

BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVI. Jahrgang.

Berlin, 1. Juni 1927.

Nummer 17.

Inhalts-Verzeichnis.

Edgar Rosenthal †.
Steuerabzug vom Kapitalertrag.
Die Zukunft der Provinzbörsen.
Von Carl Heumann, in Firma Bayer & Heinze,
Chemnitz und Leipzig.
Zur Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen.
Von Dr. Sippell, Berlin-Grünwald.
Die Auslegung internationaler Schuldverschreibungen. (Drei
neuere französische Urteile.)
Von Rechtsanwalt Heinrich Richter, Berlin-
Wilmersdorf.

Gesellschaftssteuer bei Convertiblen Bonds.
Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.
Zur Sanierung der Sicherungsübereignung.
Ein kurzes Schlußwort von Prof. Dr. Heinrich
Hoeniger, Freiburg i. Br.
Gerichtliche Entscheidungen.
Bücherbesprechungen.

Edgar Rosenthal †.

Am 24. Mai 1927 wurde der Vorsitzende des Berliner Börsenvorstandes, der Seniorchef des Bankhauses Gebr. Veit & Co., Edgar Rosenthal, durch den Tod von einem langen und schweren, mit Tapferkeit und Geduld getragenen Leiden erlöst.

Die Verehrung und Liebe seiner Berufsgenossen, welche dem Dahingegangenen in seinem Leben in unbegrenztem Maße zuteil geworden waren, haben ihn auch zur letzten Ruhe geleitet und Zeugnis von den hervorragenden beruflichen und menschlichen Eigenschaften des Verstorbenen abgelegt.

Edgar Rosenthal's in Dankbarkeit und Verehrung zu gedenken, ist auch für die Zeitschrift des deutschen Bankgewerbes eine teure und schmerzliche Pflicht. Denn mit seinem Leben und Wirken gab er ein Vorbild, das nicht nur den Berliner Berufsgenossen, sondern weit über seinen eigentlichen Tätigkeitskreis hinaus den Angehörigen des Bankgewerbes voranleuchten wird als das Bild eines Bankiers, wie er sein soll, eines Führers und Vertreters seines Berufs, wie er besser nicht gefunden werden kann, eines Menschen, der seinesgleichen nicht hatte. Aber auch sachlich verdankt das deutsche Bankgewerbe dem Dahingegangenen viel mehr, als dies in allen Fällen sichtbar in Erscheinung getreten sein mag. In der Entwicklung des deutschen Börsenwesens liegt es begründet, daß die Arbeiten und Beschlüsse des Berliner Börsenvorstandes in weitem Umfange richtunggebend nicht nur für den Verkehr auch der übrigen deutschen Börsen, sondern überhaupt für den deutschen Wertpapierverkehr sind. Wie sehr sich Edgar Rosenthal der gerade hieraus folgenden Pflichten und Aufgaben bei Führung seines Amtes bewußt gewesen ist, dem haben an seiner Bahre die Vertreter der Hauptbörsenplätze Deutschlands und der Vertreter der Preußischen Staatsregierung in schönen Worten der Erinnerung volle Gerechtigkeit widerfahren lassen. Er beherrschte und meisterte das Bank- und Börsengeschäft bis in seine kleinsten Einzelheiten, und die Bedeutung seiner Persönlichkeit lag nicht zum mindesten darin, daß er mit Liebe, Gewissenhaftigkeit und Hingebung seine Zeit und Kraft auch scheinbar

geringfügigen Fragen des Alltags zuwendete, wenn er sich ihrer Wichtigkeit und Bedeutung für das Große und Ganze bewußt war. Denn aufs Große und Allgemeine waren trotz allem sein Sinn und sein Blick stets gerichtet. Wenn er in seiner Begrüßungsansprache an den VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertag zu Berlin im September 1925 an das Wort Theodor Mommsens erinnerte, daß der Verkehr der Menschen untereinander Zivilisation ist und das Geld eines der höchsten Mittel der Zivilisation, so kennzeichnet dies auch seine eigene Berufsauffassung: Banktätigkeit und Börsengeschäft waren ihm nur Mittel zu höheren Zwecken, zur Verwirklichung eines Kulturideals, wie es ihm vor Augen stand, eines durch Sittlichkeit und Gerechtigkeit geregelten Verkehrs zwischen Wirtschaft und Wirtschaft, zwischen Mensch und Mensch.

Möge diese Gesinnung Edgar Rosenthal's sich in dem Beruf, den er liebte, in der Körperschaft, der er zur Zierde gereichte, auch in künftigen Generationen erhalten — dann ist seine Arbeit nicht vergebens, sein beispielgebendes Wirken von schönstem Erfolge gekrönt gewesen.

Herausgeber und Schriftleitung des Bank-Archiv.

Steuerabzug vom Kapitalertrag.

Seitens des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, des Deutschen Industrie- und Handelstages, der Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels, des Reichsverbands der Deutschen Industrie und des Zentralverbands des Deutschen Großhandels ist an den Herrn Reichsminister der Finanzen unter dem 21. v. M. nachstehende Eingabe gerichtet worden:

Die unterzeichneten Spitzenverbände haben im Anschluß an die am 5. Mai d. J. mit Herrn Ministerialdirektor Dr. Zarden stattgehabte Besprechung in gemeinsamer Beratung die Frage, ob und inwieweit die Kreditschwierigkeiten, unter welchen die Wirtschaft heute leidet, durch eine Beseitigung oder Milderung der geltenden Bestimmungen über den Steuerabzug vom Kapitalertrag vermindert werden können, erörtert und haben hierbei insbesondere die dem Reichsfinanzministerium zugegangenen Eingaben des Sonderausschusses für Hypothekenbankwesen beim Centralverband des

Deutschen Bank- und Bankiergewerbes vom 20. April 1927 sowie des Verbands deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten E.V. vom 2. Mai 1927 berücksichtigt. Sie gestatten sich, ihre gemeinsame Auffassung, wie folgt, zum Ausdruck zu bringen:

I.

1. Wie in den erwähnten Eingaben zutreffend dargelegt ist, und auch in einer Vorstellung des mitunterzeichneten Reichsverbands der Deutschen Industrie zur steuerlichen Behandlung von Auslandsanleihen zum Ausdruck gebracht wurde, ist die Versorgung der Wirtschaft, insbesondere auch der mittleren und kleineren Industrie, mit langfristigem Kredit nach wie vor eine unserer vordringlichsten Aufgaben. Angesichts der nur langsam erfolgenden Kapitalneubildung im Inlande ist für die Beschaffung langfristigen Leihkapitals die Hilfe des Auslandes nicht zu entbehren. Wie immer man über die Gefahren einer weitgehenden geldlichen Verschuldung an das Ausland denken mag, jedenfalls ist eine Verschuldung in der Form langfristiger Schuldverschreibungen einer kurzfristigen Verschuldung nicht nur vorzuziehen, sondern es besteht unter den heutigen Verhältnissen ein dringendes währungs- und wirtschaftspolitisches Interesse daran, die bestehende kurzfristige Verschuldung Deutschlands gegenüber dem Ausland in eine langfristige zu verwandeln. Ebenso ist es wünschenswert, die Beteiligung des Auslandes am Erwerb von Anteilen deutscher Industrieunternehmungen nicht so sehr in der Form einer kurzfristigen, lediglich spekulativer Weiterveräußerung dienenden Anlage stattfinden zu lassen, als in einer langfristigen, welche unter dem Gesichtspunkt der Erlangung einer angemessenen Rente für das eingelegte Kapital erfolgt.

2. Der Steuerabzug vom Kapitalertrag sowie die damit eng zusammenhängende objektive Besteuerung der Kapitalerträge aus deutschen Wertpapieren, welche in Deutschland subjektiv nicht steuerpflichtigen Personen zufließen, bedeuten für die Durchführung dieser wirtschaftlichen Ziele in der Tat ein großes und erhebliches Hindernis. Die Wirkung dieser Besteuerung geht dahin,

a) daß die Neigung inländischer Kapitalistenkreise zur Vermögensanlage in inländischen Wertpapieren, insbesondere in festverzinslichen Werten erheblich vermindert wird. Teils geschieht dies zu Gunsten anderer, dem Steuerabzug vom Kapitalertrag nicht unterliegender inländischer Anlagen, teils zu Gunsten ausländischer Anlagen, teils stellt sich die Kapitalertragssteuerpflicht überhaupt als eines der Momente dar, welche in Verbindung mit anderen Motiven und Erwägungen der Betätigung des Spartriebs entgegenwirken. Ohne den Steuerabzug vom Kapitalertrag würde der Erfolg der Unterbringung der letzten 5proz. Anleihe des Reichs ein besserer gewesen sein und würden insbesondere auch die von der Postverwaltung befürchteten Schwierigkeiten der Unterbringung einer neuen Postanleihe, welche als Hauptgrund für die bevorstehenden, Verkehr und Wirtschaft schwer belastenden Gebührenerhöhungen bezeichnet werden, nicht entfernt in gleichem Maße bestehen;

b) daß auch für ausländische Kapitalistenkreise der Anreiz erheblich abgeschwächt wird, die Kapitalanlage in deutschen Wertpapieren derjenigen in Werten ihres eigenen Landes oder dritter Länder vorzuziehen. Einen solchen Anreiz dem ausländischen Kapital zu bieten, entspricht jedoch einem dringenden Interesse Deutschlands in seiner heutigen wirtschaftlichen Lage; angesichts dieser Lage erscheint es nicht angebracht, Erleichterungen für ausländische Besitzer deutscher Wertpapiere von der Ge-

währung der Gegenseitigkeit für deutsche Besitzer ausländischer Wertpapiere abhängig machen zu wollen. Die ungünstige psychologische Wirkung der deutschen Kapitalertragssteuer tritt dem Ausland gegenüber auch in den Fällen ein, wo die Steuergesetzgebung der Gläubigerländer ihren Angehörigen die Anrechnung eines in Deutschland vorgenommenen Steuerabzugs vom Kapitalertrag im Wege der Reklamation gestattet; denn ein derartiges Reklamationsverfahren ist überall mit erheblichen Weiterungen und Unbequemlichkeiten verbunden. Außerdem fühlt sich der ausländische Kapitalist bereits durch das Vorhandensein gesetzlicher Bestimmungen über die Vornahme eines Steuerabzugs vom Kapitalertrag beunruhigt, weil er stets eine Erhöhung dieser Steuer durch die für ihn unberechenbare Gesetzgebung eines fremden Landes befürchten muß;

c) daß der Steuerabzug vom Kapitalertrag zu einer wesentlichen Verteuerung des Kredits führt. Gerade in Zeiten besonderer Kreditnotlage, sowie gegenüber besonders kreditbedürftigen Schuldern ist der Gläubiger zur Abwälzung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag in der Lage. Soweit als Gläubiger das Ausland in Betracht kommt, wird sich diese Abwälzung jedoch nicht allein auf den heutigen 10proz. Steuerabzug erstrecken, sondern einen Zuschlag für das Risiko in sich schließen, welches der Möglichkeit einer künftigen Erhöhung im Wege der Gesetzgebung entspricht.

3. Das geltende Einkommensteuergesetz hat im § 115 unter teilweiser Würdigung von Gesichtspunkten der hier angedeuteten Art die Möglichkeit einer Befreiung wirtschaftlich wichtiger Auslandsanleihen vom Steuerabzug vom Kapitalertrag vorgesehen. Die Anwendung dieser Bestimmung ist im Dezember v. J. vorläufig eingestellt worden. Mit dem Deutschen Industrie- und Handelstag und dem Reichsverband der Deutschen Industrie, welche dies bereits in besonderen Eingaben zum Ausdruck gebracht haben, sind auch die anderen unterzeichneten Spitzenverbände darin einig, daß die damals maßgebend gewesenem Erwägungen und Bedenken gegenwärtig nicht mehr zutreffen, daß vielmehr die heutige Lage der Wirtschaft und des Kapital- und Kreditmarkts eine Wiederbeseitigung dieser Beschränkung dringend erfordert. Eine Berücksichtigung dieses Wunsches würde jedoch unseres Erachtens zur Herstellung eines wirtschaftlich befriedigenden Zustandes nicht genügen, weil

a) die Notwendigkeit der Herbeiführung einer Zustimmung der im § 115 EStG. vorgesehenen Instanzen stets zu erheblichen Verzögerungen des Abschlusses von Anleihetransaktionen führen muß, die unter Umständen ein Mißlingen der Anleihe oder einen Abschluß zu ungünstigeren Bedingungen zur Folge haben;

b) weil die steuerliche Bevorzugung im Auslande emittierter Anleihen für die des gleichen Vorzugs nicht teilhaftigen Inlandsemissionen eine unerwünschte Konkurrenz schafft. Das macht sich sowohl für die Beteiligung des Auslandes an im Inlande herausgebrachten deutschen Emissionen als auch insbesondere für Kapitalanlagen solcher inländischer Körperschaften geltend, welche grundsätzlich von der Körperschaftssteuer befreit sind, auf denen demnach der Steuerabzug vom Kapitalertrag als eine reine Objektsteuer lastet. Gerade diesen für die Aufnahme inländischer Anleihen besonders wichtigen Instituten und Verbänden wird dadurch ein wesentlicher Anreiz zur Anlage ihres Vermögens in inländischen Rentenwerten genommen.

4. Die unterzeichneten Verbände sind seinerzeit selbst dafür eingetreten, daß der Steuerabzug vom Kapitalertrag sich nicht auf Kapitalanlagen, die in anderer Form, als in der in Wertpapieren, erfolgen, erstreckt

und halten die wirtschaftlichen und technischen Gründe, welche hierfür seinerzeit auch vom Reichsfinanzministerium angeführt worden sind, nach wie vor für richtig. Sie verkennen gleichwohl nicht, daß sich die so entstandene Differenzierung zu einer erheblichen Benachteiligung des Wertpapiers als Vermögensanlage im Verhältnis zu Vermögensanlagen anderer Art ausgestaltet hat, insbesondere soweit es sich um in Deutschland nicht subjektiv einkommensteuerpflichtige Käuferschichten, wie Ausländer oder körperschaftsteuerfreie Verbände und Institute handelt. Sie sehen hierin auch wirtschaftlich einen besonderen Nachteil, weil das Wertpapier seine Funktion als bewegliche, in ihrem Werte stabile Vermögensanlage nur beim Vorhandensein eines breiten Marktes ausüben kann, und eine Verengung des Marktes durch steuerliche Bestimmungen auch die Kursgestaltung nachteilig beeinflusst und eine etwa gebotene Einflußnahme auf dieselbe durch Interventionen erschwert.

5. Neben diesen ausschlaggebenden wirtschaftlichen Erwägungen dürfen die sachlichen Unbilligkeiten und technischen Schwierigkeiten, zu denen der Steuerabzug vom Kapitalertrag auch in seiner heutigen Gestaltung führt, nicht unerwähnt bleiben. Sie beruhen im wesentlichen darauf, daß es sich, wie in einem Aufsatz des Senatspräsidenten am Reichsfinanzhof, Dr. h. c. Becker, in „Steuer und Wirtschaft“ Nr. 3 vom März 1927 mit überzeugenden Gründen dargetan ist, bei dem Steuerabzug vom Kapitalertrag, insbesondere bei Zugrundelegung der Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs nicht etwa nur um eine besondere Erhebungsform der Einkommensteuer handelt, sondern um eine lediglich in gewisse Beziehung zur Einkommensteuer gebrachte Objektssteuer. Die Bestimmungen über die Anrechnung des Steuerabzugs auf die Einkommensteuer sind an sich umständlich und verwickelt, sie greifen, wie bereits erwähnt, zu Gunsten der in Deutschland nicht einkommensteuerpflichtigen Wertpapierbesitzer überhaupt nicht durch, sie versagen aber außerdem auch gegenüber dem subjektiv Steuerpflichtigen, weil eine allgemeine Erstattungspflicht, wie der Reichsfinanzhof dargelegt hat, nicht besteht, der Steuerabzug vielmehr in den in dem Gesetz ausdrücklich vermerkten Fällen auf die Einkommensteuer angerechnet werden kann. Dies wirkt sich nach §§ 102, 89, 92 EStG. insbesondere zum Nachteil von Gewerbetreibenden und Landwirten aus, welche in ihren Betrieben im Steuerabschnitt mit Verlust gearbeitet haben, sowie von Sparern mit kleinem und mittlerem Einkommen, die für die Unterbringung inländischer Rentenwerte vor nicht zu unterschätzender Bedeutung sind. Eine Abhilfe gegenüber diesen Schwierigkeiten unter Beibehaltung des bestehenden Systems scheint nicht möglich, da, wie in der Begründung zum Einkommensteuergesetz bereits mit Recht betont worden ist, eine Erweiterung der Erstattungsmöglichkeiten auf Grund besonderer Tatbestände und Differenzierungen die Erhebungskosten der Kapitalertragssteuer bedeutend erhöhen und deshalb finanzpolitisch unzweckmäßig sein würde. Ähnliche Bedenken sprechen gegen den Gedanken, Ausländern den Anspruch auf Erstattung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag bei Vorlage eines sogenannten Affidavits zu gewähren. (Unter den technischen Schwierigkeiten ist ferner auch noch die der Verrechnung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag auf mehrere sich zeitlich folgende Besitzer zu erwähnen, wie sie sich sowohl bei mit Stückzinsenberechnung gehandelten festverzinslichen Wertpapieren, als auch bei ohne Stückzinsen gehandelten Dividendenwerten ergeben haben. Bekanntlich sind hieraus juristische Streitfragen schwierigster Art entstanden; das Reichsfinanzministerium hat seinerseits den Versuch einer praktischen Lösung gemacht, welche als eine befriedigende aber auch von seiner Seite wohl kaum angesehen werden dürfte.)

II.

In der Erörterung über die Beseitigung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag wird wiederholt auf die Verbindung hingewiesen, in welcher dieses Problem mit dem Steuerabzug vom Arbeitslohn steht, und auf die politischen Schwierigkeiten, die eine Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag demgemäß mit sich bringen könnte. Welche Bedeutung diesem Gesichtspunkte beizumessen ist, ist eine politische Frage, zu deren Beurteilung wir als Verbände nicht zuständig sind. Wir beschränken uns deshalb auf den Hinweis, daß die wirtschaftlichen Erleichterungen, welche wir von der Beseitigung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag, insbesondere im Sinne einer Verbilligung der Produktion und einer Schaffung vermehrter Arbeitsgelegenheit erwarten, in erster Linie nicht den Beziehern der Kapitalerträge, sondern den breitesten Volksschichten, und zwar gerade auch den Lohnempfängern zugute kommen. Die formale Gerechtigkeit, die man den Lohnempfängern durch Beibehaltung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag erweisen will, müßte also zur Beeinträchtigung weit wichtigerer sachlicher Interessen dieser Klasse führen, ganz abgesehen davon, daß ein ziffernmäßig nicht geringer Teil der dem Lohnabzug unterworfenen Steuerpflichtigen gleichzeitig auch dem Steuerabzug vom Kapitalertrag unterworfen ist und die — vornehmlich technische — Erleichterung, welche die Aufhebung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag für sie bedeuten würde, sicherlich nicht als Ungerechtigkeit empfände. Vor allem aber sollte man sich nicht länger der Erkenntnis verschließen, daß eine Einrichtung, wie die des Steuerabzugs vom Kapitalertrag, nur in einem reichen Lande angebracht ist, in welchem kein besonderes Bedürfnis für die Erleichterung der Kapitalbildung und der Kreditbeschaffung, andererseits aber Grund zu der Besorgnis besteht, daß sich ohne eine derartige fiskalische Schutzmaßnahme erhebliche Einkommensbeträge der Einkommensteuer entziehen würden. In Deutschland besteht nach beiden Richtungen ein Zustand durchaus entgegengesetzter Art. Der Ertrag der Kapitalertragsteuer belief sich 1926 auf wenig mehr als 3 pCt. der gesamten Einnahmen aus direkten Reichssteuern und auf kaum 1,3 pCt. der Steuereinnahmen des Reichs überhaupt. Auf der anderen Seite bedeutet der fiskalische Schutz, den die Erhebung der Kapitalertragsteuer an der Quelle darstellt, eine Häufung im Hinblick auf die Fülle der sonstigen Schutzmaßnahmen, welche die Reichsabgabenordnung dem Fiskus gegenüber unredlichen oder leichtfertigen Steuerpflichtigen gewährt.

III.

Wenn gleichwohl gegen eine völlige Beseitigung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag und der objektiven Besteuerung der Erträge aus deutschen Wertpapieren gegenüber in Deutschland subjektiv nicht steuerpflichtigen Personen Bedenken bestehen sollten, so scheint es uns jedenfalls am Platze, den Bedürfnissen der Wirtschaft insoweit Rechnung zu tragen, daß

1. der Anwendung des § 115 EStG. alsbald wieder die gleiche Ausdehnung gegeben wird, wie sie vor Dezember 1926 bestand,

2. mit möglichster Beschleunigung dem Reichstag ein Gesetz vorgelegt wird, welches für inländische festverzinsliche Wertpapiere den Steuerabzug vom Kapitalertrag sowie die objektive Besteuerung der Erträge aus solchen Wertpapieren bei subjektiv in Deutschland nicht steuerpflichtigen Personen und Körperschaften außer Hebung setzt.

Die unterzeichneten Verbände bitten, in dieser Frage demnächst dem Reichsfinanzministerium ihre Auffassung

auch noch mündlich unter Zuziehung der wirtschaftlichen Ressorts des Reichs und der Länder sowie des Reichsbank-Direktoriums vortragen zu dürfen.

Die in der Einleitung erwähnte Eingabe des Sonderausschusses für Hypothekenbankwesen beim Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes hatte folgenden Wortlaut:

In den letzten Jahren beobachten wir eine stark zunehmende Emissionstätigkeit, um die Schäden, die die Inflationszeit vor allem dem mobilen Kapital zugefügt, wieder allmählich auszugleichen. Während anfangs die neuen Emissionen relativ leichten Absatz fanden, ist in der letzten Zeit eine einschneidende Aenderung eingetreten. Die Ergebnisse der jüngsten großen Zeichnungen zeigen dies ebenso deutlich wie der in starkem Stocken geratene Absatz von Pfandbriefen. Der Inlandsmarkt ist übersättigt und nicht mehr in der Lage, die Anleihebedürfnisse zu befriedigen. Diese Erscheinung kann nicht als eine nur vorübergehende angesprochen werden; denn das flüssige Kapital, das in Jahrzehnten angesammelt war, wird erst im Laufe von Jahren wieder voll ergänzt werden können; es wird aber auch ergänzt werden müssen, sollen die Betriebe, die — mit Ausnahme der liquiden Mittel — ihren sonstigen Besitz und ihre Organisation durch die Inflation im allgemeinen nicht eingebüßt, sondern größtenteils sogar ausgedehnt haben, nicht an Blutarbeit siechen oder zugrundegehen. Diesen für die nächsten Jahre noch zu erwartenden konzentrierten Anleiheanforderungen der deutschen Wirtschaft ist das Inland wie gesagt zur Zeit nicht gewachsen und wird es auch mit seinem sich neu bildenden Sparkapital in den nächsten Jahren nicht sein.

Dagegen wäre das Ausland in der Lage und an und für sich auch bereit, seine Kapitalien dem deutschen Wirtschaftsleben zur Verfügung zu stellen; jedoch steht hier der durch das deutsche Einkommensteuergesetz vom 10. VIII. 1925 vorgeschriebene Steuerabzug vom Kapitalertrag als deutlich fühlbares Hemmnis im Wege. Es ist nicht allein die 10proz. Kürzung des Ertrages, die den ausländischen Interessenten verstimmt; vielleicht ist es noch mehr der Umstand, daß überhaupt eine Kapitalertragsteuer besteht, knüpft sich hieran doch die Befürchtung, es könnte die einmal eingeführte Kapitalertragsteuer durch künftige Steigerung des Steuersatzes noch empfindlicher gestaltet werden, als bis jetzt. Zudem ist der im Ausland wohnende Ausländer meistens wohl überhaupt nicht gewillt, an Deutschland eine Einkommensteuer in Form des Kapitalertragsteuerabzuges zu bezahlen. Diese Abneigung ist um so begreiflicher, wenn man bedenkt, daß der Ausländer neben der deutschen Kapitalertragsteuer in der Regel noch die Einkommensteuer seines Landes zu bezahlen haben wird, also einer Doppelbesteuerung unterliegt. Eine solche Doppelbesteuerung findet sogar im Verhältnis zwischen Deutschland und Oesterreich statt. (Vgl. Mercur, Wien, Nr. 2058 vom 15. III. 1927.) Berücksichtigt man ferner, daß in manchen Ländern, wenn Wertpapiere in das Land eingeführt werden, eine (unserer Wertpapiersteuer ähnliche) Steuer ausgelöst wird, so ist es verständlich, wenn der Ausländer vor solchen mit Steuern, insonderheit mit dem Steuerabzug vom Kapitalertrag belasteten Wertpapieren zurückschreckt und lieber Anlage in Auslandsanleihen sucht, die zum großen Teil keiner Kapitalertragsteuer unterliegen. Es besteht aber nicht nur die Gefahr, daß ausländisches Kapital aus den angegebenen Gründen lieber den ausländischen Papieren sich zuwendet; es ist sehr wohl damit zu rechnen, daß aus den gleichen Erwägungen auch deutsches Kapital, das man im Inland so dringend benötigen würde, ins Ausland fließt.

Diese Bedenken wurden wohl bei Schaffung der gegenwärtigen Kapitalertragsteuerregelung keineswegs unbeachtet gelassen, jedoch glaubte man ihnen durch die Einfügung des § 115 EinkStGes. zu begegnen, welcher bestimmt, daß der Reichsfinanzminister mit Zustimmung des Reichsrates und eines Reichstagsausschusses Einkünfte aus Anleihen, die im Ausland zahlbar sind und zum Handel an den deutschen Börsen nicht zugelassen sind, von der beschränkten Steuerpflicht freilassen kann. Allein dieser Weg erwies sich als unzulänglich; übrigens werden solche speziellen Steuerbefreiungen seit Ende vorigen Jahres überhaupt nicht mehr erteilt. Aber auch wenn sie wieder erteilt werden sollten, würde eine befriedigende Lösung auf diesem Wege nicht gefunden; denn es ist die unterschiedliche Behandlung der für das Inland und der für das Ausland bestimmten Anleihen schon von vornherein mißlich; insonderheit muß sie zu Unebenheiten führen, wenn die im Ausland abzusetzenden Anleihen in das Inland zurückfließen, weil diesfalls die Inhaber solcher Anleihen keine Kapitalertragsteuer vorweg zu bezahlen haben, während sich die Inhaber

sonstiger deutscher Anleihen den Kapitalertragsteuerabzug gefallen lassen müssen.

Aber hiervon abgesehen, erscheinen auch die Bedingungen, unter welchen die Steuerbefreiung erteilt werden könnte, wirtschaftlich nicht förderlich; denn bekanntlich müßte die ganze Emission der einschlägigen im Ausland unterzubringenden Anleihe im Ausland placiert werden; dies erschwert ihre Unterbringung. Dazu kommt, daß die Bedingung, daß die Anleihe an deutschen Börsen nicht zugelassen und daher im Inland nicht offiziell gehandelt werden darf, den Kurs zum Schaden des Emittenten um mehrere Prozente drückt. Dies hat seinen Grund darin, daß die Wiederveräußerung einer deutschen Anleihe, die in Deutschland keinen Markt hat, naturgemäß erschwert ist.

Ferner legt die Ausgabe einer nur für das Ausland bestimmten Anleihe den Gedanken nahe, die Anleihe nicht in Reichsmark oder Goldmark, sondern in ausländischer Valuta zu emittieren, was nicht im Interesse der deutschen Währung liegen dürfte.

Um den Schwierigkeiten, die sich durch die derzeitige Regelung der Kapitalertragsteuerfrage ergeben, zu entgehen, wurden in der jüngsten Zeit Umwege eingeschlagen, z. B. der, daß man im Ausland aufzunehmende Anleihen nicht direkt in Teilschuldverschreibungen emittierte, sondern der deutsche Emittent stellte einem ausländischen Gläubiger lediglich einen einzelnen, auf Namen lautenden Schuldschein aus; auf Grund dieses Schuldscheins gab dann der Ausländer seinerseits Teilschuldverschreibungen aus. Letztere sind dann nicht mehr Teilschuldverschreibungen des „deutschen Schuldners“ und unterliegen daher nach dem Wortlaut des Gesetzes nicht mehr den kapitalertragsteuerlichen Erschwerungen! (Siehe Frankfurter Zeitung, Abendblatt vom 1. März 1927 „Kapitalertragsteuerfreie Auslandsanleihen“). Wenn solche gekünstelten Konstruktionen auftauchen und formell möglich sind, so zeigt dies deutlich, daß die einschlägige Gesetzgebung reformbedürftig geworden ist.

Dieses Reformbedürfnis besteht aber nicht nur für die Regelung der Kapitalertragsteuerfrage hinsichtlich der für das Ausland bestimmten, sondern auch hinsichtlich der Inlandsanleihen. Schon bald nach Erlaß der Steuergesetzgebung vom 10. August 1925 zeigte sich, daß der Kapitalertragsteuerabzug Wirkungen äußert, die der Gesetzgeber wohl nicht gewollt hat. Es wirkt nämlich die Kapitalertragsteuer in vielen Fällen unsozial: Ein Kleinrentner z. B., der bis zu 1300,— RM Jahreseinkommen bezieht, kann bekanntlich unter gewissen Voraussetzungen die abgezogene Kapitalertragsteuer zurückerstattet verlangen.

Dagegen steht denjenigen, welche mehr als 1300,— RM Jahreseinkommen haben, ein solcher Anspruch nicht zu, obwohl sie unter Umständen auf Grund ihrer persönlichen Verhältnisse Anspruch auf volle oder teilweise Steuerbefreiung hätten. Von diesen Härten werden sehr viele getroffen. Nicht minder hart ist die Wirkung bei denjenigen gemeinnützigen oder ähnlichen Körperschaften und Vermögensmassen, die gemäß § 9 Ziffer 7 des KörpStGes. von der Körperschaftsteuer befreit sind. Obwohl diese Rechtsobjekte nach dem Willen des Gesetzgebers grundsätzlich keine Steuer von ihren Einnahmen bezahlen sollen, haben sie doch keinen Rechtsanspruch auf Rückerstattung des Steuerabzuges vom Kapitalertrag; infolgedessen wirkt der Kapitalertragsteuerabzug hier als eine Sonderbelastung.

Mit der Tendenz unserer Einkommensteuergesetzgebung, die auf die individuellen Verhältnisse der Steuerschuldner weitestgehend Rücksicht nehmen will, ist die Kapitalertragsteuer als eine starre Rohertragsteuer überhaupt nicht vereinbar.

Bei dieser Sach- und Rechtslage ist es nicht zu verwundern, daß bereits eine große Anzahl von Stimmen laut geworden sind, die nach einer gesetzlichen Aenderung rufen. Beachtenswert ist, daß sich unter diesen Stimmen gerade auch solche linksstehender Parteien befinden, auf deren Veranlassung seinerzeit die Kapitalertragsteuer eingeführt wurde (vgl. Bank-Archiv vom 15. VII. 1926 Nr. 20 S. 388 „Steuerabzug vom Kapitalertrag und Realkredit“, Münchner Neueste Nachrichten Nr. 122 v. 3. V. 1926, Frankfurter Zeitung vom 6. III. 1925 Nr. 174, Frankfurter Zeitung Nr. 636 v. 15. IX. 1925, Frankfurter Zeitung Nr. 559 v. 30. VII. 1926; ferner Frankfurter Zeitung v. 1. III. 1927 Abendblatt „Kapitalertragsteuerfreie Auslandsanleihen“; Frankfurter Zeitung v. 12. III. 1927 Nr. 188 „Preußische Hypotheken-Aktien-Bank“).

Aber nicht nur in Fachzeitschriften und in der Presse ist auf die Notwendigkeit der Aenderung der derzeitigen Kapitalertragsteuerregelung hingewiesen worden, auch von sonstiger Seite geschah dies. Wir glauben auch nicht fehl zu gehen in der Annahme, daß auch die Reichsbank die gegenwärtige Regelung der Kapitalertragsteuerfrage für abänderungsbedürftig hält.

Die Abänderung dürfte aber nicht dahin gehen, daß in Einzelfällen Härten, die mit dem Kapitalertragsteuerabzug, wie oben erwähnt, verbunden sind, durch Rückerstattungsansprüche beseitigt werden; dies würde nur zu einer unerträglichen Mehrbelastung der Finanzämter führen. Die Abänderung müßte vielmehr einschneidender sein: Falls nicht die sämtlichen einschlägigen Normen über den Kapitalertragsteuerabzug aufgehoben werden sollen, sollte der Steuerabzug vom Kapitalertrag u. E. doch für die festverzinslichen Werte, zum mindesten für die Pfandbriefe und Kommunal-Obligationen in Wegfall kommen.

Durch diesen Wegfall würden nicht nur die vorerwähnten Unebenheiten und Nachteile vermieden, sondern es würden auch positive Vorteile gewonnen:

Die Aufhebung des Steuerabzuges vom Kapitalertrag müßte bei den festverzinslichen Werten senkend auf den Zinsfuß einwirken, eine Wirkung, die im Interesse einer Ermäßigung des allgemeinen Preisniveaus allseits begrüßt würde. Daß mit dem Wegfall des Steuerabzuges vom Kapitalertrag eine Zinssatzsenkung einträte, ist nicht nur eine vage Hoffnung, sondern ist wohl mit Sicherheit zu erwarten und zwar in mehrfacher Hinsicht: Der inländische Realkredit würde für den Schuldner effektiv verbilligt durch den Wegfall des 10 prozentigen Kapitalertragsteuerabzuges; denn wenn z. B. das anlagensuchende Publikum nach der Marktlage eine Nettoverzinsung von etwa 7 pCt. beanspruchte, dann müßte bei Bestehen des Kapitalertragsteuerabzuges der Schuldner etwa 8 prozentige Schuldverschreibungen ausgeben, da diesfalls nach vorgenommener Steuerabzug eine Nettoverzinsung von 7,2 pCt. verblieb. Wenn dagegen ein Kapitalertragsteuerabzug nicht zu machen gewesen wäre, so hätte der Emittent wohl mit einer 7 prozentigen Anleihe durchkommen können.

Hiergegen könnte nicht ohne weiteres eingewandt werden, daß es für den Käufer der Schuldverschreibungen ziemlich gleichgültig sei, ob ihm von vornherein die Kapitalertragsteuer abgezogen ist oder nicht, da sie ja später wieder auf seine Einkommen- (Körperschaft-) Steuerschuld angerechnet wird; dieser Einwand wäre um deswillen nicht stichhaltig, weil es doch bekanntlich zahlreiche Interessenten für Schuldverschreibungen gibt, für welche eine seinerzeitige Anrechnung auf die Einkommen- (Körperschaft-) Steuer nicht stattfindet, wie z. B. bei den in § 9 Ziff. 7 des KörpStGes. aufgeführten Körperschaften und Vermögensmassen; gerade diese kommen aber für den Ankauf von Pfandbriefen und öffentlichen Anleihen hervorragend in Frage.

Eine effektive Senkung des Realkredits würde aber auch eine Senkung des Personalkredits zur Folge haben, da die beiderseitigen Kreditzinssätze naturgemäß nach einem gegenseitigen Ausgleich streben.

Eine Senkung des inländischen Zinssatzes müßte aber auch eine günstige Wirkung auf den Zinssatz haben, den das Ausland bei Ausleihungen nach Deutschland verlangt; denn das Ausland muß seine Zinsansprüche selbstverständlich den Verhältnissen des anleihesuchenden Landes anpassen, um konkurrenzfähig zu bleiben. Es müßten daher mit einer Senkung des Inlandzinssfußes auch die Zinsen ausländischer Kredite herabgehen, wodurch der Schuldendienst Deutschlands dem Ausland gegenüber erleichtert würde.

Doch nicht nur der Vorteil einer Zinssenkung ist von dem Wegfall des Kapitalertragsteuerabzuges zu erwarten, sondern vor allem der Vorteil einer leichteren Placierbarkeit von deutschen Anleihen; denn wenn die Hemmungen, die jetzt der Begebung der Anleihen im Wege stehen, weggeräumt werden, wenn insbesondere durch diese Wegräumung der Auslandsmarkt in höherem Maße für die deutschen Anleihen interessiert wird, so wird der Absatz von neuen Emissionen glatter und flotter von statten gehen als jetzt. Hiervon würden nicht nur private Unternehmungen, sondern auch Reich, Länder und Gemeinden als Emittenten von Anleihen profitieren. Auch die Konkurrenz, die sich zwischen solchen Anleihen und privaten Schuldverschreibungsausgaben in der letzten Zeit sehr fühlbar gemacht hat, würde mit einer Verbreiterung des Absatzgebietes wohlthuend gemildert.

Das Moment der leichteren Placierbarkeit wird insbesondere dann sehr zu beachten sein, wenn der Zinssatz der Schuldverschreibungen weitersinkt. Die sehr hohen Zinssätze der Jahre 1924 bis 1926 boten schließlich auch noch einen Anreiz, wenn sie durch den Kapitalertragsteuerabzug gekürzt wurden; je geringer aber der Zinssatz wird, desto weniger trägt er eine Kürzung durch den Kapitalertragsteuerabzug; sonst wird der Erwerb der Papiere, insonderheit für das Ausland, nicht mehr genügend begehrenswert.

Bei all dem hätte der Reichsfiskus bei einer Aufhebung des Kapitalertragsteuerabzuges kaum mit einer nennenswerten Steuereinkünfte zu rechnen; denn im Gegensatz zur gesetzlichen Regelung des Jahres 1920 wird ja jetzt eine Kapitalertragsteuer nicht neben der Einkommen- (Körperschaft-) Steuer erhoben,

sondern der Steuerabzug vom Kapitalertrag erfolgt prinzipiell in Anrechnung auf die Einkommen- (Körperschaft-) Steuer. Es könnte daher durch den Wegfall des Kapitalertragsteuerabzuges nur die Erfassung der Kapitalrenten etwas erschwert werden; eine Erschwerung, die durch den Wegfall der mit dem Kapitalertragsteuerabzug verbundenen Härten und Hemmnisse und durch den Wegfall der mit den Rückerstattungsansätzen verbundenen Kleinarbeit, insonderheit aber durch die Oeffnung des Auslandsmarktes mehr wie ausgeglichen werden dürfte. Einen wirklichen Steuerausfall würde der Fiskus bei einer Aufhebung des Kapitalertragsteuerabzuges nur dadurch erleiden, daß die nach § 9 des KörpStGes. steuerfreien Körperschaften und Vermögensmassen und die nur beschränkt steuerpflichtigen Ausländer künftighin keine Kapitalertragsteuer mehr zu bezahlen brauchten. Dieser Steuerausfall wäre aber, was den Fall des § 9 des KörpStGes. anlangt, aus gesetzpolitischen Gründen nicht zu bedauern; denn die wichtigen Motive, welche dafür sprachen, die im § 9 des KörpStGes. aufgeführten Steuersubjekte frei von der Besteuerung ihrer Einkünfte zu lassen, sprechen natürlich auch für die Freilassung von einer Besteuerung der Wertpapiererträge. Und was die beschränkt steuerpflichtigen Ausländer betrifft, so dürfte der Steuerausfall, der hier zu gewärtigen ist, in der Erschließung des Auslandskapitalmarktes wirtschaftlich ein volles Aequivalent finden.

Zum Schlusse gestatten wir uns noch speziell von unserem Standpunkt als Vertreterin der Bodenkreditinstitute aus, folgendes anzufügen:

Solange auf der Grundlage der 10 prozentigen und 8 prozentigen Pfandbriefe gearbeitet werden müßte, wurden sehr viele Wünsche nach langfristigen Realkredit zurückgestellt in der Hoffnung, daß später zu günstigeren Bedingungen Abschlüsse möglich werden; seit der 6 prozentige Pfandbrieftyp der herrschende geworden ist, ist die Nachfrage nach Hypotheken gewaltig gewachsen; die Landwirtschaft braucht zur Intensivierung der Wirtschaft, zur Ermöglichung besserer Düngung, zur Ergänzung des oft sehr reduzierten Viehstandes, zur Beschaffung von Maschinen etc. etc. viele Mittel, und es sind ganz gewiß vom allgemeinen Interesse aus gesehen alle Ausgaben zu begrüßen, welche eine Hebung unserer inländischen landwirtschaftlichen Produktion herbeiführen. Auf dem Gebiete des Wohnungswesens kommt von überallher der Wunsch, es solle durch rege Bautätigkeit so rasch wie möglich der Wohnungsmangel behoben und die Wiedererreichung normaler Verhältnisse auf dem Wohnungsmarkte angestrebt werden; große Bauprojekte werden durch das ganze Land mit Zuhilfenahme staatlicher und kommunaler Fonds instruiert. Voraussetzung für die Durchführung aber ist immer die Beschaffung der ersten Hypothek durch die Realkreditinstitute. Für das Jahr 1927 allein wird von den Hypothekenbanken für den Kleinwohnungsbau die Beschaffung von Mitteln in der Höhe von 600 Millionen Mark erwartet, ein etwas geringerer Betrag soll von den öffentlich-rechtlichen Realkreditinstituten aufgebracht werden.

Nun ist, wie oben erwähnt, seit mehreren Wochen der Pfandbriefabsatz mehr ins Stocken geraten; es besteht die allergrößte Gefahr, daß nicht annähernd so viele Pfandbriefe abgesetzt werden können, wie erforderlich ist, um das von der Wirtschaft gebieterisch geforderte Quantum von Realkredit befriedigen zu können.

Es steht nach dem Vorausgeführten außer allem Zweifel, daß ein Hemmnis für den Pfandbriefabsatz die Belastung der Zinsscheine mit dem Steuerabzug vom Kapitalertrag ist und wegen dieser Belastung gerade der Absatz von Pfandbriefen ins Ausland fast ausgeschlossen ist. Fällt die Kapitalertragsteuer, so zweifeln wir nicht, daß der inländische Absatz sich ganz wesentlich hebt, die Kurse nicht unbedeutend sich erhöhen und daß es dann auch möglich ist, große Posten Pfandbriefe im Auslande unterzubringen. Soviel Sparkapital, wie zur Finanzierung gerade des Realkreditbedarfes in diesem und den nächsten Jahren erforderlich ist, steht, wie schon eingangs allgemein hervorgehoben, in Deutschland nicht zur Verfügung; ein großer Teil des Ersparnis wird durch die Anleihen des Reiches, der Staaten, der Kommunen und der Industrie abgezogen. Der Rest bleibt weit zurück hinter dem, was noch für Dauerkredit benötigt wird; wir brauchen Auslandsmittel, und es gibt keinen für die Wirtschaft wünschenswerteren Weg, solche zu beschaffen, als den des Verkaufes von Realkreditobligationen ins Ausland, die seitens des Geldleihers unkündbar sind und durch kleine Tilgungsbeträge und in einem meist 30jährigen oder längeren Zeitraum zurückgezahlt werden.

Aus diesen Erwägungen erlauben wir uns die Bitte auszusprechen, dafür eintreten zu wollen, daß die gesetzlichen Bestimmungen dahin geändert werden, daß der Steuerabzug vom Kapitalertrag künftig für festverzinsliche Wertpapiere, Kapitalerträge künftighin für Pfandbriefe und Kommunal-Obligationen der deutschen Realkreditinstitute in Fortfall kommt.

Die Zukunft der Provinzbörsen.

Von Carl Heumann,

in Firma Bayer & Heinze, Chemnitz und Leipzig.

Ueber die Aussichten der Provinzbörsen unter den gegenwärtigen Verhältnissen ist in der letzten Zeit des öfteren geschrieben worden. Erst unlängst wurde in einem führenden Wirtschaftsorgan über eine gewisse Vernachlässigung geklagt, unter der die Provinzbörsen seit einiger Zeit leiden. Es mag richtig sein, daß die Börsenkonjunktur des vergangenen Jahres die Bedeutung des Berliner Platzes über Gebühr in den Vordergrund gerückt hat. Diese Entwicklung lag in der Natur der Dinge, denn der Berliner Platz ist nun einmal der Exponent der deutschen Finanzwirtschaft. Man tut aber wohl den Großbanken unrecht, wenn man behauptet, die Entwicklung der Provinzbörsen werde von ihnen absichtlich zum Vorteil des Berliner Platzes gehemmt. Die Berliner Institute wissen nur zu gut, wie wenig zeitgemäß es wäre, den Zentralismus, der ihnen in seiner Ueberspannung innerhalb ihrer Organisationen ohnehin oft genug lästig ist, nun auch noch systematisch auf das Börsengeschäft zu übertragen. Gerade die verflossene Börsenkonjunktur hat zur Genüge gezeigt, daß das Ausmaß der Geschäfte ohne das Ventil der Provinzbörsen nicht zu bewältigen ist. Auf der anderen Seite haben die Provinzbörsen den Beweis erbracht, daß sie nicht nur in Zeiten lebhaften Geschäftsganges lebensfähig sind, sondern in Stunden der Bedrängnis ein gutes Regulativ gegenüber einer Verwirrung bilden, die, wenn sie sich an einer zentralen Stelle zusammendrängt, doppelt gefährlich werden kann. Die Vorgänge am 13. Mai und an den darauffolgenden Tagen sind dafür ein gutes Beispiel. Die Provinzbörsen haben an diesen kritischen Tagen eine bemerkenswerte Besonnenheit an den Tag gelegt. Das kam sowohl stimmungsmäßig als auch markttechnisch in der erfreulichen Aufnahmefähigkeit zum Ausdruck, die sich an den Provinzbörsen für deren lokale Industrierwerte zeigte.

Damit kommen wir zum Kernpunkt der Frage: haben die Provinzbörsen überhaupt eine Daseinsberechtigung? Diese Frage stellen, heißt sie bejahen. Daß man sie überhaupt stellen muß, zeigt aber, wie abweichend, selbst im Bankgewerbe, die Ansichten über diesen Gegenstand sind, und wie nötig es ist, die Dinge einmal von allen Seiten zu beleuchten und bestehende Vorurteile zu beseitigen, die nicht selten von privatwirtschaftlichen Interessen beeinflusst sind.

Die Devise für die Entwicklung jeder Provinzbörse — große Plätze wie Frankfurt am Main, Hamburg und einige andere vielleicht ausgenommen — müßte sein: der Provinzbörse ihre lokalen Provinzwerte. In einem tragfähigen Markt für ihre lokalen Industrierwerte sollte jede Provinzbörse ihre Stärke erblicken und auf solchem Wege ihre Unabhängigkeit vom Berliner Zentralmarkt zu erreichen suchen. Dort liegen die Wurzeln ihrer Kraft. Die Vorteile einer solchen Entwicklung liegen auf mancherlei Gebieten. Zunächst wird eine Provinzbörse dieser Art eine gewisse Führung auf dem Gebiete ihrer lokalen Industrierwerte erlangen, einmal durch den großen örtlichen Interessentenkreis für ihre lokalen Werte und die dadurch bedingten größeren Umsätze, andererseits durch die Tatsache, daß ein Platz, der die eigenen lokalen Werte besonders pflegt, erfahrungsgemäß ganz anders über die Lage bei den einzelnen Unternehmungen oder innerhalb von Spezialindustrien unterrichtet zu sein pflegt als dies bei dem Berliner Zentralmarkt der Fall sein kann. Dadurch wird von selbst eine gewisse Selbständigkeit gegenüber dem Berliner Markt erreicht, der ja schon heute in zahlreichen Fällen für die Bewertung der Provinz-Kasse-Papiere auf die von den Provinzbörsen kommende Orientierung angewiesen ist. Einen solchen Zustand kann man im volkswirtschaftlichen Sinne nur als gesund bezeichnen. Er beläßt der Provinz die ihr zukommende Selbständigkeit und führt trotzdem zu enger Zusammenarbeit zwischen Berlin und der Provinz.

Doch damit ist die Bedeutung der Provinzbörsen nicht erschöpft. Eine ihrer wichtigsten Funktionen ist die Unterbringung, das endgültige Placement derjenigen lokalen Industrierwerte, für die in Berlin zwar ein Markt geschaffen ist, die aber ihrer Natur nach in Anlegerhände gehören, die mit dem Provinzbörsenplatz in engster Fühlung stehen. Die Notwendigkeit dauernder Unterbringung von Aktienposten spielt bekanntlich im Emissionswesen, besonders bei Kapitalerhöhungen, eine große Rolle, und gerade auf diesem Gebiete sind die Provinzbörsen berufen, für ihre lokalen Werte dem Berliner Platze gute Schrittmacher- und Entlastungsdienste zu leisten.

Des Wertes, der darin volkswirtschaftlich und privatwirtschaftlich liegt, sind sich die großen Berliner Institute durchaus bewußt. Ihre Emissionstätigkeit für Aktien und festverzinsliche Werte aller Art wendet sich bekanntlich stark an die Provinz. Lehrt doch die Erfahrung, daß Industrie-Aktien und festverzinsliche Werte (besonders Kommunal-Anleihen) in der Regel am ehesten da unterzubringen sind, wo sie im Anlegerkreise auf ein gewisses lokales Interesse stoßen. Auch die Hypothekbank-Institute der Provinz wissen den Vorteil zu schätzen, der darin liegt, daß die regelmäßige Notierung ihrer Pfandbriefe im Kurszettel der Provinzbörsen einem weit größeren Interessentenkreise innerhalb ihres heimatischen Absatzgebietes zugänglich gemacht wird als dies beim Vorhandensein nur einer Notiz innerhalb des großen, dem Provinzpublikum nicht zugängigen Berliner Kurszettels möglich wäre. Nach dem oben Gesagten liegt es auf der Hand, daß die Emissionsfirmen alles Interesse an der Erhaltung und dem Ausbau der Provinzbörsen haben, die der Emissionstätigkeit als unentbehrliche Abflußkanäle und Zuträger nutzbar sind. Erst unlängst hat der Wochenbericht einer führenden Großbank in ähnlichem Sinne auf diese Zusammenhänge hingewiesen. Dort wird die Notwendigkeit betont, den Unterbau der Aktienbewegung der verflossenen Zeit dadurch zu festigen, daß das noch in spekulativen Händen befindliche Aktienmaterial allmählich in Anlegerkreise — gemeint ist wohl in erster Linie das solide Anlegerpublikum in der Provinz — übergeführt wird. In diesem langwierigen und notwendigen Umschichtungsprozeß, der gleichsam eine Emission in die zweite und dritte Hand darstellen soll, sind die Provinzbörsen unentbehrlich.

Ebenso unentbehrlich sind sie im übrigen für die Unterbringung solcher Aktienwerte, die infolge nicht ausreichenden Aktienkapitals an der Berliner Börse keine Unterkunft finden. Die Provinzbörsen schaffen durch die Zulassung auch kleinerer Aktienmengen Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung — und nicht zuletzt Beliehungsmöglichkeiten —, die sonst nicht vorhanden wären. Als warnendes Beispiel für eine in Deutschland nicht wünschenswerte Entwicklung muß man immer wieder die französischen Verhältnisse anführen. In Frankreich ist, wenn man von den unzureichenden Funktionen der Börsen von Lyon und Le Havre absieht, das gesamte Börsengeschäft in Paris konzentriert, und es vergeht keine französische Börsenkrise, in der nicht die verhängnisvollen Folgen dieser Entwicklung irgendwo sichtbar werden.

So sehr man aus volkswirtschaftlichen Gründen starke Provinzbörsen in Deutschland wünschen muß, so sehr muß auf der anderen Seite die Notwendigkeit betont werden, den Rahmen für die Betätigung der Provinzbörsen nicht zu weit zu ziehen. In der Beschränkung zeigt sich auch hier der Meister. Es hat m. E. keinen Sinn, den Ultimohandel in der Provinz auch auf die großen Berliner Terminwerte auszudehnen. Dies gilt für alle Provinzbörsen, mit Ausnahme der wenigen Plätze, deren traditionelle Verknüpfung mit der Weltwirtschaft den Handel in allen führenden deutschen Werten rechtfertigt. Will man sonst an Provinzbörsen durchaus den Ultimohandel einführen, so beschränke man sich auf die Ultimotierung solcher Lokalewerte, in denen der in Frage kommende Provinzplatz eine führende Rolle spielt oder zum mindesten sich umsatzmäßig dem Berliner

Markt gegenüber behauptet. Sonst ist eine Notwendigkeit des Terminhandels an kleineren Provinzbörsen nicht einzusehen. Viel richtiger wäre es, die Provinzplätze mit Rücksicht auf die Arbitragemöglichkeiten dadurch elastischer zu machen, daß man dort das System variabler Kassanotierungen in den wichtigsten lokalen Werten ausbaut, vor allem in solchen Werten, denen die variable Notierung in Berlin infolge nicht ausreichender Kapitalhöhe versagt ist. Macht man auf diese Weise die Provinzmärkte beweglicher, so nützt man einerseits der Entwicklung der Provinzbörsen und schafft auf der anderen Seite die so erstrebenswerte Ergänzung zwischen Zentralbörse und Provinzbörse nach dem physikalischen Gesetz der kommunizierenden Röhren.

Zur Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen.

Von Dr. Sippell, Berlin-Gruncwald.

Justizrat Pinner und Professor Apt nehmen in einem der Öffentlichkeit übergebenen Rechtsgutachten zur Frage der Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen, ausgestellt in deutscher und Schweizer Währung, zu den bekannten Entscheidungen des Reichsgerichts über den Charakter der Schuldverschreibungen der Bergwerksgesellschaft Diergardt, welche auf Mark — Schweizer Francs lauten, Stellung. In seinem Urteil vom 21. Dezember 1925 hatte das Reichsgericht dahin entschieden, daß für deutsche Anleihegläubiger eine Frankenschuld nicht habe begründet werden sollen. Die in den Schuldverschreibungen, den Anleihebedingungen und im Prospekt erfolgte Feststellung der Schuldbeträge in Mark und Schweizer Francs sei nur mit Rücksicht auf die beabsichtigte Unterbringung der Anleihe in der Schweiz geschehen und nur für die Schweizer Gläubiger bestimmt.

Dieses Urteil des Reichsgerichts ist von Geheimrat Springer im Bank-Archiv vom 1. Mai 1926 und von Prof. Nußbaum in der Juristischen Wochenschrift vom 15. Mai 1926 eingehend kritisiert worden. Das Reichsgericht hat dann selbst durch Urteil vom 20. Mai 1926 in Erkenntnis der Unhaltbarkeit seiner Entscheidung vom 21. Dezember 1925 einen entgegengesetzten Standpunkt eingenommen mit der Begründung, daß dem Wortlaut der Schuldverschreibungen und ihrer Bedeutung als Trägerin der in ihnen verbrieften Rechte und den Bedürfnissen des zwischenstaatlichen Verkehrs, welchem sie zu dienen bestimmt seien, entscheidendes Gewicht beizulegen sei, und daher die Entscheidung der die Gesellschaft zur Zahlung in Schweizer Francs verurteilenden Vorinstanz anzuerkennen sei. Hiergegen wendet sich das eingangs erwähnte Gutachten mit m. E. keineswegs überzeugender Begründung.

Die Gutachter stimmen mit den Kritikern des Urteils vom 21. Dezember 1925 darin überein, daß die Einheitlichkeit der Verpflichtungen aus ein und derselben Schuldverschreibung ohne Rücksicht auf ihren Begebungsort unantastbar ist, und daß grundsätzlich nur der Text der Schuldverschreibung selbst maßgebend ist, weil nach § 364 Abs. 2 HGB. dem legitimierten Besitzer einer indossablen Schuldverschreibung nur solche Einwendungen entgegengehalten werden können, welche die Gültigkeit seiner Erklärung in der Urkunde betreffen oder sich aus dem Inhalt der Urkunde ergeben oder ihm unmittelbar gegen den Besitzer zustehen. Es ist daher festzustellen, daß Einmütigkeit darüber besteht, daß die in dem Urteil des Reichsgerichts vom 21. Dezember 1925 getroffene Unterscheidung zwischen deutschen und Schweizer Gläubigern abwegig ist.

Zuzugeben ist Pinner-Apt, daß das Urteil des Reichsgerichts vom 20. Mai 1926 in der Begründung sehr mager ist. Mit Recht hätte man erwarten dürfen, daß das Reichsgericht bei seiner Abweichung von seinem erst wenige Monate zurückliegenden Urteil in der gleichen

Sache sich viel gründlicher mit der zur Entscheidung stehenden Frage auseinandergesetzt hätte. Trotzdem kommen die Gutachter zu einem völlig unhaltbaren Ergebnis. Es können im Rahmen dieser Besprechung nur die wesentlichsten gegen das Gutachten sprechenden Gesichtspunkte kurz gestreift werden:

1. Zunächst bestreiten Pinner-Apt die von Springer vertretene Auffassung, daß die erste verfehlte Entscheidung des Reichsgerichts angesichts des nur noch auf M 800 000 bezifferten Umlaufbetrages eine Erschütterung des Wertpapierverkehrs nach sich zu ziehen vermöge. Nicht der Umlaufbetrag ist von entscheidender Bedeutung, sondern die grundsätzliche Seite der Entscheidung vom 21. Dezember 1925. Bei dem allgemeinen Interesse, welches die Beurteilung einer alternativen Währungsklausel durch unser höchstes Gericht verdient, mußte die Entscheidung allgemein eine starke Unsicherheit in die Auslegung solcher Schuldverschreibungen hineinragen. Auch Nußbaum sagt daher mit Recht, daß eine solche Entscheidung die Grundlagen des Wertpapierverkehrs erschüttern müßte.

2. Es soll sich im vorliegenden Fall nicht um eine „ausländische“ Anleihe handeln, weil das zur Sicherung bestimmte Bergwerksvermögen in Deutschland liegt und die Sicherung lediglich in deutscher Währung gestellt war. Wenn damit nur die Anwendung deutschen Rechts begründet werden sollte, würde man sich damit abfinden können. An verschiedenen Stellen des Gutachtens wird hieraus aber die Folgerung gezogen, daß nur eine Markschuld hätte geschaffen werden sollen, anderenfalls wenigstens für die Hypothek die Goldklausel gewählt worden wäre.

Es ist uns nicht erst in den letzten Jahren durchaus geläufig geworden, von einer Auslandsanleihe zu sprechen, wenn das zur Sicherung der Anleihe bestimmte Eigentum des Schuldners ausschließlich im Inland liegt. Man denke an die überaus zahlreichen deutschen Amerikaanleihen, die durch Hypothek auf inländischem Grundbesitz sichergestellt worden sind. Zur Zeit der Begebung der Diergardt-Schuldverschreibungen waren Währungshypotheken in Deutschland nicht zulässig. Daß man die Goldklausel für die Hypothek nicht wählte, obwohl eine Währungsschuld eingegangen werden sollte, hatte seinen Grund darin, daß eine Währungsanleihe nicht ohne weiteres einer Goldanleihe gleichzusetzen ist, und nach damaliger Anschauung, worauf sich Pinner-Apt selbst ständig berufen, die deutsche Währung als unbedingt gesichert galt, eine Goldklausel also völlig überflüssig erschien.

3. Das Gutachten steht und fällt mit der Begründung, daß für die Auslegung des Anleihetextes in rechtlicher und tatsächlicher Hinsicht nur diejenigen Anschauungen zu Grunde gelegt werden dürften, die zur Zeit der Ausgabe der Schuldverschreibungen im Jahre 1913 maßgebend gewesen seien. Damals sei die deutsche Währung nicht nur unerschüttert gewesen, sondern habe als Goldwährung zu den hochwertigsten der Welt gehört. Es könne daher keine Rede davon sein, daß man in jener Zeit in der Hinzufügung der schweizerischen Valuta zu der deutschen etwa eine höhere Sicherheit gefunden hätte, und daß deshalb die Hinzufügung der Schweizer Währung zur deutschen Währung den Zweck gehabt hätte, eine besondere Valutaschuld in Schweizer Währung zu schaffen. Es sei vielmehr lediglich angestrebt worden, mit Rücksicht auf die, wenn auch geringfügigen, Schwankungen der Schweizer Valuta gegenüber der deutschen einen von vornherein bestimmten Umrechnungsmaßstab zu schaffen.

Der Fehlschluß liegt auf der Hand. Es ist den Gutachtern zwar noch insoweit zu folgen, als die Verkehrensanschauungen des Jahres 1913 für die Auslegung des Anleihetextes mitbestimmend sind. Aus der damals herrschenden Auffassung über die Unerschütterlichkeit der Währung aber den Schluß zu ziehen, daß die Gleichstellung der Mark mit einer anderen Valuta nur einen Umrechnungsmaßstab begründen sollte, dem wird so leicht niemand zu folgen vermögen. Ausschlaggebend

ist, daß schon nach damaliger Verkehrsauffassung, ebenso wie heute, der Inhaber einer Schuldverschreibung, die auf mehrere Währungen lautet, das Recht der Wahl der Währung hat, sofern der Text der Schuldverschreibungen nicht ausdrücklich etwas Abweichendes besagt. Es galt eben damals schon, genau wie heute, der internationale Grundsatz, daß der Zahlungsort auch die Valuta bestimmt (vgl. Entscheidung des Tribunal de la Seine vom 30. Dezember 1925, betr. Obligations des Crédit Foncier Franco/Canadien). Klarer als der Text der Diergardt-Schuldverschreibungen, insbesondere auch der dazugehörigen Zinsscheine, konnte kaum zum Ausdruck gebracht werden, daß es sich hier um eine Wahlwährungsschuld handeln sollte. Wenn in einzelnen ähnlichen Schuldverschreibungen die Wahl der Währung ausdrücklich dem Gläubiger¹⁾ zugesprochen wird, so spricht das nicht gegen die im Jahre 1913 herrschende Verkehrsauffassung, daß im Zweifel, also gerade da, wo nichts hierüber gesagt ist, in Abweichung von dem sonst gesetzlich dem Schuldner zustehenden Wahlrecht (§ 262 HGB.), die Wahl der Währung dem Gläubiger zusteht.

Auf dem gleichen verfehlten Ausgangspunkt beruht die Darlegung, daß es sich bei den Diergardt-Schuldverschreibungen nicht um eine Wahlschuld, sondern um eine Gattungsschuld handelt, denn im Jahre 1913 sei es auch dem Schweizer Gläubiger vollkommen gleichgültig gewesen, ob er Francs oder deutsche Reichsmark in einem entsprechenden Betrage bekam und umgekehrt für den deutschen Gläubiger. Springer weist demgegenüber darauf hin, daß der Wechselkurs zwischen Deutschland und der Schweiz auch vor dem Kriege für das geschäftliche Leben recht fühlbare Schwankungen aufgewiesen habe und der Handelsverkehr sehr genau mit derartigen Schwankungen, auf welchen die wichtige internationale Arbitrage beruhe, rechnet. Es ist daher durchaus abwegig, aus der Sicherheit der deutschen Währung vor dem Kriege die Ansicht herzuleiten, daß dem Gläubiger einer auf deutsche Mark und Francs lautenden Anleihe die Währungsklausel vollkommen gleichgültig gewesen sei.

4. Unter Hinweis auf § 244 BGB. wird dem Gläubiger selbst bei Anerkennung der alternativen Währungsklausel nicht das Recht auf Frankenzahlung zugesprochen, weil die Zahlung in ausländischer Währung nicht ausdrücklich, „effektiv“ bedungen worden sei. Die von Pinner-Apt hierfür zitierten Reichsgerichtsentscheidungen treffen den vorliegenden Fall nicht, weil es sich darin nicht um Wertpapierverpflichtungen handelt und im Wertpapierverkehr die alternative Währungsklausel eben nach allgemeiner Verkehrsauffassung die Bedeutung hat, daß der Gläubiger in seiner Wahl die eine oder andere Währung fordern kann, auch wenn die Zahlung in einer anderen Währung nicht effektiv bedungen worden ist.

5. Ueber den klaren Wortlaut der Kupons glauben Pinner-Apt mit der Begründung hinwegkommen zu können, daß die Zinsscheine lediglich akzessorischer Natur seien, also nicht mehr Rechte gewähren könnten als die Schuldverschreibungen selbst. Die Bestimmung „zahlbar in Währung des Zahlortes“ sei lediglich Deklaration und beweise nichts besonderes gegenüber den Bedingungen der Schuldverschreibungen.

Selbst wenn man den Zinsscheinen nur deklaratorische Bedeutung beizulegen hätte, so ist ihr Text doch

mindestens für die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen von Bedeutung, sofern deren Text nicht genügend klar und eindeutig ist. Nach der jetzt auch vom Reichsgericht in seinem Urteil vom 20. Mai 1926 vertretenen, der Ansicht Springers und Nußbaums folgenden Auffassung, wird gerade dem Wortlaut der Schuldverschreibungen selbst entscheidendes Gewicht beigemessen, also nicht einmal der Zinsscheintext ergänzend herangezogen. Wenn man sich vergegenwärtigt, daß überall im Anleihetext neben den Markbetrag mit Gleichheitsstrichen der entsprechende Frankenbetrag gesetzt war, und hierin nach obigen Ausführungen eine zu Gunsten des Gläubigers sprechende alternative Währungsklausel zu erblicken ist, so wird man auf den Zinsscheintext nur zur Bekräftigung dieser Ansicht hinzuweisen haben, ohne ihn zur Auslegung eines zweifelhaften Anleihetextes heranziehen zu müssen.

Es kann somit in keinem Punkt Pinner-Apt darin gefolgt werden, daß das Urteil des Reichsgerichts vom 21. Dezember 1925 den Rechtsstreit im ganzen richtig entschieden habe. Es steht vielmehr außer Frage, daß das zweite Urteil des Reichsgerichts vom 20. Mai 1926, den allein gesunden und den Verkehrsanschauungen und -notwendigkeiten gerechtwerdenden Ausführungen Springers und Nußbaums folgend, die frühere Fehlentscheidung wieder gutgemacht hat.

Die Auslegung internationaler Schuldverschreibungen.

(Drei neuere französische Urteile.)

Von Rechtsanwalt Heinrich Richter, Berlin-Wilmersdorf.

I.

Einige der bekanntesten Entscheidungen französischer Gerichte zur Frage der Auslegung internationaler Schuldverschreibungen haben Obligationen des Crédit Foncier Franco-Canadien zum Gegenstand, die ebenso wie die Zinsscheine in der Schweiz und in Frankreich zahlbar gestellt waren. Die Anleiheschuldnerin wurde stets zur Zahlung von Schweizer Franken in der Schweiz an die französischen Kläger verurteilt (trib. civ. de la Seine v. 14. XI. 1923 bei Clunet 1924 S. 128; cour de Paris v. 17. VII. 1925 bei Clunet 1925 S. 1018 und neuestens v. 2. VI. 1926 bei Clunet 1927 S. 91). In allen diesen Entscheidungen ist die Frage, ob eine alternative Währungsklausel vorliege, ohne weiteres bejaht bzw. die bejahende Antwort als gegeben unterstellt worden.

In einer sehr interessanten Entscheidung des tribunal civil de la Seine v. 30. XII. 1925 (Clunet 1926 S. 659), die ebenfalls Obligationen des Crédit Foncier Franco-Canadien behandelt, ist das Gericht zu einem abweichenden Ergebnis gelangt und hat festgestellt, daß bei dieser Emission zwar eine option de place, aber keine option de change vereinbart gewesen sei; d. h. also, daß den Inhabern zwar mehrere Zahlungsorte zur Verfügung standen, in deren Währung sie Zahlung verlangen konnten, daß dagegen nur eine Schuldwährung vereinbart war. (Vgl. zur Terminologie Nußbaum „Das Geld“ S. 206.) Den französischen Klägern ist daher nur Zahlung in Schweizer Franken in Höhe des Gegenwerts von zum Tageskurs berechneten französischen Franken zugebilligt worden.

Die in Betracht kommenden Teilschuldverschreibungen haben folgenden Wortlaut: „Die Zinsscheine und die amortisierten Schuldverschreibungen werden ausgezahlt in Paris in Franken bei der banque de Paris et des Pays-Bas oder beim Crédit Lyonnais; in Brüssel in belgischen Franken, in Genf in Schweizer Franken (bei den Filialen der Banque de Paris et), in Montreal in piastres in den Geschäftsräumen der Gesellschaft“; hinter den Bemerkungen über die Zahlung

¹⁾ Dem Hinweis von Pinner-Apt auf die internationale Bagdad-Anleihe, bei welcher nach dem Anleihetext das Wahlrecht ausdrücklich dem Gläubiger zusteht, lassen sich zahlreiche andere Fälle gegenüberstellen, bei welchen das Wahlrecht des Gläubigers nicht besonders erwähnt ist, aber in der Praxis gar kein Zweifel über dessen Wahlrecht besteht. So z. B. die 4½ pCt. Budapest Stadtanleihe von 1914, die 5proz. Chinesische Reorganisations-Staatsanleihe von 1913 und die 5proz. Bosnisch-Herzegowinischen Landesanleihen von 1914.

in belgischen und Schweizer Franken und piastres — und nur hinter diesen — ist in Klammern vermerkt: „zu dem bei jeder Fälligkeit festgesetzten Kurs“. Die Schuldverschreibungen waren aufgelegt an den Börsen in Paris, Brüssel und Genf; die Zinsscheine lauteten: „coupon de 10 Francs, zahlbar in Paris, Brüssel, Genf oder Montreal“.

Dem tribunal hat „lediglich die einfache Lektüre der Schuldverschreibungen genügt, um jeden Zweifel daran zu zerstreuen, daß für den in Paris ausgegebenen titre der französische Franc la monnaie définitive“, also die Schuldwährung sei. Allerdings tritt das Urteil der bisherigen Rechtsprechung insofern bei, als es ebenfalls an dem „ständigen Grundsatz“ festhält, daß der Zahlungsort auch das Geld bestimme, in dem Zahlung geleistet werden soll. (Zur Bedeutung der Regel „le lieu de paiement détermine la monnaie“ sei bemerkt, daß nach französischem Recht Zahlungsort und Erfüllungsort identisch sind.) Das Urteil erklärt aber ausdrücklich diesen Grundsatz nur als eine Auslegungsregel, und ein entgegenstehender Parteiwille könne nicht nur aus einer ausdrücklichen Vereinbarung, sondern auch aus sonstigen klaren und präzisen Tatumständen folgen.

Diese allgemeine These ist nun allerdings durchaus richtig; wenn man überhaupt den Erfüllungsort über die Schuldwährung entscheiden lassen will, so ist dieser Grundsatz nur eine Auslegungsregel (so z. B. das Reichsgericht schon in der Entscheidung Bd. 19 S. 52 und die dort zitierten früheren Entscheidungen in den sog. österreichischen Couponprozessen und seitdem ständig; vgl. dazu im einzelnen Nußbaum a. a. O. S. 230). Diese allgemeine Feststellung ist aber insofern von einer gewissen Bedeutung, als die französische Rechtsprechung und anerkannte Autoritäten, wie z. B. B. P e r r o u d, die Tendenz haben, die Auslegungsregel zu einem Axiom erstarrten zu lassen; die neueste Entwicklung, die an die Probleme des ordre public, des cour forcé, der Goldklausel und der „réglements extérieurs“ anschließt und zu bestimmten theoretisch und praktisch äußerst bedeutsamen Urteilen und Meinungsäußerungen geführt hat, kann im Rahmen dieses Aufsatzes nur als bestehend angezeigt, aber nicht erörtert werden.

Der Parteiwille nun aber, den das Urteil den „circonstances de fait nettes et précises“ entnimmt, ist m. E. eine Unterstellung und keine Auslegung. Man wird an das bekannte Urteil des Reichsgerichts vom 21. XII. 1925 (Bank-Archiv XXV S. 284) erinnert. Das Reichsgericht hatte dort deutschen Inhabern in Deutschland und in der Schweiz von einer deutschen Gesellschaft ausgegebenen Schuldverschreibungen, die auf Mark gleich Schweizer Francs lauteten, den Anspruch auf Zahlung in Schweizer Franken versagt. Mit Recht haben übereinstimmend S p r i n g e r (Bank-Archiv a. a. O. S. 290) und Nußbaum in der Anmerkung zu der Entscheidung (JW. 1926 S. 1230) hervorgehoben, daß die Teile einer einheitlichen internationalen Anleihe notwendig einheitlich behandelt werden müssen. Die Obligationen des Crédit Foncier Franco-Canadien waren in drei europäischen Ländern aufgelegt; auch hier ging die Argumentation des Klägers dahin, daß „des titres internationaux“ hätten geschaffen werden sollen. Dem tritt das Urteil mit der Erwägung entgegen, daß die in Frankreich im Journal officiel veröffentlichte Notiz, die sich in Frankreich für eine französische Emission an Franzosen wende, auch nur den französischen Franc zum Gegenstand haben könne; dieser Text der Ankündigung stimme auch mit dem Text der titres überein. Das erstere ist aber unerheblich; denn der Inhalt der Verpflichtung aus einer Schuldverschreibung auf den Inhaber folgt eben nur aus dem Text der Urkunde; auch hier fällt die Aehnlichkeit mit dem Urteil des Reichsgerichts auf, das ebenfalls dem Prospekt rechtliche, zum mindesten mitbestimmende Gründe für seine Entscheidung entnahm. Bemerkenswert ist, daß die eingangs zitierte frühere Entscheidung des cour de Paris in Sachen ebenfalls des Crédit Foncier Franco-Canadien die Berücksichtigung des Gesellschafts-

statuts bei der Auslegung ausdrücklich ablehnte; Nußbaum in seiner Kritik des Reichsgerichtsurteils a. a. O. erwähnt dies sogar als im erfreulichen Gegensatz zum Urteil des Reichsgerichts stehend ausdrücklich.

Wenn also für die Entscheidung der eigentlichen Streitfrage diese Erwägung des Gerichts wertlos ist, so ist sie doch insofern von Belang, als hier ausdrücklich gesagt wird, daß das Wort Franc ohne weiteren Zusatz nicht etwa eine mehreren Ländern gemeinsame Münzeinheit, sondern in der gegebenen Lage nur den französischen Franken bedeuten könne. In dem unter II. besprochenen Urteil der Kammer für Handelssachen des gleichen Gerichts wird diese hier nur gelegentlich ausgesprochene Meinung bestätigt und ausgebaut.

Den Einwand der Kläger, daß die Coupons über 10 Francs, zahlbar in Paris, Brüssel, Genf und Montreal, lauteten, sucht das Urteil damit zu widerlegen, daß die Zinsscheine nicht mehr Rechte als die Schuldverschreibungen selbst geben könnten. Das ist an sich nicht richtig, da die Zinsscheine selbständige Inhaberpapiere sind; im übrigen gilt auch hier, was S p r i n g e r a. a. O. S. 293 sagt, daß der Inhalt der Zinsbogen Zweifel bei der Auslegung der Stücke hätte beseitigen können, während das Gericht den umgekehrten Schluß gezogen hat.

Diese Stücke selbst aber haben m. E. keineswegs den zweifelsfreien Inhalt, den französischen Franc als Schuldwährung zu stipulieren. Da es sich effektiv um eine internationale Anleihe handelt, sprechen Verkehrsgebrauch und Zweck der Anleihe für die Annahme der alternativen Währungsklausel. Die Entscheidung wird im Grunde allein von der Tatsache getragen, daß lediglich hinter den Zahlstellen Paris, Brüssel und Montreal in Klammern steht: „au change fixé à chaque échéance“. Aus diesem Wortlaut folgt aber noch nichts. Der Text der in Genf und in der Schweiz aufgelegten Stücke geht aus dem Urteil nicht hervor. Man wird vielleicht annehmen dürfen, daß bei diesen titres entsprechend Brüssel bzw. Genf an erster Stelle steht und der Zahlungsort Paris zusammen mit Genf bzw. Brüssel von der in Klammern gesetzten Umrechnungsklausel gefolgt wird. Dann würde die Anleihe für jedes der drei Länder eine ausschließliche Schuldwährung haben, statt dreier alternativer Schuldwährungen: ein unmöglicher Gedanke bei einer an den verschiedensten Plätzen aufgelegten internationalen Anleihe, die einheitlich emittiert war.

Würden aber auch sämtliche Schuldverschreibungen den im Urteil zitierten Wortlaut haben, so würde dennoch die Entscheidung falsch sein. Das französische Gericht hat die Umrechnungsklausel m. E. mißverstanden. Ganz offenbar sollte diese lediglich die Bedeutung haben, das Wertverhältnis der alternativen Schuldwährungen für die verschiedenen Fälligkeitstage aufeinander abzustimmen. Ebenso offenbar ist das Motiv der emittierenden Gesellschaft gewesen, die Arbitrage von Land zu Land selbst in die Hand zu nehmen, um durch zufällige Tageskursschwankungen etwa verursachte runs auf die eine Zahlstelle zu vermeiden; ferner wohl auch, um jeweils an der Arbitrage zu verdienen bzw. um nicht an der Arbitrage Dritter zu verlieren. Diese Betrachtung erklärt zwanglos die Festlegung des Umrechnungsverhältnisses in den Schuldverschreibungen. Dann aber waren Motiv, Inhalt und Zweck der Umrechnungsklausel rein börsentechnischer Natur, und es ist ein Fehlschluß, wenn man durch diese Klausel den Inhalt und Umfang der Anleiheschuld selbst bestimmen will, wie dies das französische Gericht tut. Gerade wenn man den vermutlichen Parteiwillen als maßgebend anerkennt, und wenn man ihn auch in bestimmten nicht in Schriftform zum Ausdruck gekommenen Tatumständen auffinden zu können glaubt, hätte man auf Sinn und Zweck einer jeden internationalen Anleihe in erster Linie zurückgehen und sodann weiter sich die technischen Modalitäten überlegen müssen, unter denen eine solche Anleihe aufgelegt, gehandelt und amortisiert wird und die Zinsscheine eingelöst werden.

II.

Dem Urteil des tribunal commerciale de la Seine vom 21. Juli 1926 (C l u n e t 1927 S. 92) lag folgender Sachverhalt zu Grunde:

Die Compagnie de Chemin de Fer de São Paolo hatte 1908 5proz. Obligationen über je 500 Francs ausgegeben. Die Obligationen waren ausschließlich in Frankreich subskribiert und emittiert und wurden allein an der Pariser Börse gehandelt; die Stücke und Zinsscheine lauteten: „Zahlbar in Paris“, in London, Berlin, Frankfurt nach den Usancen dieser Plätze zum Tageskurs“; Stücke und Zinsscheine lauteten schlicht auf Franken.

Der Kläger verlangt Zahlung der am 1. IV. 1926 fälligen Zinsscheine in Rio de Janeiro in Geld der lateinischen Münzunion bzw. den Gegenwert zum Kurs des Zahlungstages. Er erblickt in dem Wortlaut der Stücke und Zinsscheine eine alternative Währungs Klausel, die dem Inhaber in seinem Interesse eingeräumt sei, der daher auch am Wohnsitz der Schuldnerin Rio de Janeiro, wo der Zwangskurs des französischen Franken nicht gelte, Zahlung verlangen könne. Dies folge auch daraus, daß die brasilianische Regierung die Zahlung der Stücke und Zinsscheine in Gold garantiert habe. Ein fernerer Beweis sei, daß die Gesellschaft, die seit Jahren in französischen Franken zahle, einen von ihr selbst als unmoralisch angesehenen Kursgewinn Jahr für Jahr bilanziere. Endlich bedeute das Wort Franc ohne Zusatz ein mehreren Ländern gemeinsames Metallgeld, das eben die Währung der lateinischen Münzunion sei; diese Ansicht sei auch durch die Rechtsprechung ständig bestätigt worden.

Das Gericht hat keinen dieser Gründe für stichhaltig erklärt. Es stellt in aller Schärfe fest, daß hier eine alternative Währungs Klausel nicht vereinbart worden sei, vielmehr lediglich eine option de place. Es stellt dies ausdrücklich fest im Vergleich und im Gegensatz zu den Obligationen des Crédit Foncier Franco-Canadien. Dort sei die Anleihe in mehreren Ländern aufgelegt und börsenmäßig gehandelt worden, hier nur in Paris. Dort seien die Coupons in Montreal in Piastres zahlbar gestellt gewesen, womit notwendig eine option de change verbunden gewesen sei, und die in der Schweiz präsentierten seien auch effektiv in Schweizer Franken gezahlt worden; hier sei immer nur in französischen Franken oder deren Gegenwert umgerechnet zum Tageskurs gezahlt worden. (Die Entscheidung denkt bei diesem Vergleich offenbar noch nicht an das zu I. besprochene Urteil, das mit diesen Ausführungen in einem gewissen Widerspruch steht.)

Dem Urteil ist insoweit völlig beizutreten; hier folgt in der Tat aus dem klaren und präzisen Wortlaut der Anleihestücke und Zinsscheine und aus der mit diesem Wortlaut auch wirtschaftlich übereinstimmenden Tatsache, daß die Anleihe nur in Paris aufgelegt und gehandelt wurde, daß eine eigentliche internationale Anleihe nicht gegeben war. Ebenfalls richtig ist die Feststellung, aus der Benennung verschiedener Zahlstellen auf den Schuldverschreibungen folge nicht, daß der Inhaber nun auch Zahlung am Wohnsitz bzw. der gewerblichen Niederlassung der Anleiheschuldnerin verlangen könne. Gerade umgekehrt folge aus der Anführung bestimmter Zahlstellen, daß die im Text nicht genannten ausgeschlossen sein sollten. Für den hier vorliegenden Fall ist das im Grunde selbstverständlich, da eben nur eine Schuldwährung und verschiedene Zahlstellen vorliegen. Das Urteil hätte aber noch weiter gehen können. Folgt man nämlich der Argumentation des Klägers, daß mehrere Schuldwährungen vereinbart waren, dann ist es vollends unerfindlich, wie eine nicht ausdrücklich im Text genannte und daher auch nicht vereinbarte Schuldwährung Vertragsgegenstand sein soll. Das ist nach deutschem wie nach französischem Recht ausgeschlossen. Auch nach § 1247 c. c. erfolgt die Zahlung zunächst an dem vertraglich bestimmten Ort und erst mangels

eines solchen am Wohnsitz des Schuldners. Es besteht nicht nur kein Anlaß, sondern es würde umgekehrt geradezu widersinnig sein, bei internationalen Anleihen stets den Wohnsitz der Anleiheschuldnerin als vereinbarten echten Erfüllungsort oder auch nur als Zahlstelle anzusehen.

Die Kläger verlangen nun auch nicht Zahlung in Rio de Janeiro in der dortigen Landeswährung, sondern in Geld der lateinischen Münzunion. Die Ausführungen des Urteils zu diesem Punkt sind vielleicht die interessantesten. Der einzige Zweck der lateinischen Münzunion sei gewesen, den Zwangskurs der verschiedenen Silberwährungen und Fünffrankenstücke in den einzelnen Ländern einzuführen. Diese Konvention sei aber gekündigt und das Verlangen der Kläger ginge praktisch auf nichts anderes als auf Zahlung in Gold; eine Gold Klausel sei aber niemals vereinbart worden.

Tatsächlich ist der lateinische Münzbund gekündigt. Obsolet war die Münzunion durch die Geldentwertung in den verschiedenen Vertragsländern ja schon lange (vgl. Esslen im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., 6. Bd. S. 664). Nunmehr ist die Sachlage ähnlich wie in den bekannten österreichischen Couponprozessen. Eine etwa als Schuldwährung vereinbarte Währung der lateinischen Münzunion bestände auch rechtens nicht mehr. Zu den aus diesem Sachverhalt sich ergebenden Problemen hat das Urteil nicht Stellung genommen und auch nicht Stellung zu nehmen brauchen, da die hier streitige Anleihe unzweifelhaft lediglich auf französische Franken gestellt war. Wie ist es aber, wennentsprechend der in der Tat durch eine sehr starke Rechtsprechung gestützten Rechtsauffassung das Wort Franc als gemeinsames Währungsgeld der lateinischen Münzunion aufgefaßt wird? Vorbei geht hier die Bemerkung des Urteils, das Verlangen, in Franken der lateinischen Münzunion bezahlt zu werden, enthalte impliziter die Behauptung, es sei Zahlung in Gold vereinbart. Denn würde es zutreffen, daß als Schuldwährung eine bestimmte Silberwährung vereinbart sei, dann würde der Gläubiger in der Tat deren Gegenwert in Papierfranken verlangen können; insofern wäre eine Silber-, nicht Gold-Klausel vereinbart.

Eben das kann aber m. E. niemals angenommen werden. Die Bedeutung des lateinischen Münzbundes bestand in der gegenseitigen Verpflichtung der Vertragsstaaten, ihr Silbergeld zum Kassakurs gegenseitig in Zahlung zu nehmen, und insofern bestand in der Tat eine „mehreren Ländern gemeinsame Silberwährung“. Diese Gemeinsamkeit war aber rein tatsächlicher Art und nicht die einer gemeinsamen gesetzlichen Währung; sie war nichts anderes als eine durch Staatsvertrag bedingene Parallelität der einzelnen Landeswährungen, die im Augenblick der Aufhebung des Vertrages automatisch fortfallen mußte. Da das Papiergeld ohnehin niemals von den Abmachungen der lateinischen Münzunion ergriffen wurde, kann nach deren Auflösung der Zustand nur der sein, daß der legal tender eines jeden Erfüllungsorts als Schuldwährung gilt. In den österreichischen Couponprozessen handelte es sich um eine ähnliche Sachlage; damals waren bekanntlich die Zinsscheine österreichischer Eisenbahngesellschaften auf Taler und süddeutsche Gulden, also auf eine Währung gestellt, die nach Einführung der Goldwährung nicht mehr bestand. Die Lösung des Reichsgerichts, nach der ohne Rücksicht auf den Erfüllungsort die alte Währung in die neue Währung nach der Umrechnungsnorm des währungswechselnden Landes zu überführen war, muß aber im Falle des lateinischen Münzbundes versagen; denn bei diesem handelt es sich faktisch eben überhaupt nicht um einen Währungswechsel im rechtlichen Sinne, so daß eine solche Ueberführung nicht möglich ist.

Die Entscheidung erklärt es schließlich mit Recht für gänzlich unerheblich, daß die brasilianische Regierung eine Goldbürgschaft übernommen habe. Aus einer solchen Verpflichtung eines Dritten könne eine Verpflichtung des Schuldners selbst nicht abgeleitet werden.

III.

Dem Urteil des tribunal civil de la Seine vom 24. II. 1926 (Clunet 1927 S. 83) liegt folgender Sachverhalt zu Grunde:

Die Société du Port de Rosario hatte 1903, 1904 und später 5proz. Obligationen über je 500 Francs ausgegeben. Stücke und Zinsscheine lauteten bei allen Emissionen ausschließlich auf Franken; Einlösungsstellen waren nach den titres Rosario und Paris. Zeichnungsaufforderung und Zeichnungsschein der beiden ersten Emissionen sagen: „obligations de 500 Francs, 5 % or“. Ferner zitierten die Zeichnungsaufforderungen dieser beiden Emissionen den Art. 5 der Argentinischen Konzessionsurkunde, in welcher der Emittent die Pflicht auferlegt wurde, ihr domicile légal in Argentinien zu nehmen. Als Einlösungsort war in den Zeichnungsaufforderungen nur Paris angegeben.

Den späteren Tranchen ist eine derartige Zeichnungsaufforderung nicht vorangegangen, aber die Beschlüsse des Verwaltungsrats und demzufolge die Zirkulare erklärten, daß der Inhaber dieser späteren Obligationen mit denen der früheren gleichberechtigt sein sollte.

Das Gericht hat die Gesellschaft dazu verurteilt, den Inhabern von Schuldverschreibungen einer der später emittierten Serien — also nicht der beiden ersten Tranchen — Stücke und Zinsscheine in Rosario in Gold auszuzahlen. Die Begründung ist folgende: Angebot der Gesellschaft und Annahme des Inhabers haben einen Kontrakt geschaffen, dessen Gegenstand eine Goldwährungsschuld, „une valeur en or“ sei. Die Vertragsbestimmungen seien so scharf und genau, daß sie für eine Interpretation überhaupt keine Möglichkeiten ließen. Demgegenüber sei es unerheblich, wenn Stücke und Zinsscheine nur auf Franken lauteten. Unerheblich sei ferner, daß bei der Ausgabe niemand an eine Goldklausel gedacht habe; sie sei auf jeden Fall gültig. In Paris stände nun allerdings der cour forcé der Anwendung der Goldklausel entgegen. Erfüllungsort sei aber nicht nur Paris, sondern auch Rosario. Denn Rosario sei nach Art. 5 der Konzessionsurkunde, der auch in der Zeichnungsaufforderung zitiert sei, das Domizil der Gesellschaft. Die Konzessionsurkunde sei ihre chartre, das Domizil in Argentinien sei für sie Existenzbedingung, und daraus folge „de toute évidence“, daß die Gesellschaft niemals auf Frankreich ihren Erfüllungsort beschränken könne, sondern daß Rosario ein „notwendiger“ Erfüllungsort sei. Was die jüngeren Obligationen angehe, bei denen weder Zeichnungsaufforderung noch Zeichnungsschein von einer Goldklausel sprächen und in denen auch nicht der Art. 5 der Konzessionsurkunde zitiert sei, so müßten sie den älteren Obligationen gleichstehen, da sie von gleichem Typ seien, und da sie nach den Zirkularen und nach den Beschlüssen des Verwaltungsrats den älteren Schuldverschreibungen gleichgeordnet sein sollten.

Das bedeutsame Urteil soll hier nicht kritisiert werden. Auf jeden Fall zeigen die drei auch unter sich einander widersprechenden Entscheidungen, wie sehr in Frankreich, dem klassischen Land der internationalen Anleihen, die Rechtsprechung nicht nur im Fluß, sondern auch in Unruhe und Verwirrung ist. Die Betrachtung der französischen Verhältnisse ist aber deshalb besonders instruktiv, weil auch bei uns keine Klarheit besteht. So hat der gleiche Senat des Reichsgerichts, der am 21. XII. 1925 in dem oben mehrfach zitierten Urteil die Annahme einer alternativen Währungsklausel ablehnte, am 1. VII. 1926 (JW. 1926 S. 2675) den entgegengesetzten Standpunkt in einem Rechtsstreit eingenommen, in dem es sich um die gleichen Obligationen der gleichen Gesellschaft, also um genau den gleichen Tatbestand handelte, und zwar im wesentlichen mit der etwas mageren Begründung, die früheren Ausführungen könnten nicht aufrechterhalten werden.

M. E. wird man für den Regelfall aus der Funktion der internationalen Anleiheschuldverschreibungen auf

dem internationalen Kapitalmarkt eine verhältnismäßig einfache Auslegungsregel aufstellen dürfen:

Ist eine Anleihe an verschiedenen Plätzen emittiert und wird sie an verschiedenen Plätzen gehandelt, so sind die als Zahlungsorte in der Schuldverschreibung genannten Emissionsplätze echte Erfüllungsorte; es ist dann eine alternative Währungsklausel vereinbart.

Ist umgekehrt eine Anleihe nur in einem einzigen Land ausgegeben und wird sie auch nur dort notiert, so sind mehrere in der Schuldverschreibung genannte Zahlstellen im Zweifel auch nur Zahlungsorte; Erfüllungsort ist der Emissions- und Börsenplatz.

Ist eine alternative Währungsklausel vereinbart, so ist die Zahlstelle des Domizils im Zweifel als weiterer Erfüllungsort aufzufassen. Besteht nach der Auslegungsregel keine alternative Währungsklausel, so ist auch das als Zahlstelle genannte Domizil im Zweifel kein alternativer Erfüllungsort.

Dieser aus der Zweckfunktion des Auslegungsobjektes folgenden schematischen Grundregel gegenüber kann dann der sonstige Text der Stücke und Zinsscheine — Art der Währungsangaben, eines Umrechnungsverhältnisses usw. — m. E. bei der Auslegung stets nur eine zweite Rolle spielen.

Gesellschaftssteuer bei Convertiblen Bonds.

Von Dr. jur. Wilhelm Koepfel, Berlin.

Unter Convertible Bonds (Wandelanleihen) sind im Nachfolgenden diejenigen Schuldverschreibungen auf den Inhaber, lautend auf einen bestimmten verzinslichen Geldbetrag, zu verstehen, gegen deren Hergabe nach bestimmter Zeit der Inhaber eine Aktie fordern kann. Es fallen also hierunter nur diejenigen Obligationen, gegen deren völlige Hergabe Anteilsrechte der Gesellschaft empfangen werden können, nicht aber diejenigen Schuldverschreibungen, die ein Optionsrecht innerhalb bestimmter Zeit auf eine Aktie zu einem bestimmten Preise verbriefen, bei denen die Ausübung der Option jedoch den Besitz der Obligation dem Inhaber beläßt.

Die Ausgabe derartiger Wandelanleihen unterliegt dem Wertpapierstempel.

Die Aushändigung der Aktien gegen Hergabe der Schuldverschreibungen ist gesellschaftssteuerpflichtig. Vorausgesetzt wird hierbei, daß die Gesellschaft die Aktien erstmalig in den Verkehr gibt, wie dies wohl allgemein üblich sein wird.

Für die Berechnung der Höhe der Gesellschaftssteuer ist grundlegend, daß die Hergabe der Anleihestücke zum Zwecke der Tilgung des Schuldverhältnisses erfolgt. Zweitens ist wesentlich, daß der steuerpflichtige Tatbestand unter §§ 6a und 11a KVStG. fällt.

Nach § 6a wird derjenige Betrag versteuert, welcher in die Gesellschaftskasse fließt. In die Gesellschaftskasse gelangt, da die Hergabe der Schuldverschreibungen zum Zwecke der Erfüllung erfolgt, die Befreiung von der in der Schuldurkunde verbrieften Verpflichtung. Ob der Umtausch zu der ursprünglich verbrieften Zeit oder früher erfolgt, ist gleichgültig, sofern nur die Gesellschaft die Schuldurkunde zwecks Erfüllung des Schuldverhältnisses annimmt. Eine Versteuerung gemäß § 6d kommt nicht in Frage, weil dieser Tatbestand nur Anwendung findet, wenn keine Zahlungen oder Leistungen erfolgen. Uebereinstimmend hiermit hat der Reichsfinanzhof in der in Band 18 S. 209 abgedruckten Entscheidung ausgesprochen, daß, wenn zum Erwerb von Gesellschaftsrechten eine Geldzahlung erforderlich würde, die Versteuerung ausschließlich nach § 6a und nicht nach § 6d erfolgt, und zwar auch dann, wenn der Wert der Gesellschaftsrechte höher als der Wert der Zahlung ist (übereinstimmend auch Weinbach a. a. O. § 6 Anm. 95 S. 183). Ebensovienig kommt § 6b in Frage. Hier sind zunächst diejenigen Fälle geregelt, in denen als Entgelt für freiwillige Zahlungen und Leistungen an eine Gesellschaft erhöhte Gesellschaftsrechte gewährt werden oder

in denen die freiwilligen Zahlungen und Leistungen geeignet sind, den Wert der Gesellschaftsrechte zu erhöhen; hierher gehört insbesondere die Annahme von Gegenständen der Gesellschaft durch die Gesellschafter zu einer den Wert übersteigenden Gegenleistung usw. Voraussetzung für die Anwendung des § 6b ist also eine Differenz zwischen der an die Gesellschaft gelangenden und von ihr erfolgenden Leistung z u g u n s t e n der Gesellschaft. Hier liegt der umgekehrte Fall vor, wenn man von dem jetzigen Kursstand der Aktien ausgeht. Aus dieser alleinigen Anwendung des § 6a folgt:

Wenn sich aus § 11 KVStG. ergibt, daß lediglich der Wert der Leistung für die Höhe der Steuer entscheidend ist, so kann die Steuer nur berechnet werden nach dem Nennwert der in der Schuldurkunde verbrieften Verpflichtung; es kann aber nicht mit Hilfe der §§ 6b oder 6d die Differenz zwischen diesem Nennbetrag der in der Schuldurkunde verbrieften Verpflichtung und dem Kurswert versteuert werden.

Nach § 11 beträgt die Steuer 4 pCt. „des Wertes des Gegenstandes“. § 11 Abs. 2 bestimmt:

„Der Wert des Gegenstandes wird berechnet

- a) soweit die Entstehung der Steuerschuld von Geldzahlungen abhängig ist, von dem zu entrichtenden Geldbetrage,
- b) soweit die Entstehung der Steuerschuld von nicht in Geld bestehenden Leistungen an die Gesellschaft abhängig ist, von dem Wert der Leistung zur Zeit des Eintritts der Steuerschuld. Als Wert der Leistung gilt mindestens der Wert der Gesellschaftsrechte, die das Entgelt für die Leistungen bilden.“

Der vorliegende Tatbestand dürfte unter § 11 Abs. 2a fallen. Der Begriff „Geldzahlung“ im Sinne dieser gesetzlichen Vorschrift ist entsprechend § 4 RAO. wirtschaftlich auszulegen. Als „Geldzahlungen“ gelten natürlich zunächst diejenigen Vorgänge, in denen der Aktionär den Erwerb der Aktie mit barem Gelde, durch Gutschrift, durch Wechsel, Scheck oder dergleichen begleicht.

Als „Geldzahlung“ gilt aber auch die Bezahlung der Aktie durch Schuldverlaß, also durch Kompensation. Als „Geldzahlung“ muß, wirtschaftlich gesehen, jede Form des Erwerbs der Aktie gelten, bei dem ein bestimmter Geldbetrag oder eine Hingabe oder eine ziffernmäßig bestimmte Forderung verrechnet wird. In der Wandelanleihe ist urkundlich die Verpflichtung zur Zahlung einer bestimmten Summe verbrieft. Die Anleihe ist eine Schuldverschreibung auf den Inhaber. Als solche folgt sie zwar Sachenleihgrundsätzen; ihre Hingabe hat aber für die Gesellschaftskasse, ferner für die Bilanz der Gesellschaft denjenigen Wert, über deren Betrag die in ihr verbrieftete Verpflichtung lautet. Die Hingabe dieser Schuldverschreibung für die Gesellschaft besteht nicht etwa in dem schwankenden Kurswert, sondern in der Befreiung der Gesellschaft von der Verpflichtung zur Zahlung des in dieser Urkunde verbrieften Betrages.

Wollte man den § 11 Abs. 2b bei der Berechnung der Steuerhöhe zur Anwendung bringen, so würde man zu unbilligen Ergebnissen kommen:

Der „Wert der Leistung“ ist im vorliegenden Falle die in der Schuldurkunde enthaltene Verpflichtung. Der Gläubiger hat ein Wahlrecht: Er kann entweder die Zahlung eines bestimmten Geldbetrages verlangen oder unter Verzicht auf diesen Geldbetrag die Hergabe einer Aktie fordern. Steuerpflichtig ist der Wert, der in die Gesellschaftskasse hineinkommt, nicht aber derjenige Wert, den die Gesellschaft dem Aktionär zuwendet. Allerdings bestimmt § 11 Abs. 2b Satz 2:

„Als Wert der Leistung gilt mindestens der Wert der Gesellschaftsrechte, die das Entgelt für die Leistungen bilden.“

Es könnte so scheinen, als ob mit dieser Bestimmung allgemein vorgeschrieben wäre, daß die Höhe der Steuer sich mindestens nach dem Kurswert der auszugebenden Aktien zu richten habe. Dies ist indessen unzutreffend. Diese Vorschrift bezieht sich nur auf Sachleistungen,

welche in das Gesellschaftsvermögen fließen, weil nach alter Erfahrung die Bewertung solcher Sacheinlagen schwierig ist und im allgemeinen angenommen werden kann, daß die Sacheinlagen und der dagegen empfangene Aktienwert gleichwertig sind. Diese neuere Vorschrift sollte bekanntlich unter dem früheren Reichsstempelgesetz entstandene Schwierigkeiten der Wertermittlung erleichtern (vgl. die alte Entscheidung des Reichsgerichts Band 80 S. 118). Bei derartigen eigentlichen Sacheinlagen steht eine ziffernmäßige Bewertung zweifelstfrei niemals fest.

Eine weitere beim Eintausch dieser Convertible Bonds entstehende Frage ist die Anrechnung der Wertpapiersteuer auf die Gesellschaftsteuer. Nach dem Gesetz besteht ein rechtlicher Anspruch auf eine derartige Anrechnung nicht. Die Verhandlungen im Steuerausschuß des Reichstags haben eine endgültige Klärung nicht gebracht (vgl. Bericht des VI. Ausschusses 1924/25 1238; Weinbach Aufl. 2 § 6 Anm. 33 S. 87 ff.). Es dürfte geboten erscheinen, daß der Reichsfinanzminister gemäß § 108 RAO. eine derartige Anrechnung zuläßt.

Zur Sanierung der Sicherungsübereignung.

Ein kurzes Schlußwort von Prof. Dr. Heinrich Hoeniger, Freiburg i. Br.¹⁾

I. Die Polemik von Arwed Koch in Nr. 12 dieser Zeitschrift gegen meine Ausführungen in Nr. 11 geht völlig fehl. Zum Teil gibt sie meine Auffassung nicht richtig wieder. Zum Teil verkennt sie deren Kernpunkt. Im einzelnen ist dazu folgendes zu bemerken:

1. Es ist unrichtig, daß ich der Sicherungsübereignung von Warenlagern gegenüber meinen Standpunkt seit 1912 nicht geändert habe. Trotzdem ich das Institut nicht für glücklich erachte, will ich es — genau wie der Reichsfinanzhof — als rechtstatsächliche Gegebenheit hinnehmen. Das ergibt sich doch schon aus der Ueberschrift meines Aufsatzes. Ich will die Sicherungsübereignung von Warenlagern nicht mehr bekämpfen, sondern eben sanieren. Die Sanierung soll durch Ausschluß des automatischen Uebergangs unbezahlter Waren in das Sicherungseigentum des Kreditgebers geschehen.

2. Als ein Mittel zur Sanierung (vgl. S. 267 III „Die einwandfreie Sicherungsübereignung“) sehe ich die Vereinbarung an, daß Waren erst nach voller Bezahlung in das Sicherungseigentum des Kreditgebers übergehen. Nach Koch muß mit der Ansicht gebrochen werden, daß die Banken Wert darauf legen, sich solche Waren übereignen zu lassen, welche noch nicht voll bezahlt sind. Diese Ansicht wird sofort gebrochen werden, wenn die Banken die von mir vorgeschlagene Klausel in ihre Sicherungsübereignungsverträge aufnehmen. Praktische Fälle der Sicherungsübereignung mit dieser Klausel sind mir noch nicht bekannt geworden. Dagegen gibt es viele Fälle, in denen der Schuldner verpflichtet wird, den Warenbestand auf einer bestimmten Höhe zu halten. In diesen Fällen legt der Kreditgeber in der Tat Wert darauf, daß Waren, die nach den heutigen Verhältnissen sicher zunächst unbezahlt sind, in sein Sicherungseigentum übergehen.

3. Meine Ausführungen befassen sich nur mit der Sicherungsübereignung von Warenlagern mit wechselndem Bestande. Sie betreffen ferner nur die Sicherungsübereignung, die nicht mit Besitzübergabe, sondern mit antizipiertem Besitzkonstitut erfolgt. Diese Sicherungsübereignung von Warenlagern mit wechselndem Bestande

¹⁾ Anm. der Schriftleitung: Wir haben dem Wunsche des Herrn Verfassers, ihn in dieser Frage nochmals zu Worte kommen zu lassen, entsprechen zu sollen geglaubt. Herr Dr. Koch hat auf eine nochmalige Stellungnahme verzichtet, glaubt vielmehr das Urteil darüber, ob die Antikritik des Herrn Verfassers nach Form und Inhalt berechtigt ist, den Lesern des Bank-Archivs überlassen zu können.

wird in der größten Mehrzahl der Fälle zur Sicherung von Dauerkredit dienen. Kochs Ausführungen zu diesem Punkte gehen völlig fehl. Das Remboursgeschäft, bei dem möglicherweise die Ware der akzeptierenden Bank zur Sicherung übereignet wird, hat mit dem von mir erörterten Fall auch nicht das geringste zu tun. Erstens handelt es sich dabei um ganz bestimmte Sachen, nicht um ein Lager mit wechselndem Bestande. Zweitens hat bekanntlich die Uebergabe der girierten Dokumente dieselbe Wirkung, wie die Uebergabe des Besitzes der Sachen (HGB. §§ 424, 450, 647). Gegen die Sicherungsübereignung bestimmter Güter mittels Uebergabe girierter Dokumente ist weder von mir, noch, soviel ich sehe, von anderer Seite jemals ein Bedenken erhoben worden. Durch die Hineinziehung dieser, soviel ich sehe, von niemandem bekämpften Sicherungsübereignung beim Remboursgeschäft verwirrt Koch die zur Erörterung gestellte Frage.

II. Den die Sache mehr treffenden Einwendungen von Schwabe in Nr. 13 (S. 315) ist folgendes entgegenzuhalten:

1. Wenn die Banken sich nicht mehr auf das antizipierte Konstitut verlassen und sich neuerdings periodisch Veränderungsmeldungen geben lassen, so werden sie nicht umhin können, sich auch für die Frage zu interessieren, ob die ihnen gemeldeten Waren bezahlt sind. Gerade diese Veränderungsmeldungen sind im Zusammenhang mit der von den Lieferanten-Verbänden vorgesehenen Klausel geeignet, die „Zertrümmerung des guten Glaubens“ tatsächlich herbeizuführen. Wie ich ausgeführt habe, halte ich den Weg über § 826 BGB. zur Gängelung der Auswüchse der Sicherungsübereignung nicht gerade für schön und erfreulich. Die Rechtsprechung kann aber diesen Weg wohl nicht aufgeben, wenn die anderen Mittel zur Sanierung des Institutes versagen sollten. Das nach meiner Meinung wichtigste Mittel zur Sanierung der Sicherungsübereignung sollte die Einsicht und die Selbstbescheidung der Kreditgeber sein.

2. Meinen eventuellen Vorschlag, bei Versagen dieser Selbstbescheidung der Kreditgeber den Eigentumsvorbehalt kraft Gesetzes einzuführen, habe ich nur angedeutet. Einzelausführungen darüber habe ich vorläufig unterlassen. Selbstverständlich würde zur Durchführung dieses Vorschlages auch eine Abänderung des § 950 BGB. gehören. Die Abänderung dieser Gesetzesbestimmung ist ja bekanntlich ohnedies schon im Zusammenhange mit den Fragen des Veredlungsverkehrs ernstlich erwogen worden.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

1. Zu §§ 762, 764 BGB.

Unbegründeter Spieleinwand bei Geschäften über Wertpapiere.

Urteil des RG. vom 9. April 1927 I — 348/26.

Die klagende Bankfirma hatte im Auftrag des Bekl. Aktien gekauft. Die Papiere sind nicht geliefert. Auf Zahlung des restlichen Kaufpreises belangt, erhob der Bekl. den Spieleinwand. LG. und OLG. haben dem Einwand Folge gegeben und die Klage abgewiesen. Die Revision der Kl. hatte Erfolg. „Das BerG. nimmt an, es habe sich bei dem Geschäft der Parteien der äußeren Form nach um ein Kaufgeschäft . . . gehandelt, in Wahrheit sei aber die Absicht der Parteien dahin gegangen, um die Differenz zwischen dem Kaufpreis am Tage des Vertragsschlusses und einem in das Belieben des Bekl. gesetzten späteren Tage zu spielen. Diese Absicht erschließt es aus einzelnen Begleitumständen beim Abschluß und der Abwicklung des Geschäfts. Nach den tatsächlichen Feststellungen des angefochtenen Urteils hat einer der Inhaber der Kl. dem Bekl. in einem telephonischen Gespräch den Ankauf bestimmter Aktien empfohlen und auf die Erwiderung, Bekl. habe zur Zeit kein Geld liegen, erklärt, er brauche nur einen Einschuß von 1000—2000 RM zu leisten, Zinsen kämen wegen der zu erwartenden Kursgewinne gar nicht in Frage. Darauf hat der Bekl. den Kaufauftrag im Werte von 3753 RM erteilt.

Das BerG. nimmt an, aus der Erwiderung der Kl. auf seine Bedenken habe der Bekl., der wahrscheinlich zunächst an ein ernst gemeintes Kassageschäft gedacht habe, ersehen, daß es sich nur um ein Spiel um die Differenz handle und effektive Lieferung ausgeschlossen sein sollte. Für diese Schlußfolgerung zieht es den Gebrauch des Wortes „Einschuß“ heran, das nach dem regelmäßigen Sprachgebrauch nur Sicherheitsleistung für künftige Differenzschulden, nicht Leistung zum Zweck der Erfüllung bedeute, die regelmäßig als Zahlung oder als Anschaffung bezeichnet werde. Eine Stütze seiner Auffassung findet es darin, daß in der Schlußnote nicht die Stücke der Aktien einzeln mit Nummern aufgeführt und nur als dem Stückkonto gutgeschrieben bezeichnet werden. Schließlich verwendet es noch im Sinne seiner Auffassung, daß der Bekl. auf eine mehrere Monate nach dem Geschäftsabschluß erfolgte Mahnung der Kl. wiederum nur von einem gewünschten Einschuß gesprochen und auf die Möglichkeit der Erhebung des Differenzeinwands hingewiesen habe.

Die vom BerG. herangezogenen Umstände sind nicht geeignet, einen schlüssigen Beweis für den Abschluß eines nur auf die Zahlung der Differenz gerichteten Geschäfts im Sinne des § 762 BGB. zu liefern. Nur ein Spielgeschäft im Sinn dieser Bestimmung kann vorliegendenfalls in Frage kommen, da von einer Vereinbarung der Lieferungszeit, wie sie § 764 BGB. voraussetzt, nicht die Rede ist.

Dem angefochtenen Urteil ist darin beizutreten, daß nach der Schlußnote es sich um ein Geschäft, das auf sofortige Lieferung und Zahlung gerichtet ist, handelt. Ein solches wird, wenn nicht eine Vermögensanlage in Frage steht, regelmäßig in Spekulationsabsicht, d. h. mit dem Willen eingegangen, durch Wiederverkauf in einem geeigneten Zeitpunkt einen Kursgewinn zu erzielen. Dadurch wird es noch nicht zu einem Spiel um die Differenz. Entscheidend ist hierfür vielmehr, ob, wenn auch unter abweichender äußerer Form versteckt, Einigkeit zwischen den Parteien besteht, es solle keinesfalls Lieferung verlangt werden können, sondern irgendein bestimmter oder von den Parteien zu bestimmender Umstand (z. B. der Tag des Wiederverkaufs) über die Person des Zahlungspflichtigen und die Höhe seiner Schuld entscheiden. Bei der Würdigung dessen, ob diese Voraussetzung erfüllt war, sind alle Umstände des Falles heranzuziehen. Es ist dabei allerdings zu berücksichtigen, daß bei einem auf Spekulation abgeschlossenen Kassageschäft gewissen Umständen (wie z. B. es bedürfe für das Geschäft keines Kapitals, der Absicht, lediglich einen Gewinn zu erzielen, und einen Mangel an Interesse am Besitz der Papiere), nicht dieselbe Beweiskraft wie bei einem Zeitgeschäft beigelegt werden kann, da sie auch bei einer ernstlichen Einigung über Lieferung der Papiere vorliegen können und solchenfalls nur einen Schluß auf die Spekulationsabsicht erlauben (RGZ. 91, 42, WarnE. 1919 Nr. 35, Bank-Archiv 10, 239). Prüft man nach diesen Gesichtspunkten die vom BerG. für erheblich erachteten Umstände, so kann schon der Erklärung der Kl., für das Geschäft werde nur ein Einschuß von 1—2000 RM benötigt, Schlüssigkeit im Sinn der Auffassung des angefochtenen Urteils nicht beigelegt werden. Die Ernstlichkeit eines Kassaabschlusses wird nicht dadurch berührt, daß der Kaufpreis ganz oder zum Teil gegen Zurückhaltung der Effekten gestundet wird (RGZ. 52, 250, Bank-Archiv 11, 273). Hieran wird auch dadurch nichts geändert, wenn die Anregung hierzu vom Verkäufer ausgegangen ist, da sich ein solches Verhalten aus dem Wunsche, ins Geschäft zu kommen, erklären läßt. Auch die Forderung einer verhältnismäßig nur geringen Einzahlung läßt sich mit dem Vorliegen eines ernstgemeinten Lieferungsgeschäfts vereinbaren. Es entspricht der Bankübung, beim Kreditkassa- wie beim Termingeschäft Sicherheit einzufordern. Die Kl. konnte sich mit einer verhältnismäßig geringen Sicherheit begnügen, da sie es in der Hand hatte, auf Grund ihres Zurückbehaltungsrechts an den Stücken bis zur vollen Zahlung und eines entsprechenden Anschaffungsgeschäfts ihr Risiko in gewissen Grenzen zu halten. Bei dem Käufer kam — davon durfte die Kl. ausgehen — ein Spekulationskauf mit der Absicht des Weiterverkaufs in Betracht. Bei Zugrundelegung der von ihr in Aussicht gestellten Kurssteigerung konnte die Kl. daher auch dem Bekl. versichern, er brauche wegen der geringen geforderten Sicherheit nur eine verhältnismäßig kleine Summe in das Geschäft zu stecken. Aus dem Gebrauch des Wortes „Einschuß“ kann nichts Entscheidendes entnommen werden. Selbst wenn man nicht dem BerG. unterstellen wollte, daß dieser Ausdruck regelmäßig nur auf Sicherheitsleistung bei künftigen Differenzschulden Anwendung findet, so besteht doch nach dem Wortsinne die Möglichkeit, den Ausdruck auch auf Leistungen bei Kassageschäften zu verwenden. Es ist daher nicht angängig, aus dem Gebrauch einer solchen Redewendung entscheidende

Schlüsse auf den Inhalt des Geschäfts zu ziehen. Auch daraus, daß die Kl. die Aktien in der Schlußnote nicht mit Nummern aufgeführt, sondern sie lediglich als auf Stückkonto gutgeschrieben bezeichnet hat, läßt sich nichts zu gunsten der Auffassung des BerG. entnehmen. Das angefochtene Urteil berücksichtigt nicht, daß die Kl. mit der Ueberzeugung des Stückeverzeichnis bis zur Begleichung des kreditierten Kaufpreises zurückhalten konnte (Riesser Bankdepotgesetz 4. Aufl. S. 91). Zu einer Eigentumsübertragung war sie solange nicht verpflichtet*). Auch bei ernstlichen Lieferungsgeschäften ist die Gutschrift auf Stückkonto üblich (Riesser a. a. O.). Die vom BerG. aus dieser Bemerkung auf der Schlußnote gezogenen Folgerungen sind daher nicht stichhaltig. Daß endlich der Bekl. nachträglich sich auf den Standpunkt gestellt hat, er sei, weil er von der Gegenseite zu dem Geschäft animiert worden sei, zur Erhebung des Differenzinwandes berechtigt, gestattet ebenfalls einen zwingenden Rückschluß auf den Inhalt der früheren Abmachungen nicht.

Nach den vorstehenden Darlegungen erlauben die Anhaltspunkte, die das BerG. als entscheidend für seine Auffassung herangezogen hat, es handle sich bei dem Geschäft der Parteien um ein unter der äußerlichen Form des Kassageschäfts verstecktes Differenzgeschäft, einen zwingenden Schluß in dieser Richtung nicht. Auch bei ihrem Zusammenhalt ergibt sich nichts anderes. Sonstige erhebliche Umstände, die gegen die Ernstlichkeit des Kassageschäfts sprechen könnten, sind nach dem Sachverhalt nicht ersichtlich. Daß die Kl. die Papiere zum mindesten selbst im Besitz gehabt hat, wird vom Bekl. nicht bestritten. Sie war also zur jederzeitigen Lieferung imstande. . . . Die Abweisung des Klageanspruchs wird somit von den Gründen nicht getragen. Das angefochtene Urteil war daher aufzuheben und die Sache zur Verhandlung und Entscheidung über die weiteren Einwendungen des Bekl. an das BerG. zurückzuverweisen."

2. Zu § 929 BGB.

Sicherungsübereignung.

Urt. des RG. vom 11. Juni 1926 — VI 68. 26 — T.

Die beklagte Firma hat bei ihrem Schuldner P. Tabakwaren pfänden lassen. Einen Teil davon nimmt die klagende Firma als ihr Eigentum in Anspruch, gestützt auf einen am 3. April 1924 mit P. geschlossenem Sicherungsübereignungsvertrag. Mit der Klage verfolgt sie ihr Eigentum. Von den Vorinstanzen ist die Klage abgewiesen worden. Die Revision war von Erfolg.

Aus den Gründen:

Die Revision wendet sich zunächst dagegen, daß das Berufungsgericht den Uebereignungsvertrag vom 3. April 1924 als klagbegründend ausgeschieden hat. Zwar rechtfertigt sich die Stellungnahme des Vorderrichters, nachdem er festgestellt hat, die Klägerin habe selbst erklärt, daß die in jenem Vertrag niedergelegten Erklärungen nicht dem wahren Sachverhalt entsprächen, insoweit, als Abweichungen zwischen dem Inhalt der Beurkundung und dem tatsächlichen Hergang festgestellt sind. Im übrigen aber blieb der Vertragsschluß maßgebend. Namentlich würde, wenn dargetan wäre, daß an den ursprünglich nach der Urkunde vom 3. April 1924 zu übereignenden Tabakwaren im Werte von 592 000 GM der Klägerin das Eigentum rechtswirksam übertragen wurde, dessen Fortbestand an dem später verringerten Lager anzunehmen sein, vorausgesetzt, daß die zu diesem gehörigen Zigarren und Zigaretten in dem größeren Bestand, auf den sich die früheren Rechtshandlungen des P. mit der Klägerin bezogen haben, mit enthalten gewesen sind. Ob sich der Berufungsrichter dieser Rechtslage bewußt war, bleibt nach seinen Ausführungen im Unklaren. Insbesondere bestehen Zweifel über die Tragweite des . . . Satzes, es könne dahingestellt bleiben, ob durch den Uebereignungsvertrag vom 3. April 1924 das Eigentum übertragen werden konnte. Sollte der Ausspruch in dem Sinne gemeint sein, daß es auf die, im unmittelbaren Anschluß an den Vertragsschluß bezüglich des Warenlagers im Werte von 592 000 GM vorgenommenen Rechtshandlungen nicht ankomme, so würde eine solche Auffassung, wie dargelegt, von Rechtsirrtum, nämlich von irriger Anwendung der Vorschriften über den Eigentumsübergang beeinflusst sein. Daß sich das Berufungsgericht zu der Beiseitesetzung des Vertrags lediglich durch den Umstand veranlaßt gesehen hat, daß später ein neues Warenlager zusammengestellt wurde, spricht dafür, daß es

tatsächlich die früheren Vorgänge für bedeutungslos gehalten hat.

Schon diese Unklarheit nötigt zur Aufhebung des angefochtenen Urteils und zur Zurückweisung der Sache in die Vorinstanz. Aber auch noch in weiterer Hinsicht ist das Urteil . . . zu beanstanden. Es bleibt ungewiß, ob sich der Berufungsrichter bei der Würdigung der Schlüsselübergabe durchweg von zutreffenden rechtlichen Gesichtspunkten hat leiten lassen. Uebergibt der Veräußerer dem Erwerber die Schlüssel zu den Räumlichkeiten, in denen sich die zu übereignenden Sachen befinden, unter solchen Umständen, daß der letztere dadurch in den Stand gesetzt wird, unter Ausschluß Anderer über die Sachen tatsächlich frei zu verfügen, so ist damit das Erfordernis der Uebergabe im Sinne des § 929 Satz 1 BGB. regelmäßig erfüllt; dies hat das RG. mehrfach ausgesprochen, vgl. RGZ. 66, 258, 103, 100; Gruchot 48, 955; JW. 1908 681; SeuffArch. 62 S. 101. Dabei ist ein etwaiger späterer Verlust des so begründeten Besitzes zu Gunsten des Veräußerers oder eines Dritten für die Frage des Eigentumserwerbs gemäß § 929 BGB. ohne Bedeutung, RGZ. 103 102. Das Berufungsgericht stellt fest, daß P. zunächst das Sicherungslager über 592 000 GM zusammengestellt und die Schlüssel zur Klägerin gebracht hat, daß ihm dann die Schlüssel kurzerhand zurückgegeben worden sind, er ein neues Lager zusammengestellt hat und die Schlüssel wiederum zur Klägerin hat gelangen lassen. In diesem Zusammenhang hebt der Vorderrichter hervor, die Klägerin habe lediglich den Nachweis geführt, daß sich die Schlüssel eine Zeit lang bei ihr befunden haben. Hiernach besteht die Möglichkeit, daß er die rechtsirrigte Meinung unterhalten hat, zum Eigentumserwerb bedürfe es des fortdauernden Besitzes an den Schlüsseln und dadurch an den in den verschlossenen Räumen verwahrten Sachen.

Endlich begegnen auch die Ausführungen rechtlichen Bedenken, mit denen der BR. ablehnt, der Aushändigung der Schlüssel von Seiten des für die Klägerin handelnden Zeugen S. an den Zeugen W. Bedeutung beizumessen. Wenn hierbei der Letztere von P. als der Treuhänder für die Klägerin bezeichnet wurde, und ihm S. die Schlüssel in einem versiegelten Umschlag mit den Worten übergab, W. solle die Schlüssel in Verwahrung nehmen und, falls die Zollbehörde Zutritt verlange oder Feuer- oder Wasserschaden eintrete, die Räume aufschließen, so würde das zur Schließung eines Verwahrungsvertrags über die Schlüssel und damit auch über die in den verschlossenen Räumen befindlichen Tabakwaren ausreichen, kraft dessen W. den Besitz an diesen für die Klägerin erlangte. Zu Unrecht fordert der Berufungsrichter noch, daß dem W. seine Stellung und Verantwortung weiterhin hätten klargemacht und er zur Innehaltung der Weisungen der Klägerin ausdrücklich hätte verpflichtet werden sollen. Dazu bestand nach den Umständen keine Veranlassung.

Sonach wird der Berufungsrichter in erster Linie zu prüfen haben, ob P. nach der Zusammenstellung des größeren Warenlagers im Werte von 592 000 GM der Klägerin mittels Schlüsselübergabe das Eigentum daran gemäß § 929 Satz 1 BGB. übertragen hat, ohne daß durch die spätere Zusammenstellung des kleineren Lagers im Werte von rund 250 000 GM an diesem Rechte etwas geändert wurde. Würde ein solcher Eigentumsübergang zu verneinen sein, so wäre zu untersuchen, ob die Vorgänge bei der Bildung des kleineren Lagers und der Ueberreichung der Schlüssel zu diesem die Annahme eines Eigentumsübergangs nach § 929 Satz 1 BGB. rechtfertigen. Wäre auch in diesem Punkt gegen die Klägerin zu entscheiden, so wäre schließlich zu prüfen, ob in der Uebergabe der Schlüssel an W. in Verbindung mit den zwischen der Klägerin und P. dabei getroffenen Abreden eine Eigentumsübertragung zu finden ist.

II. Handelsrecht.

Zu § 36 HGB.

Eine Sparkasse, welche Bankiergeschäfte betreibt, muß sich im Geschäftsverkehr nach kaufmännischen Grundsätzen behandeln lassen und kann sich nicht darauf berufen, daß für eine Uebernahme von Verpflichtungen durch sie besondere Formen durch Landgemeindeordnungen und Sparkassensatzungen vorgeschrieben sind.

Urteil des Oberlandesgerichts Köln v. 14. Oktober 1926 — 2 U 165/26 —

Die Klägerin begehrt Zahlung von 16 000 RM, und zwar in erster Linie auf Grund eines von dem Sparkassenrendanten der Beklagten gegebenen Versprechens, die beiden Schecks vom 17. 4. 1924 über 10 000 RM und vom 30. 4. 1924 über 6 000 RM einzulösen und diese Beträge der Klägerin zu zahlen oder gutzuschreiben. Sie macht also, wie sie auch in der

*) Anm. der Schriftleitung: Wir verweisen auf unsere übereinstimmende Stellungnahme im Bank-Archiv XXVI S. 185, die nunmehr durch das obige Urteil des RG. ihre Bestätigung gefunden hat.

letzten mündlichen Verhandlung ausdrücklich betont hat, in erster Linie einen Erfüllungsanspruch geltend. Wenn die Beklagte demgegenüber sich darauf beruft, daß es für eine vertragliche Haftung ihrerseits an der vorgeschriebenen Form sowohl nach der Landesgemeindeordnung wie nach den Satzungen der Sparkasse fehle, so kann sie damit keinen Erfolg haben. Sie hat nicht ernstlich bestreiten können, daß die Sparkasse von der ihr in § 24 ihrer Satzung gewährten Möglichkeit, den Scheck-, Giro- und Kontokorrentverkehr einzuführen, Gebrauch gemacht hat. Bezüglich des Scheckverkehrs ergibt sich dies schon aus dem vorliegenden Rechtsstreit. Auch mit Wechseln hat sie gearbeitet.

Dies alles genügt zur Feststellung, daß die Sparkasse, wie übrigens alle gemeindlichen Sparkassen in der Nachkriegszeit, Bankiergeschäfte betrieben hat. Sie bestreitet heute ja auch eigentlich nur, daß sie dies in besonders großem Umfange getan habe.

Unbestreitbar ist aber wohl, daß der Umfang der Kreditgeschäfte mit der Firma J. A. G. ein erheblicher war; das gleiche ergibt sich aus dem von ihr selbst angeführten Rechtsstreit, 2. U. 464/25, der vom erkennenden Senat entschieden worden ist. Es kann das Maß des Umfangs der Bankgeschäfte jedoch dahingestellt bleiben. Jedenfalls erachtet das Gericht als erwiesen, daß die Sparkasse der Beklagten solche Geschäfte gewerbmäßig betrieben hat. Sie ist daher Kaufmann im Sinne des Handelsgesetzbuchs und muß sich, wenn sie sich im Geschäftsverkehr als solcher gibt, bei diesen Geschäften auch nach den für kaufmännischen Verkehr geltenden Grundsätzen behandeln lassen und kann sich nicht darauf berufen, daß für eine Uebernahme von Verpflichtungen durch sie besondere Formen durch Landgemeindeordnung und Sparkassensatzungen vorgeschrieben seien (vgl. R. d. OLG. Kiel v. 15. 6. 1920, ROLG. Bd. 41 S. 189). Außerdem muß der Rendant als zur selbständigen und in banküblicher Weise geschehenden Vornahme der bankmäßigen Geschäfte vom Vorstand bevollmächtigt angesehen werden, da sie ihm von diesem nicht untersagt worden sind, obwohl sie demselben auf Grund seiner allgemeinen Aufsichtsführung über die Geschäftsführung der Sparkassenbeamten und auf Grund der durch die Satzung vorgeschriebenen, regelmäßigen Revisionen bekannt waren oder nur infolge Fahrlässigkeit unbekannt blieben (vgl. R. d. RG. v. 25. 6. 1925, Bank-Archiv XXV. Jahrg. S. 335).

Muß sich die Beklagte hiernach hinsichtlich Verpflichtungen, welche ihre Sparkassenbeamten für sie eingegangen sind, wie ein Kaufmann behandeln lassen, so bleibt noch zu erörtern, ob tatsächlich für einen solchen im vorliegenden Falle eine Verpflichtung zur Einlösung der beiden Schecks und Zahlung von 16 000 RM auf Grund eines dahin gegebenen Versprechens entstanden wäre. Beklagte bestreitet auch dies, weil das, was durch die Beweisaufnahme dargetan sei, eine Verpflichtung nicht begründen könne. Durch die eidliche Aussage des Zeugen B., dem den Glauben zu versagen, keine Veranlassung gegeben ist, sieht das Gericht nun als erwiesen an, daß es bei der Klägerin allgemein üblich war, sofort nach Eingang eines Schecks bei der bezogenen Stelle anzufragen, ob der Scheck in Ordnung gehe, daß dies auch bei den zahlreichen von X. eingereichten Schecks auf die Sparkasse H. zu geschehen pflegte und endlich, daß es nach der bei den Bankangestellten eingezogenen Auskunft auch bei den hier fraglichen Schecks so gehandhabt worden ist; nach Bejahung der Anfragen sind dann die Scheckbeträge an X. ausbezahlt worden. Die Beklagte hält zwar eine solche nur auf Auskunft von unteren Angestellten beruhende Bekundung für keinen hinreichenden Beweis. Doch kann dem nicht zugestimmt werden, da der Zeuge die Allgemeinlichkeit dieses Verfahrens aus eigener Wissenschaft bekundet und kein Anlaß gegeben ist, anzunehmen, daß bei den fraglichen beiden Schecks von dem üblichen Verfahren abgewichen worden ist und die Angestellten deshalb Grund gehabt hätten, sich herauszureden. Dazu hat auch die Beklagte eine solche Anfrage während des ersten Rechtszuges nicht, jedenfalls nicht ausdrücklich, bestritten. Durch die Aussage des Zeugen B. ist ferner erwiesen, daß er in der Folgezeit, als die Schecks von der Sparkasse H. trotz Hereinnahme nicht eingelöst wurden, mehrere Ferngespräche mit dem Rendanten E. der Sparkasse gehabt hat, von welchem ihm auf sein Fragen und Drängen wegen Einlösung des Schecks jedesmal erklärt wurde, es sei Deckung vorhanden, Zahlung könne aber zur Zeit nicht erfolgen, weil nicht hinreichend flüssige Mittel zur Verfügung stünden. Hierin liegt ohne jeden Zweifel die Zusage, die Sparkasse H. werde die Schecks sobald als möglich einlösen. Es bedarf bei dieser Sachlage gar nicht der Erörterung der Frage, ob die erste Anfrage wegen des Schecks von E. selbst beantwortet worden ist und ob diese Beantwortung dahin, daß der Scheck in Ordnung gehe, allein schon eine Verpflichtung zur Einlösung begründen könne. Denn es handelt sich hier jedenfalls zunächst nicht um einen Anspruch auf Ersatz des durch Auszahlung der Scheckbeträge an X. der Klägerin entstandenen Schadens, für den die bis zu

dieser Auszahlung von der Beklagten abgegebenen Erklärung, weil allein ursächlich, maßgeblich waren, sondern um den Anspruch auf Erfüllung eines, in der Gesamtheit der Erklärungen des Vertreters der Beklagten zu findenden Einlösungsversprechens. Wenn ein Sparkassenrendant, der sich übrigens in seiner Eingabe vom 23. September 1924 Bl. 17 d. A. und in seiner Zeugenaussage selbst als Sparkassendirektor bezeichnet, dem Direktor der Klägerin solche Erklärungen abgibt, wie der Zeuge B. sie glaubwürdig bekundet, und der Rendant selbst sie als Zeuge nicht zu bestreiten wagt, so liegt darin unzweideutig die Gutsage, die der Sachverständige Dr. L. in seinem Gutachten vom 4. Dezember 1925 als Voraussetzung dafür verlangt, daß ein Bankunternehmen „nach übereinstimmender Auffassung der maßgebenden Bankkreise des Rheinlands und des Frankfurter Platzes auf Grund der im Bankverkehr herrschenden Anschauungen“ den fraglichen Scheck einzulösen verpflichtet ist. Erst recht übernimmt das betreffende Unternehmen aber diese Verpflichtung dann, wenn es diese Gutsage abgibt, nachdem es den Scheck hereingenommen hat, und ihn auch weiterhin behält (vgl. auch E. d. RG. v. 11. 3. 1926, Bank-Archiv XXV. Jahrg. S. 335).

Diesem Ergebnis steht die Entscheidung des Reichsgerichts vom 15. 11. 1922 Bd. 105 S. 361 nicht entgegen; denn diese bezeichnet lediglich eine auf den Scheck gesetzte Einlösungszusage als eine unzulässige Annahmeerklärung und will ausdrücklich die im Schrifttum vertretene Möglichkeit, daß durch eine neben dem Scheck hergehende Erklärung des Bezogenen eine bürgerlich-rechtliche Vertragspflicht gegenüber einer bestimmten Person übernommen werden kann, nicht widerlegen. Die Beklagte kann sich aber auch nicht mit Erfolg auf die Entscheidung des Reichsgerichts vom 12. 1. 1926 Bd. 112 S. 317 berufen. Dort handelte es sich um einen Scheck, der vor Vorlage bei der bezogenen Bank bereits seitens des Ausstellers gesperrt war, was im vorliegenden Rechtsstreit nicht in Frage kommt, und das Reichsgericht verneint die Maßgeblichkeit eines Handelsbrauchs als mit den das Scheckgesetz beherrschenden Grundsätzen in Widerspruch stehend, wonach eine Erklärung der bezogenen Bank, der Scheck gehe in Ordnung, zugleich eine Verpflichtungserklärung zur Einlösung enthalte. Hier hat aber die Sparkasse den Scheck hereingenommen, fortlaufend ohne Widerspruch behalten und nicht nur erklärt, der Scheck gehe in Ordnung, sondern außerdem durch ihren auf Grund mindestens stillschweigender Vollmachtserteilung seitens des Vorstandes ermächtigten Rendanten und Sparkassendirektor auf das Drängen nach Einlösung weiter erklärt, diese könne zur Zeit wegen Mangels an flüssigen Mitteln noch nicht erfolgen, d. h. nach Eingang dieser Mittel würden die Schecks eingelöst. Hierin lag deutlich die auch nach der zweiterwähnten Reichsgerichtsentscheidung zulässige Uebernahme einer neben dem Scheck hergehenden bürgerlich-rechtlichen Vertragspflicht zur Einlösung der Klägerin gegenüber ohne Rücksicht darauf, wie das Konto des Ausstellers stand. Eine solche Uebernahme bei der vorgeschilderten Sachlage steht mit den das Scheckgesetz beherrschenden Grundsätzen nicht in Widerspruch und verpflichtet die Beklagte zur unbedingten Einlösung, da sie der Schriftform nicht bedarf. Wenn die Beklagte heute diese Erklärung ihres Sparkassendirektors als bloße Vertröstungen und Entschuldigungen der Nichteinhaltung der Scheckverbindlichkeit eines andern angesehen wissen will, mit denen die Klägerin sich auf eigene Gefahr habe abspesen lassen, so verkehrt eine solche Auslegung vollständig den Sinn der abgegebenen Erklärungen.

X. stand sowohl mit der Klägerin wie mit der Beklagten, wie beide wußten, in längerer Geschäftsverbindung. In deren Verlauf hatte er wiederholt der Klägerin Schecks auf die Beklagte hereingegeben und darauf von ihr Geld erhalten; auch dieses wußte Beklagte aus der langen Geschäftsverbindung. Wenn ihr dann wieder Schecks des X. von der Klägerin zur Einlösung vorgelegt werden, sie dieselben ohne Widerspruch annimmt und behält, und wenn sie dann auf die wiederholte Aufforderung zur Einlösung erklärt, es sei Deckung vorhanden, sie habe nur vorläufig keine flüssigen Mittel, so kann von einer Entschuldigung der Nichteinhaltung der Scheckverbindlichkeit des andern keine Rede sein; denn von diesem behauptete sie in der Erklärung, daß sein Konto den Scheckbetrag aufweise, er also seine Verbindlichkeit eingehalten habe, und eine Vertröstung lag in ihrem Warten nur hinsichtlich des Zeitpunktes der Einlösung, nicht aber hinsichtlich ihrer grundsätzlichen Verpflichtung dazu.

Beklagte ist hiernach auf Grund ihres der Klägerin gegebenen Einlösungs- und Zahlungsverprechens zur Zahlung der Scheckbeträge von insgesamt 16 000 RM verpflichtet, so daß eine Erörterung der Frage, ob eine solche Verpflichtung auch auf Grund der §§ 31, 89 und 831 BGB. besteht, sich erübrigt. Die Berufung der beklagten Bürgermeisterei Y. gegen das Urteil des Landgerichts war daher mit Kostenfolge aus § 97 ZPO. zurückzuweisen. Die Entscheidung über die vorläufige Vollstreckbarkeit beruht auf § 708 Ziff 7, § 713 Ziff. 2 ZPO.

Bücherbesprechungen.

Louis Franck: „La Stabilisation Monétaire en Belgique“. Payot, Paris 1927, 174 Seiten, Preis 15 Francs.

Der Verfasser, früher belgischer Staatsminister, jetzt Gouverneur der Belgischen Nationalbank, gibt in seinem Buche über die Stabilisierung der belgischen Währung einen weniger systematischen als geschichtlichen Ueberblick über die Entwicklung des belgischen Franc vom Ende des Weltkrieges bis zu der von ihm selbst im Oktober 1926 unternommenen und mit großem Erfolge durchgeführten Stabilisierung. Der Verfasser beschreibt aus seiner genauen Kenntnis der Ereignisse und Verhältnisse heraus anschaulich, überzeugend und stellenweise temperamentvoll, wie die durch die Folgen der Inflation zerrüttete Währung des Landes nach einem ersten schweren Fehlschlage auf gesunder und den Erfordernissen der Wirtschaft entsprechender Grundlage neu geordnet worden ist.

Seine belgische Einstellung tritt im Anfange des Buches hervor, wenn er die Schuld an dem Entstehen der Inflation in Belgien etwas einseitig der Ueberflutung des Landes mit deutschen Marknoten während der Besetzung im Kriege zuschreibt. Bekanntlich hatte schon vor dem Abschluß des Waffenstillstandes am 9. November 1918 die damals in Havre befindliche belgische Regierung beschlossen, die gesamten in Belgien befindlichen Marknoten zum Kurse von 1 Mark = Franc 1,25 in belgische Francs umzutauschen. Dieser plötzlich gefaßte und wenig durchdachte Beschluß führte dazu, daß im ganzen 6109 Millionen Mark umgetauscht und dafür 7635 Millionen belgische Francs als Umlaufmittel in Belgien eingeführt wurden. Ein erheblicher Teil der umgetauschten Marknoten, der mindestens auf 1 Milliarde Mark zu schätzen ist, wurde erst nach der Bekanntgabe des Beschlusses nach Belgien hineingeschmuggelt, um an den Vorteilen des Umtausches teilzunehmen, die man ganz richtig davon erwartete, daß die Währung des belgischen Siegerstaates sich nicht so weit von der Goldparität — der Basis des Umtausches — entfernen würde, wie die Währung Deutschlands, das den Weltkrieg verloren hatte. Die riesige Masse neuen Geldes, die auf diese Weise mit einem Schläge in Belgien zum Umlauf kam, wirkte natürlich in hohem Maße inflatorisch. Aber wie fast überall in der Welt kümmerte man sich auch in Belgien in den ersten Jahren nach dem Kriege wenig oder gar nicht um die üblen Folgen der Inflation, weil das ganze Land mit einer raschen Zahlung ungeheurer Reparationen durch Deutschland rechnete.

Als wirkliche Ursache der Inflation in Belgien ist demnach der unbeschränkte Umtausch der deutschen Marknoten in belgische Francnoten anzusprechen. Rückblickend äußert auch Franck erhebliche Zweifel, ob es wirtschaftlich klug gewesen sei, den Umtausch der Mark mit 1,25 Franc zu einer Zeit vorzunehmen, wo in Deutschland schon eine beträchtliche Inflation herrschte, und wo die Mark im Weltverkehr auf etwa die Hälfte ihres früheren Goldwertes gefallen war. Er entschuldigt den Schritt der belgischen Regierung damit, daß ohne ihn die Markbesitzer in Belgien sehr starke Verluste erlitten haben würden, und die Wiederaufnahme der Arbeit im Lande sehr erschwert worden sei. Er betont aber auch, daß man mit diesem Schritt die Währung auf eine falsche Basis gestellt habe, und daß ein sofortiger großer Verlust damals besser gewesen wäre, als die späteren, viel schwereren Währungseinbußen mit all den verhängnisvollen Folgen, welche jede Inflation nach sich ziehen muß. Daß die belgische Regierung sich so leichtfertig zu dem weitgehenden Angebot des Umtausches der deutschen Marknoten entschloß, lag in der Hauptsache wohl darin begründet, daß sie erwartete, für die in Belgien umlaufenden Markscheine eine besondere Wiedergutmachung von Deutschland zu erhalten. Dies Verlangen wurde von Belgien schon bei den Verhandlungen zwischen den Alliierten im Frühjahr 1919 in Versailles vorgebracht, aber abgelehnt. Von 1920 ab fanden mehrfach Besprechungen zwischen Belgien und Deutschland statt, die auf eine Zurücknahme der Marknoten durch die deutsche Regierung abzielten. Franck spielt in seinem Buche nur nebenbei auf das im Jahre 1920 mit dem Reichsfinanzminister Erzberger getroffene vorläufige Abkommen

an, das mangels Genehmigung durch den Reichstag nicht zur Ausführung kam. Die Bemühungen Belgiens um den Rückkauf der Marknoten wurden auch später fortgesetzt, verliefen aber im Sande. Hätten sie zum Ziele geführt, so wären die von Belgien für den Umtausch der Marknoten aufgebrauchten Francsbeträge allmählich von Deutschland zurückgezahlt worden, und die belgische Inflation hätte sich theoretisch durch diese Ratenzahlungen vermindern lassen. Eine fühlbare Erleichterung für die Währung Belgiens wäre aber unter keinen Umständen daraus entstanden, weil, wie auch Franck offen zugibt, in den ersten Jahren nach dem Kriege in Belgien kein ernstlicher Versuch gemacht wurde, der Inflation zu steuern, vielmehr im Vertrauen auf die schnelle Erholung der Mark und auf die baldige Einlösung der deutschen Reparationsschuld mit öffentlichen und privaten Ausgaben freigebig und sorglos gewirtschaftet wurde.

Die Finanzpolitik Belgiens änderte sich im Jahre 1921, als Theunis das Finanzministerium übernahm und tatkräftig an eine sparsame Wirtschaft und die Ordnung des Haushaltes heran ging. Aber auch seine Bemühungen konnten den dauernden Verfall der belgischen Währung nicht aufhalten. Um die Mittel für den Wiederaufbau des Landes zu beschaffen und das Defizit des außerordentlichen Haushaltes zu bestreiten, griff die Regierung nicht allein zu dem Mittel großer Auslandsanleihen, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch zur Ausgabe von sechsmonatigen Schatzanweisungen in größtem Ausmaße. Im Budget von 1926 machte der Dienst der öffentlichen Schuld die gewaltige Summe von 2734 Millionen Francs aus, also ungefähr 50 pCt. der Gesamtausgaben des Staates.

Der belgische Franc sank unter einigen Schwankungen bis zum Mai 1925 immer weiter. Das englische Pfund, das noch einige Zeit nach dem Kriege nur 30 Francs gegolten hatte, war zu diesem Zeitpunkt auf 107 Francs gestiegen. Der Verfasser stellt fest, daß sich dieser unaufhaltsame Absturz vollzogen hat trotz aller Anstrengungen für den Wiederaufbau des Landes, trotz seiner Ausfuhr, trotz der deutschen Zahlungen auf die belgische Priorität und trotz der fremden Kapitalien, die Belgien zugeflossen sind. Eine tiefere Begründung dieses Phänomens gibt er nicht; er schließt daraus nur, daß eine Währungskrankheit, die falsch behandelt wird, sich immer mehr verschlimmern muß, und daß die Inflation eine verhängnisvolle Schule der Verschwendung ist. In der Tat ist gerade der Verfall der belgischen Währung nicht ohne weiteres verständlich, zumal wenn man ihn mit der Kursentwicklung des französischen Franc in derselben Zeitperiode vergleicht. Der belgische Franc war nach dem Kriege gegenüber dem französischen Franc fast ständig mit 5 bis 10 pCt. unterbewertet. Dabei hatte Frankreich auch im Verhältnis genommen sehr viel größere Kriegsschäden zu heilen als Belgien und erhielt aus den deutschen Reparationszahlungen nur soviel als nötig war, um die Kosten seiner Besatzungstruppen in Deutschland zu decken, während ihm für die Zwecke der Wiedergutmachung nichts übrig blieb. Belgien dagegen empfing fortlaufend auf Grund der ihm im Verträge von Versailles zugestandenen Priorität von 2 Milliarden Goldmark sehr erhebliche Barzahlungen aus der Reparation, die sich bis Ende 1921 schon auf 1 Milliarde Goldmark beliefen und ständig weiter geleistet wurden, sogar noch lange nach der Ruhrbesetzung, nämlich bis zum 15. Juni 1923, wo der letzte der sogenannten „belgischen Schatzwechsel“ von der Reichsbank eingelöst wurde.

Bei dem engen Zusammenhange zwischen der französischen und der belgischen Volks- und Geldwirtschaft ist es immerhin erklärlich, daß in all diesen kritischen Jahren die belgische Währung von dem Schicksal des sinkenden französischen Franc mitgerissen wurde, aber es wird auch aus dem Buche von Franck nicht verständlich, warum das belgische Geld trotz der großen Sondervorteile, die Belgien aus dem Verträge von Versailles gezogen hat, im Weltverkehr weniger gelten mußte als das französische Geld.

Wenn alle diese Dinge von Franck nur als Einleitung gestreift und nicht eingehender behandelt werden, so setzt er seine kritische Sonde um so tiefer ein, wenn er über die erste Stabilisierungsaktion der belgischen Regierung spricht. Vom Mai 1925 bis zum März 1926 schien der belgische Franc auf dem Kurs von 107 im Verhältnis zum englischen Pfund fest verankert zu sein, um dann unerwartet mit einem Schläge einen

neuen Absturz zu erleiden. Schuld an dieser jähen Wendung war der Fehlschlag des Kabinetts Pouillet mit seinem im September 1925 eingeleiteten Unternehmen, die belgische Währung auf dem zu jener Zeit geltenden Kurse von 107, d. h. Francs 4,25 für einen Goldfranc zu stabilisieren. Bisher hat man vielfach geglaubt, daß der genannte Kurs, der, wie gesagt, 10 Monate hindurch bis zum 15. März 1926 aufrecht erhalten wurde, sich aus dem freien Wechselmarkt entwickelt und natürlich ergeben hätte. Um so mehr mußte seinerzeit der plötzliche neue Einbruch in die belgische Währung befremden. Man erfährt nun aus dem Buche von Franck, daß die Wirklichkeit ganz anders lag. Der damalige belgische Finanzminister Janssen bereitete seine Stabilisierungsaktion damit vor, daß er schon vom 15. September 1920 ab ständig große Devisenbeträge zur Stützung des belgischen Franc und zur Lösung von der weiter in Sinken geratenen französischen Währung aufwandte. Die Mittel dazu erhielt er durch Vorschüsse der belgischen Nationalbank und eines amerikanisch-englischen Bankenkonsortiums, mit dem er über die Ausgabe einer Stabilisierungsanleihe von 150 Millionen Dollars verhandelte. Von den so aufgenommenen Devisenkrediten waren für die Zwecke der Stützung bis zum 10. März 1926 bereits 67 Millionen Dollars verbraucht. Als dann die akute Währungskrise hereinbrach, wurden in drei Tagen nicht weniger als 20 Millionen Dollars nutzlos in den Markt geworfen, so daß, wie Franck im einzelnen nachweist, die gesamte verfehlte Stabilisierung 87 Millionen Dollars gekostet hat. Am 15. März 1926, einem schwarzen Montag, stieg das englische Pfund an der Brüsseler Börse innerhalb einer Stunde von 107 auf 122 Francs. Es wurde bekannt, daß auf Befehl der Regierung die Nationalbank die Stützungskäufe eingestellt habe, und daß die Anleiheverhandlungen mit den fremden Banken tatsächlich gescheitert seien. Der Zusammenbruch wurde von der belgischen Regierung und einem großen Teil der öffentlichen Meinung auf die übertrieben scharfen Bedingungen des fremden Bankenkonsortiums und auf den Widerstand der Börsen- und Finanzkreise im Lande gegen den Stabilisierungsplan der Regierung zurückgeführt, wobei auch die Baisse-Spekulation eine verderbliche Rolle gespielt habe. Franck dagegen mißt die Hauptschuld an dem Fehlschlag der mangelhaften Vorbereitung der Aktion durch die Regierung selbst zu. Er wirft ihr insbesondere vor, daß sie die Stabilisierung unternommen habe, ohne nach der Seite der schwebenden Schuld, die damals aus der gewaltigen Masse von $5\frac{1}{2}$ Milliarden Francs kurzfristiger Schatzanweisungen bestand, sich irgendwie zu sichern. Er schildert eingehend, wie er schon bei Beginn der Aktion mündlich und schriftlich das Kabinett vor diesem schweren Fehler gewarnt habe, und er belegt mit Auszügen aus den Kammerreden, die er nach der Krise im März 1926 als Führer der liberalen Opposition gehalten hat, daß die Aktion der Regierung zum Scheitern verurteilt war, weil sie unternommen wurde, ehe ein bindender Anleihevertrag mit dem fremden Konsortium vorgelegen habe, weil ferner in den Stützungskäufen mehr als $\frac{2}{3}$ des gesamten Erlöses aus der erwarteten Anleihe von 150 Millionen Dollars vorweg verbraucht worden sei und vor allem, weil man keine Vorsorge dagegen getroffen habe, daß die vorsichtigen und mißtrauischen Kreise der Wirtschaft in kritischer Zeit ihren Besitz an kurzfristigen Schatzanweisungen des Staates zur Einlösung bringen würden, um damit ihren notwendigen oder vermeintlichen Devisenbedarf bei der belgischen Nationalbank zu decken. Der Finanzminister habe die Schlacht um die Devisen verloren, weil er mit den jederzeit einlösbaren Schatzanweisungen des Staates den Gegnern selbst die Waffen geliefert habe.

Die beiden Kapitel des Buches, welche dem ersten Stabilisierungsprojekt gewidmet sind, dienen vielleicht etwas zu sehr dem Nachweis, daß der Verfasser die Mängel des Projektes von Anfang an erkannt und bekämpft habe. Man vermißt beim Lesen ein näheres Eingehen auf die Grundzüge des Projektes selbst, von denen der Verfasser wohl zu vieles als bekannt voraussetzt. Es wird daher dem Leser, dem kein weiteres Material zur Verfügung steht, schwer, sich ein vollkommen klares Bild über die ganze Aktion und ein von der Stellungnahme des Verfassers unabhängiges Urteil zu bilden.

Der Hauptteil des Buches behandelt naturgemäß die endgültige Stabilisierung der belgischen Währung. Hier schöpft

der Verfasser durchaus aus eigener Arbeit und eigener Erfahrung.

Als die Regierung Pouillet-Janssen über ihren Stabilisierungsplan gefallen war, gelang es am 29. Mai 1926 unter der Führung von Jasparr, ein Kabinett aus allen Parteien zu bilden, dessen Hauptaufgabe die Sanierung der Finanzen und der Währung sein sollte. Finanzminister wurde der viel-erfahrene Bankmann Francqui, dem der Verfasser als Gouverneur der Belgischen Nationalbank zur Seite trat. Das erste Ziel der neuen Regierung war die Beseitigung der schwebenden Schuld. Zu diesem Zweck wurde durch Gesetz vom 7. Juni 1926 ein Tilgungsfonds der öffentlichen Schuld als besondere juristische Person geschaffen, mit dessen Hilfe zunächst die Schuld des Staates bei der Nationalbank eingelöst und später die Staatsschulden selbst allmählich verringert werden sollten. Außer sonstigen Zuwendungen erhielt der Tilgungsfonds auf vier Jahre die Summe von mindestens 1500 Millionen Francs aus neu eingeführten, in der Hauptsache indirekten Steuern. Vor allem aber wurden die Vorzugsaktien der neu gegründeten belgischen Eisenbahn-Gesellschaft zur Tilgung der schwebenden Schuld bestimmt. Da die Geldkrise trotz der Schnelligkeit, mit der diese ersten Maßnahmen durchgeführt wurden, eine immer größere Schärfe annahm — das englische Pfund, das noch am 30. Juni 173 Francs notierte, mußte nach wenigen Tagen mit 237 Francs bezahlt werden — ließ sich die neue Regierung durch ein besonderes Ermächtigungsgesetz weitgehende finanzielle Vollmachten auf die Dauer von sechs Monaten erteilen.

Das Kernstück der Francquischen Finanzreform bildet das Gesetz über die belgische Eisenbahngesellschaft vom 23. Juli 1926. Es ist in vielen Punkten dem Gesetz über die Deutsche Reichsbahngesellschaft nachgebildet, an dessen Grundlagen Francqui als Mitglied der Dawes-Kommission mitgearbeitet hatte. Wie das Reich, so ist auch der belgische Staat Eigentümer der gesamten Stammaktien der Eisenbahngesellschaft, während der Betrieb der Bahnlinien durch eine langjährige Konzession einer selbständigen Verwaltung übertragen ist. In Belgien hat nun der Staat auch das gesamte Kapital an Vorzugsaktien in Höhe von 10 Milliarden Francs erhalten. Sie sind dem Tilgungsfonds für die öffentliche Schuld zugeführt worden, dessen Verwaltung die Vorzugsaktien zur Bereinigung der schwebenden Schuld und zur Ablösung eines Teiles der konsolidierten Schuld verwenden soll. Die Inhaber der gesamten im Umlauf befindlichen Schatzanweisungen des Staates mit einer Verfallzeit von sechs Monaten und von 1500 Millionen Francs 5jähriger Schatzanweisungen, die am 1. Dezember 1926 fällig waren, wurden verpflichtet, ihre Schatzanweisungen in Vorzugsaktien der Eisenbahngesellschaft zum Nennwert umzutauschen. Wer sich diesem Zwang nicht fügte, erhielt Schatzbonds zu 5 pCt., die jedoch nur nach Maßgabe der verfügbaren Mittel des Tilgungsfonds eingelöst werden. Für die Banken wurde eine Ausnahme gemacht. Sie erhielten besondere Schatzbonds mit 7 pCt. Zinsen, die ebenfalls aus den Mitteln des Tilgungsfonds in 2 bis 3 Jahren bezahlt werden. Diese kühne Maßnahme hatte einen vollen Erfolg: von einem Gesamtbetrag von 5840 Millionen Schatzanweisungen wurden 4380 Millionen in Vorzugsaktien der Eisenbahngesellschaft umgewandelt. Der nicht konvertierte Restbetrag, für den neue Schatzbonds ausgestellt wurden, entfällt mit 75 pCt. auf die Banken. Franck bezeichnet die ganze Operation als eine Art Zwangsanleihe, die aber für die Besitzer der Schatzanweisungen sehr vorteilhaft geworden ist. Auf die Vorzugsaktien der Eisenbahngesellschaft garantiert der belgische Staat eine Dividende von 6 pCt. jährlich. Außerdem erhalten die Vorzugsaktien die Hälfte des Betriebsgewinnes, der nach Verteilung einer Dividende von 6 pCt. auf die Vorzugsaktien zur Ausschüttung gelangt. Schon im Projekt für die Emission der Vorzugsaktien wurde für das am 31. August 1927 ablaufende erste Geschäftsjahr eine Superdividende von 2,7 pCt. auf die Vorzugsaktien in Aussicht gestellt. Kapital und Zinsen der Vorzugsaktien sind auf der Basis des Stabilisierungskurses (1 Pfund Sterling = 175 belgische Francs) in Gold gesichert. Die Vorzugsaktien sind bis zum Jahre 1937 unkündbar. Im Falle der Auslösung ab 1937 erhält der Inhaber einen Genußschein, der ihm sein Anrecht auf die Superdividende sichert. Vom Jahre 1947 ab hat der Staat das Recht, die Eisenbahn

wieder in eigene Regie zu übernehmen. In diesem Fall muß er die ausstehenden Vorzugsaktien zu pari zurückzahlen und ihr Recht auf Superdividende durch eine hohe Prämie, die zunächst 50 pCt. beträgt, ablösen. Die Vorzugsaktien notieren zur Zeit an der Brüsseler Börse etwa 114 pCt.

Mit der Beseitigung der schwebenden Schuld besserte sich der Kredit des belgischen Staates zusehends; am 31. August 1926 war das englische Pfund wieder auf etwa 175 belgische Francs zurückgegangen. Diese Entwicklung ist freilich auch zum Teil der gleichzeitigen Besserung der französischen Währung und den günstigen Einwirkungen des englischen Kohlenstreikes auf die belgische Industrie zuzuschreiben.

Die Währungsreform, das eigentliche Werk des Verfassers, wird von ihm besonders eingehend geschildert und analysiert. Sie wurde in vorsichtiger Weise erst dann unternommen, als der Staatshaushalt wieder ins Gleichgewicht kam, die Steuereingänge reichlich flossen, und die schwebende Schuld konsolidiert war. Die steigende Tendenz der belgischen Währung hatte die Nationalbank in den Stand gesetzt, sich mit einem genügenden Vorrat an Devisen zu versehen und die internationale Geldlage erschien um so günstiger, als auch der französische Franc, dessen Schwankungen ständig auf Belgien zurückwirkten, eine kräftige Erholung zeigte. Trotz aller dieser guten Vorzeichen glaubte man auch diesmal, auf die Hilfe des Auslandes bei der Stabilisierung der Währung zurückgreifen zu müssen. Anfang Oktober 1926 fanden in London Verhandlungen mit der Bank von England und der Federal Reserve Bank von New York statt, an denen sich auch der Präsident der Reichsbank Dr. Schacht beteiligte. Hierbei wurden die Grundlagen der belgischen Währungsreform festgesetzt und es wurden der belgischen Nationalbank namhafte Kredite der fremden Notenbanken zugesagt, falls Belgien innerhalb 30 Tagen zur Stabilisierung schreiten und dafür eine Anleihe von mindestens 15 Millionen Pfund Sterling von privater Bankseite erlangen würde. Am 23. Oktober wurde die Währungsanleihe in der Höhe von 100 Millionen Dollars mit einer englischen Gruppe, bestehend aus Baring Brothers und der Westminster Bank, der Firma J. P. Morgan & Co. in New York, der Firma Hope & Co. in Amsterdam, dem Schweizer Bankverein und der Stockholms Enskilda Bank abgeschlossen. Der Uebernahmepreis dieser 7prozentigen Anleihe, die mit Hilfe eines Tilgungsfonds von 1 pCt. in 30 Jahren zu 105 pCt. zurückzuzahlen ist, stellte sich für Belgien auf 90 pCt., so daß der belgischen Nationalbank daraus 90 Millionen Dollars in Devisen zufließen.

Nunmehr konnte Belgien zur Stabilisierung schreiten. Ihre Grundlagen sind in einem königlichen Dekret vom 25. Oktober 1926 festgelegt. Darin wurde bestimmt, daß die Schulden des belgischen Staates bei der Nationalbank von 6705 Millionen Francs auf 2000 Millionen Francs zurückgeführt werden müßten und auch in der Zukunft diesen Betrag nicht überschreiten dürften. Der Notenumlauf der Nationalbank ist mit 40 pCt. in Gold und Devisen zu decken, wovon $\frac{1}{4}$ Gold sein muß. Als neue Währungseinheit für den Wechselverkehr mit dem Ausland wurde der „Belga“ eingeführt, der einem Werte von 5 belgischen Francs entspricht. Für den inneren Verkehr des Landes ist der Franc in vollem Umfange gesetzliches Zahlungsmittel geblieben. Die alten Francnoten der Nationalbank behalten ihren Kurs, und soweit die Bank neue Noten auf „Belgas“ lautend ausstellt, muß darauf auch der Wert in Francs vermerkt sein. Die Francnoten sind gegen Belganoten jederzeit im Verhältnis 5:1 umtauschbar. Die Parität mit dem Ausland errechnet sich für den Belga auf Grund eines Gewichtes in Feingold von 0,209,211 Gramm. Das bedeutet eine Stabilisierung des belgischen Franc auf Goldparität zu einem Pfund Sterling = 175 Francs.

Der Verfasser unternimmt nach den verschiedensten Richtungen hin einen sehr genauen Nachweis, daß die Stabilisierung gerade auf dieser Basis für Belgien das einzig richtige gewesen sei. Er geht von dem Leitsatz aus, daß die Gesundung eines Notenumlaufs nur dann vollen Erfolg haben kann, wenn ihre technische Durchführung dem wirtschaftlichen Leben des Volkes und dem internationalen Markt angepaßt ist. Mit einem Seitenblick auf Deutschland bemerkt er, daß in einem Lande, wo die Inflation bis zum Ende getrieben worden ist und

die Banknote zum Range eines nur in astronomischen Zahlen darstellbaren Assignats herabgedrückt hat, das Problem, rein technisch gesehen, in mancher Hinsicht vereinfacht sei. Man müsse Gold haben und eine neue Währung auf Goldwährung aufbauen, und dann könne der Umlauf an alten Noten, deren Wert minimal geworden sei, mit Leichtigkeit zurückgezogen werden. In Belgien aber, wie in Frankreich und Italien, habe die Banknote einen erheblichen Wert und das Vertrauen der Bevölkerung behalten; sie diene ohne Konkurrenz fremder Währungen als Mittel des inländischen Geldverkehrs und ihre innere Kaufkraft sei höher als ihre Wertgeltung auf dem Weltmarkt. Auch dürfe ein stark industrialisiertes Land sich nicht einer Währungskrise aussetzen, welche die Ausfuhr ruiniere und die Verhältnisse des Arbeitsmarktes umstürze, während ein Land, wo Ackerbau und Rentnertum maßgebend seien, diese Gefahren wohl laufen könne. — Franck meint dabei Frankreich. — So habe sich für Belgien das Problem besonders schwer und zweifelhaft gestaltet. Was der Verfasser in diesem Zusammenhange anführt, sind uns in Deutschland aus eigener Erfahrung vertraute Dinge: das Mißtrauen der Bankwelt gegen die Einführung einer neuen Goldwährung, die beinahe unlösbaren Fragen der Aufwertung, die Furcht des Handels und der Industrie vor einer Verwirrung aller Werte bei einer Preisbemessung in Gold, die Sorge der Arbeiter und Beamten um angemessene Entlohnung und vieles andere. Dem gegenüber führt Franck richtig aus, daß eine Währung die Werte nur messe und nicht schaffe, daß sie bestehende Verhältnisse und eingetretene Verluste nur konstatieren, aber nicht ändern könne, und daß es bei einer Währungsreform darauf ankomme, dem Verkehr wieder eine gesunde, feste Grundlage zu geben. Nur müsse sie sich sorgfältig den wirtschaftlichen und sozialen Elementen des Landes anpassen und schroffe Uebergänge zu vermeiden suchen.

Die Richtigkeit der Stabilisierung zu 175 Francs gleich einem englischen Pfund vertritt der Verfasser mit folgenden Argumenten:

1. Für eine höhere Bewertung des belgischen Franc habe die Währungsanleihe von 100 Millionen Dollars als Notendeckung nicht ausgereicht, sie sei nur mit Mühe in dieser Höhe vom Ausland zu beschaffen gewesen, weil das Scheitern der vorausgegangenen Stabilisierungsaktion den belgischen Anleihekredit stark geschmälert habe.

2. Der Kurs von 175 habe sich auf den Wechselmärkten im Mittel der Monate Juli bis Oktober 1926 im freien Spiel der Kräfte eingestellt.

3. Der Kurs entspreche auch beinahe genau dem Notenumlauf auf den Kopf der Bevölkerung, wie er vor dem Kriege in Belgien bestanden habe.

Ein Vergleich der entsprechenden Zahlen für Frankreich führt den Verfasser zu dem Schlusse, daß auch bei einer Stabilisierung des französischen Franc im Verhältnis von 125 zu einem englischen Pfund in Frankreich erst ungefähr derselbe Umlauf pro Kopf erreicht werden würde, wie vor dem Kriege, während Belgien bei diesem letzteren Kurse auf einen viel höheren Umlauf pro Kopf komme. Den Freunden einer Aufwertung gibt Franck den Trost, daß nach der Stabilisierung die belgische Rentenschuld in wenigen Wochen um mehr als 30 pCt. im Kurse gestiegen sei, was die beste Art der Valorisierung bilde.

Das Schlußkapitel des Buches befaßt sich mit der Zahlungsbilanz und den inneren Preisen Belgiens, um zu prüfen, ob etwa von diesen Seiten her der neuen Währung ernstliche Gefahren drohen könnten. Der Verfasser kommt dabei zu befriedigenden Ergebnissen, insbesondere findet er, daß auch der Steigerung der Preise des Landes, wie sie durch die Inflation geschaffen worden sei, von dem gewählten Stabilisierungskurse voll Rechnung getragen werde.

Das Buch von Franck ist alles in allem ein wertvoller Beitrag zur Literatur über moderne Währungsreformen.

Carl Bergmann.