

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXV. Jahrgang.

Berlin, 15. Juni 1926.

Nummer 18.

## Inhalts-Verzeichnis.

- |   |   |
|---|---|
| Wirkungen und Aussichten des Dawes-Planes.<br>Von Franz Urbig, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft, Berlin                                     | Die Durchführungsbestimmungen zum Reichsbewertungsgesetz.<br>Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.          |
| Das französische Währungsproblem im Lichte deutscher Inflationserfahrungen.<br>Von Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.                                | Das deutsch-französische Aufwertungsabkommen vom 10. Mai 1926.<br>Von Regierungsrat Dr. Bacciocco, Berlin.  |
| Die Unmöglichkeit einer regelmäßigen Arbeitszeit im Bankgewerbe.<br>Von Dr. jur. H. Haeffner, Direktor des Reichsverbandes der Bankleitungen, Berlin. | Gerichtliche Entscheidungen.<br>Statistischer Teil: Die Reichsfinanzen in den Rechnungsjahren 1924 und 1925 |

### Wirkungen und Aussichten des Dawes-Planes.

Von Franz Urbig, Geschäftsinhaber der Disconto-Gesellschaft, Berlin.

Der Verfasser ist von einem ausländischen Zeitungsvertreter um eine Aeußerung über obiges Thema ersucht worden. Mit seiner Zustimmung bringen wir dieselbe nachstehend in ungekürzter Form.

Sie haben mir die Frage vorgelegt, welche Folgen der Dawes-Plan für Deutschland bisher gehabt hat und ob dieser Plan auf die Dauer durchführbar sein wird. Ich würde es für übereilt halten, wenn man sich heute schon ein abschließendes Urteil über die Wirkungen des auf dem Dawes-Plan aufgebauten Reparations-Abkommens vom August 1924 bilden wollte. Das zweite Leistungsjahr geht am 31. 8. 1926 zu Ende. Deutschland wird bis dahin insgesamt etwa 2200 Millionen Goldmark aufgebracht haben außer der ungeheuren, in Deutschland mit etwa 40 000, in Amerika mit 25 000 Millionen Goldmark eingeschätzten Summe, die bis August 1924 von uns geleistet werden mußte. Die Weltgeschichte kennt bisher keine Leistung in solcher Höhe. Was der Dawes-Plan gebracht hat, war die Beendigung der Willkür, mit der man Deutschland glaubte behandeln zu dürfen, war der Abschluß einer Periode der Drangsalierung, die Deutschland an den Rand des Abgrunds gebracht hatte. Ein weiteres Andauern der Ruhrbesetzung in ihren furchtbaren, durch nichts gerechtfertigten und jedem Deutschen ins Gedächtnis eingepprägten Formen hätte Deutschland ruiniert und in Europa chaotische Zustände geschaffen. Dieser wichtige politische Teil des Dawes-Planes darf bei uns nicht übersehen werden.

Ob der Plan in seinem ganzen Umfange ausführbar sein wird, ist eine Frage, deren Beantwortung erst die Zukunft bringen kann. Immerhin möchte ich heute dazu folgendes sagen:

1. Auf allen wirtschaftlichen Gebieten strebt die Welt seit Anfang dieses Jahrhunderts nach großen wirtschaftlichen Einheiten, nach nationalen und internationalen Koalitionen. Die Verträge von Versailles, Trianon, Neuilly und St. Germain haben im Gegensatz dazu

die wirtschaftlichen Zusammenhänge in Europa zerrissen und an ihre Stelle ein Konglomerat von Staaten gesetzt, von denen einige nicht leben und nicht sterben können.

2. Sieben industrialisierte Staaten in Europa streben danach, die Leistungsfähigkeit ihrer Betriebe besser auszunützen. Sie haben dabei keinen Erfolg, weil man vergeblich nach Käufern sucht für das eventuelle Plus an industriellen Erzeugnissen. Auf der anderen Seite streben zwanzig europäische Staaten vorwiegend agrarischen Charakters danach, durch Errichtung eigener Industrien sich unabhängig von den alten Industrieländern zu machen.
3. Rußland, das größte Agrarland Europas, ist von Gott und der Natur dazu berufen, einen großen Ueberschuß an Getreide zu erzeugen und an andere Länder zu verkaufen. Im Gegensatz hierzu sieht Rußland die zerrüttete Kaufkraft seines Landes immer stärker herabsinken und mußte im Jahre 1925 für viele Millionen Dollars Getreide in anderen Ländern kaufen.
4. Ein Heer von Arbeitslosen, für das gesorgt werden muß und das uns gegenwärtig etwa 150 Millionen Goldmark pro Monat kostet, sieht in Deutschland seine Energie in der Untätigkeit erschaffen. So mancher davon würde seine schaffenden Hände gern in den Dienst des Vaterlandes stellen in einer Kolonie, wo physische Arbeit nötig ist und Früchte bringt. Im Gegensatz zu diesem unabweisbaren Bedürfnis hat man Deutschland seiner Kolonien beraubt und sie Ländern zugewiesen, die bereits einen so ungeheuren Kolonialbesitz haben, daß in ihrem Reich die Sonne nicht untergeht.
5. Ich gehöre zu denen, die ein arbeitsreiches Leben hinter sich haben, und die sehen, was aus Deutschland durch den Verlust seines Kapitals geworden ist. Wir wissen, daß



zum Aufbau und zur Erhaltung eines glücklichen Lebens einer Nation die Arbeit und das Erträgnis früherer Arbeit, nämlich das Kapital, gehören. Wir wissen, daß dieses wirtschaftliche Gesetz auch für die kommenden Generationen eine ewige Wahrheit sein wird. Aus voller Ueberzeugung sagen wir unseren Landsleuten: Arbeitet und spart, damit wir wieder Kapital haben! Auf der anderen Seite steht eine neue Weltanschauung, die in einigen Ländern zwar noch milde, in den sogenannten Sowjet-Staaten aber sehr radikale Formen hat, und die uns verkündet: Kreuziget den Kapitalisten! Vernichtet das Kapital!

6. Alles drängt dahin, die Produktionskosten zu senken, um billig und viel verkaufen zu können. Im Gegensatz dazu, also preissteigernd, steht das Verlangen der zu festen Verbänden sich zusammenschließenden Arbeitnehmer nach Beschränkung der Arbeitszeit und Erhöhung der Minimallohne.
7. Auf der einen Seite sind Länder, in denen man Zollunionen und Abbau der Zollmauern herbeiwünscht, damit eine bessere Verteilung der Industrie-Erzeugnisse herbeigeführt werden kann. Auf der anderen Seite stehen kaufkräftige Staaten, die sich, wie beispielsweise Amerika, mit gewaltigen Zollmauern umgeben, um ausländische Produkte von sich fernzuhalten.
8. Die wirtschaftliche Erkenntnis fordert feste und gesunde Währungen unbekümmert um das Opfer, welches eine Nation zur Wiederherstellung solcher Währung bringen muß. Im Gegensatz hierzu steht die Mehrheit der Staaten Europas im Zeichen des Währungsverfalles und der Inflation.

Die Schöpfer des Dawes-Planes sind selbst davon überzeugt gewesen, daß die Durchführung abhängig ist von einer wesentlichen Besserung der wirtschaftlichen Lage Deutschlands. Eine solche wesentliche Besserung ist ohne Hebung der Kaufkraft aller europäischen Länder nicht denkbar. Im August 1924 hatte Deutschland etwa 400 000 Arbeitslose, heute zwei Millionen. Diese Ziffern sprechen für sich selbst. Von einer Besserung ist keine Rede.

Durch die Szylla und Charybdis der von mir skizzierten Gegensätze bewegt sich das Reparations-Problem. Daß die Möglichkeit des Transfers großer Beträge daran scheitert, ist und war für mich stets ohne Zweifel. Zu dieser Auffassung haben sich auch alsbald alle Männer bekannt, die berufen sind, über Fragen der Wechselkurse zu urteilen.

Wollen die Staaten die vorhandenen Gegensätze überwinden, was schwierig sein und sehr langsam gehen wird, so werden sie von ihren Untertanen Steuern bis zur Grenze des Möglichen erheben müssen, denn diese Gegensätze haben zu einem großen Teile auch die Wirkung rein nationaler Probleme. Daß durch solche Gegensätze sich automatisch der Rahmen einschränkt, der für deutsche Sachlieferungen gezogen werden kann, versteht sich von selbst.

Vor vierzig Jahren würde man eine Reparations-Leistung von jährlich 2500 Millionen Goldmark

als eine Utopie angesehen haben, als eine Ziffer, die auf unserem alten Planeten keine Existenzberechtigung hat. Zur Aufbringung einer so riesigen Summe genügt auch heute nicht der gute Wille Deutschlands, den zu bestreiten ich kein Recht habe. Dazu gehört eine Blüte auf dem Gebiete von Handel und Gewerbe in Europa und den überseeischen Ländern, für deren baldiges Herannahen mir angesichts der sozialpolitischen Umstellung der Massen jeder Glaube fehlt. Wer sich nicht im Zweifel ist über die Vorbedingungen, die zur Lösung eines so gewaltigen Problems gehören, und wer damit nüchtern die tatsächliche Wirtschaftslage vergleicht, wie sie in Europa ist und vielleicht noch ziemlich lange sein wird, der wird sich den logischen Schlußfolgerungen nicht entziehen dürfen, die eine Antwort auf die Frage bilden werden, ob der Dawes-Plan in seinem vollen Umfange durchgeführt werden kann.

### Das französische Währungsproblem im Lichte deutscher Inflationserfahrungen.

Von Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.

Es gilt als feststehende Tatsache, daß nur wenige Menschen in der Lage sind, aus den Erfahrungen anderer zu lernen. Im allgemeinen lernt der Mensch nur aus Erfahrungen, die er am eigenen Leibe macht.

Das gleiche gilt anscheinend auch für die großen Menschengemeinschaften, die Staaten. Sie lernen nur sehr selten aus den politischen und wirtschaftspolitischen Erfahrungen anderer Völker, sie lernen aber anscheinend nie oder nur in ganz beschränktem Umfang aus den Erfahrungen, die andere Staaten der Gegenwart oder der Vergangenheit in Zeiten der Währungsverschlechterung gemacht haben. Und dies ist, soweit es sich um das Gebiet des Geldwesens handelt, vielleicht gar nicht einmal die Folge mangelhaften Denk- oder Auffassungsvermögens. Möglicherweise ist es einfach Ausdruck der Tatsache, daß die Unkenntnis breiter Massen über Wesen, Folgen und Ursachen der Geldentwertung zum Funktionieren jeden Geldes und insbesondere eines sich entwertenden Geldes gleichsam begriffswesentlich ist: Nur solange, als der überwiegende Teil einer Bevölkerung an eine Wertkonstanz des Geldes glaubt, kann das Geldwesen funktionieren. Ist dieser Glaube nicht mehr überwiegend vorhanden, so wird das Zahlungsmittel repudiiert und verwandelt sich aus Geld in nicht nur relativ, sondern absolut wertlose Papierfetzen.

Wer heute in Frankreich und insbesondere in seiner Hauptstadt weilt und Gelegenheit hat, dort die mündlichen und schriftlichen Äußerungen von führenden Persönlichkeiten der Politik, der Finanz und der Presse zu hören und zu lesen, dem drängen sich Erwägungen, wie die vorstehenden, unwillkürlich immer wieder auf. Denn zwar ersieht man aus allen Äußerungen, daß die Kenntnis gewisser quantitätstheoretischer Grundbegriffe offensichtlich verbreiteter ist, als sie es in Deutschland zu der entsprechenden Zeit war: Es besteht ganz überwiegend die Ueberzeugung von der Ursächlichkeit der Geldvermehrung für die Geldentwertung, während bekanntlich bei uns in der entsprechenden Zeit die Feststellung dieses Kausalzusammenhanges noch als etwas Landesverräterisches galt und alles der Störung der Zahlungsbilanz, wie sie insbesondere infolge der ausländischen Verpflichtungen eintrat, zugeschoben wurde. So habe ich denn, abgesehen von einer Ausnahme — allerdings aus den prominentesten Kreisen der Finanz — nirgends das bei uns so lange auch offiziös angewandte unselige Wort gehört, daß zuerst die Preise gestiegen seien und daß die Bank von Frankreich daraufhin ihren Notenumlauf vermehren mußte. Aber abgesehen



hiervon herrschen überall reichlich unklare Begriffe, und es werden die gleichen Scheinargumente, die seinerzeit bei uns vorgebracht wurden, mit dem gleichen Gefühl der Unfehlbarkeit wiederum ins Feld geführt.

So bekam ich an einer Stelle allen Ernstes erklärt, in Frankreich bestehe keine Inflation, weil der Notenumlauf gegenüber dem Vorkriegsgeldumlauf (außer den zirkulierenden Gold-, Silber- und Scheidemünzen allein 5,8 Mill. Frs. Noten) in Gold gerechnet zurückgegangen sei. So sind denn auch die Äußerungen, die zu der augenblicklich stark interessierenden Frage des teilweisen Einsatzens des französischen Goldbestandes Stellung nehmen, überwiegend alles weniger, als geldtheoretisch stark durchdacht. Das zeigt sich schon daran, wie sehr die Ansichten auseinandergehen:

Von manchen, insbesondere linksgerichteten Blättern wird darauf hingewiesen, daß von der Konservierung des Goldschatzes der Bank von Frankreich nicht die geringste geldwertstabilisierende oder -vermehrnde Wirkung ausgegangen sei und daß deshalb das Gold seiner natürlichen Verwendung — der Vermehrung des Devisenangebotes — zugänglich gemacht werden solle. Dahingegen stand beispielsweise im „Matin“ vom 23. Mai oben an der sichtbarsten Stelle des Blattes, gewissermaßen als Motto der Gesamtnummer, der Satz: „Ne point laisser sortir d'or de la Banque de France et y faire rentrer, au plus tôt, celui qui nous appartient et qui est en Angleterre!“ Im „Journal“ fügt Ferdinand Hauser hinzu: „Ce serait jouer à contresens, c'est-à-dire contre le Franc, que de sortir de l'or de la Banque, puisqu'on diminuerait ainsi la valeur d'un billet que l'on veut, au contraire, revaloriser.“ Und in anderen Zeitungen finden sich sehr interessante Gegenüberstellungen mit den Verhandlungen, die seinerzeit in Deutschland bezüglich der Einsetzung des Goldschatzes gepflogen wurden, wobei die Äußerungen Havensteins und führender Parlamentarier zitiert werden und auf die völlige Nutzlosigkeit der Opferung eines Teiles des Reichsbankgoldes hingewiesen wird.

In Wirklichkeit haben natürlich beide Teile Unrecht: Weder kann die Konservierung des Goldes Selbstzweck sein, noch kann eine ohne Rückdämmung der Inflation vorgenommene Opferung des Goldes etwas anderes als ein sinnloses Geschenk an diejenigen sein, die von den künstlich unter Druck gehaltenen Valutenkursen profitieren. Denn eine Opferung des Goldfonds ist geldtheoretisch nicht zu rechtfertigen, wenn sie lediglich im Sinne einer „masse de manoeuvres“ mit dem Ziele erfolgt, durch Vermehrung und Verbilligung des Devisenangebotes gewisse Exzesse der Kursentwicklung abzdämmen. Sie ist vielmehr nur dann zu rechtfertigen, wenn sie, unter Einsetzung sehr starker Kräfte, mit dem ausgesprochenen Ziele der Verminderung des Notenumlaufs durch Rückkauf gegen Gold — also gerade umgekehrt bei relativ hohen Valutenkursen — geschieht. Diese Zusammenhänge habe ich nur an einer Stelle, nämlich von Georges Boris im „Quotidien“, in einem klaren Aufsatz richtig dargelegt gefunden. Dieser Aufsatz unterscheidet sich schon dadurch sehr wesentlich von den anderen Äußerungen der Presse, daß hier die Form der Erörterung eine sachliche und ruhige ist. Im allgemeinen bedienen sich alle, die sich zu den Problemen äußern, einer für uns ungewohnten Ausdrucksweise, die insbesondere mit Gleichnissen aus der Strategie arbeitet. So finden sich in der Tagespresse Überschriften wie „La guerre du Franc“ und „La Banque de France ne jettera pas son or dans la bataille“, oder „La défense du Franc“. Und auch im einzelnen wird das Bild, als handle es sich bei der Frankienstabilisierung um eine Kriegführung, beibehalten. Darin liegt aber, selbst wenn man einen Teil dieser Dinge lediglich als Ausfluß der leicht zu metaphorischer Ausdrucksweise neigenden romanischen Sprache betrachtet, sachlich die ernste Gefahr, daß man Maßnahmen für richtig hält, die, in einem wirklichen Kriege angewandt, zum Erfolg, bei der Stabilisierung einer Währung angewandt aber zum sicheren Mißerfolg führen.

Wenn man zu dem französischen Währungsproblem auf Grund der deutschen Inflationserfahrungen Stellung nehmen will, so ist es dringend notwendig, zunächst einmal festzustellen, in welchem Stadium der Inflationsentwicklung sich Frankreich zur Zeit befindet. Zu diesem Zweck wiederum wird man sich zu vergegenwärtigen haben, welche Stadien die Inflation in Deutschland durchlaufen hat. Wir können hier drei Stadien unterscheiden<sup>1)</sup>:

Die erste Phase der Entwicklung reicht bis etwa zur Zeit des Rathenaumordes, also bis Frühjahr 1922, die zweite bis zum Zusammenbruch der Stabilisierung im Frühjahr 1923, und die dritte bis zum 15. November 1923, also dem Tage der Ausführung des Rentenbankprojektes. Die drei Phasen zeigen schon rein äußerlich starke Unterschiede. In der ersten stieg der Dollar von M 4,20 auf etwa M 280,—, also eine Entwertung von 1 zu 70 in etwa 8 Jahren, in der zweiten stieg der Dollar von etwa M 280,— auf etwa M 20 000,—, also eine Entwertung im Verhältnis von etwa 1 zu 70 in knapp dreiviertel Jahren. In der dritten Periode stieg der Dollar von etwa M 20 000,— auf M 4,2 Billionen, was eine Entwertung im Verhältnis von 1 zu 200 Millionen in nur sieben Monaten bedeutet.

Abgesehen von diesen äußeren Merkmalen weisen aber die drei Stadien eine Reihe von eigenartigen Unterschieden auf, die in letzter Linie alle ihren Grund darin haben, daß sich von einer Periode zur anderen die psychologische Einstellung der Bevölkerung zum Gelde ihres Landes stoßweise und grundsätzlich veränderte: Die erste Periode war die Zeit, in der man noch an die Mark glaubte, die zweite diejenige, in der man an der Mark zweifelte, und die dritte diejenige, in der man an der Mark verzweifelte.

Die Unterschiede der drei Stadien umfassen eine sehr große Anzahl von Erscheinungen. Hierzu gehören: die Frage des Verhältnisses des äußeren zum inneren Geldwert, also das Zurückbleiben oder Vorauseilen des inneren Preisniveaus gegenüber der äußeren Geldentwertung, sowie eine Reihe von anderen, hiermit zusammenhängenden Fragen, vor allem die der Handelsbilanzgestaltung. Die bei weitem wichtigsten Unterschiede betreffen jedoch die Veränderung des sogen. Goldgegenwertes des Notenumlaufs und die Veränderungen im gegenseitigen Verhältnis der im Verkehr und bei den Banken zu den bei der Reichsbank befindlichen Schatzwechseln des Deutschen Reiches:

I. Was den sog. Goldgegenwert des Notenumlaufs anlangt, so betrug dieser:

Datum	Notenumlauf in Papiermark (in Mill. M.)	Jeweiliger Dollarkurs	Notenumlauf in Goldmark (in Mill. M.)
Ende Juli 1914	1,891	4,20	1,891
„ Dezember 1914	5,046	4,56	4,651
„ „ 1915	6,918	5,25	5,534
„ „ 1916	8,055	5,53	6,121
„ „ 1917	11,468	5,00	9,477
„ „ 1918	22,188	8,00	11,678
„ „ 1919	35,698	48,43	3,096
„ „ 1920	68,805	73,37	3,939
„ „ 1921	113,639	184,00	2,594
Ende Juni 1922	169,212	374½	1,898
„ Dezember 1922	1,280,095	7,350	731
„ Januar 1923	1,984,496	49,000	170
„ Februar 1923	3,512,788	22,700	650
„ März 1923	5,517,920	20,975	1,105
15. April 1923	5,837,965	21,110	1,162
30. Juni 1923	17,291,061	154,500	470
15. November 1923	92,844,720,743,031	2,520 Md.	155

<sup>1)</sup> Vgl. meine Schrift „Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie“, Frankfurter Sozietäts-Druckerei Abt. Buchverlag, Fft. a. M., 1924, S. 12 ff.



Das heißt, in der ersten Periode, bis Frühjahr 1922, war der Goldgegenwert des Notenumlaufs, der Ende 1918 auf einen grotesk hohen Betrag angewachsen war, immer noch über dem Friedensstand. Von da ab, also in der zweiten Periode, erfolgte eine ständige Abwärtsentwicklung bis zur Zeit der Stabilisierung während des Ruhrkampfes, wo er wieder etwas anstieg. Nach dem Zusammenbruch der Stabilisierung, also in der dritten Periode, sank er wieder, um kurz vor Einführung der Rentenmark auf den ebenso grotesk niedrigen Betrag von 155 Millionen Mark in Gold zu sinken.

Der Grund der Erscheinung liegt bekanntlich darin, daß bei abnehmendem Vertrauen in die Währung die Zirkulationsgeschwindigkeit des Geldes wächst, so daß ein zwar absolut immer höherer, aber im Verhältnis zur Höhe der Preise und insbesondere des Goldes und der Goldvaluten immer geringerer Betrag den Zahlungsdienst des Landes bewerkstelligt<sup>2)</sup>.

II. Was das Verhältnis von „Reichsschatzwechseln im Verkehr und bei den Banken“ im Verhältnis zu den „Reichsschatzwechseln bei der Reichsbank“ anlangt, so betragen:

Es ergibt sich hieraus, daß in der ersten Periode, also bis zum Jahresbeginn 1922, die Zahl der „Reichsschatzwechsel im Verkehr und bei den Banken“ ständig stieg, von da ab, also in der zweiten Periode, aber zurückging. Ab September 1922 stieg die Zahl allerdings absolut wieder, aber dies liegt lediglich daran, daß infolge der ungeheuren Zunahme der damals zur Reichsbank fließenden Handelswechsel der Verkehr gewissermaßen im Austausch gegen diese Handelswechsel Schatzwechsel übernahm. Relativ, d. h. im Verhältnis zu den „Schatzwechseln bei der Reichsbank“, gingen die „Schatzwechsel im Verkehr und bei den Banken“ damals ständig und stark zurück. Auch in der dritten Periode, also etwa ab April 1923, stieg zwar die Zahl aus dem gleichen Grunde absolut weiter. Aber infolge der rapid fortschreitenden Geldentwertung besaß diese absolute Höhe immer geringere materielle Bedeutung, so daß am Ende der Inflationszeit, Mitte November 1923, der Bestand an „Schatzwechseln im Verkehr und bei den Banken“ (unter Zugrundelegung eines Dollarkurses von 2520 Md.) nur noch einen Wert von 2,9 Millionen Goldmark hatte.

Datum	Reichsschatzw. insgesamt	Reichsschatzw. bei der Reichs- bank	Reichsschatzw. i. Verkehr u. b. den Banken	Reichsschatzw. i. Verkehr u. b. d. Banken im Verhältnis zu den Reichs- schatzw. b. d. Reichsbank
	alles in Milliarden Mark			
Ende Januar 1920	87,000	39,322	47,678	121,25 %
„ Februar 1920	89,000	38,934	50,066	128,59 %
„ März 1920	90,000	44,575	45,425	101,91 %
„ April 1920	94,990	41,994	52,996	126,20 %
„ Mai 1920	101,460	42,496	58,964	138,75 %
„ Juni 1920	110,000	50,954	59,046	115,88 %
„ Juli 1920	122,556	46,093	76,463	165,89 %
„ August 1920	129,274	46,379	82,895	178,73 %
„ September 1920	138,150	54,995	83,155	151,20 %
„ Oktober 1920	140,469	53,807	86,662	161,06 %
„ November 1920	147,455	55,574	91,881	165,33 %
„ Dezember 1920	152,730	60,634	92,096	151,89 %
„ Januar 1921	155,500	50,600	104,900	207,31 %
„ Februar 1921	161,800	53,700	108,100	201,30 %
„ März 1921	166,400	64,500	101,900	157,98 %
„ April 1921	172,700	58,800	113,900	193,70 %
„ Mai 1921	176,700	62,900	113,800	180,92 %
„ Juni 1921	185,100	79,600	105,500	132,53 %
„ Juli 1921	190,700	79,900	110,800	138,67 %
„ August 1921	202,900	84,000	118,900	141,54 %
„ September 1921	210,500	98,400	112,100	113,92 %
„ Oktober 1921	218,000	98,700	119,300	120,87 %
„ November 1921	226,700	114,000	112,700	98,85 %
„ Dezember 1921	246,900	132,300	114,600	86,62 %
„ Januar 1922	255,700	126,100	129,600	102,77 %
Ende Februar 1922	262,800	134,200	128,600	95,82 %
„ März 1922	271,900	146,500	125,400	85,59 %
„ April 1922	280,900	155,600	125,300	80,52 %
„ Mai 1922	289,200	167,800	121,400	72,34 %
„ Juni 1922	295,000	186,100	108,900	58,51 %
„ Juli 1922	311,600	207,800	103,800	49,95 %
„ August 1922	331,300	249,800	81,500	32,62 %
„ September 1922	450,900	349,800	101,100	28,90 %
„ Oktober 1922	603,600	477,200	126,400	26,48 %
„ November 1922	838,900	671,200	167,700	24,98 %
„ Dezember 1922	1,494,900	1,184,500	310,400	26,20 %
„ Januar 1923	2,086,000	1,609,000	477,000	29,64 %
„ Februar 1923	3,588,000	2,947,000	641,000	21,75 %
„ März 1923	6,601,000	4,552,000	2,049,000	45,01 %
Ende April 1923	8,442,000	6,225,000	2,217,000	35,61 %
„ Mai 1923	10,275,000	8,022,000	2,253,000	28,08 %
„ Juni 1923	22,020,000	18,338,000	3,682,000	20,07 %
„ Juli 1923	57,849,000	53,752,000	4,097,000	7,62 %
„ August 1923	1,196,295,000	987,219,000	209,076,000	21,17 %
„ September 1923	46,717,000,000	45,216,224,000	1,500,776,000	3,32 %
„ Oktober 1923	6,907,511,103,000	6,578,650,938,000	328,860,165,000	5,00 %
Mitte November 1923	191,580,465,000,000	189,801,468,187,000	1,778,996,813,000	0,94 %

<sup>2)</sup> Vgl. hierzu meine Schrift „Geld und Kredit“, Tübingen 1924, J. C. B. Mohr, S. 124 ff.



Der Grund dieser Entwicklung ist bekannt:

Schon während des Krieges, aber in verstärktem Maße nach dem Kriege, setzte sich eine immer mehr ansteigende Geldflüssigkeit in der Volkswirtschaft durch. Die Banken hatten, wie der technische Ausdruck lautet, ständig „Geld über“, für das durch Uebernahme von Schatzwechseln von der Reichsbank Anlage gesucht werden mußte. In der zweiten Periode, ab Frühjahr 1922, änderte sich das Bild vollständig: Das Geld begann äußerst knapp zu werden. Die Banken hatten kein Geld mehr über und konnten keine Schatzwechsel mehr von der Reichsbank übernehmen, stießen vielmehr im Gegenteil ihre Bestände, um sich Geld zu schaffen, an die Reichsbank ab.

Worin wiederum die Geldknappheit ihren Ursprung hatte, ist gleichfalls bekannt. Sie rührte im wesentlichen daher, daß in der Erkenntnis des schweren Substanzverlustes, den das Verbleiben in der Mark für die Privatwirtschaften mit sich brachte, immer weitere Kreise dazu übergingen, ihre Markaktiva, insbesondere ihre Markdebitoren, durch Valutenkäufe, die mit Kredit finanziert wurden, gegenzudecken. Es erfolgte eine Bewegung, die man am besten als „Debitorenrun“ bezeichnet. Ebenso ist bekannt, daß die Wirkung dieses Debitorenrun noch dadurch verstärkt wurde, daß gleichzeitig noch eine Art Kreditorenstreik eintrat. Das heißt, alle diejenigen, die noch Mark längere Zeit bei den Banken stehen zu lassen pflegten, begannen, diese Mark zu Anschaffungen zu verwenden, wodurch ebenfalls erhebliche Geldmittel gebunden wurden<sup>3)</sup>.

Vergleichen wir nunmehr mit diesen für die Entwicklung der deutschen Inflation so besonders charakteristischen Zahlenreihen die entsprechenden französischen Daten.

I. Was den Notenumlauf der Bank von Frankreich anlangt, so betrug dieser:

Datum	Notenumlauf in Papierfrs. (in Mill. Frs.)	Jeweiliger Dollarkurs	Notenumlauf in Goldfrs. (in Mill. Frs.)
Ende Juli 1914	6,683	5,18	6,683
„ Dezember 1914	10,000	5,17	10,000
„ „ 1915	13,303	5,85	11,785
„ „ 1916	16,678	5,83 <sup>1/2</sup>	14,806
„ „ 1917	22,789	5,71 <sup>3/4</sup>	20,647
„ „ 1918	31,055	5,48	29,355
„ „ 1919	37,274	10,68	18,078
„ „ 1920	37,901	16,90	11,617
„ „ 1921	36,487	12,52	15,176
„ „ 1922	36,359	13,78 <sup>1/2</sup>	13,662
„ „ 1923	37,905	19,16	10,248
„ „ 1924	40,885	18,47 <sup>1/4</sup>	11,465
„ Januar 1925	40,173	18,48	11,260
„ Februar 1925	40,791	19,49	10,841
„ März 1925	40,892	18,92	11,195
„ April 1925	43,049	19,09	11,681
„ Mai 1925	42,749	19,96	11,094
„ Juni 1925	43,000	21,86	10,189
„ Juli 1925	44,496	21,03	10,960
„ August 1925	44,701	21,30	10,871
„ September 1925	46,353	21,14 <sup>1/2</sup>	11,355
„ Oktober 1925	46,678	23,75	10,180
„ November 1925	48,085	25,83	9,643
„ Dezember 1925	51,084	26,41	10,019
Ende Januar 1926	50,617	26,45	9,913
„ Februar 1926	50,991	27,15	9,728
„ März 1926	52,127	29,14 <sup>1/2</sup>	9,264
„ April 1926	52,208	30,30 <sup>1/2</sup>	8,924
„ Mai 1926	52,735	30,63	8,918

Wie sich aus Vorstehendem ergibt, hat sich seit der Jahreswende 1925/26 der charakteristische Umschwung im Goldwert des Notenumlaufs eingestellt. Während der Goldwert des Notenumlaufs seit Ende 1923 bis dahin ziemlich konstant blieb, beginnt er seit Ende 1925 deutlich zurückzugehen.

<sup>3)</sup> Vgl. „Geld und Kredit“ a. a. O. S. 117.

II. Was das Verhältnis der „Reichsschatzwechsel im Verkehr und bei den Banken“ zu den „Reichsschatzwechseln bei der Reichsbank“ anlangt, so ist zu bemerken, daß im Status der Bank von Frankreich die „Schatzwechsel bei der Zentralbank“ als das ausgewiesen werden, was sie in Wirklichkeit sind: nämlich als „Vorschüsse an den Staat“.

Was die „Reichsschatzwechsel im Verkehr und bei den Banken“ anlangt, so muß man sich darüber klar sein, daß diesen nicht die „Bons de Trésor“, die in 2, 6, 10 Jahren usw. fällig sind, entsprechen, sondern die „Bons de la Défense Nationale“, die in drei und sechs Monaten und einem Jahr fällig sind und, wenn auch mit gewissen Schwierigkeiten, beim Zentralnoteninstitut rediskontiert werden können.

Ueber den Betrag der begebenen Bons de la Défense Nationale sowohl, wie übrigens überhaupt über die Verschuldung des französischen Staates, fehlen nun anscheinend authentische Zahlen. Unter Zugrundelegung der von Caillaux in seinem bekannten Artikel in der Neuen Freien Presse vom 12. Januar 1926 gegebenen Zahlen setzte sich die Staatsschuld zu Anfang dieses Jahres zusammen aus

Pap.-Frs. 150 Milliarden	konsolidierte Schuld,
„ „ 50 „	bei der Bank von Frankreich und verschiedenen Unternehmungen <sup>1)</sup> ,
„ „ 45 „	Bons de Trésor (2, 6, 10 Jahre usw. fällig),
„ „ 55 „	Bons de la Défense Nationale (3 und 6 Monate und 1 Jahr fällig).

Wie sich diese Ziffern vor und seit diesem Zeitpunkt verändert haben, darüber fehlen anscheinend ebenfalls authentische Zahlen. Aus zufälligen Äußerungen scheint sich zu ergeben, daß sie zum mindesten seit Dezember 1924 jedenfalls nicht mehr gestiegen sind. Seit dieser Zeit scheinen sie gesunken zu sein. Denn nach der Rede des französischen Finanzministers vom 4. Juni 1926 haben die Bons de la Défense Nationale am 30. April d. J. nur noch 48,3 Md. Frs. betragen. Doch ist es nicht klar, ob und wie weit dieser Senkung nicht eine Vermehrung der sonstigen Verschuldung entspricht.

Dahingegen ist die Entwicklung der unseren „Schatzwechseln bei der Reichsbank“ entsprechenden „Vorschüsse an den Staat“ aus den Ausweisen der Bank von Frankreich ersichtlich. Es betragen:

Datum	Vorschüsse an den Staat in Mill. P.-Frs.
Ende Januar 1925	22,600
„ Februar 1925	21,900
„ März 1925	21,800
„ April 1925	23,250
„ Mai 1925	23,850
„ Juni 1925	25,650
„ Juli 1925	27,250
„ August 1925	27,750
„ September 1925	30,350
„ Oktober 1925	29,950
„ November 1925	31,950
„ Dezember 1925	35,950
„ Januar 1926	34,200
„ Februar 1926	34,500
„ März 1926	36,250
„ April 1926	35,150
„ Mai 1926	35,900

Da die Zahlen für die Entwicklung des Betrags der Bons de la Défense Nationale für die Zeit bis Januar 1926, wie gesagt, nicht vorliegen, kann auf Grund dieser Tabelle natürlich nicht — entsprechend dem deutschen Schema — festgestellt werden, ob und gegebenenfalls in welchem Augenblick der Entwicklung der Umlauf der Bons de la Défense Nationale begonnen hat, zurückzugehen. Es läßt sich nur aus der Tatsache, daß dieser seit Ende Dezember 1924 anscheinend nicht mehr gestiegen und seit Januar 1926 höchstwahrscheinlich gefallen ist, während

<sup>1)</sup> Der Vorschuß bei der Bank von Frankreich selbst laut Ausweis der Bank von Frankreich Pfrs. 35,95 Md.



die „Vorschüsse an den Staat“ sich seit dieser Zeit von 22 auf 36 Milliarden erhöht haben, feststellen: Schon seit Dezember 1924 erfolgte die Finanzierung der schwebenden Schuld im wesentlichen nicht mehr durch den Verkehr, sondern durch die Notenbank. Seit Januar 1926 werden vielleicht noch darüber hinaus die Fälligkeiten der Bons de la Défense Nationale, zum Teil wenigstens, ebenfalls durch die Notenbank finanziert.

Hieraus würde sich ergeben, daß, was dieses Symptom anlangt, Frankreich sich seit geraumer Zeit in einer Art Uebergangsstadium von der ersten zur zweiten Inflationsperiode befindet, aus dem sich seit Beginn dieses Jahres die zweite Periode herausentwickelt. Bis zum Beginn dieses Jahres strömten im wesentlichen die Bons de la Défense Nationale, soweit man dies auf Grund des kümmerlichen Zahlenmaterials, das zu erlangen ist, beurteilen kann, nicht zur Bank von Frankreich. Auf der anderen Seite aber wurde die Vermehrung der schwebenden Schuld nicht mehr vom Verkehr, sondern nur durch die Notenbank, die eine entsprechende Vermehrung ihres Notenumlaufs ausweist, finanziert. Seit Beginn dieses Jahres aber erfolgte wahrscheinlich darüber hinaus noch eine Abnahme der Bons de la Défense Nationale, anscheinend teilweise wenigstens gegen Vergrößerung der Vorschüsse an den Staat.

All dies ist natürlich nur der statistische Ausdruck der Tatsache, daß in der französischen Bevölkerung der Glaube an den Franken vom Zweifel an dem Franken verdrängt zu werden beginnt. Hieraus ergibt sich, von welch ungeheurer Bedeutung es ist, den latent schon vorhandenen Umschwung im psychologischen Verhältnis der Bevölkerung zu ihrem Gelde nicht voll zur Auswirkung kommen zu lassen, sondern ihn zu einem Zustand des Glaubens an die Wertbeständigkeit des Frankens zurück zu entwickeln. Deshalb wird man zugeben, daß es durchaus zutreffend erscheint, wenn in Frankreich jetzt mit so ungeheurem Nachdruck die Wiederherstellung des Vertrauens, der „confiance“ in die Währung, so sehr in den Vordergrund der Erörterungen gerückt ist. Denn im ersten Stadium der Inflation frißt am Werte der Währung nur die jeweilige neue Vermehrung der schwebenden Schuld, und auch diese nur soweit, als sie nicht durch Uebernahme von Bons de la Défense Nationale durch die Banken oder durch Private unschädlich gemacht wird. Im zweiten Stadium aber kommt diese ganze, zunächst unschädlich gemachte, immer noch latent vorhandene Inflation — einer am Ausbrechen künstlich verhinderten Krankheit gleich — zur vollen Entwicklung, und zwar umso stärker, je mehr latente Inflation infolge des Glaubens der ersten Periode zunächst unschädlich gemacht worden war.

Was nun dieses derzeit in Frankreich, wie gesagt, sehr eingehend behandelte Problem des Vertrauens anlangt, so macht man sich bei der Behandlung dieser Frage dort meines Erachtens nicht genügend klar, daß sich das Problem verschieden gestaltet, je nachdem, in welchem Stadium der Entwicklung sich die Inflation befindet — weshalb denn gerade die Feststellung dieses Stadiums von so grundlegender Bedeutung ist.

Beginnt die Bevölkerung eines Landes Mißtrauen in die Währung zu haben, so beginnt sie aus der Währung zu fliehen. Diese Flucht verschlechtert die Währung dadurch, daß sie die bisher latente Inflation auf Devisen- und Warenmärkten effektiv wirksam macht. Hierdurch wird wieder das Mißtrauen geschürt und die Bewegung geht in eigenartigem circulus vitiosus, sich selbst verstärkend, weiter. Alles kommt deshalb darauf an, den Beginn der Zirkelbewegung zu verhindern. Das an sich gegebene Mittel ist, der Bevölkerung, gleich den Besuchern eines Theaters, in dem „Feuer“ gerufen wird, zuzurufen: Wenn alle die Ruhe bewahren und niemand vorzeitig flieht, wird jeder sicher aus dem Theater herauskommen, ja er wird womöglich garnicht herauszukommen wünschen, weil sich vielleicht herausstellt, daß der Feueralarm falsch war.

In dem ersten Stadium der Inflation liegen die Dinge

nun so, daß es leicht gelingt, Ruhe und Optimismus unter der Bevölkerung des Landes aufrechtzuerhalten. Denn jeder ist, in Erinnerung an die jahrzehntelange relative Wertkonstanz des Geldes, nicht nur selbst ruhig und optimistisch, sondern glaubt auch vor allem, daß der Nachbar ebenfalls ruhig und optimistisch bleiben wird. In den weiteren Stadien der Entwicklung ist man zwar möglicherweise immer noch davon überzeugt, daß bei allseitigem Verbleiben in der Währung diese nicht gefährdet ist. Allein es fehlt die Ueberzeugung, daß der Nachbar in gleicher Weise so optimistisch bleibt, wie man es selbst vielleicht noch ist. Es entsteht dann das allgemeine „Rette sich, wer kann“, weil die einfache Ermahnung, bei allseitiger Bewahrung der Ruhe werde niemand Schaden erleiden, keinen Eindruck mehr macht. Hier kann das Unglück nur dann verhindert werden, wenn — um in dem Bilde der Theaterpanik zu bleiben — bewirkt wird, daß durch irgend eine Maßnahme die Erschreckten entgegen ihrem Willen am Fliehen verhindert und von dem todbringenden Drängen zum Ausgang zurückgehalten werden, bis das Feuer gelöscht ist oder sich herausstellt, daß es garnicht gebrannt hat. So wird auch im Falle der Währung, wenn einmal die Panik sich entwickelt hat, diese Panik nur dann verhindert werden, wenn diejenigen, die sich anschicken, aus der Währung zu fliehen, an dieser Flucht verhindert werden.

Da sich nun Frankreich nach dem Obengesagten am Beginn des zweiten Stadiums befindet, so muß man zu der Feststellung kommen, daß das fortgesetzte Ermahnen der Bevölkerung zum Vertrauen, so gut es auch gemeint ist und so richtig und wichtig es im ersten Stadium der Inflation ist, nachdem die Dinge nun einmal so weit gediehen sind, nicht mehr genügt, um die sich aus der latenten Inflation ergebenden Gefahren zu bannen. Die Situation bleibt vielmehr ungemein gespannt, solange nicht Mittel gefunden sind, durch die erreicht wird, daß die ausbrechende Panik die Devisenstabilität nicht berührt.

Welches sind derartige Mittel, durch die verhindert wird, daß bei einsetzendem Mißtrauen die latente Inflation sich in effektive, auf Waren- und Devisenmärkten wirksame Inflation verwandeln kann? Es kommen hier offenbar alle die Maßnahmen, aber nur die Maßnahmen in Betracht, die geeignet sind, zu verhindern, daß die Besitzer der Bons de la Défense Nationale diese aus Frankenfluchtgründen durch Rediskontierung bei der Bank von Frankreich oder durch Nichterneuerung bei Fälligkeit in effektive Kaufkraft — insbesondere Banknoten — umtauschen.

1. Zu diesen Maßnahmen gehört zunächst — negativ — nicht die Benutzung des Goldes und gewisser Devisenreserven als „masse de manoeuvres“, d. h. lediglich zu dem Zwecke, um gewisse Extravaganzen der Kursentwicklung zu kompensieren und die Spekulation zu erschrecken, oder um, wie während des Ruhrkampfes in Deutschland, durch Abgabe von Gold zum bestimmten Kurs bei Fortdauer der Inflation oder der Inflationsgefahr die Valutenkurse künstlich zu stabilisieren. Denn der durch den Goldverkauf erzielte Rückfluß von Noten oder Bons de la Défense Nationale ist hier natürlich bestenfalls verhältnismäßig so geringfügig, daß er eine wirkliche Reduktion der latenten Inflation nicht mit sich bringt. Das Quantitative wird eben hier zum Qualitativen.

2. Wohl aber kann sehr wohl daran gedacht werden, das Gold der Bank von Frankreich dazu zu benutzen, die schwebende Schuld zurückzukaufen. Hier dürfte jedoch nur eine Aktion in Betracht kommen, durch welche im Notfall mindestens, sagen wir, 20 Milliarden Bons de la Défense Nationale beziehungsweise die Banknoten, in welche dieselben sich jeweils verwandeln, zurückgekauft würden. Die Bank von Frankreich besitzt nach ihrem Ausweis, seine — viel bezweifelte — Richtigkeit, insbesondere in bezug auf die Unbelastetheit des Goldvorrats, vorausgesetzt, noch für 6 Milliarden Gold, davon allerdings anscheinend 1,8 Milliarden in England. Da 6 Milliarden Gold bei einem Kurse von 150



für das Pfund etwa 36 Milliarden Papierfrancs ausmachen, so würde sich rein theoretisch das Gold zu diesem Zwecke sehr gut verwenden lassen. Und es ist dem oben erwähnten Aufsatz von Georges Boris im „Quotidien“ darin zuzustimmen, daß eine mindestens teilweise Verwendung des Goldes in diesem Sinne den logisch einzig möglichen Nutzen der toten Goldlast darstellen würde. Allein infolge der veralteten Anschauungen, die in Frankreich bezüglich der Goldschätze in der Zentralbank sowohl beim breiten Publikum, wie bei den leitenden Personen überwiegend noch bestehen, erscheint es ausgeschlossen, daß für eine den Bestand der schwebenden Schuld wesentlich zurückdämmende Opferung des Goldfonds irgend ein Ministerium die Verantwortung übernehmen würde.

3. Man kann versuchen, die schwebende Schuld dadurch aus der Welt zu schaffen, daß man durch eine in Bons de la Défense Nationale zahlbare Vermögensabgabe nach Art unseres Reichsnotopfers wesentliche Teile der Bons de la Défense Nationale zur Einziehung bringt: Bei der ohnehin vorhandenen Auffassung, daß die Belastung des Kapitals bereits bis an die Grenze des Möglichen vorgenommen sei, erscheint diese Lösung als eine rein theoretische.

4. Als eine rein theoretische erscheint auch die Möglichkeit, im Wege einer Aufforderung zu freiwilligen Spenden die Riesenbeträge der schwebenden Schuld Frankreichs aus der Welt zu schaffen oder auch nur irgendwie zu vermindern. Diese theoretische Möglichkeit brauchte garnicht erwähnt zu werden, wenn nicht tatsächlich in Frankreich im Wege einer insbesondere mit Straßenplakaten arbeitenden Propaganda der groteske Versuch gemacht würde, freiwillige Spenden zwecks Amortisation der Staatsschuld hereinzubekommen! Es bedarf keiner Ausführung, daß freiwillige Spenden, mit denen man vielleicht allenfalls Krankenhäuser oder ähnliche Wohlfahrtseinrichtungen finanzieren kann, nicht in Betracht kommen, um die Staatsschuld eines Landes zu mildern, bei dem es trotz aller staatlichen Zwangsmittel bisher nicht gelungen ist, die auf Grund ausgeschriebener Gesetze unfreiwillig zu leistenden Steuerbeträge in befriedigender Weise einzutreiben.

5. Eine weitere Möglichkeit zur Unschädlichmachung der schwebenden Schuld besteht darin, zu versuchen, diese zu konsolidieren, d. h. sie in nicht bei der Bank rediskontierbare und auch nicht in kurzen Intervallen fällige Schuldverpflichtungen zu verwandeln. Soweit eine von seiten der Gläubiger freiwillig zugestandene Umwandlung in Betracht kommt, ist diese Möglichkeit für Frankreich bereits als gescheitert zu betrachten. Caillaux hatte den an sich durchaus richtigen Gedanken, den der Wertstabilität des Franken nicht mehr trauenden inneren Gläubigern Frankreichs eine unseren Dollarschatzanweisungen und Goldanleihen entsprechende innere Dollarleihe anzubieten. Bekanntlich ist das Projekt im wesentlichen gescheitert. Der Grund des Scheiterns dürfte darin liegen, daß dem aus der Frankenstaatsschuld flüchtenden Kapitalisten mit einer der inländischen Steuer- und sonstigen Gesetzgebung allzusehr unterworfenen inneren Dollarleihe nicht gedient war. Wenn im Gegensatz hierzu die entsprechenden Emissionen in Deutschland erfolgreich waren, so rührt dies daher, daß zur Zeit ihrer Ausgabe der Hunger nach wertbeständigen Anlagen und die Verzweiflung der Bevölkerung über den ständigen Wertschwund des Markgeldes und der Markanleihen so groß geworden war, daß sie trotz aller Bedenken lebhafter Nachfrage begegnen konnte.

6. Es besteht die Möglichkeit, die innere Verschuldung dadurch abzulösen, daß man auf Grund einer großen Auslandsanleihe die schwebende Schuld tilgt. Die Kaufkraftmasse, die die Inhaber der Bons de la Défense Nationale bei Fälligkeit erhalten, werden dann gegen den Valutaerlös der Anleihe zurückgenommen. Das Resultat ist, daß der Staat nun nicht mehr seinem inneren,

sondern einem äußeren Gläubiger verschuldet ist, während der bisherige innere Gläubiger ein Valutaguthaben bei einer Auslandsbank besitzt. Die Erlangung einer entsprechend großen äußeren Anleihe ist bekanntlich seit Jahren das in gewissem, aber unzureichendem Umfang (Morgan-Anleihe) erstrebte Ziel der französischen Anleihepolitik gewesen. Augenblicklich liegen die Dinge nach den mehr oder weniger offiziellen Informationen, die man erhält, so, daß die Amerikaner zur Hergabe einer neuen großen Anleihe nur bei Errichtung einer Art Finanzkontrolle erbötig sind. Dafür, daß man sich unter eine solche, den Stolz der Nation natürlich tief verletzende Finanzkontrolle begibt, sind in Frankreich die Dinge noch lange nicht weit genug gediehen und die Stimmung in den maßgebenden Kreisen steht derartigem durchaus feindlich gegenüber. So lange daher die Amerikaner in der anscheinend von ihnen im Augenblick eingenommenen Haltung beharren, dürfte mit der Aufnahme einer Auslandsanleihe nicht zu rechnen sein.

7. Es besteht ferner die Möglichkeit, die schwebende Schuld zwangsweise zu konsolidieren, d. h. insbesondere die Bons de la Défense Nationale aus Papieren mit drei-, sechs- und zwölfmonatlicher Fälligkeit in, sagen wir, 30jährige, zu gleichem Zinsfuß verzinsliche Renten zu verwandeln. Dieses Projekt wird in Frankreich diskutiert, aber es findet allgemein den schärfsten Widerstand, so daß im Augenblick an seine Durchführung zweifellos nicht zu denken ist. Dies darf aber nicht verhindern, zu betonen, daß die Zwangskonsolidierung der schwebenden Schuld das unter den gegebenen Umständen einzig sichere Mittel ist, den weiteren Frankenverfall unmöglich zu machen. Zwar ist es denkbar, daß das Mißtrauen, etwa durch eine Reihe günstiger politischer Ereignisse oder durch ein wochen- oder vielleicht auch monatelang durch kleine Mittel erreichtes Stabilhalten der Währung, sich — einem Geschwür gleich — von selbst zurückentwickelt und wiederum der Zustand des ersten Stadiums der Inflation eintritt. Allein, da etwas derartiges zum mindesten ungewiß ist und einweilen die Mentalität des zweiten Inflationsstadiums sich zu entwickeln beginnt, so bleibt die Unschädlichmachung der latenten Inflation eine Aufgabe, der nicht ausgewichen werden kann. Denn im zweiten Stadium der Inflation ist, von der möglichen Zurückentwicklung ins erste Stadium abgesehen, die Stabilisierung einer Währung nur möglich, wenn das Gift der latenten Inflation unwirksam gemacht wird: Das Geheimnis des Gelingens der österreichischen und der deutschen Stabilisierung liegt in allerletzter Linie darin, daß zu der Zeit, da sie vorgenommen wurde, die innere schwebende Schuld infolge völliger Entwertung praktisch nicht mehr vorhanden war. Gelingt es also nicht, die schwebende Schuld Frankreichs in irgend einer Weise für die Währung unschädlich zu machen, so könnte es sein, daß die Dinge auf dem Wege des geringsten Widerstandes — dem Wege der Inflation — so lange weitergehen, bis die schwebende Schuld infolge Entwertung ihre Gefährlichkeit für die Währung verloren hat. Sofern man also den Willen besitzt, schon vorher, etwa auf gegenwärtigem Niveau, die Stabilisierung des Franken sicherzustellen, so wird man sich trotz allem sehr ernsthaft mit dem Problem der Zwangskonsolidierung der Bons de la Défense Nationale zu beschäftigen haben. Denn während alle übrigen Projekte — auch das der Opferung des Goldes der Bank von Frankreich, eines privaten Institutes — in letzter Linie von fremder Mitwirkung oder Zustimmung abhängig sind, ist dieses Projekt das einzige, dessen Verwirklichung lediglich von nichts anderem, als von dem Willen der maßgebenden Faktoren abhängig ist. Deshalb sollte trotz aller Bedenken das pro et contra immer wieder erörtert werden.

a) Was für das Projekt spricht, ist zunächst die Tatsache, daß es gleichsam den natürlichen Ausweg aus der



Sackgasse darstellt. Frankreich hat frs. 48,3 Milliarden Verpflichtungen aus den Bons de la Défense Nationale. Auf der anderen Seite sind für diese frs. 48,3 Milliarden die Gläubiger in den bisherigen Inhabern der Bons de la Défense Nationale bereits vorhanden. Es ist nur logisch, wenn man diese Gläubiger zwangsweise bei ihrer Gläubigerschaft hält. Unlogisch in diesem Sinne ist es, durch Aufnahme einer auswärtigen Anleihe zu bewirken, daß der innere Gläubiger, statt direkt seinem Staate Kredit zu geben, einer auswärtigen Bank, bei der er sein Devisenguthaben unterhält, Kredit gibt, wogegen der eigene Staat ausländischen Anleihegläubigern verschuldet wird. Man kann schließlich von seinen Kapitalisten verlangen, daß sie ihrem eigenen Staate ebenso gern Kredit geben, wie es fremde Kapitalisten tun. Und wenn sie dies nicht freiwillig einsehen, so muß man sie eben im Augenblick höchster Gefahr dazu zwingen.

b) Ein Einwand gegen das Projekt besteht darin, daß sich die Bons de la Défense Nationale in überwiegender Mehrheit garnicht im Publikum befinden, sondern als Gegenwert gegen die Kreditoren bei den Banken ruhen. Um zu verhindern, daß die Banken — von denen einige ein sehr Vielfaches ihres Kapitals in Bons de la Défense Nationale angelegt haben — die bei einer Konsolidierung eintretenden Kursverluste einseitig zu tragen hätten, müßte natürlich bestimmt werden, daß die Banken ihre Einleger statt in bar in der neuen konsolidierten Anleihe zu pari zurückzahlen berechtigt sein sollen. Dadurch würde der entstehende Schaden auf den eigentlichen und letzten Geldgeber abgewälzt werden.

c) Man wendet ein, daß der Gläubiger einen erheblichen Verlust erleiden werde, da das langfristige Papier selbstverständlich gegenüber den den Parikurs haltenden Bons de la Défense Nationale einen wesentlichen Kursverlust aufweisen werde. Allein dieser Verlust wird der Kapitalistenwelt und insbesondere den Staatsgläubigern erst recht nicht erspart bleiben, wenn man den Dingen ihren Lauf läßt und die Inflation alle auf Franken lautenden Werte, also insbesondere auch die Bons de la Défense Nationale, entwertet.

d) Endlich wird gesagt, daß die Inhaber der Bons de la Défense Nationale beziehungsweise die Einleger der Banken zum wesentlichen Teil auch aus solchen Leuten bestehen, die den Gegenwert der Bons brauchen, um Ankäufe zu tätigen. Wie werden diese zu ihrem Gelde kommen? Die Antwort lautet: Der betreffende Gläubiger wird eben, anstatt seine Bons zu pari von der Bank von Frankreich gegen ad hoc neugedruckte Banknoten umtauschen zu können, die Anleihetitel am Markte gegen bereits in der Zirkulation befindliches Geld zu verkaufen haben. Und darin liegt ja gerade das inflationsverhindernde Moment und der Vorteil der ganzen Methode. Soweit die Anforderungen im Rahmen des legitimen Geldbedarfs bleiben, werden die zur Befriedigung dieses Geldbedarfs notwendigen Mittel sich immer auf diese Weise schaffen lassen, nicht jedoch, soweit der Geldbedarf sich aus Frankenfluchtgründen erhöht. Wünschen also viele Besitzer von Bons de la Défense Nationale beziehungsweise der neuen Anleihe aus Frankenfluchtgründen Noten, mit denen sie Devisen zu kaufen in der Lage sind, zu erlangen, so würden die Zinssätze so hoch steigen, bis sie die befürchtete weitere Geldentwertung überkompensieren würden. Solche Zinssätze kann die Industrie natürlich bei normalem Geschäftsgang nicht tragen und es entsteht eine schwere Krise. Allein diese Krise, die Deutschland zu Beginn des Jahres 1924 in stärkstem Maße erlebt hat, ist in dem Anfangsstadium der Stabilisierung überhaupt unvermeidlich. Denn der Gläubiger läßt sich in diesem Stadium noch in dem hohen Zinssatz eine Geldentwertungsrisikoprämie zahlen, die bei gelingender Stabilisierung einen reinen Gewinn für den Gläubiger, also einen reinen Verlust für den Schuldner bedeutet und damit Handel und Gewerbe schädigend, manchmal sogar unter Umständen vernichtend wirkt.

e) Man hat eingewandt, daß schon allein die bloße Ankündigung der Maßnahme einer Zwangskonsolidierung

eine spontane Massenflucht aus den Bons de la Défense Nationale hervorrufen werde. Man beruft sich dabei auf die Vorgänge im Dezember 1925, als anlässlich einer Fälligkeit von 2,6 Milliarden die Nichteinlösung dieser Fälligkeit regierungsseitig erörtert wurde. Zweifellos hatte damals die diesbezügliche Diskussion dem Vertrauen in die Bons de la Défense Nationale einen schweren Schlag versetzt, und die ganze Abneigung gegen den Konsolidationsgedanken rührt vor allem aus dieser Epoche. Allein hier ist zu bemerken, daß, wenn man die Besucher eines Theaters wochenlang vorher darauf aufmerksam macht, daß sie bei Ausbruch einer Panik zunächst einmal auf ihren Sitzen festgehalten werden sollen, die Panik natürlich vorzeitig entsteht. Selbstverständlich können derartige Maßnahmen nur dann durchgeführt werden, wenn sie plötzlich, durchgreifend und ohne vorhergehende Ankündigung ins Werk gesetzt werden. Hieraus ergibt sich, daß diese, wie wohl auch ein großer Teil der sonst zur Stabilisierung nötigen Maßnahmen, wahrscheinlich nur auf Grund diktatorischer Befugnis eines ganz kleinen Kreises von Personen, nicht dagegen im parlamentarischen Wege durchgeführt werden können.

Alles, was wir bisher ausgeführt haben, betrifft im Grunde nur den einen Teil des Problems: die Unschädlichmachung der aus früheren Zeiten angesammelten latenten Inflation. Der andere Teil des Problems betrifft die Verhinderung neuer Inflation durch Ausgleich des Budgets. Ob der Budgetausgleich in Frankreich heute erfolgt ist oder nicht, ob er überhaupt möglich ist, liegt schon deshalb außerhalb des Rahmens dieser Untersuchung, weil die diesbezüglichen Fragen offenbar nicht einmal von demjenigen beantwortet werden können, der sich an maßgebender Stelle jahrelang intensiv und speziell mit den Fragen des französischen Budgets beschäftigt hat. Es gilt hier anscheinend noch das Neckersche Wort, daß die Frage des französischen Budgets so kompliziert ist, daß in jeder Generation nur eine oder zwei Personen die geistige Kraft haben, sich über diese Frage klar zu werden.

Nehmen wir an, das Budget sei, wie es von sehr vielen behauptet wird, tatsächlich heute ausgeglichen, so scheidet die Frage des Budgetausgleichs im Rahmen des Stabilisierungsproblems im wesentlichen aus. Das einzige Problem wäre, dafür zu sorgen, daß der Budgetausgleich nicht durch weitere Geldentwertung immer wieder gestört würde. Und die Lösung dieses Problems ist eben die Lösung des behandelten Problems der Unschädlichmachung der latenten Inflation.

Geht man aber davon aus, daß, wie dies gleichfalls von vielen ersten Beurteilern der finanziellen Lage Frankreichs behauptet wird, der Ausgleich des Budgets nur auf dem Papier vorhanden ist, dann tauchen natürlich wieder alle diejenigen schwierigen Fragen auf, die daraus entstehen, daß die offene und versteckte Opposition gegen die direkten Steuern bei der an diese Art Steuern noch nicht gewöhnten Bevölkerung Frankreichs heute noch eine sehr starke ist. Die Ueberwindung dieser Schwierigkeiten ist in letzter Linie kein volkswirtschaftliches, noch viel weniger ein rein steuertechnisches, sondern ein politisches Problem, dessen Lösung nur möglich sein wird, wenn die Schwierigkeiten, die sich aus der derzeitigen Gruppierung der politischen Parteien ergeben, überwunden sein werden. Für den deutschen Beobachter scheint auch in dieser Beziehung eine gewisse Parallelität der derzeitigen Zustände in Frankreich mit Zuständen, die wir während der deutschen Inflation erlebt haben, zu bestehen. Das derzeitige Kabinett Briand entspricht mit seiner steuerpolitischen Einstellung und bezüglich der Parteien, auf die es sich stützt, etwa einem der letzten deutschen Ministerien vor der Stabilisierung: Damals wurden theoretisch stark kapitalfeindliche Gesetze erlassen, welche große Opposition bei Handel und Industrie hervorriefen, aber paradoxerweise im Grunde viel weniger kapitalerfassend waren, als diejenigen Verordnungen, die die viel weiter rechts stehenden Regierungen der Nachinflationzeit in den „brutal“ wirkenden Steuernotverordnungen erließen.



Trifft diese Beobachtung zu, so würde man zu der Auffassung kommen: Entsprechend den Ereignissen in Deutschland wird auch in Frankreich die Lösung des Finanzproblems nicht durch eine einseitig links gerichtete, theoretisch kapitalfeindliche, praktisch aber das Kapital tatsächlich schonende Regierung erfolgen. Die Lösung wird vielmehr einer Regierung vorbehalten bleiben, die vielleicht theoretisch weniger kapitalfeindlich ist, dafür aber infolge ihres Rückhaltes an Handel und Industrie praktisch umso wirksamer durchgreifen kann. Doch ist ein Unterschied zu beobachten: Vor der Stabilisierung wurde in Deutschland die ganze Last des Staatshaushalts infolge der als stärkste Besteuerung wirkenden Inflation von den breiten Massen getragen. Davon ist jedenfalls im gleichen Maße in Frankreich wegen des viel langsameren Tempos der Inflation nicht die Rede. Auch die breiten Massen werden in Frankreich zur Deckung eines etwaigen Budgetdefizits noch stärker als bisher herangezogen werden müssen. So könnte es denn auch sein, daß, gerade umgekehrt wie bei uns, nicht eine theoretisch kapital- und industriefreundliche Regierung durch brutale Steuergesetze gegen ihre eigenen Reihen vorgehen muß, sondern daß unter Umständen eine theoretisch sozialistisch-demokratische Regierung neben einer Belastung von Kapital und Industrie auch eine solche der breiten Massen wird durchsetzen müssen. Dieser Versuch ist in Frankreich schon einmal von Caillaux, und zwar im Herbst 1925, vergeblich gemacht worden: Caillaux wurde von seiner eigenen Gefolgschaft verlassen. Politisch weitblickende Personen meinen, der Versuch sei lediglich deshalb mißglückt, weil er verfrüht war. Und sie zweifeln nicht daran, daß die Zeit eines Ministeriums Caillaux, welches als einziges die Finanzprobleme lösen könne, kraft eherner politischer Logik wiederkommen werde.

## Die Unmöglichkeit einer regelmäßigen Arbeitszeit im Bankgewerbe.

Von Dr. jur. H. Haeflner,

Direktor des Reichsverbandes der Bankleitungen, Berlin.

Seit Inkrafttreten der Verordnung über die Regelung der Arbeitszeit der Angestellten während der Zeit der wirtschaftlichen Demobilmachung vom 18. März 1919 haben die Prozesse und Tarifstreitigkeiten, die die Arbeitszeitregelung im Bankgewerbe zum Gegenstand haben, nicht mehr aufgehört. In der Inflationszeit haben sich in unzähligen Fällen Vertreter der Bankleitungen vor dem Strafrichter dafür verantworten müssen, daß die achtstündige Arbeitszeit überschritten worden war. In den weitaus meisten Fällen konnten sie sich allerdings mit Erfolg auf den § 4 der genannten Verordnung berufen; die Gerichte erkannten an, daß die Ueberschreitung des Achtstundentages durch Arbeiten, deren unverzügliche Vornahme im öffentlichen Interesse lag, gerechtfertigt war. Die Arbeitszeitverordnung vom 21. Dezember 1923 enthält diese Schutzbestimmung nicht mehr. Andererseits kann eine Verlängerung der Arbeitszeit gemäß § 5 der neuen Verordnung durch Tarifvertrag erfolgen, d. h. die Arbeitszeitverlängerung ist mit Genehmigung der Gewerkschaften statthaft. Die Folge hiervon ist, daß bei jeder Tarifverhandlung ein Kampf um eine lebensnotwendige Bedingung des Bankgewerbes entbrennt, ohne daß die mit dem Geschäftsverkehr des Bankgewerbes nicht genau vertrauten Schlichtungsinstanzen die Verhältnisse klar zu überblicken vermögen.

Unter dem Zwang der Verhältnisse hat das Bankgewerbe in den beiden letzten Jahren versucht, die Organisation der Betriebe so auszubauen, daß Arbeitszeitüberschreitungen vermieden werden. Wenn es trotzdem nicht gelungen ist, dieses Ziel zu erreichen und auch gegenwärtig wieder eine erhebliche Anzahl von Strafprozessen gegen Bankleitungen schwebt, so zeigt dies, daß Verhältnisse vorliegen müssen, die stärker sind als der Wille der Bankleitungen. Von dieser Erwägung ausgehend, hat der Reichsverband der Bankleitungen es

unternommen, durch genaues, einwandfreies Zahlenmaterial über diese Verhältnisse Klarheit zu schaffen.

Zu diesem Zweck hat der Reichsverband der Bankleitungen eine Anzahl der ihm angeschlossenen Institute gebeten, die Zahl der Geschäftsvorfälle in den wichtigsten Abteilungen täglich zu zählen und aufzuzeichnen. Der Tagesdurchschnitt der in der Berichtszeit festgestellten Geschäftsvorfälle wurde gleich 100 gesetzt und die Geschäftsvorfälle der übrigen Tage hierzu in die richtige Relation gebracht. Auf diese Weise entstanden Kurven, die ein klares und richtiges Bild von dem Geschäftsumfang geben, den die einzelnen Abteilungen an jedem Tage zu bewältigen hatten.

Die Statistik liegt nunmehr für mehrere Monate vor. Sie ergibt ein klares und auch leicht verständliches Bild von der Eigenart des Bankgeschäfts, die im Gegensatz zu fast allen übrigen Gewerben darin besteht, daß der Umfang des Geschäfts von Tag zu Tag in unvorhersehbarer Weise wechselt, ein Bild, das nicht beweiskräftiger gedacht werden könnte für die von den Bankleitungen seit jeher vertretene Auffassung, daß nämlich die Einhaltung einer regelmäßigen und schematischen Arbeitszeit für das Bankgewerbe eine Unmöglichkeit ist. Die umstehenden Beispiele sollen das Verständnis für die Art und die Bedeutung der Statistik ermöglichen.

Die Kurven geben also, um dies besonders klarzustellen, lediglich die relative Zahl der in den einzelnen Abteilungen täglich bearbeiteten Geschäftsvorfälle (Posten) wieder. Sie berücksichtigen selbstverständlich nicht die Höhe der bewegten Geldsummen (Effektivberäge), weil ja auch die zur Bearbeitung der einzelnen Geschäftsvorfälle benötigte Zeit unabhängig von dieser Höhe ist. Auch ist bei der Anfertigung der Kurven die in den einzelnen Abteilungen zur Erledigung benötigte Arbeitszeit völlig unberücksichtigt geblieben, sodaß die Kurven an sich also nicht etwa das Ausmaß der Arbeitszeit graphisch darstellen; sie lassen aber — und darin besteht die Beweiskraft der Statistik — sehr bedeutsame Rückschlüsse auf die Arbeitszeit zu, wenn auch berücksichtigt werden muß, daß ein Anschwellen der Arbeitsmenge in gewissem Umlange durch Steigerung der Arbeitsintensität automatisch ausgeglichen wird, während eine Verringerung der Arbeitsmenge ebenso automatisch meist ein langsames Arbeitstempo zur Folge hat, sodaß die Größe der Arbeitsmenge an den einzelnen Tagen nicht völlig mit der aufgewendeten Arbeitszeit parallel läuft.

Die Gesamtheit der Kurven hat zu folgendem interessanten Ergebnis geführt:

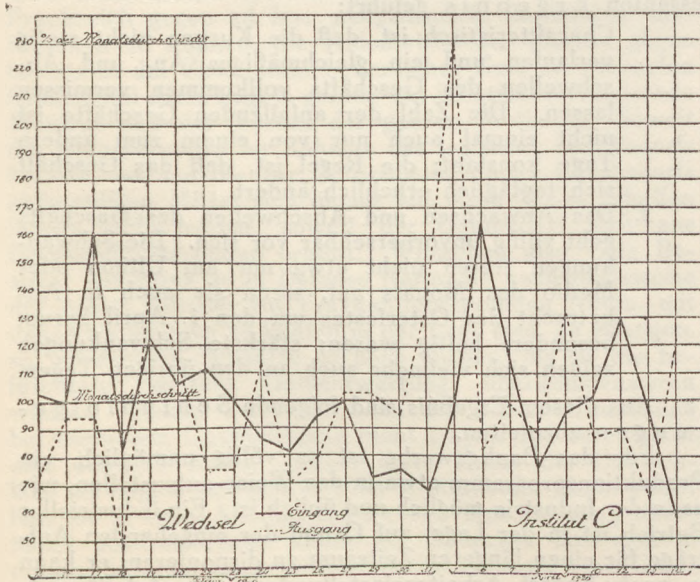
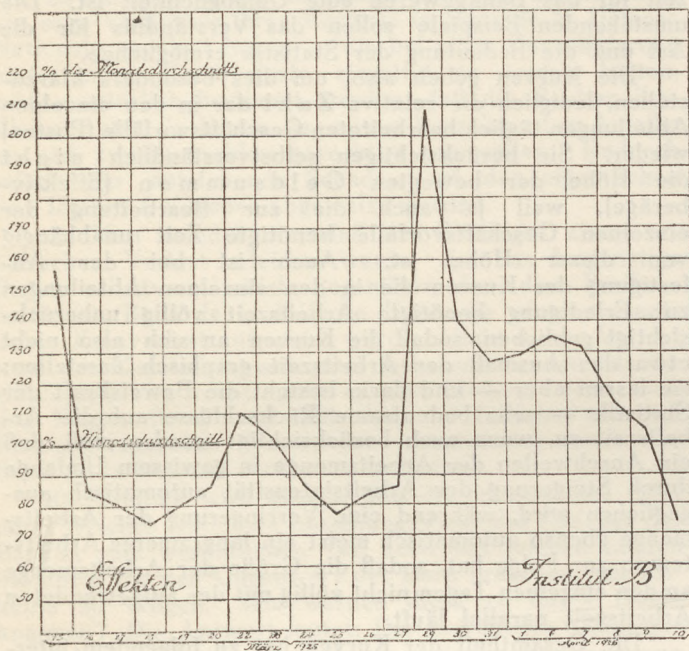
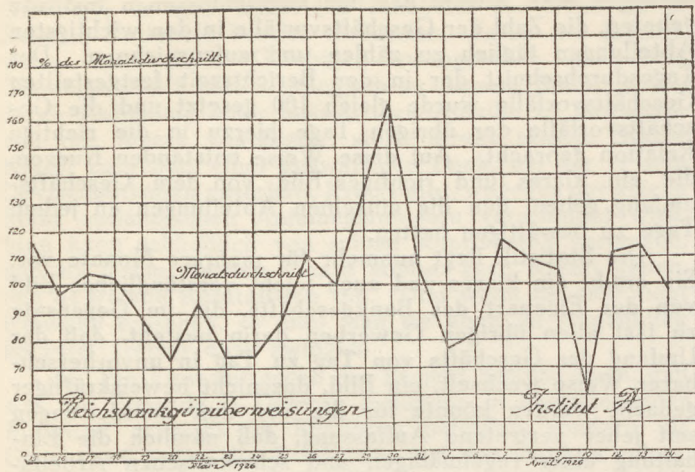
1. Charakteristisch ist, daß die Kurven nicht stetig verlaufen und ein gleichmäßiges An- und Abschwollen des Geschäfts vollkommen vermissen lassen. Die Zahl der anfallenden Geschäfte ist nicht einmal auch nur von einem zum andern Tage konstant; die Regel ist, daß das Geschäft sich tagtäglich erheblich ändert.
2. Das Anwachsen und Abschwollen des Geschäfts geht völlig unvorhersehbar vor sich. Die Schwankungen treten nicht etwa nur am Ultimo oder Medio des Monats auf, wenn sie auch in Anbetracht des Osterfestes um den 1. April herum besonders heftig waren; stärkste Schwankungen zeigen sich vielmehr auch an den übrigen Tagen.

Aus diesem Ergebnis sind folgende **Schlusfolgerungen** abzuleiten.

Für das Bankgewerbe ist es völlig unmöglich, ein Produktionsprogramm etwa in der Weise aufzustellen, wie es in der Industrie möglich und üblich ist. Ein industrieller Betrieb ist in der Lage, auf Grund der eingehenden Aufträge für einen längeren Zeitraum zu disponieren; er kann je nach Bedarf Arbeitereinstellungen oder Arbeiterentlassungen vornehmen, ja sogar einzelne Betriebsabteilungen stilllegen. Er ist auch in der Lage, bei Auftragsüberlastung seine Produktion auf größere Zeiträume zu verteilen. Ein Bankinstitut weiß demgegenüber nicht im voraus, welches Arbeitsquantum ihm auch nur für den nächsten Tag bevorsteht. Es kann sich verdoppeln



oder verdreifachen, es kann auch auf die Hälfte zurückgehen. Maßgebend sind Faktoren wirtschaftlicher und politischer Natur, ja sogar nur Stimmungsmomente, die



Zahl der täglichen Geschäftsvorfälle in % des Monatsdurschnitts.

nicht vorhergesehen, geschweige denn in ihrer Auswirkung vorher bestimmt werden können. Die Aufträge stellen sich ein und müssen in Anbetracht der Haftpflicht des In-

stituts für eine ordnungsmäßige Ausführung dem Kunden gegenüber am gleichen Tage erledigt werden. Insbesondere drohen im Wechsel-, Scheck-, Zahlungsverkehr und im Effektengeschäft bei nicht rechtzeitiger noch am gleichen Tage stattfindender Erledigung der Aufträge unübersehbare große Schadensersatzansprüche. Die rechtzeitige Zurückweisung von Aufträgen ist aber aus geschäftlichen und vor allem auch aus rein organisatorischen Gründen unmöglich.

Um irrtümlichen Auffassungen von vornherein vorzubeugen, sei bemerkt, daß nach der Einführung von Maschinen, die übrigens nur bei größeren Betrieben rentabel sind, die Anzahl der Aufträge keineswegs ohne Belang für die Bewältigung der Arbeit ist; die Börsenaufträge, die Schecks, die Wechsel, die Devisen, die Ein- und Auszahlungen an der Kasse, die Giroüberweisungen müssen selbstverständlich einzeln erledigt werden. Die Buchungsmaschinen kommen, wie auch ihr Name besagt, fast ausschließlich für die Buchführung in Betracht. Aber auch in der Buchhaltung läßt sich Mehrarbeit bei den Arbeiten, wie z. B. den regelmäßigen und außergewöhnlichen Zwischenbilanzen, den Kontrollarbeiten usw., zu denen Maschinen nicht verwendet werden können, nicht vermeiden. In den übrigen Abteilungen ist es ohne weiteres klar, daß die Zahl der Geschäftsvorfälle von Einfluß sein muß auf die Arbeitszeit der Angestellten. Es ist selbstverständlich nicht möglich, die Zahl der Angestellten nach dem Maximalgeschäft zu bemessen; ebenso wäre es falsch, ein Minimalgeschäft zugrunde zu legen. Eine sorgsame Bankleitung wird vielmehr die Zahl der Angestellten so bemessen, daß das Durchschnittsgeschäft in achtstündiger Arbeitszeit ordnungsmäßig und ohne Schwierigkeiten bewältigt werden kann. Ist die Zahl der Angestellten aber in dieser Weise richtig bemessen, dann ist es nicht zu vermeiden, daß die eingehenden Aufträge an einzelnen Tagen nur in verlängerter Arbeitszeit erledigt werden können, während an anderen Tagen die zur Verfügung stehende Arbeitszeit nicht voll ausgenutzt werden kann. Daß Neueinstellungen oder Entlassungen von Angestellten nicht in gleicher Weise wie bei gewerblichen Arbeitern möglich sind, sondern nur auf lange Sicht vorgenommen werden können, dürfte schon im Hinblick auf die längeren Kündigungsfristen und die Dauer des Einarbeitens selbstverständlich erscheinen.

Die Schwierigkeiten können auch nicht dadurch beseitigt werden, daß man etwa von Tag zu Tag einen Personalausgleich zwischen den einzelnen Abteilungen vornimmt. In ganz besonderen Ausnahmefällen ist dies wohl möglich und geschieht auch. In der Regel aber ist ein derartiger Ausgleich schon deshalb nicht möglich, weil mit Rücksicht auf die zu führenden Bücher die Zahl der Arbeitskräfte nicht beliebig vermehrt werden kann, weil bei nicht mit der Materie vertrautem Personal anderer Abteilungen Verwirrung und Fehler entstehen und der Zweck, nämlich schnellere Erledigung, nicht erreicht werden würde, und weil weiterhin bei einem Wechsel des Bearbeiters eine Kontrolle so gut wie ausgeschlossen wäre.

So wird durch die vom Reichsverband der Bankleitungen angestellte Untersuchung der Beweis erbracht, daß ein Arbeitszeitgesetz, das eine regelmäßige und gleichbleibende Arbeitszeit vorschreibt, für das Bankgewerbe nicht durchführbar ist. Die heftigen Ausschläge der Kurven zeigen deutlich, daß der Umfang der zu leistenden Arbeit so stark wechselt, daß die Einhaltung einer regelmäßigen Arbeitszeit auch unter Ausnutzung aller gesetzlich und tariflich zulässigen Mehrarbeitsmöglichkeiten ausgeschlossen ist. Es ist daher nicht auf den bösen Willen oder etwa auf Gleichgültigkeit der Bankleitungen zurückzuführen, wenn immer wieder Ueberschreitungen der zulässigen Arbeitszeit und als Folge davon Strafprozesse vorkommen; es liegt vielmehr in den Verhältnissen begründet, daß eine regelmäßige Arbeitszeit nicht innegehalten werden kann. Die Eigenart des Bankgewerbes fordert gebieterisch, daß die Betriebe freie Hand darin haben, die Arbeitszeit dem täglich wechselnden Geschäftsumfang anzupassen. In der Vorkriegszeit gehörte es zu den Selbstverständlichkeiten des Bank-



beamtenberufes, an den einen Tagen Mehrarbeit zu leisten und an den anderen Tagen dafür entlastet zu sein. Erfreulicherweise erkennen die Bankangestellten auch jetzt wieder fast ausnahmslos diese Eigenart des Bankbetriebes an und tragen ihr in gleicher Weise wie vor dem Kriege Rechnung. Gefordert aber muß werden, daß auch die Gesetzgebung auf diese Verhältnisse Rücksicht nimmt und es dem Bankgewerbe möglich macht, seine ihm obliegenden wirtschaftlichen Aufgaben zum Nutzen der Gesamtwirtschaft zu erfüllen. Das Bankgewerbe darf nicht unter eine Arbeitszeitgesetzgebung gezwungen werden, die ursprünglich nur für die Arbeiter industrieller Betriebe bestimmt war. Auch das Washingtoner Arbeitszeitübereinkommen bezieht sich nach seinem Wortlaut und nach der Absicht seiner Urheber ausschließlich auf industrielle Betriebe. Im Ausland wird daher auch das Bankgewerbe von der Arbeitszeitgesetzgebung regelmäßig nicht erfaßt. Sieht doch sogar der englische Arbeitszeitgesetzentwurf, der dem Washingtoner Abkommen angepaßt ist, vor, daß der Achtstundentag nicht einmal auf die Büroangestellten in gewerblichen Betrieben, die also an sich nicht ausgenommen werden dürften, Anwendung zu finden hat; das englische Bankgewerbe ist selbstverständlich völlig unbehindert. In Frankreich sehen die gesetzlichen Bestimmungen für das Bankgewerbe so zahlreiche Ausnahmen vor, daß praktisch von einem Achtstundentag nicht mehr gesprochen werden kann. Das deutsche Bankgewerbe darf wohl mit Recht erwarten, daß es nicht schlechter gestellt wird, als das Bankgewerbe des Auslandes, und daß auch die deutsche Arbeitszeitgesetzgebung die besonderen Verhältnisse, unter denen das Bankgewerbe zu arbeiten gezwungen ist, anerkennt.

## Die Durchführungsbestimmungen zum Reichsbewertungsgesetz.

Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.

Die Durchführungsbestimmungen zum Reichsbewertungsgesetz sind für die erste Feststellung der Einheitswerte und zum Vermögensteuergesetz für die Veranlagung 1925 und 1926 am 14. Mai 1926 erlassen (Reichsgesetzbl. S. 227 ff.). Der Inhalt dieser Durchführungsbestimmungen ist in folgende Hauptteile gegliedert:

Zunächst wird die Dauer des ersten Hauptfeststellungszeitraums genannt: Der mit dem 1. 1. 1925 beginnende Hauptfeststellungszeitraum gilt für die Kalenderjahre 1925 und 1926; bei dem 1. 1. 1926 findet eine Hauptfeststellung der Einheitswerte nicht statt. Die Vorschrift steht im Einklang mit § 21 des Gesetzes über Steuermilderungen zur Erleichterung der Wirtschaftslage vom 31. 3. 1926.

Danach enthalten die Durchführungsbestimmungen zunächst Vorschriften über die Bewertung des landwirtschaftlichen, forstwirtschaftlichen und gärtnerischen Vermögens. Auf diese wird im Rahmen dieses Aufsatzes nicht näher eingegangen werden.

Unter C folgen alsdann Vorschriften über die Bewertung des Betriebsvermögens. Von ihnen interessieren besonders die Durchführung des im § 27 ReichsbewGes. enthaltenen Schachtelprivilegs, ferner die Bewertung nach der Summe der Steuerkurswerte. Auf diese Bestimmungen wird weiter unten eingegangen werden.

Es folgen alsdann Bewertungsvorschriften über das Grundvermögen, und zwar gegliedert in bebaute und unbebaute Grundstücke, wobei in der erstgenannten Gruppe für zwangsbewirtschaftete Grundstücke natürlich andere Vorschriften gegeben sind als für nicht zwangsbewirtschaftete Grundstücke. Auf diese Vorschriften wird im Rahmen dieses Aufsatzes nicht näher eingegangen werden.

Dagegen sind dann wieder von erheblicher praktischer Bedeutung für Banken die Bestimmungen über die Bewertung des sonstigen Vermögens, also Vorschriften über die Bewertung der Wertpapiere, ferner über die Bewertung von Forderungen mit Wertpapiereigenschaft, die der Aufwertung unterliegen.

Schließlich enthalten die Durchführungsbestimmungen noch Vorschriften über die Bewertung des Gesamtvermögens sowie allgemeine Bestimmungen.

Im zweiten Teil der Durchführungsbestimmungen, welcher sich ausschließlich mit dem Vermögensteuergesetz befaßt, sind zunächst Regelungen über die Abgrenzung der gemeinnützigen und mildtätigen Zwecke gegeben, bei deren Vorhandensein gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 6 des Vermögensteuergesetzes Steuerbefreiung eintritt und sodann Vorschriften über die Erstattung der Vermögensteuer an einen offenen Handelsgesellschafter im Falle des § 16 des Gesetzes.

Die Kenntnis der materiell-rechtlichen Bestimmungen des Reichsbewertungs- und Vermögensteuergesetzes selbst über die Bewertung des Betriebsvermögens wird hier im wesentlichen als bekannt vorausgesetzt.

Von besonderer Bedeutung sind die Vorschriften über die Durchführung des Schachtelprivilegs und über die Gesamtkursbewertung, weil die einschlägigen Bestimmungen erst jetzt in den Durchführungsbestimmungen erlassen worden sind. § 27 des ReichsbewGes. besagt:

„Ist eine inländische Gesellschaft der im § 26 Nr. 1 bezeichneten Art als Muttergesellschaft an dem Vermögen einer unter die gleiche Vorschrift fallenden inländischen Tochtergesellschaft mindestens zu  $\frac{1}{4}$  beteiligt, so bleibt der Wert dieser Beteiligung bei der Muttergesellschaft außer Ansatz; der Reichsminister der Finanzen (§ 86) kann über die Ermittlung des Werts der Beteiligung nähere Vorschriften treffen.“

Die im § 26 Abs. 2 Nr. 1 bezeichneten inländischen Gesellschaften gehören zu der im Körperschaftsteuergesetz als Erwerbsgesellschaften bezeichneten Gruppe. Sie setzen sich zusammen aus Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Kolonialgesellschaften, Bergbau treibenden rechtsfähigen Vereinigungen und nicht rechtsfähigen Berggewerkschaften, G. m. b. H., Genossenschaften, Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit, Hypothekenbanken, Schiffsbeleihungsbanken. Nicht dazu gehören rechtsfähige und nicht rechtsfähige Vereine, offene Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften. Für die Anwendung des sogenannten Schachtelprivilegs ist es also erforderlich, daß eine inländische Gesellschaft der eben bezeichneten Art mindestens zu  $\frac{1}{4}$  an dem Vermögen einer unter die gleiche Vorschrift fallenden inländischen Gesellschaft beteiligt ist. Es genügt also nicht, daß eine deutsche Gesellschaft mindestens  $\frac{1}{4}$  des Vermögens einer ausländischen Gesellschaft, oder einer o. H. G., oder einer K. G., oder eines rechtsfähigen Vereins besitzt. Zweck dieser Bestimmung ist die Vermeidung einer dreifachen Besteuerung. Da ja bekanntlich außer dem Vermögen einer A. G. auch noch die Aktie beim Eigentümer versteuert wird, so würde namentlich bei Holdinggesellschaften unter Umständen eine vielfache Besteuerung stattfinden. Es ist zweierlei festzuhalten: Einmal kennt das Gesetz irgendeine zeitliche Mindestgrenze für die Beteiligung der Muttergesellschaft an dem Vermögen der Tochtergesellschaft im Gegensatz zum Körperschaftsteuergesetz nicht. Zweitens wird vorgeschrieben, daß die Muttergesellschaft mindestens zu  $\frac{1}{4}$  „an dem Vermögen der Tochtergesellschaft beteiligt sein muß“.

Die Durchführungsbestimmungen enthalten eine weitere wesentliche Beschränkung insofern, als § 11 Abs. 2 besagt:

„Als inländische Muttergesellschaft im Sinne des § 27 des Gesetzes ist jede inländische Gesellschaft der im § 26 Abs. 2 Nr. 1 des Gesetzes bezeichneten Art anzusehen, die an einer anderen inländischen Gesellschaft der bezeichneten Art beteiligt ist, es sei denn, daß die Beteiligung offensichtlich nur vor-



übergehend ist, insbesondere spekulativen Zwecken dient; als Tochtergesellschaft im Sinne dieser Vorschrift ist die Gesellschaft anzusehen, an der die Beteiligung besteht."

Diese Einschränkung erscheint mir unzulässig. Wie schon hervorgehoben, kennt das Gesetz eine derartige Begrenzung nicht. Sie scheint mir auch im Widerspruch mit dem Zweck des sogenannten Schachtelprivilegs zu stehen. Die Einführung des Schachtelprivilegs in das Vermögensteuergesetz ist aus den in der amtlichen Begründung zum ReichsbewGes. durchaus zutreffend gekennzeichneten Gründen bei der heutigen Konstruktion des deutschen Wirtschaftslebens und der Höhe der Steuern eine unbedingte wirtschaftliche Notwendigkeit. Die Vermögensteuer ist eine auf einen bestimmten Stichtag festgelegte Steuer. Sie ist also etwas ganz anderes als eine Einkommen- oder Körperschaftssteuer. Bei der letzteren hat es einen Sinn, das Schachtelprivileg zu beschränken auf denjenigen Besitz, der während der gesamten Dauer des Veranlagungszeitraums vorhanden war. Beim Vermögensteuergesetz hat eine derartige Beschränkung keinen Sinn; denn jede auf einen Stichtag abgestellte Veranlagung bringt außerordentliche Härten mit sich. Umgekehrt aber muß gerechterweise auch verlangt werden, daß der Fiskus gegen sich zufällige Bildungen von Aktienmajoritäten gelten läßt, und aus diesem Grunde hat auch das Reichsbewertungsgesetz selbst mit Recht von einer zeitlichen Begrenzung Abstand genommen. Die hier in den Durchführungsbestimmungen gegebene Beschränkung steht also mit dem Wortlaut des § 27 des Gesetzes nicht im Einklang. Sie entspricht auch nicht dem Zweck, auch nicht dem Sinn der Vermögensteuer als einer Stichtagssteuer. Der Reichsfinanzminister hat auch keine gesetzliche Grundlage im Gesetz selbst für diese Beschränkung. Nach § 27 Halbsatz 2 kann er lediglich „über die Ermittlung des Werts der Beteiligung nähere Bestimmungen treffen". Auch die übrigen Vorschriften der §§ 32, 31 Abs. 4 in Verbindung mit § 41 Abs. 2 und § 44 enthalten immer nur Befugnisse über die Aufstellung von Richtlinien für die Bewertung. Dagegen gibt es keine rechtliche Ermächtigung für die Feststellung der Zugehörigkeit zu einem Vermögen derart, daß § 27 einschränkend ausgelegt werden könnte. Ich halte deshalb die eben gekennzeichnete Beschränkung im § 11 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen für rechtlich ungültig.

Das Schachtelprivileg findet Anwendung, wenn die Muttergesellschaft der oben gekennzeichneten Art „an dem Vermögen" der Tochtergesellschaft mindestens zu  $\frac{1}{4}$  beteiligt ist. § 11 Abs. 1 der Durchführungsbestimmungen besagt hierzu:

„Für die Beurteilung der Frage, ob die nach § 27 des Gesetzes für die Anwendung des Schachtelprivilegs erforderliche Beteiligungsquote vorliegt, ist das Wertverhältnis zugrunde zu legen, indem die im Besitz der Muttergesellschaft befindlichen Anteile und Genußscheine an der Tochtergesellschaft zu sämtlichen Anteilen und Genußscheinen an der Tochtergesellschaft stehen. Es kann also in den Fällen, in denen die Tochtergesellschaft nur eine Gattung von Anleihen ausgegeben hat, von den Nennbeträgen ausgegangen werden, da hier das Verhältnis der Nennbeträge dem Verhältnis der Werte entspricht. In den Fällen, in denen die Tochtergesellschaft mehrere Gattungen von Anteilen oder neben Anteilen auch Genußscheine ausgegeben hat, sind die Anteile und Genußscheine mit den Steuerkurswerten oder ermittelten Verkaufswerten anzusetzen."

Die Regelung ist im einzelnen viel komplizierter als wie es zunächst den Anschein hat, und es erscheint zweckmäßig, an der Hand einzelner Beispiele die gesetzlichen Bestimmungen zu erläutern.

**Beispiel 1:** Eine Aktiengesellschaft hat M 2000000,— Kapital, und dieses besteht lediglich aus gewöhnlichen Stammaktien à M 1000,—, Steuerkurs 100 pCt. Die Aktien sind alle begeben und haben je eine Stimme. Wie groß muß die Beteiligung der Muttergesellschaft sein, um unter das Schachtelprivileg zu fallen? Die Frage beantwortet sich offensichtlich allein aus dem Text des § 27 des Gesetzes: Es muß ein Besitz von mindestens M 500000,— Aktien vorhanden sein, da der Besitz mindestens  $\frac{1}{4}$  betragen muß.

**Beispiel 2:** Eine A.G. hat M 2000000,— Kapital, eingeteilt in Stammaktien à M 1000,—. Die Gesellschaft besitzt hiervon M 400000,—, M 600000,— des Kapitals sind Vorratsaktien. Jede Aktie gewährt eine Stimme, der Steuerkurs ist pari. Alsdann rechnet sich die 25prozentige Beteiligung an dem Vermögen folgendermaßen aus:

Sie beträgt nicht M 500000,—, sondern M 365000,—. Vorratsaktien werden nämlich gemäß § 41 Ziffer 1 mit 10 pCt. des Steuerkurswertes bewertet. Infolgedessen beträgt das Vermögen der Gesellschaft M 1400000,— begebene Aktien und M 60000,— Vorratsaktien, zusammen also M 1460000,—, wovon 25 pCt. den Betrag von M 365000,— ausmachen.

Es würde keinen Unterschied ausmachen, ob in dem eben angeführten Beispiel das Kapital durchweg aus Aktien à M 1000,— mit je einer Stimme besteht oder ob es in Anteile à M 500,— mit je einer Stimme und Anteile von M 1000,— mit je zwei Stimmen zerfällt. Beides würden Aktien mit gewöhnlichem Stimmrecht sein. Nach § 40 Abs. 2 der Durchführungsbestimmungen gilt als Aktie mit gewöhnlichem Stimmrecht eine solche Aktie, die gegenüber der gewöhnlichen Stammaktie derselben Gesellschaft unter Umrechnung auf den gleichen Nennbetrag ein erhöhtes Stimmrecht nicht gewährt. Diese Voraussetzung trifft in dem eben angeführten Beispiel zu.

**Beispiel 3:** Das Kapital einer Gesellschaft von M 2000000,— besteht lediglich aus Stammaktien, von denen M 1500000,— begeben sind. M 500000,— Stammaktien befinden sich bei einer der Verwaltung nahestehenden Bank, welche die Verpflichtung übernommen hat, das Stimmrecht in Übereinstimmung mit dem Vorstand und Aufsichtsrat auszuüben oder eine Veräußerungsbeschränkung, z. B. auf die Dauer eines Jahres, eingegangen ist. Von dem Veräußerungserlös würde die Gesellschaft keinen Anteil erhalten. Es handelt sich mithin um echte Schutzaktien. Für die Bewertung solcher Schutzaktien bestimmt § 41 Abs. 1 Ziffer 1, daß Schutzaktien mit gewöhnlichem Stimmrecht zum vollen Steuerkurswert bewertet werden sollen. Der Begriff der Schutzaktie wird dagegen in den Durchführungsbestimmungen nicht näher erläutert. Eine Erläuterung fand sich auch schon in den früheren Durchführungsbestimmungen für die Vermögensteuer 1924 nicht. Nun wirkt zweifellos jede Vorratsaktie als Schutzaktie. Die Durchführungsbestimmungen treffen aber besondere Vorschriften für die Bewertung der Vorratsaktien, und zwar mit Recht. Man kann sehr darüber streiten, ob die zwingende Vorschrift, diese zu 10 pCt. des Steuerkurswertes zu bewerten, richtig ist. Das Reichsfinanzministerium geht von der Erwägung aus, daß das Vorhandensein von Vorratsaktien den Kurs der am Markt befindlichen Stammaktien drückt und daß es deshalb gerechtfertigt sei, diese mit irgendeinem Betrag zu bewerten. Ob gerade die Bewertung von 10 pCt. in den meisten Fällen richtig ist und ob überhaupt bei der Mehrzahl der Fälle diese grundsätzliche Einschränkung heute noch zutrifft, muß deshalb dahingestellt bleiben, weil diese gesetzliche Regelung sich im Rahmen der durch das Gesetz dem Reichsfinanzminister erteilten Ermächtigung hält. Wenn die Durchführungsbestimmungen neben den Vorratsaktien besonders Schutzaktien erwähnen, so können damit nur solche Aktien gemeint sein, die endgültig derart begeben sind, daß der weitere Erlös nicht mehr der Gesellschaftskasse zufließt, aber in der Hand des Besitzers irgendwelchen anderen Bindungen unterliegen. Hierzu



werden auch im Rahmen der für das Schachtelprivileg maßgeblichen Bewertung und auch der Bewertung nach dem Gesamtsteuernkurs solche Aktien gehören, bei denen der Eigentümer bei der Uebernahme sich der Gesellschaft gegenüber verpflichtet hat, auf Verlangen die Aktien jederzeit zurückzugeben. Bei der Feststellung des Vermögens des Aktionärs soll gemäß § 45 auf derartige Abreden Rücksicht genommen werden. § 45 besagt nämlich:

„Hat der Steuerpflichtige bei der Uebernahme von Aktien, Kuxen, sonstigen Anteilen und Genußscheiden der Gesellschaft gegenüber die Verpflichtung übernommen, auf Verlangen die Aktien usw. ihr jederzeit zurückzugeben oder für ihre Rechnung zu verwerten, so sind die Aktien usw. nur mit dem Betrag anzusetzen, den der Steuerpflichtige gegen ihre Rückgabe oder Verwertung vereinbarungsgemäß zu fordern hat.“

Wenn also eine Bank M 500 000,— Aktien mit einer derartigen Bindung von einer Gesellschaft, deren Kapital M 2 000 000,— beträgt, übernommen hat, so wird man unterscheiden müssen, ob die Bank damit 25 pCt. des Vermögens der beteiligten Gesellschaft besitzt oder nicht. Besitzt sie dann 25 pCt. des Vermögens dieser Gesellschaft und ist die Bank eine A.G. oder dergl., so findet eine Bewertung dieser Aktien auf Grund des Schachtelprivilegs nicht statt. Ist die Bank dagegen eine Einzelfirma, offene Handelsgesellschaft, K.G., ein rechtsfähiger Verein oder sind diese Aktien nicht  $\frac{1}{4}$  des Vermögens der Gesellschaft — weil z. B. von den anderen Stammaktien einzelne ein mehrfaches Stimmrecht haben —, so ist zu unterscheiden zwischen der Bewertung dieser Schutzaktien bei der Berechnung des Gesamtvermögens der A.G. einerseits und zwischen der Bewertung des steuerpflichtigen Vermögens des Aktionärs andererseits. Bei der Bewertung des steuerpflichtigen Vermögens der die Aktien besitzenden Bank ist auf diese Bindung Rücksicht zu nehmen gemäß § 45:

„Die Aktien sind nur mit dem Betrag anzusetzen, den die Bank gegen ihre Rückgabe oder Verwertung vereinbarungsgemäß zu fordern hat.“

Bei der Bewertung des Vermögens der A.G. selbst ist dagegen auf diese Bindung keine Rücksicht zu nehmen; denn § 11 der Durchführungsbestimmungen verweist im letzten Satz nur auf die §§ 38 bis 41, nicht aber auf § 45. Nach § 41 aber sind Schutzaktien mit gewöhnlichem Stimmrecht zum vollen Steuerkurswert zu bewerten. Wenn also eine Gesellschaft mit einem Aktienkapital von M 2 000 000,—, eingeteilt in Aktien à M 1000,— mit je einer Stimme M 1 500 000,— Aktien im freien Markt hat und eine andere A.G. M 500 000,— Schutzaktien besitzt, so hat sie  $\frac{1}{4}$  des gesamten Vermögens der Tochtergesellschaft. Das Schachtelprivileg findet also dann Anwendung.

**Beispiel 4:** Das Kapital einer A.G. beträgt M 2 000 000,—, eingeteilt in M 1 990 000,— Stammaktien à M 1000,— mit je einer Stimme. Die restlichen M 10 000,— Aktienkapital sind eingeteilt in 100 Aktien à M 100,— mit je 10 Stimmen. Es ist also in diesem Falle bei der Umstellung auf Goldmark bei diesen Aktien gemäß § 31 Abs. 1 der Zweiten Durchführungsbestimmung zur Goldbilanzverordnung verfahren worden. Eine solche Gesellschaft hat steuerlich Stammaktien mit gewöhnlichem Stimmrecht und Aktien mit erhöhtem Stimmrecht. Als Aktie mit besonderem Stimmrecht gilt eine solche Aktie, die gegenüber der gewöhnlichen Stammaktie derselben Gesellschaft unter Umrechnung auf den gleichen Nennbetrag ein erhöhtes Stimmrecht gewährt.

Im obigen Beispiel sind diese M 10 000,— Stammaktien dividendenberechtigt. Diese Aktien sind gemäß § 41 Ziffer 2a wie folgt zu bewerten:

90 pCt. des für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswertes zuzüglich eines Zuschlages für jede Stimme, die die Aktie mit besonderem Stimmrecht

gewährt. Der Zuschlag ist für jede Stimme in Höhe von 10 pCt. des Wertes zu machen, der sich für die gewöhnliche Stammaktie aus ihrem Steuerkurswert unter Berücksichtigung ihres Nennbetrags ergibt. Wenn der Steuerkurswert der Nennwert ist, so berechnet sich das Vermögen dieser Gesellschaft wie folgt:

M 1 990 000,—, eingeteilt in 1990 Stammaktien à M 1000,—, Steuerkurswert pari	= M 1 990 000,—
M 10 000,— Stammaktien à M 100,— mit zehnfachem Stimmrecht werden wie folgt bewertet:	
90 pCt. von M 100,—	= M 90,—
zuzügl. 10 mal 10 pCt. von M 1000,—	= M 1000,—
so daß der Wert einer solchen Schutzaktie	M 1090,—
mithin der Wert der 100 Stück Aktien	M 109 000,—
das Vermögen der Gesellschaft also	M 2 099 000,—

beträgt, so daß das Schachtelprivileg hier Anwendung findet, wenn eine Bank mindestens 25 pCt. von diesem Vermögen besitzt, also St. 525 Stammaktien à M 1000,—.

**Beispiel 5:** Das Grundkapital einer A.G. besteht aus M 2 000 000,—, und zwar aus M 1 900 000,— Stammaktien à M 1000,— und M 100 000,— Vorzugsaktien à M 100,— mit je einer Stimme.

In diesem Falle handelt es sich lediglich durchgängig um Aktien mit gewöhnlichem Stimmrecht. Beide Gruppen von Aktien werden gleich behandelt. Wenn also der Steuerkurs jeder Aktie 100 pCt. beträgt, so muß man mindestens St. 500 Aktien besitzen, um des Steuerprivilegs teilhaftig zu werden. Wenn die Vorzugsaktien in Anteile über je M 100,— mit je einer Stimme, also in 1000 Anteile à M 100,— eingeteilt sind, so handelt es sich insoweit um Aktien mit besonderem Stimmrecht.

Ist der Steuerkurs pari, so ist der Wert einer Vorzugsaktie wie folgt zu berechnen:

Man muß unterscheiden, ob die Vorzugsaktie dividendenberechtigt ist oder nicht. Ist die Vorzugsaktie dividendenberechtigt, so sind 90 pCt. des für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswertes zugrunde zu legen zuzüglich eines Zuschlages für jede Stimme, also 90 pCt. zuzüglich weiterer M 100,—. Der Zuschlag für jede Stimme berechnet sich in Höhe von 10 pCt. des Wertes, der sich für die gewöhnliche Stammaktie aus ihrem Steuerkurswert unter Berücksichtigung ihres Nennbetrages ergibt.

Die St. 1000 Vorzugsaktien à M 100,— haben also nicht einen Wert von M 100 000,—, sondern von M 190 000,—, so daß das Vermögen der Gesellschaft M 2 090 000,— ausmacht.

Wenn die Vorzugsaktien nicht dividendenberechtigt sind, sondern nur mit einer höheren Quote am Liquidationserlös teilnehmen, so ist der Wert einer solchen Vorzugsaktie nur M 100,—. Nach § 41 Abs. 1 Ziffer 2b ist der Wert für nicht dividendenberechtigte Aktien mit besonderem Stimmrecht lediglich nach dem Zuschlag, der sich unter Berücksichtigung der Stimmenzahl der Aktien ergibt, zu berechnen. Es bleiben also dann die bei der Bewertung der dividendenberechtigten Vorzugsaktien einzusetzenden 90 pCt. des für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswertes fort.

In den früheren Durchführungsbestimmungen für die Vermögensteuer 1924 waren bei der Bewertung des Gesamtkursvermögens die am Gewinn beteiligten Vorzugsaktien den am Liquidationserlös beteiligten Vorzugsaktien gleichgestellt (§ 34d der damaligen Bewertungsvorschriften).

**Beispiel 6:** Das Kapital einer A.G. besteht aus M 2 000 000,—, eingeteilt in St. 1900 Aktien à M 1000,— mit je einer Stimme und St. 100 Aktien à M 1000,— mit je 10 Stimmen. Der Steuerkurs ist pari. In diesem Falle berechnet sich das Vermögen der Gesellschaft wie folgt:



St. 1900 Stammaktien à M 1000,—, Steuerkurs pari	= M 1 900 000,—
St. 100 Stammaktien à M 1000,— mit je 10 Stimmen, Steuerkurs pari	= M 190 000,—
	<u>M 2 090 000,—</u>

Der Wert einer Stammaktie berechnet sich gemäß § 41 Abs. 1 Ziffer 2 folgendermaßen:

90 pCt. des für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswertes zuzüglich eines Zuschlages für jede Stimme, die die Aktie mit besonderem Stimmrecht gewährt. Der Zuschlag ist für jede Stimme in Höhe von 10 pCt. des Wertes zu machen, der sich für die gewöhnliche Stammaktie aus ihrem Steuerkurswert unter Berücksichtigung ihres Nennbetrages ergibt.

**Beispiel 7:** Eine Gesellschaft hat ein Kapital von M 2 000 000,—, eingeteilt in St. 2000 Stammaktien à M 1000,— mit je einer Stimme, Steuerkurs pari. Außerdem hat diese Gesellschaft M 1 000 000,— Genußscheine.

Die Bewertung der Stammaktien ist in diesem Falle klar; denn sie ergibt ein Vermögen von M 2 000 000,—.

Es sind aber auch noch die Genußscheine nach der ausdrücklichen Vorschrift des § 41 zu berücksichtigen. Entscheidend ist, ob die Genußscheine auf einen bestimmten Nennbetrag lauten. Lauten die Genußscheine auf einen bestimmten Nennbetrag, wobei gleichgültig ist, ob sie eine feste Verzinsung genießen oder nicht, so sind sie mit dem halben Steuerkurswert der gewöhnlichen Stammaktie einzusetzen. Es würde also im vorliegenden Falle alsdann das Vermögen der Gesellschaft M 2 500 000,— betragen. Wenn die Genußscheine keinen Nennwert haben, so findet gemäß § 41 Abs. 2 Nr. 2 eine Ableitung des Steuerkurswertes aus dem für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswert nicht statt. Auch in diesem Falle wird man die Bewertung der Genußscheine nicht außer acht lassen dürfen; denn § 11 bestimmt ausdrücklich folgendes:

„Für die Beurteilung der Frage, ob die nach § 27 des Gesetzes für die Anwendung des Schachtelprivilegs erforderliche Beteiligungsquote vorliegt, ist das Wertverhältnis zugrunde zu legen, in dem die im Besitz der Muttergesellschaft befindlichen Anteile und Genußscheine an der Tochtergesellschaft zu sämtlichen Anteilen und Genußscheinen an der Tochtergesellschaft stehen.“

§ 11 Abs. 1 Satz 3 besagt ferner, daß in den Fällen, in denen die Tochtergesellschaft mehrere Gattungen von Anteilen oder neben Anteilen auch Genußscheine ausgegeben hat, die Anteile und Genußscheine mit den Steuerkurswerten oder ermittelten Verkaufswerten einzusetzen sind. Man wird also unterscheiden müssen, ob die auf keinen bestimmten Nennbetrag lautenden Genußscheine einen Verkaufswert haben. Wenn ein solcher feststellbar ist, so läßt sich unschwer das Gesamtvermögen berechnen. Schwierigkeiten werden indessen vorhanden sein, wenn ein solcher Verkaufswert nicht gleich feststellbar ist. Hier wird eine Schätzung durch das zuständige Finanzamt erfolgen müssen, wobei in jedem einzelnen Fall besondere Angaben zu machen sind. Wenn der Genußschein eine feste Rente gewährt, so wird eine gewisse Kapitalisierung dieser Rente einen fiktiven Verkaufswert ergeben, wobei allerdings berücksichtigt werden muß, ob die Gesellschaft mutmaßlich in der Lage sein wird, diese Rente auch in der Zukunft tatsächlich zu zahlen; man wird aber außerdem die Verhältnisse des Börsenmarktes und des Geldmarktes berücksichtigen müssen. Sonst würde man bei der reinen Kapitalisierung der Rente außer acht lassen, daß dieser Genußschein ein Wertpapier ist und deshalb nach den Grundsätzen bewertet werden muß, die für die Verhältnisse des Kapitalmarktes maßgebend sind.

Schwieriger ist die Bewertung schon, wenn der Genußschein nicht eine feste Verzinsung gewährt, sondern eine Rente abwirft, welche im Verhältnis zur Dividende steht.

In diesem Falle wird der Höchstwert des Genußscheins der Steuerkurswert des Anteils sein; er muß aber praktisch darunter bleiben, weil der Genußschein kein Stimmrecht gewährt. Nur in den Fällen, in denen der Genußschein einer Auslosung mit erhöhtem Betrage unterliegt, außerdem auch im Liquidationsfalle eine erhöhte Einlösung vorhanden ist, wird man den Genußschein dem Steuerkurs der Stammanteile gleichsetzen können. Es sind also von dem so berechneten fiktiven Verkaufswert 50 pCt. einzusetzen.

Es gibt am Kapitalmarkt auch „Genußscheine“, welche ein Stimmrecht gewähren. Wie sind diese zu bewerten? Auch sie sind nach den Grundsätzen für die Genußscheine zu bewerten; denn die Durchführungsbestimmungen stellen lediglich auf die Bezeichnung ab. Juristisch betrachtet sind die mit Stimmrecht versehenen Genußscheine Aktien; denn der Unterschied zwischen Genußschein und Aktie besteht gerade darin, daß die Genußscheine kein Stimmrecht haben. Indessen wird man solche Mitgliedschaftsrechte steuerlich auch dann als Genußscheine zu bewerten haben, wenn sie als Aktie bezeichnet sind und in der Bilanz als Teile des Grundkapitals erscheinen. Bei der uneingeschränkten Fassung der Durchführungsbestimmungen sehe ich trotz § 4 RAO. eine andere Auslegungsmöglichkeit nicht.

Die Grundlage für die in den vorstehenden Beispielen aufgebaute Berechnung bilden die erläuterungsweise in jedem einzelnen Fall angeführten Bestimmungen der §§ 40 und 41 der Durchführungsbestimmungen, welche folgendes besagen:

„§ 40. (1) Eine gewöhnliche Stammaktie ist eine Stammaktie, die eine Stimme gewährt, mit Ausnahme der im § 41 Abs. 1 Nr. 1a bis c bezeichneten Aktiegattungen. Besteht eine Stammaktie mit einer Stimme bei der Gesellschaft nicht, so gilt als gewöhnliche Stammaktie der Stammaktienbetrag, der sich bei Teilung des Nennbetrags der tatsächlich vorhandenen Stammaktie durch die Zahl ihrer Stimmen ergibt.

(2) Als Aktie mit gewöhnlichem Stimmrecht gilt eine solche Aktie, die gegenüber der gewöhnlichen Stammaktie derselben Gesellschaft unter Umrechnung auf den gleichen Nennbetrag ein erhöhtes Stimmrecht nicht gewährt.

(3) Als Aktie mit besonderem Stimmrecht gilt eine solche Aktie, die gegenüber der gewöhnlichen Stammaktie derselben Gesellschaft unter Umrechnung auf den gleichen Nennbetrag ein erhöhtes Stimmrecht gewährt.

§ 41. (1) In den Fällen des § 30 gilt als Steuerkurswert,

1. sofern es sich um Aktien mit gewöhnlichem Stimmrecht handelt:
  - a) für Vorzugsaktien und Schutzaktien der volle Steuerkurswert,
  - b) für Vorratsaktien 10 pCt. des Steuerkurswertes der gewöhnlichen Stammaktie;
2. sofern es sich um Aktien mit besonderem Stimmrecht handelt:
  - a) für dividendenberechtigte Aktien 90 pCt. des für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswertes zuzüglich eines Zuschlages für jede Stimme, die die Aktie mit besonderem Stimmrecht gewährt. Der Zuschlag ist für jede Stimme in Höhe von 10 pCt. des Wertes zu machen, der sich für die gewöhnliche Stammaktie aus ihrem Steuerkurswert unter Berücksichtigung ihres Nennbetrags ergibt;
  - b) für nicht dividendenberechtigte Aktien lediglich der Zuschlag, der sich unter Berücksichtigung der Stimmenzahl der Aktie gemäß a Satz 2 ergibt;
3. für Genußscheine 50 pCt. des Steuerkurswertes der gewöhnlichen Stammaktie.



(2) Abweichend von Abs. 1 findet eine Ableitung des Steuerkurswerts aus dem für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten Steuerkurswerte nicht statt für

1. Vorzugsaktien und Genußscheine, wenn die Umstellung des Grundkapitals der Gesellschaft auf Goldmark nach dem 1. 1. 1925 erfolgt ist. Als Zeitpunkt der Umstellung des Grundkapitals auf Goldmark gilt der Zeitpunkt des Umstellungsbeschlusses. Auf den Tag der Eintragung des Umstellungsbeschlusses in das Handelsregister oder auf den Tag, von dem ab die Umstellung gelten soll, kommt es nicht an;
2. für Genußscheine, die nicht auf einen bestimmten Nennbetrag lauten."

In den amtlichen Durchführungsbestimmungen wird noch folgendes Beispiel gegeben:

I. Der Nennbetrag der gewöhnlichen Stammaktie beträgt RM 300,—, der Nennbetrag einer dividendenberechtigten Vorzugsaktie RM 20,—; beide Aktien gewähren je eine Stimme. Der Steuerkurswert für die gewöhnliche Stammaktie ist auf RM 70,— für je RM 100,— Nennbetrag festgesetzt; der Wert dieser Aktie beträgt also RM 210,—.

Da auf einen Nennbetrag von Vorzugsaktien in Höhe von RM 300,— (der dem Nennbetrage der gewöhnlichen Stammaktie entspricht) mehr als eine Stimme entfallen, sind die Vorzugsaktien als Aktien mit besonderem Stimmrecht zu bewerten. Der Wert einer Vorzugsaktie berechnet sich wie folgt:

Zunächst 63 pCt. (nämlich 90 pCt. von 70 pCt.) von RM 20,— (Nennbetrag der Vorzugsaktie) . . . . .	= RM 12,—
Hierzu 10 pCt. von RM 210,— (Wert der gewöhnlichen Stammaktie) . . . . .	= " 21,—
Der Wert der Vorzugsaktie beläuft sich mithin auf insgesamt . . . . .	RM 33,—

II. Gewährt die im Beispiel I bezeichnete Vorzugsaktie von RM 20,— nicht eine Stimme (wie im Beispiel I), sondern drei Stimmen, so ist ihr Wert wie folgt zu berechnen:

Zunächst (wie im Beispiel I) . . . . .	RM 12,—
Hierzu dreimal 10 pCt. von RM 210,— . . . . .	= " 63,—
Wert der Vorzugsaktie, die drei Stimmen gewährt, mithin . . . . .	RM 75,—

III. Sind die in den Beispielen I und II bezeichneten Vorzugsaktien nicht dividendenberechtigt, so sind sie lediglich mit 10 pCt. des Wertes der gewöhnlichen Stammaktie für jede Stimme, die die Vorzugsaktie gewährt, zu bewerten. Die nicht dividendenberechtigten Vorzugsaktie würde mithin in dem Beispiel I lediglich mit RM 21,—, in dem Beispiel II lediglich mit RM 63,— zu bewerten sein.

Die in diesen Durchführungsbestimmungen enthaltenen Bewertungsvorschriften für Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht werden in einer ganzen Reihe von Fällen praktisch die Anwendung des Schachtelprivilegs erheblich erschweren. Da darüber hinaus diese Bestimmungen auch für die Gesamtsteuerkursbewertung auf Grund des § 33 des ReichsbewGes. Anwendung finden, so bedeutet sie eine erhebliche Erhöhung des Gesamtwertes. Dieses wird insbesondere aus folgendem Beispiel ersichtlich:

Beispiel 8. Eine A.G. hat ein Kapital von M 35 000 000,—, welches zerfällt in

RM 20 000 000,—	begebene Stammaktien à RM 1000,—, Steuerkurs 80 pCt.,
" 5 000 000,—	Vorratsaktien à RM 1000,—,
" 8 000 000,—	Schutzaktien à RM 1000,— fest begeben mit der Abrede, daß die Gesellschaft berechtigt ist, sie zum Kurse von 70 pCt. zurückzuerwerben.
" 2 000 000,—	Vorzugsaktien, und zwar RM 1 000 000,— à RM 500,— mit einfachem Stimmrecht und 6 pCt. Dividende (= St. 2000) und RM 1 000 000,— à RM 100,— mit zehnfachem Stimmrecht, ohne Dividende und ohne Verzinsung, aber mit einem vorzugsweisen Anteil am Liquidationserlös von 140 pCt. Ferner besitzt die Gesellschaft RM 7 000 000,— Genußscheine à RM 1000,— mit 5 pCt. Verzinsung ohne weiteren Anteil an der Dividende und ohne Stimmrecht.

fachem Stimmrecht, ohne Dividende und ohne Verzinsung, aber mit einem vorzugsweisen Anteil am Liquidationserlös von 140 pCt. Ferner besitzt die Gesellschaft RM 7 000 000,— Genußscheine à RM 1000,— mit 5 pCt. Verzinsung ohne weiteren Anteil an der Dividende und ohne Stimmrecht.

Die Gesamtbewertung sowohl für die Errechnung des 25prozentigen Besitzes zur Geltendmachung des Schachtelprivilegs wie auch die Gesamtsteuerkursbewertung nach § 33 ist folgende:

M 20 000 000,—	begebene Stammaktien =	RM 16 000 000,—
M 5 000 000,—	Vorratsaktien (St. 5000)	"
mit 10 pCt. des Steuerkurses . . . . .	"	400 000,—
M 8 000 000,—	Schutzaktien à	"
M 1000,— = St. 8000,— zum vollen	Steuerkurs von 80 pCt. . . . .	= " 6 400 000,—
M 2 000 000,—	Vorzugsaktien,	

a) M 1 000 000,—	Vorzugsaktien à M 500,— = St. 2000, jede Aktie 90 pCt. von 80 pCt. von M 500,— . . . . .	= M 360,— zuzüglich 10 pCt. von M 800,— . . . . .	= " 80,—
			M 440,—

(Wert der gewöhnlichen Stammaktie) . . . . . = " 880 000,—

b) M 1 000 000,—	Vorzugsaktien à M 100,— mit zehnfachem Stimmrecht. Jede Aktie 10mal 10 pCt. des Werts der gewöhnlichen Stammaktie . . . . .	= " 8 000 000,—
M 7 000 000,—	Genußscheine à M 1000,— 50 pCt. des Steuerkurswerts für die Stammaktien =	" 2 800 000,—
	insgesamt	RM 34 480 000,—

Für die Uebergangszeit, also für die erste Veranlagung, ist folgendes wichtig:

Eine Ableitung des Steuerkurswertes für Vorzugsaktien und Genußscheine der oben erwähnten Art findet nicht statt, wenn die Umstellung des Grundkapitals der Gesellschaft auf Goldmark nach dem 1. 1. 1925 erfolgt ist. Es bedeutet dies, daß der Tag der Generalversammlung, in welcher die Umstellung beschlossen worden ist, nach dem 1. 1. 1925 liegt; der Tag der Eintragung des Umstellungsbeschlusses in das Handelsregister ist unmaßgeblich, ebenso der Tag, von dem ab die Umstellung gelten soll. In diesem Falle wird gemäß § 11 Abs. 1 Satz 3 der Verkaufswert entscheidend sein, für dessen Ermittlung im allgemeinen auch die oben erwähnten Grundsätze für die Bewertung der Genußscheine anwendbar sein können, wobei es aber doch noch mehr auf die Verhältnisse des einzelnen Falles ankommen wird wie bei der Bewertung der nicht auf festen Nennbetrag lautenden Genußscheine.

### Bewertung

nach der Summe der Steuerkurswerte.

§ 33 des ReichsbewGes. sieht bekanntlich eine Gesamtbewertung von A.G. und den anderen im Eingang dieses Aufsatzes aufgezählten Erwerbsgesellschaften vor. Die §§ 16 und 17 der Durchführungsbestimmungen besagen hierzu:

„§ 16. Die Bewertung des gewerblichen Betriebs einer inländischen Gesellschaft der im § 26 Abs. 2 Nr. 1 des Gesetzes bezeichneten Art mit der Summe der Steuerkurswerte (§ 33 des Gesetzes) kommt nur in Frage:

1. wenn für alle von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien und Genußscheingattungen Steuerkurswerte festgesetzt sind, oder
2. sofern nicht für alle von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien- und Genußscheingattungen Steuerkurswerte festgesetzt sind, wenn wenig-



stens für die gewöhnliche Stammaktie der Gesellschaft (§ 40 Abs. 1) ein Steuerkurswert festgesetzt ist und für die übrigen Aktien- und Genußscheinunterschieden der Steuerkurswert aus dem für die gewöhnliche Stammaktie festgesetzten abgeleitet wird (§§ 39 bis 41). Eine Bewertung nach der Summe der Steuerkurswerte kommt hiernach dann nicht in Frage, wenn eine Ableitung des Steuerkurswerts ausgeschlossen ist, also dann, wenn für die von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien und Genußscheine ein Steuerkurswert nicht festgesetzt ist und entweder die Umstellung des Grundkapitals der Gesellschaft auf Goldmark nach dem 1. 1. 1925 erfolgt ist oder die Genußscheine nicht auf einen bestimmten Nennbetrag lauten (§ 41 Abs. 2).

§ 17. (1) Bei der Bewertung nach der Summe der Steuerkurswerte ist das Gesamtvermögen der Gesellschaft ohne Rücksicht darauf, ob das Grund- oder Stammkapital voll eingezahlt worden ist, mit der Summe der vollen für die ausgegebenen Aktien, Kuxe, sonstigen Anteile und Genußscheine festgesetzten Steuerkurswerte anzusetzen.

(2) Bei der Bewertung nach der Summe der Steuerkurswerte ist auch dann von dem Grund- oder Stammkapital bei Beginn des 1. 1. 1925 auszugehen, wenn die Gesellschaft ihren regelmäßigen Geschäftsabschluß auf einen anderen Zeitpunkt macht."

Die Berechnung ist also im wesentlichen dieselbe wie bei der Berechnung des 25prozentigen Anteils zur Geltendmachung des Steuerprivilegs. Es macht keinen Unterschied, ob das Grund- oder Stammkapital voll eingezahlt worden ist. Diese in § 17 Abs. 1 ausdrücklich genannte Bestimmung nimmt eben Rücksicht darauf, daß die Gesellschaft eine Forderung gegen die Aktionäre oder Anteilsbesitzer hat. Da inzwischen auch bei Versicherungsgesellschaften die Umstellung auf Goldmark erfolgt ist und gleichzeitig bei dieser Umstellung allgemein der Streit über den Umfang der Nachzahlungsverpflichtung auf nicht vollgezählte Papiermarkaktien auszutragen ist, bedarf es im Rahmen dieses Aufsatzes einer Erörterung dieser Rechtsfrage nicht. Glaubt eine Gesellschaft, daß sie von ihren Aktionären den vollen Betrag nicht hereinbekommen wird, so muß sie sich eben überlegen, ob sie eine Einzelsteuererklärung abgibt.

Nach § 17 Abs. 2 ist der Gesamtsteuerkurswert einheitlich von allen Gesellschaften auf den Steuerstichtag festzustellen, und zwar auch dann, wenn die Gesellschaft beantragt hat, ihr Vermögen bei ihrem vom Kalenderjahr abweichenden Wirtschaftsjahr unter Zugrundelegung des Termins des zuletzt beendeten Wirtschaftsjahrs zu berechnen. Mir scheint diese Vorschrift im Einklang zu stehen mit § 31 Abs. 4 des Gesetzes. Dort wird ausdrücklich bestimmt, daß Wertpapiere und Anteile sowie Genußscheine an Gesellschaften der im § 26 Abs. 2 Nr. 1 bezeichneten Art ohne Rücksicht auf den zugrunde gelegten Abschlußzeitpunkt nach den Vorschriften der §§ 40—43 zu bewerten und mit diesen Werten zur Feststellung des Einheitswertes des gewerblichen Betriebes anzusetzen sind.

Wenn der Steuerkurswert für einen auf Papiermark lautenden Nennbetrag festgesetzt ist, obwohl das Grund- oder Stammkapital bereits vor dem Beginn des 1. 1. 1925 auf Reichsmark umgestellt worden ist, so ist bei der Bewertung nach der Summe der Steuerkurswerte entsprechend der Zugrundelegung des auf Reichsmark umgestellten Grund- oder Stammkapitals auch von dem auf den Reichsmarknennbetrag umgerechneten Steuerkurswert auszugehen; bei der Umrechnung ist das Umstellungsverhältnis der betreffenden Aktiegattung zugrunde zu legen.

Hinsichtlich der zum Betriebsvermögen gehörenden aufwertungspflichtigen Forderungen und Schulden be-

stimmt § 15 schlechthin, daß die einschlägigen Vorschriften über die Bewertung dieser Gruppen zum Kapitalvermögen Anwendung finden. In den §§ 48—51 und 54—55 wird grundsätzlich auch für die Veranlagung 1925 das Aufwertungsgesetz für anwendbar erklärt. Dies war nach den vorläufigen Anordnungen des Reichsfinanzministers, die er bisher bereits getroffen hatte, anzunehmen. Es ist also für die Höhe der aufzuwertenden Forderungen, Hypotheken usw. das Aufwertungsgesetz und nicht etwa die 3. Steuernotverordnung maßgebend. Die nach dem Normalsatz von 25 pCt. ihres Goldmarkbetrages aufzuwertenden Forderungen werden mit 15 pCt. bewertet, es sei denn, daß ein niedrigerer Wert im Einzelfall nachgewiesen wird. Auch solche Hypothekenforderungen, die nach der 3. Steuernotverordnung erloschen waren, nach dem Aufwertungsgesetz aber wieder auflebten, werden für die Vermögensteuer 1925 herangezogen.

Ob die Durchführungbestimmungen insoweit rechtsgültig sind, erscheint mir immerhin zweifelhaft. Zwar kann der Reichsfinanzminister nach § 44 des Reichsbewertungsgesetzes mit Zustimmung des Reichsrats Richtlinien für die Bewertung der aufzuwertenden Forderungen aufstellen. Diese Richtlinien müssen sich aber im Einklang halten mit den allgemeinen Grundsätzen des Bewertungsgesetzes. Die Bewertung des Vermögens richtet sich aber nach den Verhältnissen am Stichtage. An diesem Stichtage, am 31. 12. 1924, galt aber nur die 3. Steuernotverordnung, nicht das Aufwertungsgesetz. Unerheblich dürfte es sein, daß die Vermögensteuer 1925 gemäß §§ 20/21 des neuen Steuermilderungsgesetzes auch für 1926 gilt. Es wäre zweckmäßig, wenn der Reichsfinanzminister insoweit ein Gutachten des Reichsfinanzhofs gemäß § 43 RAO. einholen würde, bevor massenhaft Veranlagungen auf dieser Grundlage erfolgen (vgl. auch die Ausführungen von Berolzheimer in der Frankfurter Zeitung vom 4. 6. 1926). Wenn man die 3. Steuernotverordnung anwendet, würden die Forderungen nur mit 10 pCt. zu bewerten sein. Ob dann die Schulden auch nur mit dem Satz der 3. Steuernotverordnung — insbesondere die Hypotheken — zu bewerten sind oder ob diese höher bewertet werden müssen, ist nicht allein nach den gesetzlichen Bestimmungen am Stichtag zu entscheiden, sondern man muß auf der Passivseite darauf Rücksicht nehmen, daß man bereits mit höherer Aufwertung rechnen mußte. Es ist richtig, daß insoweit zuungunsten des Fiskus gewissermaßen mit zweierlei Maß gemessen wird. Dies liegt aber in den Verhältnissen; denn der sorgfältige Kaufmann konnte in seiner Bilanz trotz der weitgehenden Aufwertungsbestrebungen auf der Aktivseite auch nur mit den Bestimmungen der 3. Steuernotverordnung rechnen und mußte auf der Passivseite weitere Reserven setzen, wenn er eine kaufmännisch richtige Bilanz aufmachen wollte.

\* \* \*

**Kapitalvermögen.** Die Vorschrift über die Bewertung der Aktien, Genußscheine und der auf Mark lautenden Forderungen und Verbindlichkeiten, welche zum Kapitalvermögen gehören, bringen nichts besonderes. Es gelten die Vorschriften bezüglich der zum Betriebsvermögen gehörenden Effekten, Forderungen und Verbindlichkeiten. Nur in einem erheblichen Punkte gilt für Effekten eine Abweichung. § 45 der Durchführungsbestimmungen besagt:

„Hat der Steuerpflichtige bei der Uebernahme von Aktien, Kuxen, sonstigen Anteilen und Genußscheinen der Gesellschaft gegenüber die Verpflichtung übernommen, auf Verlangen die Aktien usw. ihr jederzeit zurückzugeben oder für ihre Rechnung zu verwerten, so sind die Aktien usw. nur mit dem Betrage anzusetzen, den der Steuerpflichtige gegen ihre Rückgabe oder Verwertung vereinbarungsgemäß zu fordern hat.“

Es ist oben auseinandergesetzt worden, daß diese Bestimmung nicht für das Betriebsvermögen gilt, sofern es



sich um die Berechnungen der Quoten des Schachtelprivilegs und um die Gesamtsteuereurteilung handelt. Im übrigen aber findet diese Bestimmung bei der Einzelbewertung des Vermögens eines Kaufmanns oder einer Aktiengesellschaft Anwendung; denn insoweit sind Sonderbestimmungen in den Durchführungsbestimmungen nicht enthalten, und das Reichsbewertungsgesetz selbst verweist schlechthin auf die Bestimmungen über das Kapitalvermögen. Infolgedessen sind bei der Einzelbewertung gebundene Aktien, welche einem Dritten herauszugeben sind, nicht schlechthin nach dem Aktienkurs zu bewerten. Prozentuale Abschläge für Veräußerungsbeschränkungen gibt es aber nicht. Infolgedessen verbleibt es bei der bekannten jüngsten Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, nach welcher Kursabschläge für die Bewertung größerer Aktienpakete und auch für Aktienpakete mit Veräußerungsbeschränkungen nicht gegeben sind. Dies ergibt sich aus § 31 Abs. 4 und 5 des Reichsbewertungsgesetzes.

Eine Ermäßigung gibt es nur in den Fällen des § 45 der Durchführungsbestimmungen. Sein Inhalt wird im Hinblick auf die grundsätzlich andere Einstellung des Gesetzes in § 31 Abs. 4 und 5 nicht ausdehnend ausgelegt werden dürfen. Ein Abschlag vom Kurswert wird also dann nicht zulässig sein, wenn die Veräußerungsbeschränkung gegenüber irgendeiner dritten Person und nicht der Gesellschaft selbst gegenüber übernommen worden ist oder wenn die Verpflichtung lediglich darin besteht, die Aktien an eine von der Gesellschaft zu bezeichnende Stelle zu geben, sofern nicht auch die Verwertung für Rechnung der Gesellschaft erfolgt. Ein Dritter wird dann jedoch der Gesellschaft im Sinne des § 45 gleichstehen, wenn er sich um einen Treuhänder handelt, welcher seinerseits im Einverständnis mit der Gesellschaft die Aktien zu begeben hat. Uebernimmt also X. ein Paket Aktien mit der Verpflichtung, sie nur mit Zustimmung des Bankenkonsortiums zu verkaufen und den Erlös dem Konsortium abzuführen, so ist ein Abschlag zulässig, wenn das Bankenkonsortium Treuhänder der Gesellschaft ist, also seinerseits den Erlös wiederum abzüglich einer Provision an die Gesellschaft abzuführen hat.

## Das deutsch-französische Aufwertungsabkommen vom 10. Mai 1926.

Von Regierungsrat Dr. Bacciocco, Berlin.

Das „Abkommen über die Anwendung der deutschen Gesetze vom 16. Juli 1925 in Frankreich“ — „Accord relatif à l'application en France des lois allemandes du 16 Juillet 1925“ regelt Fragen, die sich bei der Durchführung des Gesetzes über die Ablösung öffentlicher Anleihen (Anleiheablösungsgesetz) vom 16. Juli 1925 — Reichsgesetzblatt Teil I S. 137 — und des Gesetzes über die Aufwertung von Hypotheken und andern Ansprüchen (Aufwertungsgesetz) vom 16. Juli 1925 — Reichsgesetzblatt Teil I S. 117 — ergaben. Das in deutscher und französischer Sprache abgefaßte Abkommen ist am 10. Mai 1926 in Paris von Vertretern der französischen und der deutschen Regierung unterzeichnet worden und hat gemäß Abs. 2 der Präambel durch Notenwechsel zwischen dem Reichsminister des Auswärtigen und dem französischen Botschafter in Berlin am 4. Juni d. J. die Zustimmung der beteiligten Regierungen gefunden.

Es zerfällt in zwei Unterabkommen.

I. In dem ersten Unterabkommen sichern sich die beiden Regierungen die Behandlung der gegenseitigen Staatsangehörigen in Aufwertungssachen nach dem Grundsatz der Meistbegünstigung zu.

Die deutsche Regierung verzichtet darauf, von ihren Befugnissen aus § 50 des Anleiheablösungsgesetzes und aus § 86 des Aufwertungsgesetzes — Vergeltungsmaßnahmen — gegenüber den französischen Staatsangehörigen Gebrauch zu machen.

Sie erklärt sich ferner bereit, um den französischen Staatsangehörigen die Wahrnehmung ihrer Rechte aus dem erstgenannten Gesetze zu erleichtern, in Frankreich in derselben Weise, wie sie dies in den anderen großen Ländern getan hat, Vermittlungsstellen und eine Anleihealtbesitzstelle einzurichten und den französischen Anleihegläubigern eine angemessene Frist für die Geltendmachung ihrer Rechte zu setzen. Sie übernimmt weiterhin die Verpflichtung, sich dafür einzusetzen, daß die gegenwärtigen französischen Gläubiger, falls je die Gesetze vom 16. Juli 1925 geändert werden sollten, nicht schlechter gestellt werden, als die Staatsangehörigen irgend eines anderen Staates.

Die französische Regierung verpflichtet sich, sich dafür einzusetzen, daß, falls eine Valorisation oder eine Konversion oder eine wirtschaftlich gleichartige Maßnahme in Bezug auf französische Anleihen oder sonstige in Francs lautende Forderungen bestimmt werden sollte, die deutschen Gläubiger nicht schlechter gestellt werden als die Staatsangehörigen irgend eines anderen Staates.

Dieser Bestimmung kommt mit Rücksicht auf die noch nicht absehbare Entwicklung des Franken und die dadurch bedingte Möglichkeit von Aufwertungsmaßnahmen für auf Franken lautende Vermögenswerte besondere Bedeutung zu.

Die französische Regierung verzichtet weiterhin auf die Liquidation sämtlicher deutschen Markanleihen — d. h. aller der Anleihen, auf die das Anleiheablösungsgesetz Anwendung findet —, welche in Frankreich von Art. 297b des Vertrages von Versailles betroffen sind, und händigt sie der deutschen Regierung aus.

Für diese Anleihen gewährt die deutsche Regierung die Rechte, die sich für die Eigentümer aus dem Anleiheablösungsgesetz ergeben. Die Entscheidung über den Altbesitzcharakter dieser Anleihen richtet sich nach den allgemeinen Bestimmungen des genannten Gesetzes. Bei denjenigen Anleihen, für welche die Sonderrechte der Anleihealtbesitzer — nämlich Auslosungsrechte — gewährt werden, ist folgende Regelung vorgesehen:

Das französische Office des Biens et Intérêts privés erhält, soweit es sich um Länder- oder Gemeindegeldanleihen handelt, 50 pCt. der Einlösungsbeträge, mit denen nach den §§ 34 und 43 des Anleiheablösungsgesetzes die Auslosungsrechte bei jeweiliger Ziehung eingelöst werden, und, soweit es sich um Reichsanleihen handelt, 25 pCt. der Einlösungsbeträge, mit denen auf Grund des § 14 a. a. O. die Auslosungsrechte bei Ziehung innerhalb der Jahre 1926 bis 1956 eingelöst werden, sowie in beiden Fällen die gleichen Prozentsätze von den zu gewährenden Zinsen. Die Einlösungszahlungen betragen 12,5 pCt. des Umtauschwertes der umzutauschenden Markanleihen; die Zinsen bei den Reichs- und Länderanleihen 4,5 pCt., bei den Gemeindegeldanleihen 5 pCt. dieser Beträge ab 1. Januar 1926 bis zum Ende des Jahres, in dem die Auslosungsrechte gezogen werden.

Die deutschen Gläubiger erhalten für die Hälfte bzw. das Viertel der Einlösungsbeträge, welche hiernach nicht an sie, sondern an das Office abgeführt werden, die Liquidationsentschädigung nach dem Liquidationsschädengesetz in der Fassung vom 20. November 1923 — Reichsgesetzblatt I S. 1148 — und der Nachentschädigungsrichtlinien vom 25. März 1925 — Reichsministerialblatt 1925 Nr. 17 S. 245 ff.

Die Anleiheschuldner werden die Beträge, die hiernach an das Office zu zahlen sind, bei der Einlösung der Auslosungsrechte zurückbehalten und an das Office unmittelbar abführen.

Das Office, die deutsche Regierung und die Anleihegläubiger können jeder bereits vor der Auslosung die Aussonderung des Anteils des Office fordern. Es ist ihm dann die Hälfte bzw. ein Viertel der Auslosungsrechte und der Ablösungsanleihen auszuhändigen. Für den Fall, daß Schwierigkeiten für die Teilung der erwähnten Rechte bestehen sollten, besonders, wenn es sich um Stücke über kleine Beträge handelt, ist der Abschluß einer besonderen Vereinbarung vorgesehen.



Bis zur Erfüllung des Rechts des Office werden die Ablösungsanleihen und Auslosungsrechte bei einer öffentlichen Stelle hinterlegt oder im Schuldbuch gesperret.

Der Gesamtbetrag der Markanleihen, die das Office auf Grund des Art. 297b des Vertrages von Versailles im Besitze hat, übersteigt, soweit sich bei dem Abschluß des Abkommens übersehen ließ, nicht den Nennbetrag von 45 Millionen Mark.

Die französische Regierung hat sich verpflichtet, daß, falls der Bestand des Office über diesen Betrag hinausgehen sollte, sie in bezug auf den Ueberschuß keine Ansprüche erheben wird.

Für die Durchführung des Abkommens ist folgendes Verfahren vorgesehen: Das Office wird durch Vermittlung seines Berliner Vertreters die deutschen Markanleihen, die sich gegenwärtig in seinem Besitze befinden, der deutschen Reichsbank gegen Quittung zur Verfügung stellen. Der Vertreter des Office wird sodann ein Verzeichnis dieser Titel in zwei Abdrucken dem Sonderkommissar für die deutschen Reichsanleihen in Frankreich in Paris getrennt nach Sequestrationen übergeben.

II. Das zweite Unterabkommen regelt die Anleihen elsäß-lothringischer Gemeinden (Departements Oberrhein, Unterrhein und Mosel), welche deutschen Eigentümern gehören und sich außerhalb Frankreichs befinden.

Die elsäß-lothringischen Städte, welche auf Mark lautende Anleihen ausgegeben haben, stellen ein Verzeichnis der Anleihen auf, von denen anzunehmen ist, daß sie sich im Eigentum deutscher Staatsangehöriger befinden — im Folgenden als „Verzeichnis I“ bezeichnet.

Die deutsche Regierung hat das Recht, an Ort und Stelle durch von ihr zu benennende Vertreter die Bücher der Städte zu prüfen und die Unterlagen, die für die Aufstellung maßgebend waren, einer Nachprüfung zu unterziehen. Sie kann die Aufnahme weiterer Anleihebeträge in das „Verzeichnis I“ verlangen, sofern sie nachweist, daß sich weitere Beträge im Eigentum deutscher Staatsangehöriger befinden.

Die elsäß-lothringischen Städte verfertigen ferner ein weiteres Verzeichnis der deutschen Markanleihen, die sich in ihrem Besitze und dem der ihnen nachgeordneten Körperschaften befinden. Sie stellen in gleicher Weise die Unterlagen, aus denen sich der Altbesitzcharakter dieser Anleihen im Sinne des Anleiheablösungsgesetzes ergibt, zur Verfügung.

Die deutsche Regierung hat auch hier das Recht, an Ort und Stelle durch von ihr zu benennende Vertreter die Bücher der Städte und der ihnen nachgeordneten Körperschaften zu prüfen und die Unterlagen, die für den Altbesitzcharakter dieser Anleihen gegeben worden sind, einer Nachprüfung zu unterziehen.

Die einzelnen elsäß-lothringischen Gemeinden treten die Rechte, die ihnen auf Grund ihrer deutschen Markanleihen nach dem Anleiheablösungsgesetz gewährt werden, der Gesamtheit der Gläubiger der Anleihen ab, welche in das „Verzeichnis I“ aufgenommen sind, soweit der Gesamtbetrag ihrer deutschen Markanleihen den gemäß diesem Verzeichnis ermittelten Schuldbetrag der einzelnen Gemeinde gegenüber deutschen Anleihegläubigern erreicht. Zu diesem Zweck ermächtigen sie die deutsche Regierung, diese Rechte für sie geltend zu machen und sie auf die Gläubiger zu übertragen, und händigen ihr die Schuldverschreibungen der deutschen Markanleihen bis zu dem angegebenen Betrage durch Vermittlung des Office aus. Die französische Regierung erklärt die Schuldurkunden über die Anleihebeträge, die in das „Verzeichnis I“ aufgenommen sind, für kraftlos.

Der Schuldbetrag der einzelnen Gemeinden, der über die Beträge von deutschen Markanleihen, die die einzelnen Gemeinden besitzen, hinausgeht, wird auf folgende Weise behandelt:

a) er wird in Francs zum Kurse von 1 Mark = 0,625 Francs konvertiert;

b) die elsäß-lothringischen Städte zahlen die Hälfte dieses Betrages an die deutsche Regierung durch Vermittlung des Office zugunsten der Gesamtheit der Gläubiger der Anleihebeträge, welche in das „Verzeichnis I“ auf-

genommen sind, bar und zwar in 3 Jahresraten. In Höhe der anderen Hälfte übergeben sie Schuldverschreibungen, die in 20 Jahren auslosbar und mit 6 pCt. verzinslich sind, zugunsten dieser Gläubiger.

Diese Schuldverschreibungen sind frei von französischen Steuern.

Die französische Regierung verzichtet auf das von ihr in Anspruch genommene Zurückbehaltungsrecht in bezug auf den Liquidationserlös der Forderungen deutscher Reichsangehöriger gegenüber den elsäß-lothringischen Städten.

Elsäß-lothringische Gemeinden und Departements, die in bezug auf ihre deutschen Kriegsanleihen eine Klage vor dem Gemischten Schiedsgerichtshof erhoben haben, nehmen diese Klage zurück.

Ungeregelt bleiben nunmehr noch die folgenden elsäß-lothringischen Papiere, welche sich in deutschem Eigentum befinden:

1. Die Anleihen des ehemaligen Landes Elsäß-Lothringen.

2. Die in deutschem Eigentum stehenden, außerhalb Frankreichs befindlichen Wertpapiere von in Elsäß-Lothringen gelegenen Unternehmungen.

Nach deutscher Auffassung unterfallen sie, soweit sie eigentliche Wertpapiere (Wertträger) sind, wie insbesondere Inhaber-Aktien und Obligationen, nicht der Liquidationsbefugnis Frankreichs gemäß Art. 297b des Versailler Vertrages, da diese sich nicht über die Grenze Frankreichs hinaus erstreckt und das Recht aus diesen Papieren in dem Papiere verbrieft ist, sich also außerhalb Frankreichs befindet. Nach deutscher Auffassung unterliegen diese Wertpapiere aber auch nicht der Auslieferungspflicht an Frankreich gemäß § 10 der Anlage hinter Art. 298 des Versailler Vertrages, da dieser nach dem Standpunkt der deutschen Regierung auf die durch den Versailler Vertrag abgetretenen Gebiete keine Anwendung findet. Eine Klärung erscheint insbesondere auch mit Rücksicht auf die Kuxe und Obligationen von elsäß-lothringischen Kaligewerkschaften erwünscht.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### Börsenrecht.

Zu § 58 Börsenges. v. 22. 6. 1896, 23. 12. 1920; § 2 ValSpekVO. v. 8. 5. 1923.

Der Terminhandel von Devisen gegen Devisen ist nicht durch die Valutaspekulationsverordnung verboten worden. Die Geltendmachung des Spiel- oder Differenzeinwandes war jedoch nicht ausgeschlossen.

Urteil d. RG. v. 21. 10. 1925 — I 202/25 — T.

#### Aus den Gründen:

Die Klägerin hat am 5. März 1924 vom Beklagten £ 3000 Auszahlung London zum Kurse von 115.— Pariser Usancen Lieferung per 31. Mai 1924 übernommen. Da der französische Frank in der nächsten Zeit stark stieg, ist im Einverständnis des Beklagten am 8. Mai 1924 ein Deckungsgeschäft gemacht, indem die Klägerin vom Beklagten Francs 345 000.— Auszahlung Paris zu 67.— Londoner Usancen Lieferung per 31. Mai 1924 übernahm (kaufte). Die Klägerin berechnet die sich danach ergebende Schuld des Beklagten auf £ 2149.51, zuzüglich Devisensteuer und fordert mit der Klage Zahlung eines Teilbetrages von £ 500 nebst Zinsen sowie M. 401,20 nebst Zinsen. Der Beklagte hat die Einrede des Spiels und des Differenzgeschäftes erhoben.

Auf Grund dieser Einreden hat das Landgericht Hamburg die Klage abgewiesen.

Die Klägerin hat Berufung eingelegt und sich auf die Verordnung vom 7. März 1925 berufen, wonach den Einreden des Beklagten der Boden entzogen sei. Der Beklagte bestritt die Rechtsgültigkeit dieser Verordnung und bezog sich auf § 3 der Devisenordnung vom 8. November 1924.

Das Oberlandesgericht Hamburg hat der Klage stattgegeben. Die Revision erweist sich als begründet.



Das Geschäft, aus dem die eingeklagte Forderung hervorgeht, ist ein Spekulationsgeschäft in französischen Franken à la baisse aus März 1924. Der Beklagte hat den Spieleinwand gemäß § 762 BGB. erhoben. Das Berufungsgericht hat angenommen, daß dieser Einwand unbegründet sei und daß auch der Einwand des rechtsunwirksamen Differenzgeschäftes nach § 764 BGB. nicht erhoben werden könne, weil die Geltendmachung beider Einreden durch die Verordnung vom 7. März 1925 (RGBl. 1925, I, S. 20) abgeschnitten sei. Diese Verordnung lautet in der Einleitung und in ihrem § 1: Auf Grund des § 96 Abs. 3 des Börsengesetzes in der Fassung des Gesetzes vom 23. Dezember 1920 (RGBl. 1920, S. 2317) wird nach Zustimmung des Reichsrats hierdurch verordnet:

§ 1. Die Vorschriften des § 58 des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 in der Fassung der Bekanntmachung vom 27. Mai 1908 finden auf Börsentermingeschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln, die zum Börsenterminhandel nicht zugelassen sind, Anwendung. Da der § 58 des Börsengesetzes bestimmt, daß gegen Ansprüche aus Börsentermingeschäften in Waren oder Wertpapieren, die zum Börsenterminhandel zugelassen sind, ein Einwand aus §§ 762, 764 BGB. nicht erhoben werden kann, falls beide Kontrahenten ins Handelsregister eingetragen sind (§ 53 des Börsengesetzes), will die genannte Verordnung insoweit eine Erweiterung vornehmen, als der Ausschluß der Einreden auch gegenüber Geschäften in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln, die zum Börsenterminhandel nicht zugelassen sind, stattfinden soll. Die Rechtsgültigkeit der Verordnung vorausgesetzt, wären also die genannten Einreden im vorliegenden Streitfalle in der Tat zurückzuweisen. Die Revision des Beklagten bestreitet aber die Rechtsgültigkeit der Verordnung. . . . Sie hat eingewandt, die Verordnung habe nicht die Rückwirkung ihrer Anordnungen bestimmen dürfen. In diesem Punkte ist der Revision beizupflichten. Der § 2 der Verordnung lautet: Die Vorschriften der Verordnung finden auf die seit dem 1. Januar 1924 abgeschlossenen Börsentermingeschäfte mit der Maßgabe Anwendung, daß das bisherige Recht maßgebend bleibt, soweit zur Zeit des Inkrafttretens dieser Verordnung Ansprüche aus einem solchen Geschäft durch Erfüllung oder in sonstiger Weise erloschen sind oder über sie rechtskräftig entschieden ist. Der äußeren Form nach bestimmt die Verordnung im § 1 zwar nur, daß für die Zukunft die Erhebung der Einreden des Spiels und des Differenzgeschäftes unzulässig sein soll, aber indem sie das im § 2 auch für die unerledigten, seit dem 1. Januar 1924 abgeschlossenen Geschäfte festsetzt, ändert sie damit zugleich rückwirkend den rechtlichen Charakter dieser Geschäfte ab. Nun ist anerkannt, daß der Gesetzgeber die rechtliche Macht hat, seinen Bestimmungen rückwirkende Kraft beizulegen, und dieser Grundsatz gilt im allgemeinen auch für Rechtsverordnungen. Aber vorliegenden Falles ist die Befugnis des Reichsministers zum Erlaß der Verordnung nur aus der ihm vom Gesetzgeber erteilten Ermächtigung herzuleiten. Es fragt sich deshalb, ob diese Ermächtigung einen solchen Umfang hatte. Das mußte verneint werden. Der Zweck der Ermächtigung ist aus der Begründung des Gesetzentwurfs vom Dezember 1920 (Abänderung des Börsengesetzes) klar ersichtlich, vgl. Verhandl. des Reichstags, 1. Wahlperiode 1920, Bd. 365, S. 800. Es fand schon im Jahre 1920 ein heftiges Schwanken der ausländischen Wechselkurse auf Deutschland statt, wodurch der effektive Warenhandel in Ausfuhr und Einfuhr stark behindert wurde. Deshalb waren Bestrebungen auf Einführung des offiziellen börsenmäßigen Devisenterminhandels im Gange, um — so sagt die Begründung — das Risiko der Wechselkursschwankungen vom Warenhandel auf die berufsmäßige Geldvermittlung abzuwälzen, wovon man gleichzeitig einen gewissen Ausgleich jener Schwankungen erhoffte. Um die Einführung des offiziellen Devisenterminhandels zu ermöglichen, sei es nötig, den Ausschluß der Spiel- und Differenzeinreden gegenüber § 58 und dem damaligen § 96 des Börsengesetzes auf den gesamten Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln einschließlich Geldsorten, Schecks, Anweisungen, Auszahlungen usw. auszudehnen. Nun lasse sich aber noch nicht übersehen, wann der offizielle Devisenterminhandel zur Einführung gelangen werde. Deshalb sei es wünschenswert, Vorsorge zu treffen, daß auch schon der bestehende inoffizielle Terminhandel in Devisen durch Ausschließung von Spiel- und Differenzeinreden gefördert werden könne, sobald dies geboten erscheine. Aus diesen Gründen wurde dann der Reichsregierung die Ermächtigung erteilt, jene Ausschließung durch Rechtsverordnung zu bestimmen. Der dargelegte Zweck der Ermächtigung ergibt den gewollten Umfang der Ermächtigung. Wenn man den inoffiziellen Terminhandel fördern wollte, so war es das Gegebene, zu bestimmen, daß in Zukunft Spiel- und Differenzeinwände nicht mehr erhoben werden dürften. Es war aber für diesen Zweck ohne Bedeutung, wie es mit längst abgeschlossenen, wenn auch von einer Seite noch nicht erfüllten und noch nicht rechtskräftig abgeurteilten Geschäften gehalten werden sollte. Das bedarf keiner näheren

Darlegung. Wenn nun noch berücksichtigt wird, daß nach der mit Recht herrschenden Meinung die Anordnung der Rückwirkung eines Gesetzes oder einer Verordnung immer etwas Anormales darstellt, weil sie eine nachträgliche Abänderung von vertraglichen Rechtsbeziehungen enthält, mit der die Kontrahenten bei Vertragsabschluß nicht rechnen konnten, so ergibt sich, daß die Reichsregierung nicht ermächtigt war, eine Rückwirkung ihrer Verordnung anzuordnen, wie im § 2 gesehen ist. Ausdrücklich zu betonen ist, daß das Reichsgericht mit vorstehenden Erwägungen nicht etwa die Zweckmäßigkeit des Erlasses der Verordnung oder eines Teiles derselben nachprüft, sondern den Umfang der erteilten Ermächtigung feststellt.

Ist somit die Geltendmachung des Spiel- und Differenzeinwandes vorliegenden Falles nicht ausgeschlossen, so sind diese Einreden materiell zu prüfen. Dazu genügen die tatsächlichen Feststellungen, die das Berufungsgericht getroffen hat, nicht. Die Einrede des Spiels ist vom Berufungsgericht nicht erörtert; der Differenzeinwand ist von dem Gesichtspunkte aus geprüft, ob in Wahrheit ein Kauf ausländischer Valuta gegen deutsche Valuta vorliegt. Die Sache ist deshalb an das Berufungsgericht zurückzuverweisen.

Vorher muß jedoch noch festgestellt werden, ob etwa, wie die Revision behauptet, die Nichtigkeit des streitigen Geschäftes sich aus anderen gesetzlichen Bestimmungen ergibt. Das ist nicht der Fall. Die Revision beruft sich auf § 3 der Devisenordnung vom 8. November 1924 (RGBl. 1924, I, S. 729), welcher Paragraph in der Verordnung vom 7. März 1925 aufrechterhalten ist. Jener § 3 spricht aber nur von Termingeschäften in ausländischen Zahlungsmitteln gegen inländische Zahlungsmittel. Um ein solches Geschäft handelt es sich in dem zu entscheidenden Streitfalle nicht, wie zutage liegt und in den soeben angeführten Erörterungen des Berufungsgerichts zutreffend klar gestellt ist.

Weiter fragt sich, ob sich die Nichtigkeit des streitigen Geschäftes aus § 2 der sogenannten Valutaspekulationsverordnung vom 8. Mai 1923 (RGBl. 1923, I, S. 275) ergibt. Auch das ist zu verneinen. Dasselbe ist bestimmt, daß Zahlung mit Zahlungsmitteln oder Forderungen in ausländischer Währung bei Inlandsgeschäften nicht . . . ausbedungen . . . werden darf. Diese Bestimmung bezieht sich nach richtiger Auslegung nicht auf Franken- und Pfund-Geschäfte. Das ergibt sich zwar nicht schon aus § 5 der Ausführungsbestimmungen; denn im § 5 sind nach der überwiegend herrschenden Auffassung nur sogenannte Tafelgeschäfte, das heißt ein Baraustausch einer auswärtigen Währung gegen eine andere ausländische Währung, für gültig erklärt. Es ergibt sich aber aus § 1 der Verordnung vom 3. Juli 1923, wonach Termingeschäfte in ausländischer Währung — gegen Reichsmark . . . verboten werden. Mit Recht zieht die Mehrzahl der Kommentatoren aus dieser Bestimmung den Schluß, daß Termingeschäfte in ausländischen Währungen gegeneinander nicht verboten sind. Das gleiche ergibt sich aus Äußerungen des Reichswirtschaftsministers, der erklärt hat, daß Spekulationen in ausländischen Zahlungsmitteln gegen andere ausländische Zahlungsmittel nie Gegenstand der Devisengesetzgebung gewesen sind.

Danach ist die Entscheidung des Rechtsstreits von der materiellen Berechtigung der Einreden des Spiels und des Differenzgeschäftes abhängig.

## Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

### Die Reichsfinanzen in den Rechnungsjahren 1924 und 1925.

Mit dem 31. März d. J. ist im Reichshaushalt das zweite Rechnungsjahr in stabiler Währung beendet, so daß nunmehr ein vergleichender Ueberblick über die Reichsfinanzen während der letzten zwei Jahre möglich ist, der um so mehr einem gewissen Interesse begegnen dürfte, als die die Reichseinnahmen maßgebend beeinflussende Steuerpolitik des Reiches während dieses ganzen Zeitraumes von der deutschen Wirtschaft lebhaftest diskutiert wurde. So nahe es nun liegt, den Zahlen von 1924 und 1925 die Zahlen von 1913 gegenüberzustellen, so würde ein solcher Versuch auch bei eingehender Kommentierung zu verwirrenden Ergebnissen führen. Beispielsweise dürfte es kaum praktischen Wert haben festzustellen, daß die direkten Steuern dem Reich 1913 nur 821 000 RM (und zwar in der Form des Wehrbeitrages!) ein-



brachten und 0,04 % des Gesamtsteuerertrages ausmachten, während sie 1924 bei 3 102 325 RM Ertrag 42,4 % betrugten. Denn die Struktur des Reichshaushalts hat sich von Grund auf verändert. Auf der einen Seite sind die Einnahmen aus der Reichspost- und der Reichseisenbahnverwaltung, die 1913 sich auf fast 28 % der ordentlichen Einnahmen des Reichs beliefen, durch die Verselbständigung dieser Betriebe fortgefallen, auf der andern Seite liegt dem Reiche die Befriedigung des größeren Teils des Finanzbedarfs der Länder und Gemeinden ob. Die Folge dieser Verschiebungen ist, daß die Reichssteuern, die vor dem Kriege ziemlich ausschließlich indirekte Steuern waren und mit 27,7 % fast die gleiche Höhe wie die obenerwähnten Erwerbseinkünfte des Reichs erreichten, unter Einbeziehung der meisten direkten Steuern der Länder und Gemeinden im Rechnungsjahre 1924 nahezu 95 % der Einnahmen des Reichs ausmachten.

Beschränkt man sich also bei der Uebersicht auf die Rechnungsjahre 1924 und 1925, so ist wiederum eine Gegenüberstellung der Voranschläge und der wirklichen Steuererträge nicht ohne Interesse. Für 1924 ergibt sich eine starke Unterschätzung der finanziellen Auswirkung der Steuergesetze oder — von der Wirtschaft aus gesehen — des der Wirtschaft auferlegten Steuerdrucks. Einem Voranschlage von 5243,7 Millionen RM steht eine Ist-Einnahme von 7311,7 Millionen RM gegenüber; der Voranschlag ist hiermit um 39,4 % überschritten. Wieweit die Ergebnisse bei den einzelnen Steuerarten die Erwartungen übertrafen oder hinter ihnen zurückblieben, ist aus den Spalten 10 und 11 der Tabelle zu ersehen. Diese Beziehungen graphisch zu veranschaulichen wurde in Figur 1 versucht. Die Voranschläge für 1924 wurden durchgehend gleich 100 gesetzt und durch den schrägen Aufstrich auf der linken Seite des „Stabes“ angedeutet, während die horizontalen Maßstriche auf der gleichen Seite die wirklichen Erträge kennzeichnen. Entsprechend dem Gesamtbild zeigen die meisten Steuern einen Mehrertrag; die Einkommensteuer, die auch nach ihrem absoluten Ertrage den stärksten Posten darstellt, erbringt 164,5 % des Voranschlags, der schon lediglich durch einen ihrer Teile — die Einkommensteuer aus Lohnabzug (= a) — fast erreicht wird. Auch der zweitstärkste Posten, die Umsatzsteuer, übertrifft das Soll um 33 %. Eine besondere Stellung nehmen die Zölle ein, die 233 % des erwarteten Betrages erbrachten.

Ein abweichendes Verhalten zeigen — neben der Erbschaftssteuer — die Verkehrssteuern, die statt der erwarteten 774 Millionen nur 715,6 Millionen (= 92,5 %) ergaben. Eine ihrer Gruppe, die Kapitalverkehrssteuer, zeitigte einen Ertrag von nur 85 %, und hierbei wieder die Börsenumsatzsteuer einen solchen von nur 75 % des Voranschlags. Ein besonders niedriges Ergebnis zeigt die Grunderwerbsteuer mit nur 19,4 %.

Für das Rechnungsjahr 1925/26 lassen sich die Ergebnisse und die Erwartungen aus den Spalten 12 und 13 der Tabelle ablesen. Um den Vergleich der Ist-Einnahmen der beiden Rechnungsjahre zu erleichtern, ist der Voranschlag 1925 rechts vom Ist-Aufkommen angeordnet. Im Gesamtergebnis zeigt sich, daß es den Voranschlag um 1,3 % übertrifft. Diese Annäherung findet sich bei zahlreichen Steuergruppen wieder. Auch hierfür sucht Figur 1 ein Bild zu geben, in dem Voranschlag und Ist-Aufkommen auf der rechten Seite der „Stäbe“ durch schräge und horizontale Striche bezeichnet wurden. Dadurch, daß auch sie auf den gleich 100 gesetzten Voranschlag für 1924 bezogen wurden, ist eine vielleicht willkommene Größenverbindung zwischen den beiden Rechnungsjahren geschaffen.

Besondere Hervorhebung dürfte verdienen, daß die Versicherungssteuer die Erwartungen um 11,6 % übertraf, was auf das beginnende Wiedererstarren des Versicherungsgedankens im Volke schließen läßt. Auch die Erträge aus den Zöllen übertreffen den Voranschlag (für 1925) um 18,1 %.

In den Spalten 14 und 15 der Tabelle sind die wirklichen Steueraufkommen beider Rechnungsjahre, wie sie die Spalten 11 und 12 zeigen, miteinander verglichen. Spalte 15 zeigt, wieviel das Rechnungsjahr 1925 mehr oder weniger als das vorhergehende in der einzelnen Steuerart erbracht hat, während Spalte 14 das prozentuale Verhältnis nachweist.

Hiernach zeigen

a) eine Abnahme:

die Gesamteinnahmen . . . . .	um	6,2 %
direkte Steuern überhaupt „		10,7 %
darunter Einkommensteuer (nicht durch Abzug von Lohn oder Kapitalertrag erhoben) . . . . .	„	6,8 %
Körperschaftssteuer . . . . .	„	40,6 %
Vermögenssteuer . . . . .	„	45,8 %
ferner Umsatzsteuer . . . . .	„	26,0 %
und Verkehrssteuern . . . . .	„	5,1 %
darunter Kapitalverkehrs- steuern . . . . .	„	38,4 %
Wechselsteuer . . . . .	„	10,1 %

b) eine Zunahme:

Einkommensteuer durch Ab- zug von Kapitalertrag . . . . .	„	332,3 %
Wertpapiersteuer . . . . .	„	82,9 %
Aufsichtsratssteuer . . . . .	„	20,0 %
Versicherungssteuer . . . . .	„	25,9 %
Verbrauchs- und Aufwands- steuern . . . . .	„	15,3 %
Zölle . . . . .	„	65,7 %

während die Veränderung in den Ergebnissen der andern Steuerarten sich in engeren Grenzen hält.

Auch für die Vergleichen bietet Figur 1 einen brauchbaren Maßstab, sofern man lediglich den horizontalen Strichen links und rechts der Stäbe seine Aufmerksamkeit zuwendet.

Die in der Tabelle nur summarisch aufgeführten Verbrauchs- und Aufwandsteuern zeigen in ihren wichtigsten Teilen folgende Ergebnisse:

Verbrauchs- und Aufwandsteuern	Ist-Einnahme in 1000 RM		Ist-Einnahme 1925 gegenüber 1924	
	R.-J. 1924	R.-J. 1925	in % (1924 = 100)	in 1000 RM + —
Tabak . . . . .	513 107	615 812	120,0	+ 102 705
Bier . . . . .	195 665	255 913	130,8	+ 60 248
Wein . . . . .	93 919	80 163	85,4	— 13 756
Branntwein . . . . .	141 485	153 091	108,2	+ 11 606
Zucker . . . . .	217 553	236 198	108,6	+ 18 645
Uebrige . . . . .	28 540	31 169	109,2	+ 2 629
Zusammen . . . . .	1 190 269	1 372 346	115,3	+ 182 077

Eine Abnahme hat also lediglich die Weinsteuer (um 14,6 %) ergeben; alle andern aufgeführten Verbrauchssteuern zeigten einen Mehrertrag, der sich bei den beiden Genußmitteln Tabak auf 20,0 % und Bier auf 30,8 % des Aufkommens von 1924 belief.

Wie sich die Einnahmen des Reichs an Steuern und Zöllen nach den im Reichsanzeiger veröffentlichten monatlichen Ausweisen auf die einzelnen Vierteljahre verteilen, zeigen die Spalten 1—8 der Tabelle, denen Figur 2 gewidmet ist. Betrachtet man die Gesamteinnahmen, so ergibt sich für das Rechnungsjahr 1924 eine stetige Steigerung der Einnahmen von 1514,8 Millionen RM im 1. Vierteljahr auf 2018,7 im 4. Vierteljahr (Januar bis März 1925), während im Rechnungsjahr 1925 sich die umgekehrte Erscheinung zeigt; das 1. Vierteljahr erbringt 1825,1 Millionen RM, das Vierteljahr Januar bis März 1926 1573,1 Millionen RM.

Die Erträge der wichtigeren Steuern zeigt Figur 2 mit genügender Deutlichkeit. Den Verlauf der Kurven im einzelnen zu untersuchen und zu erklären, würde hier zu weit führen. Es soll nur darauf hingewiesen werden, daß die Minderung des Ertrages mancher Steuern zum Teil auf Steuerermäßigungen zurückzuführen sind, die im Laufe der Berichtszeit in Kraft traten, zum Teil aber auch auf die Wirtschaftskrise, die sich je nach der Eigenart der Steuer zu verschiedenen Zeiten auswirkte.  
(Schluß folgt.)



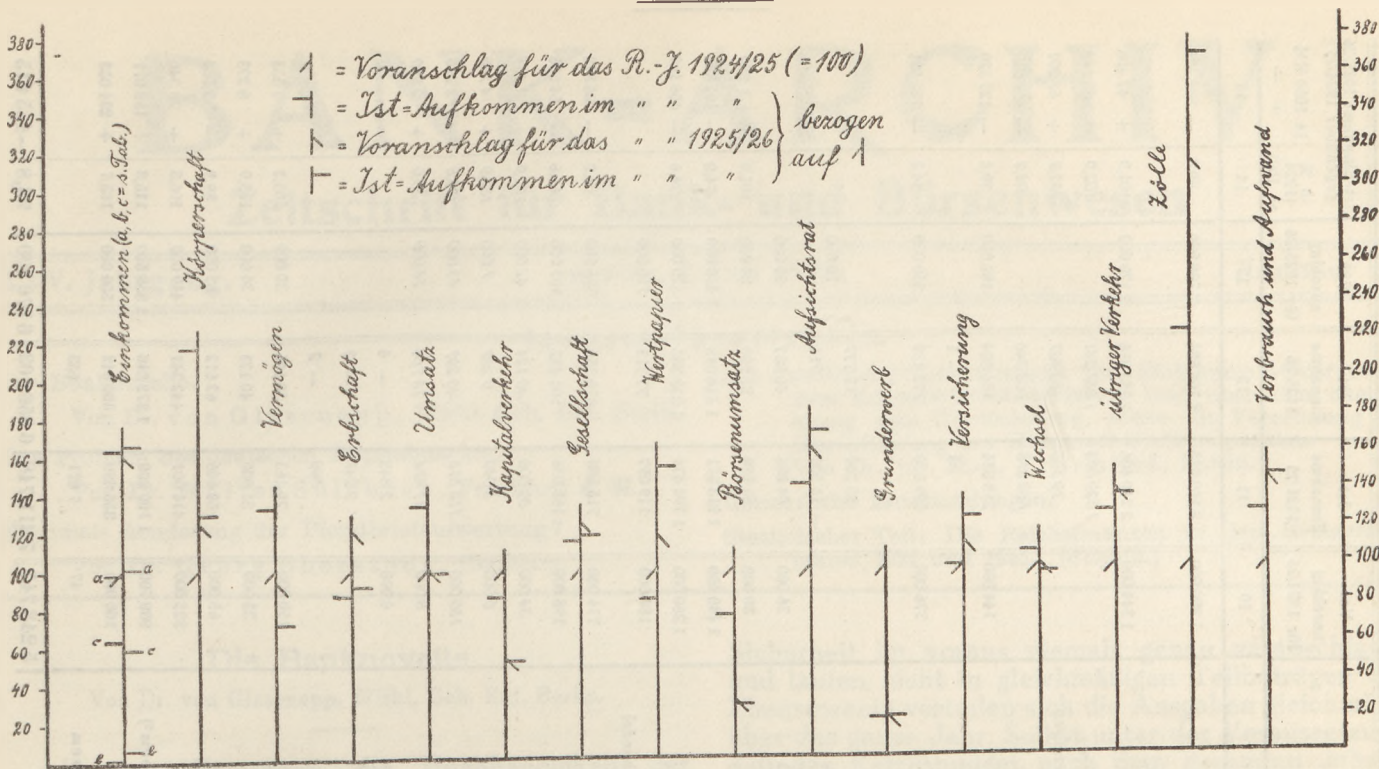


Fig. 1. Steuern und Zölle 1924 und 1925 im Vergleich zum Voranschlag 1924 (= 100).

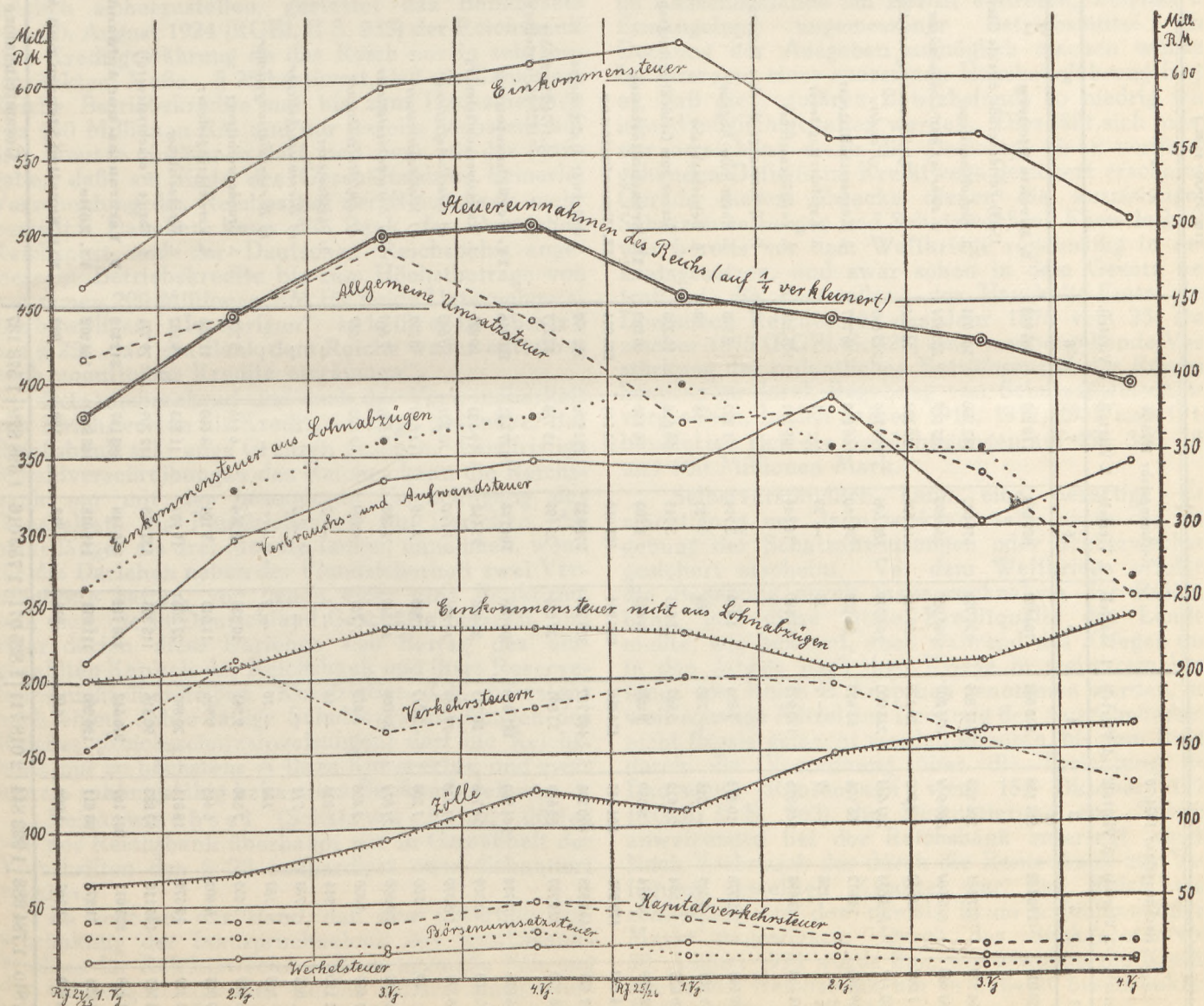


Fig. 2. Vierteljahrserträge einzelner Steuern seit April 1924.



### Die Einnahmen des Reichs an Steuern, Zöllen und Abgaben in den Rechnungsjahren 1924 und 1925 (in 1000 RM.)

Rechnungsjahr 1924/25				Rechnungsjahr 1925/26				Voranschlag für 1924/25	Ist-Einnahme 1924/25	Ist-Einnahme 1925/26	Voranschlag für 1925/26	Ist-Einnahme in % (1924 = 100)	Ist-Einnahme 1925/26 gegenüber 1924/25 in 1000 RM
1. Viertel.	2. Viertel.	3. Viertel.	4. Viertel.	1. Viertel.	2. Viertel.	3. Viertel.	4. Viertel.						
659 011	726 162	807 158	870 964	704 891	622 086	716 287	665 968	1 900 000	3 102 625	2 769 884	2 700 000	89,3	- 332 491
464 527	537 681	596 579	611 819	625 788	559 842	562 300	505 084	1 344 000	2 210 606	2 253 014	2 170 000	101,9	+ 42 408
263 466	328 984	360 944	373 701	395 068	364 592	352 007	265 874		1 320 095	1 367 241		102,9	+ 38 146
1 944	3 062	4 002	70 128	39 441	15 620	70 505	16 861		19 136	82 427		432,3	+ 63 291
199 117	205 635	231 633	225 690	191 279	189 630	199 789	222 648		862 375	803 846		93,2	- 59 029
69 366	74 612	86 176	83 670	54 609	39 160	46 028	46 707		313 824	186 504	180 000	59,4	- 127 320
-	28	7	- 2	25	- 25	- 1	-		33	- 1			
74 634	103 598	149 816	170 972	67 180	16 544	85 391	101 324		499 020	270 439	350 000	54,2	- 228 581
20 145	11 778	10 484	7 853	4 478	3 794	1 987	2 518		50 260	12 777	10 000		
- 9 281	- 5 429	- 516	- 280	169	53	- 18	10		- 15 506	214			
9 620	3 894	24 612	5 962	12 642	3 315	20 610	10 320		44 088	46 887	50 000		
2 988	5 574	8 980	9 020	8 086	6 205	6 130	6 289		30 000	27 260	36 000		
414 211	470 275	624 447	474 008	398 284	401 016	381 701	265 014		1 440 000	1 416 018	1 480 000	104,9	+ 1 280
417 421	445 538	490 798	440 717	370 709	378 823	335 976	252 797		1 260 000	1 338 305	1 320 000	74,6	- 456 169
26 820	24 737	33 649	33 891	27 575	22 193	15 728	12 217		180 000	119 097	110 000		
155 988	218 776	164 250	181 029	200 658	194 783	157 641	126 813		774 000	679 580	685 000	94,9	- 86 848
40 208	40 309	36 746	50 775	38 806	25 462	19 133	20 031		198 000	168 038	105 000	61,6	- 64 606
6 871	6 319	11 286	14 554	13 590	7 670	10 281	8 643		34 000	39 000	42 000	102,9	+ 1 134
929	700	1 208	2 212	2 886	1 310	1 870	3 281		6 000	5 049	7 000	182,9	+ 4 188
30 712	29 890	21 874	30 039	14 619	12 288	5 840	7 550		160 000	112 515	43 000	35,8	- 72 218
1 696	3 400	2 408	3 970	7 761	4 194	1 252	557		8 000	11 474	13 704	120,0	+ 2 290
1 110	916	835	- 16	- 2	- 2	-	-		4 000	2 845	- 4		
802	733	712	-	-	- 2	-	-			2 247	- 2		
308	163	123	- 16	- 2	-	-	-			508	- 2		
6 617	5 455	7 530	9 561	10 338	8 204	6 446	5 708		150 000	29 163	30 696	105,3	+ 1 533
9 057	6 402	6 445	9 996	11 013	9 104	8 400	11 656		32 000	31 900	36 000	125,9	+ 8 273
14 359	15 579	18 811	20 897	22 200	19 907	11 353	9 152		65 000	69 646	65 000	89,9	- 7 034
84 587	145 115	93 883	90 416	118 303	132 058	112 209	79 771		325 000	414 001	449 000	106,3	+ 28 340
213 408	295 611	394 707	346 543	340 782	380 145	309 147	312 819		969 700	1 182 846	1 350 500	115,3	+ 185 077
65 284	71 278	98 611	126 268	111 014	145 048	163 898	166 992		160 000	350 850	500 000	165,7	+ 234 058
3 990	1 707	1 282	642	266	213	162	322		47	7 621	983		
1 514 810	1 784 383	1 993 844	2 018 711	1 825 071	1 759 016	1 698 879	1 573 137		5 243 747	7 311 748	6 770 500	93,8	- 455 645

1) Kraftfahrzeug-, Beförderung-, Rennwett- und Lotteriesteuer. 2) Steuern auf Tabak, Bier, Wein, Branntwein (Monopol), Essigsäure, Zucker, Salz, Süßstoff (Monopol), Zündwaren, Leuchtmittel, Spielarten; statistische Gebühr.