditgeschäfts Ernst gemacht wird, ist auch der Wunsch der Industrie, dem die Denkschrift des Reichsverbandes betonten Ausdruck gibt. Leider sind in letzter Zeit aus Sparkassenkreisen manche Stimmen laut geworden, die erkennen lassen, daß die von Herrn Kleiner angekündigte Entwicklung im Sparkassenlager nicht überall gewünscht und begrüßt wird.

Von seiten der Sparkassen wird schließlich bestritten, daß öffentliche Banken und Sparkassen an der Ueberbesetzung des Bankgewerbes in wesentlichem Umfange beteiligt seien. Unter den 8000 Sparkassenstellen befänden sich 5000 Nebenstellen, die ausschließlich Spareinlagen entgegennahmen und keineswegs irgendwelche Bankgeschäfte tätigten; die verbleibenden 3000 Sparkassen seien gleichfalls nicht als Banken anzusprechen, da ihnen die für das Privatbankgeschäft charakteristische Bewegungsfreiheit fehle. Demgegenüber ist festzustellen, daß der Anzeigenteil der Provinzblätter fortdauernd Inserate bringt, in welchen sich auch kleinere und kleinste Sparkassen zur Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte erbieten; die satzungsmäßigen und gesetzlichen Beschränkungen der bankgeschäftlichen Betätigung sind demnach praktisch offenbar von keiner allzu erheblichen Bedeutung. Wenn die Sparkassen zur heutigen Ueberbesetzung des Bankgewerbes erheblich beigetragen haben, so ist das nicht durch Gründung neuer Institute als vielmehr dadurch geschehen, daß Kassen, die bisher mit Bankgeschäften nichts zu tun gehabt haben, in wachsendem Umfange als Wettbewerber im reinen Bankgeschäft aufgetreten sind. Daß das Giro-, Depositen- und Kontokorrentgeschäft der Sparkassen außerhalb des eigentlichen Sparkassenverkehrs steht, ist von maßgebender Sparkassenseite ausdrücklich anerkannt und daraus die Folgerung gezogen worden, daß Guthaben der Sparkassenkundschaft in diesen Geschäftszweigen ebensowenig aufgewertet zu werden brauchen, wie entsprechende Guthaben bei privaten Banken. Ohne Zweifel werden aber diese unstreitig bankmäßigen Geschäfte heute von der überwiegenden Mehrzahl der bestehenden Sparkassen betrieben. Dies hat sich auch nach einer anderen Richtung nicht als segensreich erwiesen: die Pflege des Scheckverkehrs liegt vielfach in den Händen von Sparkassen, deren Verwaltung den Aufgaben, welche dieser Verkehr mit sich bringt, nicht gewachsen ist. In letzter Zeit haben sich die Fälle gemehrt, in denen auf Sparkassen gezogene Schecks trotz gehöriger Deckung als „vorläufig nicht in Ordnung gehend“ zurückgekommen

sind, weil die Kasse über hinlängliche flüssige Mittel nicht verfügte; für den Aussteller war dies naturgemäß mit der Gefahr erheblicher Kreditschädigung verbunden.

Mit der „eigentümlichen Propaganda“, welche die Denkschrift des Reichsverbandes der Deutschen Industrie kritisiert, ist selbstverständlich nicht die Propaganda der Sparkassen zur Förderung und Wiederbelebung des Spartriebs der minderbemittelten Volksklassen gemeint; dieser Propaganda wünscht die Industrie, wünschen alle Wirtschaftskreise im eigenen Interesse den denkbar größten Erfolg. Dieser Erfolg wird aber um so größer und um so nachhaltiger sein, je mehr sich die Sparkassen von der Betätigung auf Gebieten zurückziehen, die ihrem eigentlichen Aufgabenkreis fern liegen und Nebenerscheinungen unvermeidlich machen, welche das berechnete Ansehen der Sparkassen und die Sparfreudigkeit der Bevölkerung beeinträchtigen.“

### Missbrauch des Aufwertungsgedankens zur Revision erledigter Verträge.

Von Rechtsanwalt Dr. E. Reiling, Berlin.

I. Seit Inkrafttreten des Aufwertungsgesetzes begegnen wir allenthalben Bestrebungen, die Aufwertung weit über das Maß des vom Gesetzgeber Gewollten und für die Wirtschaft Erträglichen auszudehnen. Das gilt namentlich für gegenseitige Verträge, die in der Inflationszeit in Papiermark erfüllt und damals von beiden Seiten als erledigt angesehen worden sind. Aus unserer Betrachtung sollen die Fälle ausscheiden, in denen der Schuldner mit der Zahlung in Verzug geraten ist, oder der Gläubiger die Zahlung nur unter Vorbehalt angenommen hat, oder die Zahlung noch ganz oder zum Teil aussteht. Nachträgliche Aufwertungsfordernngen werden namentlich vielfach bei Werk-, Kauf- und Abfindungsverträgen gestellt, sei es, daß die Papiermarkzahlungen sofort in einem Betrage oder innerhalb eines gewissen Zeitraumes in Raten entrichtet sind. Wer sich täglich mit Streitigkeiten dieser Art zu befassen hat, gewinnt geradezu den Eindruck, daß die Gläubiger von einer Art Aufwertungspsychose erfaßt sind.

II. Im wesentlichen läßt sich die Streitfrage dahinfassen, ob auch bei den in der Entwertungszeit abgewickelten Geschäften eine rückwirkende Aufwertung der Papiermarkzahlungen verlangt werden kann. Das wird aus folgenden Gründen zu verneinen sein:

1. In das Aufwertungsgesetz ist als ein völlig neuer Begriff „die Rückwirkung“ eingeführt, d. h. das Wiedererleben eines Anspruches auf Aufwertung trotz vorbehaltloser Annahme der Papiermarkzahlung. Die Rückwirkung wird jedoch auf ganz bestimmte in den §§ 15, 45, 58 Nr. 3, 60 Abs. 3, 63 Abs. 1, 68 Abs. 2 AufwGes. behandelte Fälle beschränkt. Die gegenseitigen Verträge fallen nach §§ 62, 63 AufwGes. nicht darunter. Aus der Fassung des § 63 Abs. 1 und 3 wird man sogar ein Verbot der Rückwirkung für das Gebiet der gegenseitigen Verträge entnehmen müssen. Auch eine analoge Anwendung der Rückwirkung auf andere Rechtsgeschäfte ist abzulehnen, denn aus den Sondervorschriften eines Ausnahmegesetzes, das auf ganz bestimmte wirtschaftliche Verhältnisse zugeschnitten ist, kann ein allgemeines Prinzip für andere Gebiete des Rechtslebens nicht hergeleitet werden. Das verbietet sich auch mit Rücksicht auf die gesetzgeberische Tendenz: Der Hauptfall der Rückwirkung betrifft das Hypothekenrecht. Man gewährte hier die Rückwirkung, weil billigerweise der wenig Geschäftsgewandte, der einen Vorbehalt bei Zahlungsannahme unterließ, nicht hinter dem Geschäftskundigeren, der sich durch Vorbehalt sicherte, zurückstehen sollte<sup>1)</sup>. Es war wohl ferner der

<sup>1)</sup> Vgl. dazu Schlegelberger-Harmening, Das Aufwertungsgesetz 1925, S. 297.

Gedanke maßgebend, daß hier dem Schuldner, der zu meist noch im Genuß des Sachwertes wäre, die Aufwertung zugemutet werden könnte. Wenn der Gesetzgeber also trotz aller Bedenken die Rückwirkung unter bestimmter zeitlicher Beschränkung für einige wenige Gebiete zubilligte, so kann daraus keineswegs geschlossen werden, daß diese Rechtswohlthat über die genannten Grenzen hinaus auf eine uneingeschränkte Zahl anderer Rechtsgeschäfte ausgedehnt werden könnte. Es ist irrig, anzunehmen, daß die Rückwirkungszeit (15. 6. 1922 bis 14. 2. 1924) auch für gegenseitige Verträge Geltung hätte, oder das womöglich die rückwirkende Aufwertung bei anderen Rechtsgeschäften sogar ohne die zeitlichen und prozentualen Grenzen des Aufwertungsgesetzes zulässig sei. Letztere Ansicht, die man auch vertreten findet<sup>2)</sup>, führt, wie nebenbei erwähnt sei, zu dem unmöglichen Ergebnis, daß beispielsweise der durch Hypothek gesicherte Gläubiger eines Restkaufgeldes schlechter gestellt wäre, als der nicht gesicherte. Die unmittelbare oder auch analoge Anwendung der Bestimmungen des Aufwertungsgesetzes muß also verneint werden.

2. Die Aufwertung bestimmt sich bei gegenseitigen Verträgen gemäß § 62 AufwGes. nach allgemeinen Vorschriften, d. h. zunächst den Bestimmungen des BGB. über den betreffenden Vertrag, sodann den allgemeinen Vorschriften über die Erfüllung von Verträgen und die Wahrung von Treu und Glauben, endlich den von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätzen.

Mit Hilfe der in den §§ 157, 242 BGB. enthaltenen Rechtssätze will man nun folgern, daß auch in den hier behandelten Fällen die entwerteten Papiermarkzahlungen aufgewertet werden müßten, falls sie in unbilligem Mißverhältnis zu der Gegenleistung gestanden hätten und nur in Verkennung der Sachlage angenommen worden wären. Die Grundsätze von Treu und Glauben können jedoch keinesfalls dazu führen, daß vertragliche Leistungen, wenn sich später das erledigte Geschäft für den einen Teil als unvorteilhaft herausstellt, nachträglich durch Richterspruch ins Gleichgewicht gebracht werden. Damit würde dem Gericht geradezu die Rolle der gütigen Vorsehung zudedacht werden. Diese weitgehende Wiedergutmachung ist nicht die Aufgabe einer gerechten Aufwertung<sup>3)</sup>.

Meist betrachtet man irrtümlicherweise die rechtlichen Verhältnisse von dem heute gewonnenen Standpunkt aus und sieht zu Unrecht den Markschuldner als den Gewinnler an, der in Voraussicht der Währungsentwicklung sich auf Kosten des Gläubigers bereichert hat. Man bedenkt nicht, daß nach Abschluß des Vertrages die Mark sich ebenso gut wieder hätte bessern und auf einem höheren Niveau hätte stabilisiert werden können. Dann wäre der Schuldner im Nachteil gewesen und schwerlich würde man ihm heute ein Recht auf Erstattung des Zuvielgezählten einräumen. Prüft man im übrigen z. B. Fälle, in denen der Schuldner in einem längeren Zeitraum periodische Ratenzahlungen zu leisten hatte, so wird man häufig feststellen können, daß zwar die letzten Zahlungen in stark entwertetem Gelde, andere Zahlungen aber, weil sich nach dem Abschluß des Vertrages der Kurs der Mark einige Monate lang erholte, in besserem Gelde geleistet sind. Es geht eben nicht ohne weiteres an, bei Geschäften, die in Zeiten so unstabiler Währungsverhältnisse<sup>4)</sup> abgewickelt sind, nachträglich einen „gerechten Ausgleich“ schaffen zu wollen.

Ein weiterer grundlegender Irrtum ist es, wenn man dem Schuldner die Papiermarkzahlungen nur auf Dollarbasis umgewertet in Anrechnung bringen will. Meist gelangt man überhaupt nur durch diese falsche Methode zu dem „unbilligen Mißverhältnis“. Als ob er maßgebend sein

könnte, welchen Wert die betreffende Marksumme am Zahlungstage in New York gehabt hat! Der Empfänger hat sie im Inlande zu seinem Unterhalt verwendet, Sachwerte erworben, Löhne und Steuern gezahlt. Fast regelmäßig entsprach der Peris oder die Vergütung, die entrichtet wurden, dem ortsüblichen oder Marktpreise. Der Schuldner konnte sich mit dem betreffenden Betrag dieselbe Leistung auch anderweitig beschaffen. Der Gläubiger andererseits hätte sich z. B. im Falle des Hausverkaufs mit dem Erlös ein gleichwertiges Haus sofort wiederkaufen können. Vielleicht hat dieser auch tatsächlich den Gegenwert sofort wieder wertbeständig angelegt. Hat er es nicht getan, so ist jedenfalls nicht einzusehen, weshalb der Schuldner diesen nur durch den Währungsverfall weiter entstandenen Verlust auszugleichen verpflichtet sein soll. Die innere Kaufkraft der Mark, womöglich ihre Kaufkraft auf dem betreffenden Wirtschaftsgebiet, ist der einzige zutreffende Maßstab für eine gerechte Bewertung der Papiermarkzahlungen, wie nach dem Plenarbeschluß des RG. vom 31. 3. 1925 und dem Beschluß des KG. vom 1. 10. 1925 (ROLG. 1925 S. 316) kaum mehr zweifelhaft sein dürfte. Die in diesen Entscheidungen entwickelten Gedanken treffen voll auch auf den hier behandelten Fall zu, in dem es sich um die Bewertung der schuldnerischen Vertragsleistungen in der Inflationszeit handelt. Nebenbei sei erwähnt, daß die in falscher Berechnung wurzelnde Vorstellung von der unzureichenden Leistung des Schuldners und seinem ungerechtfertigten Gewinn eine große Anzahl von Abhandlungen und Urteile, aber auch moderne Gesetze, wie z. B. die Wertzuwachssteuerordnungen, durchzieht.

Man verkennt ferner, daß der Schuldner vielleicht an dem einen Geschäft „verdient“, aber an vielen anderen infolge der Markentwertung starke Verluste erlitten hat, ohne diese wieder einbringen zu können. Es ist unrecht, ein einzelnes „Gewinngeschäft“ herauszugreifen und wegen dieses Abschlusses ihm nachträglich eine Aufwertung aufzuerlegen. Nehmen wir an, daß beispielsweise einem Bauunternehmer aus Lieferungsverträgen, die in der Inflationszeit von beiden Seiten erfüllt wurden, nachträglich eine Aufwertung gegen den Besteller, z. B. eine Bank, zuerkannt werden würde, so würde diese unbillig beschwert sein, da es ihr gesetzlich und auch praktisch unmöglich ist, ihrerseits ihre Schuldner aus den in der Inflationszeit hauptsächlich getätigten Kreditgeschäften auf Aufwertung in Anspruch zu nehmen. Dasselbe gilt von dem Hauseigentümer, der durch die Mieterschutzgesetzgebung verhindert ist, von seinen Mietern Aufwertung der in der Inflationszeit geleisteten Mietszahlungen zu fordern, und nun womöglich nachträglich seinerseits Bauunternehmern und Handwerkern für die Aufwertung von Zahlungen aufkommen soll. Schon diese Beispiele ergeben, daß eine allgemeine Wiedergutmachung unmöglich und es deshalb auch willkürlich und ungerechtfertigt ist, einzelne Schuldnergruppen mit der Aufwertung zu belasten. Die Inflationszeit hat allen Staatsbürgern schwere Wunden geschlagen, und es geht nicht an, in einzelnen Fällen nachträglich eine Heilung auf Kosten anderer Betroffener zu versuchen.

Der Gläubiger würde in den genannten Fällen außerdem geradezu ungerechtfertigt bereichert werden, wenn er von dem Schuldner eine nachträgliche Aufwertung empfinde, denn er erhielte nunmehr eine Goldmarkzahlung, während er selbst die zur Erfüllung der fraglichen Geschäfte erforderlichen Aufwendungen, namentlich die Miets- und Lohnzahlungen in Papiermark gemacht und die Materialien vielfach — besonders, wenn er langfristige Akzepte gab — mit einem Nichts bezahlt hat. Wollte man also eine wirklich billige Entscheidung treffen, so müßte man zugleich eingehende Untersuchungen darüber anstellen, wie die Papiermarkzahlungen von dem Gläubiger seinerzeit verwendet worden sind und wie er seinerseits seine Aufwendungen bezahlt hat. Der Aufwertungsstreit würde jedenfalls hier zu schwierigen, oft garnicht mehr durchführbaren Feststellungen nötigen.

<sup>2)</sup> Vgl. Becker in JW. 1925 S. 2547; Schetter im „Münsterischen Anzeiger“ vom 21. 8. 1925.

<sup>3)</sup> Vgl. RG. vom 11. 3. 1925 in JW. 1925 S. 1627.

<sup>4)</sup> Vgl. hierzu auch RG. vom 17. 3. 1925 in JW. 1925 S. 1481.



Wie für den Gläubiger die nachträgliche Aufwertung meist einen unbilligen und unerhofften Gewinn bedeuten würde, so wäre es andererseits für den Schuldner eine ungerechte, oft kaum tragbare Belastung, wollte man ihm heute eine Zahlung in Gold aufbürden, die noch dazu, ohne daß ihm hier die lange Schonfrist des Aufwertungsgesetzes zugute käme, sofort geleistet werden müßte. Das Rechtsempfinden sträubt sich gegen eine solche Regelung, die es völlig ignoriert, daß der Schuldner das Geschäft nach dem früheren Verhalten des Vertragsgegners und der damaligen Rechtslage und Rechtssprechung als erledigt ansehen durfte und inzwischen entsprechend disponiert, bilanziert und Gewinne verteilt hat.

Die Aufwertung würde aber in den genannten Fällen der Billigkeit auch aus folgenden Gründen geradezu widerlaufen: Unzweifelhaft besteht auf diesem Gebiet kein rechtlicher und wirtschaftlicher Unterschied zwischen den Fällen, in denen jemand in der Inflationszeit Häuser, Landgüter, Handelsgeschäfte veräußert, Bauten ausgeführt, Abfindungen irgendwelcher Art empfangen hat und Verträgen anderer Art, z. B. Dienstverträgen von Arbeitern, Angestellten, Beamten, die damals Dienstleistungen aller Art verrichteten und die Vergütungen in immer mehr entwertetem Gelde empfangen. Eine Hausangestellte z. B., die am 1. September 1922 auf drei Monate für ein am Ende eines jeden Monats zu zahlendes Gehalt von M 2000 angenommen wurde, hat am 30. November 1922 infolge der Entwertung kaum  $\frac{1}{4}$  des vereinbarten Monatsgehalts bezogen. Logischerweise müßten die Verfechter der rückwirkenden Aufwertung auch ihr eine Aufwertungsforderung zuerkennen, da sie nur eine ungenügende Teilzahlung empfangen und den Betrag nur in Verkenning der Entwertung angenommen hatte. Oder ist etwa, um ein anderes Beispiel zu wählen, derjenige, der in der Inflationszeit Wertpapiere oder Wertsachen weit unter ihrem Goldwert veräußert hat, weniger schutzbedürftig und schutzwürdig als der, welcher ein Grundstück verschleudert hat? Würden dann nicht auch der Anwalt, der Arzt, die Bahn, die Bank, der Spediteur und viele andere, die damals wertvolle Arbeiten, oft für wenige Goldpfennige ausführten, Aufwertung fordern können? Es ist ein mit suggestiver Kraft verbreiteter, nichtsdestoweniger völlig verfehelter Gedanke, daß in einigen wenigen Vertragsfällen durch die Aufwertung geholfen werden könnte und müßte. Oeffnet man einmal die der Aufwertung gesetzte Schranke, so ist jede weitere Abgrenzung und Ausschließung anderer Gläubiger bare Willkür und Ungerechtigkeit. Nun wird aber wohl selbst der eifrigste Verfechter weitgehender Aufwertung den Gedanken ablehnen müssen, daß die Aufwertung zur Aufrollung von Millionen von Kauf-, Werk-, Dienst-, Transport-, Verwahrungs- und anderen Verträgen der Inflationszeit mißbraucht werden könnte. Man gelangt also zu der einzigen juristisch haltbaren und wirtschaftlich notwendigen Folgerung, daß die Aufwertung in allen solchen Fällen längst erledigter Verträge ausgeschlossen werden muß.

Es ist aber nicht nur hinsichtlich der einzelnen Vertragstypen, sondern auch hinsichtlich der Rückwirkungszeit eine gerechte Abgrenzung unmöglich. Zwar wird auch die Ansicht vertreten, daß die Rückwirkung unbeschränkt bis zum Anfang der Markentwertung zurück erstreckt werden könnte; doch fehlt zunächst jeder rechtliche Grund, bei Regelung der Aufwertung auf solche Zeiten zurückzugreifen, in denen die Entwertung im Innern noch garnicht als solche empfunden wurde, und der Grundsatz Mark = Mark unangefochten galt. Abgesehen davon, würde eine ganz unerträgliche Rechtsunsicherheit und Beunruhigung des Wirtschaftslebens die Folge sein. Diese unbegrenzte Rückwirkung wird auch vom Reichsgericht nicht gebilligt (RG. vom 17. 3. 1925 in JW. 1925, S. 1480). Wo soll nun aber die zeitliche Grenze gesetzt werden? Man hat Ende 1921 genannt und auch den 15. Juni 1922

gewählt<sup>6)</sup>. Das scheint jedoch juristisch unhaltbar. Dem Gesetzgeber stand es zu, im Aufwertungsgesetz einen Stichtag für die Aufwertung zu bestimmen, so willkürlich auch der Termin gewählt sein mag. Dagegen läßt sich aus dem Gesetz kein Recht des Richters dazu herleiten, diesen Stichtag auch für andere nicht im Aufwertungsgesetz geregelte Materien ohne weiteres zugrunde zu legen. Ebenso wenig kann es dem Gutdünken des Gerichts überlassen bleiben, z. B. in dem einen Falle, wenn die Zahlung am 31. Dezember 1921 erfolgte, die Aufwertung zuzugestehen und, wenn sie am 1. Januar 1922 geschah, abzulehnen. Auch diese Unmöglichkeit, einen zutreffenden Ausgangspunkt für die Rückwirkung zu gewinnen, steht der Aufwertung auf diesem Gebiete entgegen.

Endlich würde, selbst wenn die rückwirkende Aufwertung an sich möglich wäre, verlangt werden müssen, daß der Gläubiger seine Ansprüche in einer gewissen zeitlichen Grenze geltend macht. Mit Recht sind im Aufwertungsgesetz kurze Fristen für die Anmeldung von Aufwertungsrechten auf verschiedenen Gebieten gesetzt. Die Folgerung, daß Aufwertungsansprüche aus den im Gesetz nicht geregelten Verträgen unbegrenzt, also unter Umständen 30 Jahre lang, erhoben werden könnten, ist unannehmbar. Nach Treu und Glauben und auch aus Gründen des Wirtschaftsfriedens ist zu fordern, daß der Gläubiger diese ihm s. E. noch zustehenden Rechte aus Verträgen, die der Gegner als erledigt ansieht, geltend macht, sobald es irgend möglich ist. Das dürfte auch der Ansicht des Reichsgerichts entsprechen<sup>6)</sup>. Wer lange nach Stabilisierung der Mark sowie der in den Jahren 1923/24 sich entwickelnden Aufwertungsrechtsprechung und -gesetzgebung keine Forderung erhoben hat, hat seinen stillschweigenden Verzicht zu erkennen gegeben und kann schon deshalb abgewiesen werden.

Bekanntlich hat man in den hier fraglichen Fällen auch den Vertrag wegen Irrtums über den Wert der Papiermarkzahlung anzufechten versucht, ganz zu schweigen von anderen „Rechts“gründen, die zum Wiedererwerb des Verlorenen ins Feld geführt worden sind. Der auf Irrtumsanfechtung gestützte Angriff dürfte als gescheitert angesehen werden (vgl. RG. vom 11. 7. 1925 i. JW. 1925 S. 2229). Wollte man trotzdem eine rückwirkende Aufwertung aus §§ 157, 242 BGB. wegen Verkenning des Markwertes zu billigen, so hieße das geradezu, die Anfechtung durch eine Hintertür wieder zuzulassen. Auch aus diesem Grunde ist die Aufwertung hier abzulehnen.

In diesem Zusammenhange muß auch anderer in Literatur und Rechtsprechung unternommener ungültlicher Versuche gedacht werden, die die Aufrollung solcher Verträge bezwecken. Man konstruiert z. B. einen stillschweigenden Vorbehalt des Gläubigers bei Annahme der Zahlung, obwohl es doch ganz unhaltbar ist, dem Gläubiger einen Willen zu unterstellen, den er garnicht gehabt hat. Ebenso abwegig ist die Ansicht, daß der Gläubiger, namentlich in vorgeschrittener Entwertungszeit, einen Vorbehalt nicht hätte zu machen brauchen, da es selbstverständlich gewesen sei, daß die Zahlung nicht als vertragsmäßige Erledigung betrachtet werden konnte und ihm eine ausdrückliche Erklärung nach Treu und Glauben hätte zugemutet werden können. Auch das ist irrig, denn gerade, wenn der Gläubiger Anspruch auf eine bedeutend höhere Zahlung zu haben glaubte, hätte er sein Recht wahren können und müssen<sup>7)</sup>. Es ist überhaupt nicht zu verkennen, daß sowohl im Schrifttum, wie in der gerichtlichen Praxis in dem einseitigen Bemühen, dem Gläubiger unbedingt zu helfen, die gewagtesten Ausführungen ge-

<sup>6)</sup> Vgl. Müggel, Aufwertungsrecht, 1925, I, § 16, IV; Scheitler, Aufsatz „Aufwertungsrecht“ im „Münsterischen Anzeiger“ vom 21. 8. 1925.

<sup>6)</sup> Vgl. Urteil vom 27. 1. 1925, IV. 378/1925, angeführt: Warneyer, Die Aufwertung außerhalb des Aufwertungsgesetzes, 1926, Seite 49.

<sup>7)</sup> Vgl. v. Karger i. JW. 1925 S. 2212.

macht werden, die sich vielfach mit Billigkeitsgefühl, Logik und wesentlichen Grundsätzen des bürgerlichen Rechtes in Widerspruch setzen.

Sonach sind die Grundsätze von Treu und Glauben bei richtiger Anwendung nicht dazu geeignet, den Aufwertungsansprüchen im Falle erledigter gegenseitiger Verträge eine Stütze zu bieten.

III. Es ist nötig, sich schließlich noch mit der Entscheidung des RG. 109, S. 111, zu befassen, die öfter zur Begründung der Gegenansicht herangezogen wird. Zunächst ist m. W. die hier erörterte Frage vom höchsten Gerichtshof noch nicht behandelt worden. Das genannte Urteil bezieht sich auf Rückzahlung einer Hypothek in Papiermark. Da es sich hier um einen Fall handelt, in dem zwischen Begündung und Zahlung der Schuld ein längerer Zeitraum liegt, in dessen Verlauf die Entwertung eingetreten ist, so sind die Ausführungen zunächst in keiner Weise auf andere Fälle anzuwenden, in denen die Zahlung sofort bei Abschluß des Geschäftes erfolgte. Ferner ist das Urteil vor Inkrafttreten des Aufwertungsgesetzes ergangen und zeigt das Bestreben, dem Gläubiger trotz Fehlens eines Vorbehalts ein Recht auf Aufwertung zuzubilligen. Damit suchte das Gericht eine Lücke auszufüllen, die später vom Gesetz durch die Rückwirkungsvorschriften ausgeglichen worden ist. Wie es sich nach Inkrafttreten des Aufwertungsgesetzes zu diesen Fragen stellen, ob es insbesondere eine Rückwirkung auf dem Gebiete der gegenseitigen Verträge zulassen wird, ist ganz ungewiß. Man kann aber wohl sicher damit rechnen, daß das RG. hier zum mindesten eine zeitlich sehr weitgehende Rückwirkung wegen der oben dargelegten unabsehbaren Folgen mißbilligen wird. Im übrigen scheint eine Nachprüfung der in dieser Entscheidung enthaltenen Ausführungen ohnehin geboten. Das Urteil ist mit Recht bereits anderweitig ablehnend kritisiert worden. Einige seiner Sätze sind in dieser Allgemeinheit und auch dem heutigen Stande der Gesetzgebung gegenüber unhaltbar. Anfechtbar erscheint namentlich die auf § 363 BGB. gestützte Ansicht, daß eine in vorgeschrittener Inflationszeit geleistete Papiermarkzahlung eine unvollständige Leistung und deshalb auch ohne Vorbehalt ein Anspruch auf Aufwertung gegeben sei<sup>8)</sup>. Der Kläger, so wird u. a. in dem Urteil dargelegt, habe früher an seinen Aufwertungsanspruch selbst nicht geglaubt und deshalb auch nicht darauf verzichten zu können. Diese Folgerungen scheinen bedenklich, weil daraus die Zulässigkeit einer uferlosen Aufwertung aller in schlechtem Gelde gemachten Zahlungen gefolgert werden könnte<sup>9)</sup>. Letzteres dürfte im übrigen der Tendenz des RG. garnicht entsprechen. Die genannten Sätze sind aber ferner auch in logischer Hinsicht unbefriedigend und wenig einleuchtend, denn, wenn eine Zahlung zu einer Zeit, als beide Teile nicht an die Aufwertung glaubten, gemacht ist, so war eben das Geschäft nach der damaligen Sach- und Rechtslage und auch gemäß dem Parteiwillen erfüllt. Die Leistung war also keine unvollständige oder Teilzahlung. Die vorbehaltlose Annahme der Zahlung brachte vielmehr die Schuld zum Erlöschen. Es gibt aber keinen Rechtssatz, wonach die schuldtilgende Wirkung einer Zahlung rückwirkend dadurch aufgehoben wird, daß sich später eine bessere wirtschaftliche Einsicht hinsichtlich des Wertes der Zahlung durchsetzt. Die neu gewonnene wirtschaftliche und rechtliche Erkenntnis mag den noch nicht erfüllten Geschäften zugute kommen und zur Aufwertung der noch ausstehenden Leistungen dienen, kann jedoch nichts an dem Erlöschen getilgter Schulden ändern. Auch die Rückwirkungsbestimmungen im AufwGes. berechtigen nicht zu einer gegenteiligen Annahme. Das Gesetz bringt keineswegs zum Ausdruck, daß die früheren Zahlungen rückwirkend als unvollständig

<sup>8)</sup> In ähnlichem Sinne spricht sich die mit Recht von Weygand bekämpfte Entscheidung des RG. vom 3. 12. 1924 in JW. 1925 S. 601 aus.

<sup>9)</sup> Auf diese Gefahr weist auch Hein in D. St.-Ztg. 1925 Seite 932 hin.

betrachtet werden sollen, sondern formuliert die Rückwirkung als eine Rechtswohltat, die dem Gläubiger trotz der bereits erfolgten Tilgung zuteil werden soll. Dafür spricht deutlich die Fassung des § 14 AufwGes.: „Trotz der Bewirkung der Leistung findet die Aufwertung statt . . . .“ und § 15: „Hat der Gläubiger die Leistung . . . . angenommen“.

IV. Es kann endlich auch einen Unterschied nicht machen, ob die vertragliche Zahlung in der Inflationszeit bei Abschluß des Vertrages bzw. bei Bewirkung der Leistung oder erst später entrichtet worden ist. Hierbei seien die Fälle ausgeschieden, in denen der Gläubiger die Zahlung angemahnt oder eingeklagt hat, weil dann Aufwertung unter dem Gesichtspunkt des Verzugschadens in Betracht käme, und also eine Frage zu erörtern wäre, die außerhalb unseres Themas liegt. In der Inflationszeit sind bekanntlich alle im Wirtschaftsleben Stehenden besonders dadurch benachteiligt worden, daß fast mit jeder Verzögerung einer Zahlung erhebliche Entwertungsverluste eintraten. Wer Geld erst nach Leistung oder Lieferung erhielt, kam zu kurz. Sein Schaden wurde häufig noch dadurch gesteigert, daß damals starke Stockungen und Reibungen im Zahlungs- und Ueberweisungsverkehr eintraten. Wer diese entwertete Zahlung ohne Vorbehalt annahm, kann ebenfalls eine Aufwertung nicht mehr fordern. Die gegenteilige Ansicht wird durch die sich daraus ergebenden Konsequenzen ad absurdum geführt. Es würden nämlich, falls man eine Aufwertung zugestehen wollte, wohl sämtliche Aerzte, Rechtsanwälte, Gerichtsvollzieher, Handwerker usw. berechtigt sein, ihren erstanten Patienten, Klienten, Kunden Rechnungen zu präsentieren, in denen nachträglich der Entwertungs-schaden aus den Jahren 1921—1923 geltend gemacht wird. Die Aufwertung ist eben auch in diesem Falle aus dem Gesetz nicht zu rechtfertigen und aus Gründen der wirtschaftlichen Vernunft zu verneinen. Alle, nicht zuletzt der Staat selbst, sind durch verzögerte Zahlungen schwer betroffen worden und jeder Ausgleich würde allgemein sein müssen und deshalb völlig undurchführbar sein.

Man kann nur wünschen, daß die Rechtsprechung im Interesse der Rechtssicherheit und der Beruhigung des Wirtschaftslebens sich den Klagen und Armenrechtsgesuchen dieser Art gegenüber ablehnend verhält und die Aufwertung, die ohnehin eine Flut von Prozessen heraufbeschworen hat, von weiteren Gebieten, auf denen sie nicht angebracht ist, entschieden abwehrt. „Quieta non movere“ muß hier die Losung sein!

## Die Zulassungserfordernisse der aufgewerteten Industrieobligationen.

### A. Vorläufige Richtlinien der Zulassungsstelle und des Börsenvorstandes zu Berlin

über die Zulassungserfordernisse der aufgewerteten Teilschuldverschreibungen industrieller und verwandter Gesellschaften sowie über die Anforderungen an deren Abstempelung.

#### I. Zulassungserfordernisse.

Obwohl Bestimmungen der Reichsregierung über die Zulassung von Teilschuldverschreibungen, welche nach den Vorschriften des Aufwertungsgesetzes und der hierzu ergangenen Durchführungsbestimmung aufzuwerten sind, nicht vorliegen, halten die Zulassungsstelle und der Börsenvorstand zu Berlin es für geboten, bereits jetzt folgende Richtlinien bekanntzugeben, die sie bis auf weiteres einzuhalten beabsichtigen.

1. Die nach Artikel 34 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 erforderliche Abstempelung der Teilschuldverschreibungen auf den Aufwertungsbetrag ist nicht als Konvertierung anzusehen, da sie lediglich den

der Schuldverschreibung nach der Aufwertungsgesetzgebung zukommenden Nennwert zum Ausdruck bringt. Das gleiche gilt von den neu ausgegebenen Teilschuldverschreibungen, welche lediglich zum Ersatz aufgewerteter Stücke ausgegeben worden sind.

2. Nach § 1 der Bekanntmachung vom 4. Juli 1910 unter Berücksichtigung der Verordnung vom 5. November 1924 dürfen Wertpapiere an der Börse zu Berlin nur zugelassen werden, wenn von den Stücken, in denen der Börsenhandel stattfinden soll, mindestens ein Gesamtnennbetrag von 500 000 RM vorhanden ist. In besonderen Ausnahmefällen kann die Landesregierung Ausnahmen zulassen. Bei der Börse zu Berlin genügt die Genehmigung der Börsenaufsichtsbehörde, wenn sich der Betrag auf nicht weniger als 250 000 RM beläuft.

Bisher zum Handel und zur Notiz nicht zugelassene, jetzt aufgewertete Obligationen werden nicht mehr neu zugelassen, so daß Zulassungsanträge zwecklos sein werden.

Diese Vorschriften finden auch auf die an der Börse zu Berlin gehandelten Teilschuldverschreibungen industrieller Gesellschaften, welche der Aufwertung unterliegen, Anwendung.

3. Darüber hinaus wird die Zulassungsstelle von den Erfordernissen zu 2. absehen bei Teilschuldverschreibungen, welche der Aufwertung unterliegen, wenn sie vor der Aufwertung an der Börse zugelassen waren und nach der Aufwertung der Gesamtnennwert der aufgewerteten Teilschuldverschreibungen, in denen der Börsenhandel stattfinden soll, in Berlin mindestens 200 000 RM, beträgt.

4. Die Schuldner haben dem Börsenvorstand zu Berlin binnen angemessener Frist, jedoch bis zum 1. Juli 1926, nachzuweisen, welcher Aufwertungsgesamtbetrag (Nennbetrag) ihrer an der Berliner Börse eingeführten Teilschuldverschreibungen noch in Umlauf ist. Hält sich dieser Betrag unter 500 000 RM (250 000), so haben die Schuldner, sofern der Betrag 200 000 RM erreicht, gleichzeitig den Antrag auf Fortdauer der Notiz zu stellen und dabei folgende Angaben zu machen:

- aa) Gesamtnennbetrag der aufgewerteten Teilschuldverschreibungen in Reichsmark, die Stückelung der Teilschuldverschreibungen nach deren Umstellung auf Reichsmark, deren Merkmale (Betrag, Reihe, Nummer<sup>1</sup>), ehemaliger Zinssatz, Jahrgang) sowie ob die Teilschuldverschreibungen auf den Namen oder Inhaber lauten;
- bb) Nachweis über Feststellung des Ausgabebetages für die nach dem 31. Dezember 1917 ausgegebenen Teilschuldverschreibungen;
- cc) besondere Vorteile einzelner Gattungen der Teilschuldverschreibungen;
- dd) Angabe über etwaige Sicherstellungen der Teilschuldverschreibungen;
- ee) Angaben darüber, ob neue Stücke oder neue Bogen ausgegeben, oder ob die alten abgestempelt worden sind;
- ff) Angaben über die Laufzeit der Bogen sowie über die Laufzeit der Schuldverschreibungen, insbesondere, ob sie 1932 zur Rückzahlung gelangen;
- gg) Angaben darüber, ob die bis 1932 vorzunehmenden Auslosungen planmäßig oder nach der D. V. z. Aufwertungsgesetz erst im Jahre 1931 für die rückliegenden Jahre auf einmal stattfinden.

Der Börsenvorstand wird diese Angaben selbst bekanntmachen.

5. Für Genußrechte ist eine besondere Zulassung erforderlich und nur zugänglich, wenn der Gesamtnennbetrag der Genußrechte 250 000 RM erreicht oder übersteigt und die Genußrechte in die Form besonderer Genußrechtsurkunden gekleidet sind. Das gleiche gilt für Teilschuldverschreibungen, sofern die Genußrechte nicht in Form besonderer Genußrechtsurkunden gekleidet, sondern durch Stempelaufrück auf den Teilschuldverschreibungen verkörpert werden, oder sofern für die Abfindung von Genußrechten eine Zusatzaufwertung gewährt wird. Dies gilt nicht für eine Zusatzaufwertung, welche gemäß Art. 35 D. V. lediglich der Abrundung des Nennbetrages auf einen durch 5 oder 10 teilbaren Betrag dient.

6. Sofern bis zum 1. Juli 1926 der in Ziffer 4 vorgesehene Antrag nicht gestellt und die dort vorgeschriebenen Angaben nicht gemacht worden sind, kann die Zulassung der Teilschuldverschreibungen widerrufen werden.

## II. Anforderungen an die Abstempelung.

7. Nach Artikel 34 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 hat der Schuldner den dem Aufwertungsbetrag entsprechenden Reichsmarkbetrag als Nennbetrag auf den Urkunden durch Stempelaufrück zu vermerken, oder neue Urkunden über den Nennbetrag auszustellen. Wird der erstere Weg gewählt, so müssen die Teilschuldverschreibungen mit einem Stempel versehen werden, der in solidem Maschinendruck, einheitlicher Größe, Form und Farbe, an bestimmter Stelle anzubringen ist, um die Lieferbarkeit der abgestempelten Teilschuldverschreibungen zu sichern. Wenn ein Handstempel verwendet wird, so muß dieser gleiche Größe, Form und Farbe, wie ein etwa gleichzeitig an anderer Stelle für Teilschuldverschreibungen derselben Gesellschaft verwendeter Maschinendruckstempel haben, und muß dann besonders sorgfältig und deutlich in haltbarer, beständiger Farbe an der vorgeschriebenen bestimmten Stelle angebracht werden. Der Text des Aufdrucks kann z. B. einfach

„Umgestellt auf RM 150,—  
einhundertfünfzig Reichsmark“

ohne Datum und Unterschrift mit einem Merkmal der Abstempelungsstelle lauten. Die Farbe soll rot sein. Der Ort der Anbringung soll unmittelbar über oder nahe der Angabe des ursprünglichen Nennwert der Teilschuldverschreibungen sein<sup>2</sup>).

Die Konzentrierung der Abstempelung bei einer Zentralstelle in gleichmäßiger Technik auch nur bei einem und demselben Schuldner vorzuschreiben, ist nicht möglich. Denn die große Masse der Teilschuldverschreibungen und die Notwendigkeit, Arbeit und Unkosten zu sparen, Versandgefahr zu vermeiden und die Abstempelung möglichst schnell durchzuführen, zwingt bei größeren Anleihen dazu, Abstempelungsstellen an mehreren Plätzen in Deutschland zu schaffen, und einfachere Abstempelungsverfahren im Handbetrieb auch neben der etwa an den Zentralplätzen eingeführten maschinellen Vornahme anzuwenden. Als Abstempelungsstellen dürfen nur diejenigen Bankfirmen tätig werden, welche die Schuldner ausdrücklich damit beauftragt haben.

8. Die Vorschriften des Art. 34 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz über die Abstempelung der „Urkunden“ muß auch auf die Zinsscheine bezogen werden. Die Einlösung der Zinsscheine würde unerträglich erschwert werden, wenn nicht gleichmäßig mit der Abstempelung der Mäntel auch eine Abstempelung der Zinsscheine erfolgte. Die Schuldner werden daher entweder auch die Abstempelung der Zinsscheine auf die neuen Nennbeträge der Stücke, Zinsbeträge und Zinstermine vornehmen oder aber neue Bogen drucken müssen. Die Liefer-

<sup>2</sup>) Das Merkmal soll jede Abstempelungsstelle selbst, und zwar tunlichst mit dem Anfangsbuchstaben ihrer Firma wählen und in der rechten unteren Ecke des Stempels anbringen. Sofern die Schuldner selbst ihre eigenen Teilschuldverschreibungen abstempeln, sollen sie als Merkmal den Buchstaben „G“ benutzen. Bei Banken mit Filialen ist ein und dasselbe Merkmal zu verwenden; jedoch jeder Filiale eine besondere kennzeichnende Ziffer zuzuweisen. Um feststellen zu können, welche Bankfirma die Abstempelung einer Teilschuldverschreibung besorgt hat, werden die abstempelnden Bankfirmen ersucht, ihr dem Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes (E. V.) anlässlich der Abstempelung der Aktien auf Reichsmark bekanntgegebenes Kennzeichen zu benutzen. — Bei der Abstempelung der Teilschuldverschreibungen ist der Stempel in der gleichen Weise wie bei der Abstempelung der Aktien anzubringen, d. h. bei dem Längsformat soll die linke untere Ecke des Stempels etwa 20 ½ cm und die rechte obere Ecke des Stempels etwa 12 ½ cm vom rechten äußeren Rand des Mantels und auf dem Querformat die linke untere Ecke des Stempels etwa 12 ½ cm und die rechte obere Ecke des Stempels etwa 21 cm vom unteren äußeren Rand der Aktie entfernt sein. — Setzt eine Abstempelungsfirma irrtümlicherweise zunächst einen falschen Stempelaufrück auf eine Teilschuldverschreibung, so soll, um die Lieferbarkeit der betreffenden Teilschuldverschreibung nicht dauernd zu beeinträchtigen, die Abstempelungsstelle, welche die Teilschuldverschreibung mit dem richtigen Stempelaufrück versieht, den irrtümlich angebrachten Stempel als irrtümlich durchkreuzen und seine Ungültigkeit unter ihn noch kurz durch einen Vermerk bescheinigen.

„Ungültig!

Datum, Name der Bankfirma, mit Hand-  
unterschriften“.

So gekennzeichnete Teilschuldverschreibungen werden als lieferbar anerkannt.

<sup>1</sup>) Ist die Nummernfolge stark durchbrochen, so kann sich der Börsenvorstand mit der Angabe der ersten und letzten Nummer der umlaufenden Teilschuldverschreibungen begnügen.

barkeit der Teilschuldverschreibungen wird daher nur dann gewährleistet, wenn die Schuldner neue Bogen ausgeben oder wenigstens eine Abstempelung auf die neuen Nennbeträge der Stücke, Zinsbeträge und Zinstermine vornehmen.

Bei dem Neudruck wird eine einheitliche Größe der neuen Bogen von 29,7 cm Höhe und 21 cm Breite mit untereinander gleich großen Zinsscheinen empfohlen.

### B. Richtlinien des Börsenvorstandes zu Berlin

für den Handel der auf Reichsmark umgestellten Teilschuldverschreibungen industrieller und verwandter Gesellschaften.

1. Die der Aufwertung unterliegenden Teilschuldverschreibungen industrieller und verwandter Gesellschaften werden bis zu dem vom Börsenvorstand bekanntzugebenden Tage, von welchem an der Kurs für Reichsmarkennennbeträge festgestellt wird, in Papiermarkennennbeträgen gehandelt. Bis zu diesem Tage sind die Stücke unabgestempelt oder abgestempelt oder etwa neugedruckte Stücke gleichwertig lieferbar. An dem gleichen Tage gelten limitierte Aufträge zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere als erloschen.

Die Lieferung von Teilschuldverschreibungen, deren Kurs für Reichsmarkennennbeträge festgestellt wird, kann nur durch Lieferung abgestempelter oder neugedruckter Stücke bewirkt werden.

Als denjenigen Tag, von dem an der Kurs für Reichsmarkennennbeträge festgestellt wird, wird der Börsenvorstand in der Regel den 5. Börsentag vor Ablauf der Abstempelungsfrist bekanntgeben.

Wenn nicht binnen angemessener Frist nach Ablauf der Abstempelungsfrist bei dem Börsenvorstand der Antrag auf Fortdauer der Notiz gestellt und die vorgeschriebenen Angaben gemacht sind, so kann der Börsenvorstand die Kursfeststellung aussetzen und gegebenenfalls die Zurücknahme der Zulassung bei der Zulassungsstelle bewirken. Wird die Kursfeststellung eingestellt, können Zwangsregulierungen nur mit Erlaubnis der Dreimännerkommission im Freiverkehr vorgenommen werden.

Sofern infolge Kündigung von Teilschuldverschreibungen eine Streichung der Notiz erfolgt ist, kann auf Antrag die Wiedernotierung erfolgen, sofern die allgemeinen Voraussetzungen hierfür gegeben sind, die Abstempelung der zum 1. Januar 1932 zurückzuzahlenden Teilschuldverschreibungen (Mäntel und Bogen) oder ein Neudruck der noch umlaufenden Teilschuldverschreibungen vollzogen und eine den Erfordernissen der Zulassungsstelle entsprechende Bekanntmachung veröffentlicht ist.

3. Entwertete Schuldverschreibungen, welche gemäß Art. 45 Abs. 2 der Durchführungsvorordnung zum Aufwertungsgesetz vom 29. November 1925 vom Schuldner oder dessen Bevollmächtigten mit einem Gültigkeitsvermerk versehen sind, sind gleich den anderen Stücken lieferbar.

4. Kurse von Teilschuldverschreibungen, die für Reichsmarkennennbeträge festgestellt sind, werden im Amtlichen Kursblatt besonders verzeichnet werden.

5. Bei der Feststellung der einheitlichen Kurse für Reichsmarkennennbeträge werden nach den noch zu erlassenden näheren Bestimmungen des Börsenvorstandes nur Abschlüsse im Nennbeträge von mindestens 100 RM berücksichtigt.

6. Schuldverschreibungen, deren abgestempelter Nennwert weniger als 20 RM beträgt, werden nicht zugelassen und sind nicht lieferbar.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### 1. Zu § 930 BGB.

Die Gültigkeit eines Uebereignungsvertrages zu § 930 BGB., betreffend ausländische Banknoten, wird durch die Nichtigkeit des obligatorischen Devisen-Beschaffungsvertrages nicht berührt.

OLG. Hamburg vom 5. 11. 1925 — VI. 421/24 — HansGZ. Bbl. Nr. 6.

Aus den Gründen:

Der Kläger hatte als Gutsbesitzer nicht die Erlaubnis, Devisen zu erwerben. Deshalb wandte er sich an den Beklagten, daß dieser ihm solche besorge. Schon am 18. März 1923 hatte er, wie sein Brief von diesem Tage, welcher in Abschrift sich bei der Ehrengerichtsakte befindet, den Beklagten gebeten, ihm für 10 Millionen Mark holländische Guldennoten zu kaufen.

Aus diesem Kauf scheint nichts geworden zu sein, weil der Beklagte die ihm vom Kläger angekündigte Zahlung von 10 Millionen Mark nicht erhielt. Nachdem der Kläger dann dem Beklagten Geld eingesandt hatte, hat dieser am 4. April für ihn 90 Pfund Sterling in Noten bei der Commerz- und Privatbank gekauft. Dieser Ankauf durch Beklagten verstieß gegen die Devisenverordnung vom 12. Oktober 1922. Aus dem Auftragsverhältnis zum Beklagten kann der Kläger daher keine Rechte herleiten, weil mit dem Ankauf eine Umgehung der Devisenvorschriften bezweckt war. Die Ungültigkeit dieses Vertragsverhältnisses steht dem jedoch nicht entgegen, daß der Kläger seinen Klagsanspruch auf Eigentum stützt. Der Kläger hat denn ja auch in erster Linie auf Herausgabe von 90 Pfund Sterling geklagt. Durch den Kauf der 90 Pfund Sterling war zunächst der Beklagte Eigentümer der Noten geworden, da er sie im eigenen Namen gekauft hatte. Der Beklagte hat aber dann die Pfunde vorläufig für den Kläger in Verwahrung genommen. Damit stimmt auch überein, was nach der Aussage des Zeugen H. dem Kläger am 12. April 1923 auf dem Kontor des Beklagten gesagt worden ist, als er die Devisen abholen wollte. Danach ist gemäß § 930 BGB. das Eigentum an den Pfundnoten übergegangen auf den Kläger.

#### 2. Zu § 329 BGB.

Wird eine Bank beauftragt, einem Dritten einen Betrag auszuzahlen, so erwirbt der Begünstigte keinen unmittelbaren Anspruch gegen die Bank, selbst dann nicht, wenn die Bank ihm das Vorliegen des Auftrags bestätigt. Urteil d. RG. v. 26. 11. 1925 — IV 308/25 —).

Der Kaufmann W. in L. schuldete der Klägerin aus einem von ihm ausgestellten Scheck 5000 RM. W. ließ einen ihm gehörigen, von der D. W. Aktiengesellschaft in S. akzeptierten, am 15. Mai 1924 fälligen Wechsel über 17 500 RM von der Beklagten diskontieren und beauftragte die Beklagte, aus dem Erlöse 5000 RM an die Klägerin abzuführen. Am 15. April 1924 schrieb die Klägerin an die Beklagte: „Da Sie im Besitz des Wechsels sind, so bitten wir Sie höflichst, uns zu bestätigen, daß Sie uns nach Empfang des Wechsels aus dem Erlös 5000 RM zur Deckung des sich in unseren Händen befindenden Schecks 5000 RM a./Sie ausgestellt von der Firma Heinz W. in L. überweisen werden“... Die Beklagte antwortete am 22. April 1924: „Wir bestätigen den Empfang Ihrer Zeilen und teilen Ihnen mit, daß wir Ihnen aus dem Wechsel, den Herr W. hereingegeben hat, 5000 M abzüglich Diskontspesen überweisen werden, sobald der Wechsel mit Entwertungsklausel eingelöst ist“. Die D. W. Aktiengesellschaft wurde unter Geschäftsaufsicht gestellt. Das Verfahren endete mit einem Vergleich, nach dem die Forderungen der Gläubiger in voller Höhe in drei Raten von 40 pCt., 50 pCt. und 10 pCt. beglichen werden sollten. Die erste Rate von 40 pCt. ist von der Schuldnerin zwangsweise beigetrieben und von der Beklagten mit 2000 RM an die Klägerin abgeführt. Die weiteren Raten von 2500 und 500 RM hat die D. W. Aktiengesellschaft an die Beklagte gezahlt. Diese weigert sich, die Summe an die Klägerin abzuführen, weil W. inzwischen seine Forderung an die Beklagte der D. W. Aktiengesellschaft abgetreten und diese der Beklagten weitere Zahlungen an die Klägerin verboten habe. Die Klägerin hat deshalb gegen die Beklagte auf Zahlung von 3000 RM Klage erhoben. Das Landgericht hat die Klage abgewiesen, das Oberlandesgericht hat — abgesehen von dem hier nicht interessierenden Zinsanspruch — nach dem Klageantrag erkannt. Dagegen richtet sich die Revision der Beklagten, die ihren auf Zurückweisung der Berufung gerichteten Antrag wiederholt. Die Klägerin bittet um Zurückweisung der Revision.

#### Entscheidungsgründe.

Das Berufungsgericht stützt seine Entscheidung auf zwei Gründe: Es meint zunächst, in dem Schreiben vom 22. April 1924 habe die Beklagte die Schuld, die W. an die Klägerin gehabt habe, neben dem W. (kumulativ) übernommen. Es ist ferner der Ansicht, daß schon in der Abmachung W.'s mit der Beklagten, daß letztere 5000 RM an Klägerin zahlen sollte, ein Vertrag zugunsten der Klägerin liege, aus dem diese unmittelbar das Recht erwerben sollte, die Leistung zu fordern.

Beide Gründe sind rechtlich nicht haltbar. Es lag zunächst nichts weiter vor, als das Ersuchen des W. an Beklagte, das Akzept der D. W. Aktiengesellschaft zu diskontieren und der Auftrag, einen Teil des Erlöses (5000 RM) an die Klägerin abzuführen. Diesen Auftrag hat die Beklagte angenommen. Dafür, daß die Beklagte irgendwelche Verpflichtungen gegenüber der Gläubigerin des W., der Klägerin, übernehmen wollte, fehlte es an jeglichem Anhalt. Sie hatte auch gar keinen Anlaß dazu. Sie hatte nichts weiter zu tun, als den Zahlungsauftrag bank-

<sup>1)</sup> Mitgeteilt von Herrn Rechtsanwalt Dr. Scherer, Leipzig.

mäßig auszuführen. In der Annahme des Auftrags lag deshalb auch keine Erfüllungsübernahme und selbst bei dieser würde nach der Regel des § 329 BGB. die Klägerin daraus keinen unmittelbaren Anspruch gegen die Beklagte erworben haben.

Es fragt sich, ob durch den Brief der Klägerin vom 15. in Verbindung mit der Antwort der Beklagten vom 22. April 1924 eine Aenderung der Rechtslage eingetreten ist. Sicherlich enthält das Schreiben der Beklagten vom 22. keine Schuldübernahme, auch keine kumulative. Das würde außerhalb aller Gepflogenheiten des Bankverkehrs liegen. Daraus allein, daß W. pflogheiten des Bankverkehrs liegen. Daraus allein, daß W. mit der Zahlung durch die Beklagte die Tilgung seiner Schuld bei der Klägerin bezweckte und daß die Beklagte diese Absicht und den Grund der Schuld des W. kannte, kann dies nicht, wie das Berufungsgericht meint, gefolgert werden. Der Zweck, den W. mit seiner der beklagten Bank aufgetragenen Zahlung verfolgte, war für diese ohne jegliche Bedeutung. In Frage könnte kommen, ob in dem Schreiben der Beklagten vom 22. April 1924 ein unter einer Bedingung ausgestelltes abstraktes Schuldversprechen zu erblicken ist (RGZ. Bd. 58 S. 200). Daran würde man vielleicht denken können, wenn W. seine Forderung gegen die Beklagte in Höhe von 5000 RM an die Klägerin abgetreten und die Beklagte die Abtretung anerkannt hätte (RGZ. Bd. 83, 186 — 77, 175). Das ist aber nicht geschehen und selbst wenn es geschehen wäre, würde der Umstand, daß die Beklagte eine Bank ist, gegen eine solche Annahme sprechen. Die Beklagte hat — wie das Landgericht zutreffend angenommen hat — nichts weiter getan, als der Klägerin gegenüber den ihr erteilten Auftrag mit dem Bemerken bestätigt, daß sie das Geld, wenn sie es erhalte, an die Klägerin abführen wolle. Eine neue rechtsgeschäftliche Verpflichtung hat sie damit der Klägerin gegenüber nicht übernehmen wollen. Klägerin hat also auch kein Klagrecht gegen sie.

## II. Handelsrecht.

### Zu § 384 HGB.

Zur Frage der Valutaposition.

Urteil des RG. vom 7. 11. 1925 — I. 61. 25 —<sup>1)</sup>.

Im Sommer 1916 hat die Klägerin die Beklagte beauftragt, 100 Stück der Klägerin gehörige Velgedacht Exploration Shares, die in einem für die Beklagte bei der Niederlassung der D. Bank in London eingerichteten Depot lagen, für die Klägerin zu verkaufen. Die Beklagte hat diesen Auftrag vollzogen und dabei einen Nettoerlös von 101,15 £ erzielt. Die Klägerin be-

hauptet, die Beklagte habe die Effekten als Selbstkäuferin übernommen, während die Beklagte einen Verkauf an Dritte geltend macht. Mit Schreiben vom 15. September 1916 hat die Beklagte unter Beifügung einer mit einem Reinerlös von 101,15 £ abschließenden Abrechnung der Klägerin mitgeteilt, daß die erwähnten Effekten verkauft seien, daß sie, die Beklagte, hierfür die Klägerin mit 101,15 £ erkannt und ihr diesen Betrag auf „Conto sep.“ gutgebracht habe. Tatsächlich hat die Beklagte den erzielten Nettoerlös dazu benutzt, um eine größere Schuld, welche sie bei der Londoner Filiale der D. Bank hatte, in Höhe des genannten Betrages abzudecken.

Die Klägerin verlangt von der Beklagten im Klagewege die Zahlung des Wertes von 101,15 £ in deutscher Währung, etentuell von 101,15 £ nebst Zinsen. Die Beklagte verweigert die Zahlung, indem sie unter anderem den Standpunkt vertritt, daß der Klägerin nur zukomme, was sie erhalten würde, wenn der Nettoerlös von 101,15 £ zur Begründung eines Guthabens der Klägerin bei der Londoner Niederlassung der D. Bank verwendet worden wäre. Eine Bereicherung der Beklagten durch die teilweise Abdeckung ihrer Schuld bei der Londoner Filiale der D. Bank komme höchstens zu dem Betrage in Frage, den sie ohne jene Abdeckung an die D. Bank zahlen müßte.

### Entscheidungsgründe.

Das Berufungsgericht hat unter anderem folgendes ausgeführt:

Die Beklagte habe nach ihrem eigenen Zugeständnis im Jahre 1916 die der Klägerin gehörigen Aktien — welche die Beklagte für die Klägerin in einem Londoner Bankdepot in Verwahrung hatte — im Auftrage der Klägerin verkauft und dafür einen Erlös von 101,15 £ netto erzielt. Die Beklagte sei nach § 384 HGB. verpflichtet, der Klägerin diesen Erlös, den sie auch der Klägerin gutgeschrieben habe, herauszugeben. Dies genüge an sich zur Begründung des Anspruches der Klägerin auf Auszahlung der noch in Streit befindlichen 95,6 £ bzw. des Wertes derselben in Goldmark.

Diese Ausführungen beruhen im wesentlichen auf tatsächlichem Gebiet. Sie lassen einen hier beachtlichen Rechtsirrtum nicht erkennen.

Zunächst ist davon auszugehen, daß für die streitigen Verpflichtungen der Beklagten, nämlich die Herausgabe des von ihr aus der Geschäftsbesorgung Erlangten, der Ort ihrer Niederlassung als der Erfüllungsort anzusehen und dementsprechend

meinen Ausführungen gewonnene Ergebnis, wonach der Kontostand des Kommissionärs bei seinem Korrespondenten für die Ansprüche des Kommittenten gegenüber dem Kommissionär rechtlich keine Bedeutung hat, in Bankkreisen als die allein mögliche, der Billigkeit entsprechende Lösung dieser äußerst wichtigen Frage angesehen wird.

Auch die Ausführungen des Reichsgerichtsurteiles darüber, „daß die beklagte Bank in der vollen Höhe der durch die Gutschrift des Kommissionärs bei der Londoner Filiale der D. Bank erlangten Schuldentilgung bereichert sei und somit das aus der Geschäftsbesorgung Erlangte in voller Höhe behalten habe“, sind nicht überzeugend.

Das Reichsgericht meint, es sei Sache der Beklagten gewesen, gemäß §§ 54 ff. des Reichsausgleichsgesetzes eine Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichts herbeizuführen, wenn sie geglaubt hätte, eine Aufhebung oder Abänderung ihrer gemäß § 384 HGB. der Klägerin gegenüber begründeten Verbindlichkeit herbeiführen zu können. Mangels einer entsprechenden Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichts sei es für das streitige Rechtsverhältnis der Parteien ohne Bedeutung, wie eine solche Entscheidung gegebenenfalls ausgefallen wäre oder ausfallen würde. — Das Reichsgericht übersieht offenbar, daß die Anrufung des Reichswirtschaftsgerichts gemäß §§ 54 ff. RAG. erst möglich ist, wenn feststeht, daß eine Valutaschuld existiert (cf. Wortlaut des § 54 RAG. und Praxis des Reichswirtschaftsgerichts). Aus der Nichtstellung des Antrages beim Reichswirtschaftsgericht dürfen demnach keine Schlüsse gezogen werden.

Im übrigen schließt sich das Reichsgericht den Ausführungen des Oberlandesgerichts Rostock an, worin es u. a. heißt, der Debetsaldo der beklagten Bank bei der London Agency der D. Bank sei in voller Höhe in Geltung geblieben und die teilweise Abdeckung durch den Kommissionärserlös komme nach wie vor zum vollen Betrage der Beklagten in ihrem Verhältnis zur D. Bank zugute, wie dies aus einer Auskunft der D. Bank vom 4. Januar 1924 sich ergebe.

Diese Auskunft muß vom Gericht unbedingt mißverstanden sein, denn, wie die Praxis gezeigt hat, hat die D. Bank, ebenso wie die übrigen Banken, nur eine den Bestimmungen des § 54 RAG. und der Rechtsprechung des Reichswirtschaftsgerichts entsprechende Regelung der Vorkriegsverbindlichkeiten gegenüber der Londoner Filiale vornehmen können.

Otto Dickhage.

<sup>1)</sup> Das Reichsgericht steht nach vorstehendem Urteil unzweifelhaft auf dem Standpunkt, daß der deutsche Bankier als Kommissionär sich bei der Abrechnung über ein wirklich im ehemals feindlichen Auslande beschlagnahmtes Kommissionsguthaben seinem Kommittenten gegenüber auf die Beschlagnahme berufen kann. Diese Feststellung ist von großer Bedeutung, und diese grundsätzliche Uebereinstimmung mit den Voraussetzungen, von denen ich in meinem Aufsatz im Bank-Archiv XXIV S. 175 ff. ausgegangen bin, läßt es mir erforderlich erscheinen, die in der Entscheidung enthaltenen Rechtsätze einer Prüfung zu unterziehen, insbesondere insofern, als das Gericht bezüglich der Frage, was denn eigentlich der Beschlagnahme unterliegt, zu einem Ergebnis gelangt, das m. E. zu Bedenken Anlaß geben dürfte. Das Gericht geht bei seiner Argumentation davon aus, daß die in dem Versailler Vertrag und in den zu seiner Durchführung erlassenen deutschen Gesetzen und Verordnungen vorgesehenen Eingriffe in private Rechtsverhältnisse dem normalen Rechtsleben gegenüber ungewöhnliche Ausnahmefälle bedeuten, und daß daher die einschlägigen Vorschriften streng und einschränkend auszulegen seien. Es handelt sich hier aber gar nicht um eine Auslegung „der einschlägigen Vorschriften“ über die Beschlagnahme. Art. 297 VV. ist im wesentlichen nur ein Rahmengesetz: Den Ententemächten ist dadurch lediglich die Möglichkeit geboten, Beschlagnahmen vorzunehmen. Im übrigen ist die Durchführung der Liquidation (und damit auch der Beschlagnahme cf. Abs. 2 Art. 297b) den Gesetzen des Landes, das von der Möglichkeit der Beschlagnahme Gebrauch macht, überlassen. Die englische Gesetzgebung ordnet die Beschlagnahme aller deutschen Güter, Rechte und Interessen als Regel, nicht als Ausnahme an, so daß nicht eine strenge und einschränkende Auslegung, sondern im Gegenteil eine möglichst weite Interpretation der einschlägigen Vorschriften leider ganz allgemein geübt und von der Praxis der in Frage kommenden Ententegerichte als notwendig erachtet wird. Das Reichsgericht übersieht im übrigen, daß für Rechnung des Kunden tatsächlich ein Aktivum in dem Konto des Bankiers bei seinem ausländischen Korrespondenten vorhanden ist, und unterläßt es, sich mit meinen eingehenden Ausführungen über die Streitfrage im Bank-Archiv XXIV. Jahrgang S. 175 ff. auseinanderzusetzen, wobei hervorgehoben werden muß, daß das aus eben diesen

deutsches Recht maßgebend ist. Daraus folgt, daß die Beklagte, wenn sie, wie festgestellt, in Ausführung der ihr als Kommissionärin übertragenen Geschäftsbesorgung 101,15 £ netto erlangt hat, grundsätzlich zur Herausgabe dieses Betrages an die Klägerin als Kommittentin verpflichtet ist. Zutreffend nimmt das Berufungsgericht an, daß es Sache der Beklagten ist, die von ihr gegen diesen an sich begründeten Anspruch vorgeschützten Einreden zu begründen und gegebenenfalls zu beweisen, und daß der Beklagten solches nicht gelungen ist.

Die Beklagte hat nach den Feststellungen des Berufungsgerichtes den in englischer Währung erzielten Erlös verwandt, um eine Schuld, welche die Beklagte damals bei der Filiale der D. Bank in London, und zwar gleichfalls in englischer Währung, hatte, teilweise abzudecken. Ferner hat die Beklagte der Klägerin den genannten Betrag in englischer Währung gutgeschrieben und von dieser Gutschrift der Klägerin Mitteilung gemacht. Mit diesen Vorgängen, die sich im Jahre 1916 abgespielt haben, war zwischen den Parteien das durch den Kommissionsvertrag begründete Rechtsverhältnis zum Abschluß gekommen und erledigt bis auf die Verpflichtung der Beklagten, das aus der Geschäftsbesorgung Erlangte gemäß § 384 HGB. der Klägerin herauszugeben. Demgemäß hat die Einnahme jenes Erlöses durch die Beklagte nicht dazu geführt, daß ein Guthaben der Beklagten oder der Klägerin bei der genannten Filiale der D. Bank in London oder sonstwie in dem damals feindlichen Ausland entstand, welches in Gemäßheit des Versailler Vertrages vom 28. Juni 1919 hätte beschlagnahmt werden können und beschlagnahmt ist. Es hat somit auch hinsichtlich des mehrerwähnten Erlöses keine der Parteien auf Grund der zur Durchführung des Versailler Vertrages erlassenen deutschen Gesetze, insbesondere des Liquidationsschädengesetzes (Neufassung vom 20. November 1923, RGBl. I S. 1148) oder des Reichsausgleichsgesetzes (Neufassung vom 20. November 1923, RGBl. I S. 1135) eine Entschädigung erhalten oder einen Anspruch auf eine solche Entschädigung erlangt. Hierauf fußend nimmt das Berufungsgericht mit Recht an, daß nur eine wirklich erfolgte Beschlagnahme jenes Erlöses oder eines daraus resultierenden Guthabens der Beklagten oder der Klägerin im derzeit feindlichen Auslande der Beklagten das Recht geben würde, die Auskehrung des Erlöses an die Klägerin zu verweigern.

Die hiergegen gerichteten Revisionsangriffe sind unbegründet.

Die Revision vertritt unter Berufung auf einen im Bank-Archiv 1925 S. 175 ff. erschienenen Aufsatz des Rechtsanwaltes Dickerhage den Standpunkt, daß es nur darauf ankomme, ob ein der Beschlagnahme fähiges Guthaben der Klägerin überhaupt vorhanden gewesen sei, und bejaht dies, da in Fällen der fraglichen Art im Verhältnis des Kommittenten zum Kommissionär stets ein beschlagnahmfähiges Guthaben vorhanden sei, auch wenn der Kommissionär bei seinem ausländischen Korrespondenz-Bankier keinen Kredit-, sondern einen Debet-Saldo habe. Dies wird damit begründet, daß das innere Verhältnis des Kommissionärs zu seinem Auslands-Bankier das Verhältnis des Kommissionärs zu seinem Kommittenten nicht berühre.

Demgegenüber ist folgendes zu beachten.

Die in dem Versailler Vertrag und in den zu seiner Durchführung erlassenen deutschen Gesetzen und Verordnungen vorgesehenen Eingriffe in private Rechtsverhältnisse bedeuten dem normalen Rechtsleben gegenüber ungewöhnliche Ausnahmefälle. Die einschlägigen Vorschriften sind daher streng und einschränkend auszulegen. Die in Artikel 297 des Versailler Vertrages erörterte Beschlagnahme und Liquidierung deutscher Güter, Rechte und Interessen in dem früher feindlichen Ausland und die dazu gegebenen deutschen Ausführungsvorschriften lassen die Schuld, welche nach den Feststellungen des Berufungsgerichtes derzeit die Beklagte bei der Filiale der D. Bank in London hatte, als solche unberührt. Und ferner hat weder der Umstand, daß die Klägerin ein solches Guthaben gehabt haben würde, wenn die Beklagte den Kommissionserlös nicht zur Minderung ihrer Schuld bei der Londoner Filiale der D. Bank, sondern zur Bildung eines Guthabens der Klägerin in London benutzt hätte, noch der Umstand, daß das innere Verhältnis der Parteien zueinander grundsätzlich davon nicht berührt wird, ob die Beklagte damals bei der Filiale der D. Bank in London eine Schuld oder ein Guthaben hatte, ein beschlagnahmfähiges Guthaben der Klägerin und einen Eingriff in die Rechte und Interessen der Klägerin oder der Beklagten seitens der englischen Behörden zeitig.

Dieser wirklichen Sach- und Rechtslage gegenüber ist es im Verhältnis der Parteien bedeutungslos, wie sich ihre Rechtsbeziehungen gestaltet haben würden, wenn die Beklagte mit dem Kommissionserlös anders, wie geschehen, verfahren wäre.

Im übrigen hat das Berufungsgericht unter Heranziehung der Begründung des landgerichtlichen Urteils auch darauf hingewiesen, daß die Beklagte in der vollen Höhe der durch die Gutschrift des Kommissionserlöses bei der Londoner Filiale der

D. Bank erlangten Schuldentilgung bereichert sei und somit das aus der Geschäftsbesorgung Erlangte in voller Höhe behalten habe. Aus der Auskunft der D. Bank vom 4. Januar 1924 ergebe sich, daß jene Gutschrift ohne Vorbehalt erfolgt sei und den Debetsaldo der Beklagten um den vollen Betrag des Aktienerlöses ermäßigt habe, sowie daß die D. Bank von den Debitoren ihrer Londoner Zweigniederlassung die Begleichung des jeweiligen Debetsaldos in voller Höhe und in englischem Gelde verlange. Danach sei an sich auch der Debetsaldo der Beklagten in voller Höhe in Geltung geblieben und komme die erwähnte teilweise Abdeckung durch den Kommissionserlös nach wie vor zum vollen Betrage der Beklagten in ihrem Verhältnis zur D. Bank zugute. Unter diesen Umständen sei es Sache der Beklagten, den Nachweis zu erbringen, daß ihre Bereicherung infolge der durch den Krieg entstandenen außerordentlichen Verhältnisse einen geringeren Umfang habe. Dieser Nachweis sei nicht geführt. Insbesondere sei eine Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes gemäß § 54 Ziffer 1 des Reichsausgleichsgesetzes in der Fassung vom 20. November 1923 (RGBl. I S. 1135 ff.) nicht erwirkt.

Auch hier kann der Revision nicht zugestimmt werden, wenn sie meint, es komme nicht auf die wirklich gegebenen Verhältnisse, sondern nur darauf an, in welcher Höhe das Reichswirtschaftsgericht in Rücksicht auf die Bestimmungen des Reichsausgleichsgesetzes die Befreiung der Beklagten von ihrer Londoner Schuld durch die Gutschrift des Kommissionserlöses voraussichtlich festgesetzt hätte, falls eine solche Entscheidung erfolgt wäre. Vielmehr ist mit dem Berufungsgericht davon auszugehen, daß die Beklagte zunächst den Kommissionserlös in voller Höhe erhalten hat und durch seine Gutschrift in entsprechender Höhe von ihrer Londoner Schuld befreit ist. Glaubte die Beklagte eine Aufhebung oder Abänderung ihrer so gemäß § 384 HGB. der Klägerin gegenüber begründeten Verbindlichkeit nach dem Reichsausgleichsgesetz (Neufassung vom 20. November 1923) herbeiführen zu können, so wäre es ihre, der Beklagten, Sache gewesen, auf Grund von §§ 54 ff. des genannten Gesetzes eine Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes herbeizuführen. Dies ist nach den Feststellungen des Berufungsgerichtes nicht geschehen. Mangels einer entsprechenden Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichtes ist es für das streitige Rechtsverhältnis der Parteien ohne Bedeutung, wie eine solche Entscheidung gegebenenfalls ausgefallen wäre oder ausfallen würde.

## Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

### Die landschaftlichen, stadtschaftlichen und sonstigen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925<sup>1)</sup>.

Bereits in Nr. 8 des Bank-Archiv (vom 15. Januar d. J.), S. 152, war darauf hingewiesen worden, daß der Goldpfandbriefmarkt in mehrere wohl zu unterscheidende Gruppen zerfällt. Der größten Gruppe, den Goldpfandbriefen der privaten Hypothekenbanken, waren die Abhandlungen in Nr. 8 und 9 gewidmet. Es bleibt nun noch übrig, den übrigen Teil dieses Marktes in der gleichen Weise zu untersuchen, um zu einem Gesamteindruck zu gelangen.

Von den 100 Ende Dezember v. J. an deutschen Börsen amtlich notierten Pfandbriefen der privaten Hypothekenbanken wurden 65, also rund  $\frac{2}{3}$ , in Berlin notiert. Von den übrigen Goldpfandbriefen wurden zu diesem Zeitpunkt an deutschen Börsen 43 Gattungen amtlich notiert und hiervon 32, also  $\frac{3}{4}$  der Gesamtheit, in Berlin. Es dürfte daher kein schwerer Verstoß gegen die Grundsätze der vergleichenden Statistik sein, wenn die heutige Betrachtung sich aus inzwischen erforderlich gewordenen Raumrücksichten auf den Berliner Markt beschränkt.

Für die

#### Anlage der Tabellen

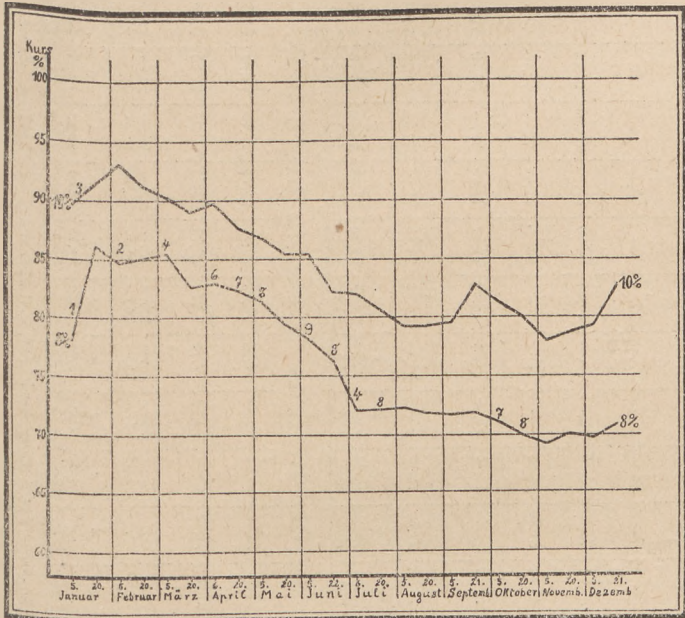
gilt dasselbe, was in der vorhergehenden Arbeit hinsichtlich der Methode, der Einschränkungen und Bedenken — namentlich bei den „Durchschnittskursen“ — gesagt ist.

<sup>1)</sup> Vgl. hierzu den Artikel „Die Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken . . .“ auf S. 152—160 und 174—180 des lfd. Jahrgangs.

Wegen der Einzelheiten muß daher auf Nr. 8 und 9 verwiesen werden. Es sei hier nur betont, daß dieselben Methoden zur Anwendung gelangt sind, und daß dadurch Vergleichsmöglichkeiten geschaffen wurden.

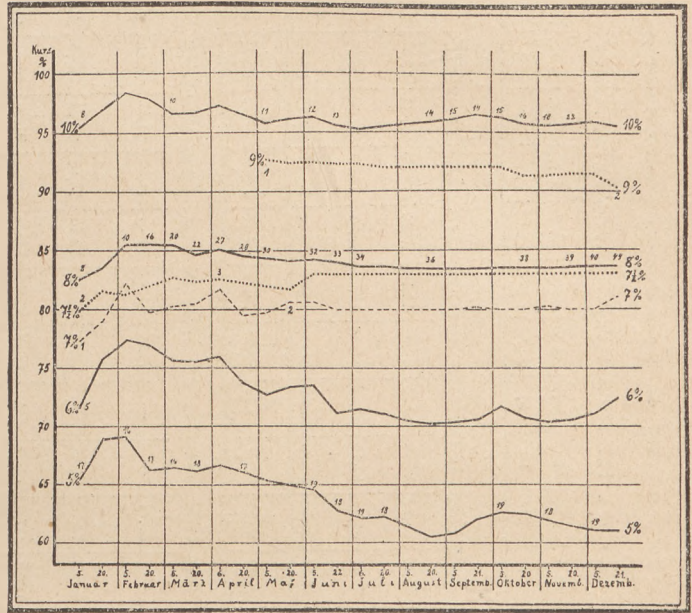
Den Pfandbriefen der privaten Hypothekenbanken stehen die Pfandbriefe der öffentlichen und „halböffentlichen“ Bodenkreditinstitute gegenüber. Den Hauptteil der Institute des öffentlichen Rechts bilden die „kredit-

adeliger Grundbesitzer bestimmt, erweiterten sie — eventuell unter Bildung besonderer landschaftlicher Kreditverbände — ihren Wirkungsbereich auch auf bürgerliche und bäuerliche Güter. Auch in Sachsen, Mecklenburg und Braunschweig gibt es landschaftliche (ritterschaftliche) Kreditinstitute. In Preußen haben sich 1873 die meisten landschaftlichen Kreditanstalten zur „Central-landschaft für die Preußischen Staaten“ zusammen-



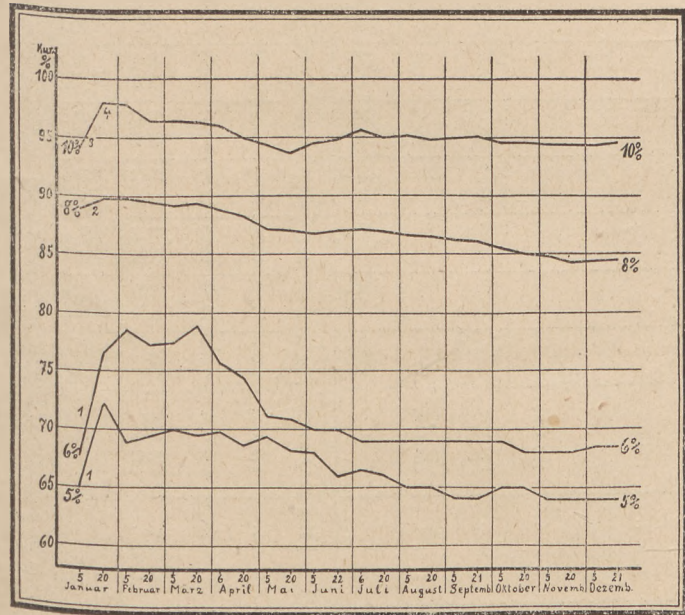
Figur 1.

Die Durchschnittskurse der landschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse 1925\*).



Figur 3.

Die Durchschnittskurse der Goldpfandbriefe der privaten Hypothekenbanken an deutschen Börsen 1925\*). (Zum Vergleich aus Nr. 9 B.-A. vom 1. Februar wiederholt.)



Figur 2.

Die Durchschnittskurse der stadtschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse 1925\*).

verbundenen“ genossenschaftlichen Organisationen: die Landschaften und die Stadtschaften.

**Landschaften**

sind in diesem Zusammenhang die auf (ständischer oder) genossenschaftlicher Zusammenfassung des ländlichen Grundbesitzes beruhenden öffentlichen Kreditinstitute zur Beschaffung des erforderlichen Realkredits unter solidarischer Haftung aller Mitglieder. In Preußen von Friedrich dem Großen begründet und zunächst zur Unterstützung

geschlossen zum Zweck der Förderung des Kredits der Grundbesitzer, insbesondere durch gemeinsame Ausgabe von landschaftlichen Centralpfandbriefen. Die preussischen Landschaften unterstehen der Aufsicht des Ministers für Landwirtschaft, Domänen und Forsten. Bei diesen beträgt der Goldpfandbriefumlauf Ende Dezember v. J. 266 874 000 GM (und zwar: 10proz. 208 909 000 GM, 8proz.: 57 965 000 GM).

Da die Landschaften satzungsgemäß verpflichtet sind — oder bis gegen Ende v. J. waren — den Kreditbedarf der Landwirte ohne Rücksicht auf die Aufnahmefähigkeit des Marktes durch Hergabe von Pfandbriefen zu decken, so konnte es nicht ausbleiben, daß das Ueberangebot zu starken Kursenkungen führte, die sich auf dem gesamten Pfandbriefmarkt auswirkten. Der verlockend hoch gewordene Effektivzins, der bei den 10proz. Pfandbriefen im November auf durchschnittlich 12,8 pCt., bei den 8proz. auf 11,6 pCt. gestiegen war, vermochte in jenen Monaten nicht die Nachfrage zu beleben. Die beiden Kurven der Figur 1 zeigen diesen Verlauf der Durchschnittskurse aus den Tabellen 1 und 2; sie heben sich ganz charakteristisch ab z. B. von den entsprechenden Kurvenzügen bei den privaten Hypothekenbanken, die zum Vergleich in demselben Maßstab (Figur 3) aus Nr. 9 hier nochmals wiedergegeben werden.

Außerhalb Berlins werden an landschaftlichen Pfandbriefen gehandelt in Dresden und Leipzig die 5proz. Feingold-Pfandbriefe und die 7proz. Gold-Pfandbriefe des Landwirtschaftlichen Creditvereins im Freistaat Sachsen und in Leipzig die 10proz. Feingold-Pfandbriefe des Erbländischen Ritterschaftlichen Creditvereins im Freistaat Sachsen. (Schluß des Textes S. 230.)

\*) Die Zahlen bei den einzelnen Kurspunkten bedeuten die Anzahl der Kursnotierungen, aus denen die Durchschnittskurse berechnet sind.

Nettokurse<sup>2)</sup> in Reichsmark für 100 GM bzw. <sup>100</sup>/<sub>2500</sub> kg Feingold am

5. 1.	20. 1.	5. 2.	20. 2.	5. 3.	20. 3.	6. 4.	20. 4.	5. 5.	20. 5.	5. 6.	22. 6.	6. 7.	20. 7.	5. 8.	20. 8.	5. 9.	21. 9.	5. 10.	20. 10.	5. 11.	20. 11.	5. 12.	21. 12.
4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27

**Tabelle 1. Die 10 proz. landschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

Ostpreussische Landschaft Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	89,12	89,75	90,13	88,49	89,02	88,70	89,12	86,50	85,53	83,25	83,90	80,20	80,25	80,—	78,70	78,40	78,20	80,75	79,—	77,20	75,40	76,10	76,80	81,25
Landschaft der Provinz Sachsen Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	89,87	91,90	95,13	92,70	90,67	89,50	90,12	88,25	87,38	86,49	85,90	83,10	82,80	81,—	78,90	78,80	78,90	82,50	80,30	80,—	78,40	78,75	79,50	83,—
Schleswig-Holsteinische Landschaft Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	90,12	92,75	94,13	92,50	91,27	89,—	89,87	88,55	87,63	86,64	86,50	83,50	83,10	81,—	80,25	80,60	81,75	85,50	84,40	83,—	80,25	81,25	81,50	84,25
<b>10</b> <sup>0</sup> Zahl der Kursnotierungen für ihr Durchschnitt <sup>1)</sup>			89,70	91,47	93,43	91,23	90,32	89,07	89,70	87,77	86,85	85,46	85,43	82,27	82,05	80,67	79,28	79,27	79,62	82,92	81,23	80,07	78,02	78,70	79,27	82,83
Effektivzins			11,1	10,9	10,7	11,0	11,1	11,2	11,1	11,4	11,5	11,7	11,7	12,2	12,2	12,4	12,6	12,6	12,6	12,1	12,3	12,5	12,8	12,7	12,6	12,1

**Tabelle 2. Die 8 proz. landschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

Centrallandschaft für die Preussischen Staaten Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	84,40	83,10	83,08	80,75	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10	83,10
Mecklenburgischer ritterschaftlicher Kreditverein Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	86,20	83,—	82,60	83,26	83,90	81,60	84,90	83,10	80,38	78,04	76,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—	75,—
Ostpreussische Landschaft Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	86,10	86,80	86,94	86,74	87,32	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28
Pommersche Landschaft Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	83,10	82,80	82,50	82,20	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—
Landschaft der Provinz Sachsen Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	83,10	82,80	82,50	82,20	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—	82,—
Schlesische Landschaft Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	86,60	86,30	85,04	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—	84,—
Schleswig-Holsteinische Landschaft Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	86,10	86,80	86,94	86,74	87,32	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28
Landschaft der Provinz Westfalen Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	86,10	86,80	86,94	86,74	87,32	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28
Landschaftlicher Kreditverband für die Provinz Schleswig-Holstein Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	86,10	86,80	86,94	86,74	87,32	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28	85,28
<b>8</b> <sup>0</sup> Zahl der Kursnotierungen für ihr Durchschnitt <sup>1)</sup>			78,42	86,10	84,72	85,10	85,51	82,58	82,90	82,36	81,39	79,43	78,21	76,35	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—	72,—
Effektivzins			10,2	9,3	9,4	9,4	9,4	9,7	9,7	9,7	9,8	10,1	10,2	10,5	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,2	11,4	11,6	11,5	11,4	11,4	

**Tabelle 3. Die 10 proz. stadtschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

Berliner Pfandbriefamt (Berliner Stadtschaft) Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	95,87	99,—	98,38	98,—	97,87	97,50	97,12	97,—	96,63	96,24	96,50	96,50	97,—	96,50	96,25	95,75	95,75	95,75	95,75	95,50	95,—	95,—	95,—	95,75	
Berliner Hypothekenbankverein (Stadtschaft) Goldpfandbriefe	4. u. 10.	100 GM	89,62	96,—	96,88	92,99	93,37	93,50	94,62	93,25	94,13	91,50	93,—	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75
Preussische Zentralstadtschaft Goldpfandbriefe	1. u. 7.	100 GM	96,87	98,50	98,13	97,25	97,37	96,75	94,62	93,75	93,38	93,49	95,—	95,—	96,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—	95,—
<b>10</b> <sup>0</sup> Zahl der Kursnotierungen für ihr Durchschnitt <sup>1)</sup>			94,42	98,—	97,88	96,50	96,44	96,44	95,93	94,94	93,38	94,50	94,88	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69	95,69
Effektivzins			10,6	10,2	10,2	10,4	10,4	10,4	10,5	10,5	10,6	10,6	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6

**Anmerkungen** (Näheres s. Text in Nr. 8 u. 9 des „Bank-Archiv“ vom 15. 1. u. 1. 2. 1926): 1) Durchschnitt berechnet aus der Summe der Kurse, dividiert durch die Zahl der Kursnotierungen. 2) Nettokurse = Börsenkurse seit 1. 6. 1925. Die Nettokurse für 1. 1. bis 31. 5. 1925 wurden errechnet, indem die um 10% Kapitaltragsteuer verminderten jeweiligen Stückzinsen von den (die Stückzinsen enthaltenden) Börsenkursen abgezogen wurden. Die eingeklammerten Kursivzahlen über den Kursen geben an, um wieviel Börsentage man von dem Stichtage, der keine Kursnotiz brachte, zurückgehen muß, um zum letztvorhergehenden, angegebenen Kurse zu gelangen. Striche an Stelle einer Kursangabe besagen, daß in der Zeit vom Stichtag bis zum vorhergehenden Stichtag keine Kursnotiz zustande kam.



		Nettokurse <sup>2)</sup> in Reichsmark für 100 GM bzw. 100 <sup>2)</sup> / <sub>2190</sub> kg Feingold am																					
		Notierung erfolgt an der Börse in RM für																					
Zinstermin am 1. des (Monat)																							
1																							
2																							
3																							
4																							
5. 1.																							
20. 1.																							
5. 2.																							
20. 2.																							
5. 3.																							
20. 3.																							
6. 4.																							
20. 4.																							
5. 5.																							
20. 5.																							
5. 6.																							
22. 6.																							
6. 7.																							
20. 7.																							
5. 8.																							
20. 8.																							
5. 9.																							
21. 9.																							
5. 10.																							
20. 10.																							
5. 11.																							
20. 11.																							
5. 12.																							
21. 12.																							
27																							

**Tabelle 4. Die 8 proz. stadtschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

	1. u. 7.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.	20.	21.	22.	23.	24.	25.	26.	27	
Berliner Pfandbriefamt (Berliner Stadtschaft) Goldpfandbriefe	87,90	90,10	89,30	89,—	88,70	88,40	88,10	87,80	87,—	86,50	87,—	86,70	86,50	87,—	87,25	86,75	86,25	86,—	85,50	85,25	85,—	84,—	81,70	81,50	81,75	82,—		
Preußische Zentralstadtschaft Goldpfandbriefe Reihe 3 und 6	87,90	89,60	90,30	90,—	89,70	90,40	89,60	88,80	87,52 <sup>(1)</sup>	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	87,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	87,—	87,—
<b>8%</b> Zahl der Kursnotierungen ihr Durchschnitt <sup>1)</sup>	88,90 9,0	89,85 8,9	89,80 8,9	89,50 8,9	89,20 9,0	89,40 9,0	88,85 9,0	88,30 9,1	87,26 9,2	87,—	87,—	86,95 9,2	86,75 9,2	87,—	87,—	87,—	86,63 9,2	86,50 9,3	86,25 9,3	85,50 9,4	85,—	85,—	84,85 9,4	84,25 9,5	84,38 9,5	84,50 9,5	84,38 9,5	

**Tabelle 5. Die 6- und 5 proz. stadtschaftlichen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

	1. u. 7.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.	20.	21.	22.	23.	24.	25.	26.	27	
Preußische Zentralstadtschaft Goldpfandbriefe Reihe 2	67,75 8,9	76,70 7,8	78,48 7,6	77,25 7,8	77,32 7,8	78,80 7,6	75,58 7,9	74,44 8,1	71,14 8,4	70,90 8,5	70,—	70,—	70,—	70,—	70,—	69,—	69,—	69,—	69,—	69,—	69,—	69,—	68,—	68,—	68,—	68,—	68,50 8,8	
Preußische Zentralstadtschaft Goldpfandbriefe Reihe 1	64,94 7,7	72,25 6,9	68,81 7,3	69,38 7,2	69,94 7,1	69,50 7,2	69,81 7,2	68,62 7,3	69,44 7,2	68,25 7,3	68,—	68,—	68,—	68,—	68,—	66,—	66,—	65,—	65,—	65,—	65,—	65,—	65,—	64,—	64,—	64,—	64,—	64,—

**Tabelle 6. Die sonstigen Goldpfandbriefe an der Berliner Börse im Jahre 1925.**

Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank Goldhypothekenpfandbriefe Reihe 2	10%	91,87	95,50	97,13	95,25	95,62	95,50	95,12	94,75	94,38	93,99	94,50	94,50	94,50	94,—	95,—	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	95,50	94,—	94,—	
Preußische Landes-Pfandbriefanstalt Feingold-Pfandbriefe Reihe 1	10%	90,45	93,97	94,73	95,06	93,97	95,03	95,57	95,20	94,83	94,43	94,06	94,03	93,97	92,94	92,90	92,53	92,16	93,78	93,41	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,75	93,34	
Goldmark-Pfandbriefe Reihe 2	10%						94,75	96,87	96,—	95,63	95,25	95,—	95,—	95,—	94,80	95,—	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	94,75	
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank Gold-Hypothekenpfandbriefe Reihe 1	8%	84,10	84,80	85,75	85,60	85,40	85,10	85,40	85,10	84,80	84,50	84,50	84,50	84,50	85,—	85,—	85,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	86,—	84,—	84,—	
Landesbank der Rheinprovinz Goldpfandbriefe am 2. 1. 30 mit 100% ohne Kündigung rückzahlbar	8%						92,40	92,10	92,30	92,—	91,95	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,55	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50	94,50		
Preußische Landes-Pfandbriefanstalt Feingold-Pfandbriefe Reihe 15	8%	79,11	83,83	84,25	83,95	83,65	84,06	83,76	83,46	82,09	81,79	81,49	80,83	81,26	81,32	81,02	80,72	80,42	80,12	80,54	80,60	81,01	80,71	80,77	80,77	80,83			
Goldmark-Pfandbriefe Reihe 4	8%																												
Thüringische Landes-Hypotheken-Bank Goldschuldverschreibungen Reihe 2	8%	81,50	84,20	84,90	85,60	86,90	84,10	84,05	83,50	82,45	81,40	81,—	80,50	82,—	83,50	82,25	80,50	80,50	80,—	79,25	79,—	79,—	79,—	79,—	79,—	79,—	80,—	79,25	
Preußische Landes-Pfandbriefanstalt Feingold-Pfandbriefe Reihe 11—14, 16	5%	60,15	63,55	64,79	63,90	62,27	62,44	61,87	61,34	61,87	61,69	61,50	60,60	60,60	60,51	60,32	59,77	59,59	59,05	58,14	57,95	57,76	57,57	57,39	56,84	56,66			
Goldmark-Pfandbriefe Reihe 3	5%																												
Thüringische Landes-Hypotheken-Bank Goldschuldverschreibungen Reihe 1	5%	62,56	69,38	69,69	69,50	69,31	69,15	68,93	68,31	66,56	69,40	66,75	64,—	62,50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

**Anmerkungen** (Näheres s. Text in Nr. 8 u. 9 des „Bank-Archiv“ vom 15. 1. u. 1. 2. 1926): 1) Durchschnitt berechnet aus der Summe der Kurse, dividiert durch die Zahl der Kursnotierungen. 2) Nettokurse = Börsenkurse seit 1. 6. 1925. Die Nettokurse für 1. 1. bis 31. 5. 1925 wurden errechnet, indem die um 10% Kapitalertragssteuer verminderten jeweiligen Stückzinsen von den (die Stückzinsen enthaltenden) Börsenkursen abgezogen wurden. Die eingeklammerten Kurse sind ab 1. 1. 1925, der keine Kursnotiz brachte, zurückgehen muß, um zum letztvorhergehenden, angegebenen Kurse zu gelangen. 3) Striche an Stelle einer Kursangabe besagen, daß in der Zeit vom Stichtag bis zum vorhergehenden Stichtag keine Kursnotiz zustande kam.

### Stadtschaften

sind öffentliche zufolge staatlicher Verleihung rechtsfähige Kreditanstalten, die durch Vereinigung von Eigentümern bebauter oder in Bebauung befindlicher Hausgrundstücke zu dem Zwecke gebildet werden, den Mitgliedern der Vereinigung durch Hypotheken oder Grundschulden gesicherte Tilgungs- oder Abzahlungsdarlehen zu gewähren. Auf bereits bestehenden genossenschaftlichen Bodenkreditinstituten für städtischen Grundbesitz (z. B. Berliner Pfandbriefamt) sich aufbauend, beruhen die Stadtschaften auf dem „Gesetz zur Errichtung und Förderung von Stadtschaften“ vom 8. 6. 1918; sie unterstehen hinsichtlich der Aufsicht dem Minister für Volkswohlfahrt. Im Januar 1922 haben sich die Stadtschaften der Provinzen Brandenburg, Pommern und Ostpreußen zu der Preußischen Zentralstadtschaft zusammengeschlossen mit dem Zweck, gemeinsam den Kredit des städtischen Hausbesitzes zu fördern. Zur Erfüllung dieser Aufgabe wird ein gemeinsamer Pfandbrief, der Zentralstadtschaftsbrief, ausgegeben.

Hinsichtlich des stadtschaftlichen Pfandbriefmarktes ist wohl noch in aller Erinnerung die Beunruhigung des Marktes durch das Kahn-Engagement des Berliner Pfandbriefamtes. Diese Stadtschaft hatte seinerzeit innerhalb eines Gesamtumlaufs von 14½ Millionen GM dem Kahn-Konzern ein Darlehen von 6¼ Millionen GM in Pfandbriefform mit Sperrverpflichtung gegeben. Durch Lombardierung dieses Pfandbriefpakets hatte der Konzern sich die gewünschten Barmittel verschafft. Als er nun in Schwierigkeiten geriet und die verschiedenen Pfandhalter die Pfandbriefe zu verwerten sich veranlaßt sahen, erklärte die Berliner Stadtschaft, zur Aufnahme so großer Mengen ihrer Pfandbriefe nicht verpflichtet und auch nicht in der Lage zu sein. Am 21. Oktober fiel der 8proz. Goldpfandbrief des Berliner Pfandbriefamtes von 84,— auf 82,— bz. B×. Nach schwierigen Verhandlungen, bei denen auch der Oberpräsident der Provinz Brandenburg mitwirkte, kam es zu Vereinbarungen, denen zufolge jene Goldpfandbriefe ohne Inanspruchnahme der Börse (z. B. bei der Städtischen Sparkasse der Stadt Berlin einem englischen und einem holländischen Institut) untergebracht wurden, so daß auch die trotz der ersten — ungenügenden — Sanierung Ende November vom Kahn-Konzern beantragte Geschäftsaufsicht keine neue Beunruhigung des Pfandbriefmarktes hervorrief.

Von stadtschaftlichen Goldpfandbriefen werden außerhalb Berlins in Dresden und Leipzig die 5proz. Goldhypothekpfandbriefe der Grundrenten- und Hypotheken-Anstalt der Stadt Dresden Reihe 1 gehandelt.

### Sonstige Bodenkreditinstitute.

Bei der Vielgestaltigkeit der Formen, in denen der Realkredit seine Befriedigung sucht, müssen in dieser Schlußgruppe verschiedenartige Kreditinstitute vereinigt werden.

Die Preußische Landes-Pfandbriefanstalt, die durch drei Feingold- und drei Goldmark-Pfandbriefe zu je 10, 8 und 5 pCt. vertreten ist, ist eine Körperschaft des öffentlichen Rechts, wurde im Jahre 1922 gegründet und untersteht der Aufsicht des Ministers für Volkswohlfahrt. Ihre Aufgabe ist, zum gemeinen Nutzen nichtlandwirtschaftlichen Grundkredit zu gewähren. Sie gibt Darlehen zum Zwecke der Herstellung und Erhaltung von Kleinwohnungen für die minderbemittelte Bevölkerung, und zwar in Kleinhäusern jeder Art, insbesondere Wohnheimstätten, und in Mittelhäusern, insbesondere solchen, die auf gemeinnütziger Grundlage errichtet sind.

Die Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank ist zwar der Rechtsform nach eine Aktiengesellschaft und untersteht dem Reichshypothekengesetz. Sie ist jedoch eine Schöpfung der Preußischen Zentral-Genossenschaftskasse und des Verbandes der Kreditgenossenschaften und daher wohl am besten

als „halböffentliches“ Bodenkreditinstitut zu charakterisieren. Ihr Beleihungsgeschäft erstreckt sich in der Hauptsache auf den kleineren oder mittleren Haus- und Grundbesitz in Stadt und Land unter Bevorzugung der Kreise, die ihren Bedarf an Betriebskredit bei Kreditgenossenschaften decken.

Eine besondere Stellung nehmen die 8proz. Goldpfandbriefe der Landesbank der Rheinprovinz ein. Dieses öffentlich-rechtliche Kreditinstitut hat den 8proz. Goldpfandbrief mit der Bestimmung ausgegeben, daß er am 2. 1. 1930 mit 102 pCt. ohne vorherige Kündigung eingelöst wird. Dieser nahe Einlösungstermin und das Agio sind entscheidende Kursbildungsfaktoren, die den meisten anderen Pfandbriefarten abgehen, und die den abnorm hohen Kurs und dessen Stetigkeit erklären<sup>2)</sup>. Ein ähnlicher Fall liegt übrigens auch bei den Goldpfandbriefen der privaten Hypothekenbanken vor, worauf hier noch hingewiesen sei. Auch die 6proz. Goldhypothekpfandbriefe Emission 35 der Preußischen Pfandbriefbank werden bereits im April 1929 zum Nennwert zurückgezahlt; infolgedessen liegt ihr Kursstand mit 80—85<sup>3)</sup> über dem Kursniveau aller übrigen 6proz. Pfandbriefe und erhöht daher auch etwas den Durchschnittskurs dieser Gruppe.

Die Thüringische Landes-Hypothekenbank A. G. war 1923 als Bank für Goldkredit A. G. gegründet worden und durch Beschluß der a. o. GV. vom 22. 12. 1924 in eine Hypothekenbank im Sinne des HBG. umgewandelt worden. Da das Aktienkapital sich in den Händen der Thüringischen Staatsbank befindet, ist sie am richtigsten wohl gleichfalls als „halböffentliches“ Bodenkreditinstitut zu bezeichnen. Da die von der Bank vor ihrer Umwandlung in eine Hypothekenbank ausgegebenen „Goldschuldverschreibungen“ wenigstens zu einem, wahrscheinlich größeren Teil durch Goldhypotheken — zum andern Teil durch Darlehen an inländische Körperschaften des öffentlichen Rechts — gedeckt sind, wurden sie hier in die Uebersicht über die Pfandbriefe aufgenommen.

Fortgelassen dagegen wurden die Feingold-Rentenbriefe der Preußischen Landes-Pfandbriefanstalt nahestehenden Deutschen Wohnstättenbank, da sie durch eingetragene Reallasten (Rentenschulden), also nicht durch Hypotheken, gedeckt sind.

Die Goldpfandbriefe Reihe 14 der Braunschweigischen Staatsbank (Leihhausanstalt) konnten im Tabellenwerk keine Aufnahme finden, da sie zwar noch im Dezember 1925, aber nach dem letzten Stichtag zum erstenmal notiert wurden.

Außerhalb Berlins werden noch notiert:

in Dresden: die 5proz. (Reihe 8) und die 8proz. (Reihe 9) Goldpfandbriefe der Landständischen Bank des Markgraftums Oberlausitz zu Bautzen und die 8proz. (Reihe 2) Goldpfandbriefe der Kreditanstalt sächsischer Gemeinden;

in München: die 6proz. (Reihe 1), die 8½proz. (Reihe 4, Reihe 5—8) und die 10proz. (Reihe 2 bis 3) Goldpfandbriefe der Bayerischen Landwirtschaftsbank e. G. m. b. H., also eines privatrechtlichen, genossenschaftlichen Bodenkreditinstituts.

<sup>2)</sup> Damit zum Ernst der Humor nicht fehle: einem von ihm errechneten Durchschnittskurs von etwa 11 fünfprozentigen Goldpfandbriefen privater Hypothekenbanken (wie hier auf S. 180 gezeigt wurde, mußte der Kurs dieser Pfandbriefe zur Erreichung der dem landesüblichen Zinsfuß entsprechenden Effektivverzinsung sinken) stellt Dr. Heinz Luedicke in Nr. 21 der „Sparkasse“ als leuchtendes Beispiel die Kurshöhe und den Kursverlauf dieses achtprozentigen, 1930 mit 102 pCt. rückzahlbaren Goldpfandbriefs der Landesbank der Rheinprovinz gegenüber!

<sup>3)</sup> Siehe S. 176/177 in Nr. 9 des Bank-Archiv vom 1. Februar d. J.