

BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVIII. Jahrgang.

Berlin, 15. März 1929.

Nummer 12.

Inhalts-Verzeichnis.

Die Lage der Reichsfinanzen und die Aenderung der Reichshaushaltsordnung.

Von Bergwerksdirektor Dr. Rademacher, Mitglied des Reichstages, Borna b/Leipzig.

Neuere Entwicklungstendenzen im amerikanischen Investment-Trust-Geschäft.

Von Dr. R. Arzet, Berlin-Grünwald.

Beiträge zum Vinkulationsgeschäft.

Von Dr. Arwed Koch, Jena.

Wie wirkt sich die Veräußerung von Aktien und ähnlichen Wertpapieren auf die Einkommensteuerpflicht der laufenden Dividende aus?

Von Dr. jur. Freiherrn von Werthern, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Bücherbesprechungen.

Die Lage der Reichsfinanzen und die Aenderung der Reichshaushaltsordnung.

Von Bergwerksdirektor Dr. Rademacher, Mitglied des Reichstages, Borna b/Leipzig.

Die Haushaltsordnung vom 31. Dezember 1922 gilt als die Codifikation des „Haushaltsrechts“, das einen Teil des öffentlichen Rechts bildet. Zutreffend bezeichnet das Reichsfinanzministerium in dem jetzt vorgelegten finanziellen Ueberblick über den Haushalt 1929 diese Haushaltsordnung als eine „Geheimwissenschaft weniger Kenner“; auch in den Parlamenten sind diese Kenner selten. Mit der steigenden Steuerlast und mit dem sich in der Öffentlichkeit verschärfenden Eindruck, daß für die dauernde Erhöhung der Ausgaben nicht immer sachliche Notwendigkeiten, sondern häufig politische Gesichtspunkte und Machtverhältnisse maßgebend sind, steigt jedoch das öffentliche Interesse an diesen Gesetzen, die der Bewilligung der Ausgaben im einzelnen zu Grund liegen und deshalb die Verantwortlichkeit für die Ausgabenwirtschaft begründen. Der Inhalt der Reichshaushaltsordnung ist zum Teil formeller Natur. Sie regelt die äußere Gestalt des Reichshaushalts, seine Gliederung und Uebersichtlichkeit, die Art der ressortmäßigen Bearbeitung und der parlamentarischen Erledigung, sie trifft eingehende Bestimmungen über das Buch- und Rechnungswesen, über die Rechnungsprüfung, die Zusammensetzung und Zuständigkeit des Rechnungshofes. Daneben enthält sie, besonders in Abschnitt II über die Ausführung des festgesetzten Haushaltsplanes, materielle Vorschriften, die unmittelbar für die Höhe der Ausgaben und die Verantwortlichkeit für sie maßgebend sind. Es gehört hierher die Bestimmung des § 26, nach der „Haushaltsmittel wirtschaftlich und sparsam zu verwalten sind“ und von der man gesagt hat, „sie müsse mit goldenen Lettern in jede Verwaltungsstube eingeschrieben werden“, außerdem aber zahlreiche Vorschriften über das Rechtsverhältnis zu Dritten, die Erfüllung von Verträgen, die Behandlung von Ersparnissen oder Ueberschreitungen, die Zulässigkeit der Uebertragbarkeit nicht verbrauchter Beträge auf das nächste Etatsjahr, die Behandlung regelmäßig wieder-

kehrender Ausgaben usw. Auch die kassenmäßige Bewirtschaftung der vorhandenen Mittel, die Befugnis zur Aufnahme fundierter Anleihen oder kurzfristiger Kredite und ähnliche Materien sind hier geregelt, — alles Fragen von einer außerordentlichen finanziellen und politischen Bedeutung.

In der Zeit seit 1922 hat man eine Reihe praktischer Erfahrungen gemacht. Fast in jedem Jahre erwies sich bei dieser oder jener Einzelfrage eine Ergänzung oder Aenderung der Haushaltsordnung an den verschiedensten Stellen als zweckmäßig. Einzelne dieser Fragen traten nach außen wenig in Erscheinung, andere haben eine erhebliche Bedeutung in der Öffentlichkeit erlangt, so die Beteiligungsverträge, die mit dem Namen Lohmann verknüpft sind, die Auflegung der sogenannten Reinhold-Anleihe durch die damalige geschäftsführende Regierung, die Veränderung des Zinssatzes einer bereits bestehenden Anleihe ohne Zustimmung des Reichstags und anderes. Man ist bisher den Weg gegangen, Vorschriften dieser Art in die Haushaltsgesetze der einzelnen Jahre aufzunehmen, darüber hinaus hat der Reichstag eine Reihe von Entschlüssen gefaßt, die die Regelung bestimmter Fragen in bestimmtem Sinne verlangten. Schließlich hat auch der Deutsche Juristentag 1928 auf Grund eines Gutachtens des Ministerialdirektors Professor Dr. Dorn, also unter starker Mitwirkung des Reichsfinanzministeriums, sich mit dieser Materie befaßt und interessante Entschlüssen gefaßt. In Zusammenfassung aller dieser Beschlüsse und Vorschläge, soweit es sich ihnen anschließt, hat das Reichsfinanzministerium im Februar 1929 den „Entwurf eines Gesetzes zur Aenderung der Reichshaushaltsordnung“ vorgelegt, der zurzeit im Reichstag beraten wird.

Auch dieser Entwurf enthält eine Reihe von Vorschriften mehr formellen Inhalts und — wie z. B. über die Behandlung von Bauten usw. — ohne besondere finanzielle Bedeutung. Von Interesse ist vielleicht, daß der Reichsfinanzminister künftig bei vorzeitigen Zahlungen an das Reich einen Abzug zulassen darf, eine Vorschrift, die aber nicht für Steuern gilt. Im übrigen dürften die wesentlichsten Aenderungen des Entwurfs diejenigen sein, die sich mit der Deckung der außerordentlichen Ausgaben aus den ordentlichen Einnahmen, mit der Frage der

Anleihen und der laufenden Kredite, mit der Frage der Verwaltung und Verteilung der vorhandenen Kassenbestände und den sich hieraus ergebenden Befugnissen des Reichsfinanzministers befassen, — Fragen, die organisch miteinander verknüpft sind.

Es sind auf diesem Gebiete gegenüber den Verhältnissen der Vorkriegszeit und der Jahre 1924/1925 sehr wesentliche Aenderungen eingetreten, die für den dauernd sich verstärkenden Notstand der deutschen Finanzwirtschaft charakteristisch sind. Der Bedarf des außerordentlichen Haushalts wurde früher regelmäßig durch Anleihen gedeckt. Da dies in der Nachkriegszeit nicht mehr möglich war, ergab sich die Notwendigkeit, die ungedeckt gebliebenen Ausgaben des außerordentlichen Haushalts aus laufenden Einnahmen zu bestreiten, eine Entwicklung, die sehr erheblich zu der bestehenden steuerlichen Belastung beigetragen hat und die dadurch verstärkt und kompliziert wurde, daß man jetzt, im Gegensatz zu früher, damit rechnen muß, daß die Unterbringung beschlossener Anleihen sich als undurchführbar erweist. Es bestand ferner bis zum Jahre 1927 ein im Jahre 1924 geschaffener Betriebsmittelfonds von wechselnder Höhe — bis etwa 400 Millionen Mark —, ein Fonds also, der als dauernder Bodensatz zur Deckung laufender Ausgaben jederzeit zur Verfügung stand. Leider ist in den Jahren 1927 und 1928 dieser Betriebsmittelfonds aufgebraucht, so daß, da flüssige Mittel zur Deckung laufender Ausgaben natürlich vorhanden sein müssen, das Reich zur Aufnahme kurzfristiger Kredite gezwungen ist. Die Begründung des Entwurfs weist mit Recht darauf hin, daß es sich bei dem zur Deckung der außerordentlichen Ausgaben erforderlichen Kreditbedarf einerseits und dem für die laufenden Bedürfnisse der Reichsverwaltung notwendigen Kassenmittelbedarf andererseits um zwei völlig verschiedene Dinge handelt. Der Entwurf sieht demgemäß vor, daß das Haushaltsgesetz jährlich einmal die Ermächtigung, Geldmittel zur Bestreitung außerordentlicher Ausgaben im Wege des Kredits zu beschaffen, ihrer Höhe nach feststellt und außerdem gesondert den Betrag umgrenzt, der zur Aufrechterhaltung des Betriebs der Reichshauptkasse im Wege des Kredits flüssig gemacht werden darf. Die Frage ist außerordentlich akut. Bekanntlich sind heute die Schwierigkeiten, bis zum 1. April 1929 etwa 1 Milliarde an flüssigen Mitteln zu beschaffen, fast noch größer als die Schwierigkeit der Deckung des Defizits von etwa 600 Millionen Mark. Die verschiedenen Wege, die hierbei gesucht werden — Heranziehung sozialer Versicherungskörper, Gewährung der ihnen gesetzlich zustehenden Reichszuschüsse nicht durch Barzahlung, sondern durch Schatzwechsel usw. —, lassen in Verbindung mit den Gefahren, die hier selbst für die Währung entstehen könnten, erkennen, wie notwendig eine Kontrolle des Parlaments und der Öffentlichkeit und ein völlig klarer Ueberblick über das, was vorgeht, auf diesem Gebiete ist. Allerdings kann man zweifelhaft sein, ob die hier vorgeschlagene Bestimmung ausreichend ist. Wenn heute das Reich für Zuschüsse zur Arbeitslosenversicherung 250 Millionen braucht und diese zunächst auf dem Wege der Beschaffung von Kassenmitteln durch kurzfristige Kredite aufzubringen sucht, so zeigt sich, wie flüssig die Grenze zwischen dem Gebiet des eigentlichen Etats und dem der Beschaffung von Kassenmitteln ist. Die Beträge werden

als Vorschüsse verbucht, gelten also formell als außerordentliche, ja sogar als werbende, durch Anleihe zu deckende Ausgaben, jedoch rechnet niemand, wie auch im zuständigen Ausschuß des Reichstags zur Sprache kam, mit der Rückertattung, so daß es tatsächlich laufende Ausgaben sind, für die die Deckung fehlt. Von besonderer praktischer Bedeutung ist eine weitere Bestimmung des Gesetzentwurfs, die sich nur auf außerordentliche Ausgaben bezieht. Nach ihr darf der Reichsfinanzminister grundsätzlich außerordentliche Ausgaben nur bereitstellen, soweit die Einnahmen aus den zur Deckung beschlossenen Anleihen tatsächlich zur Verfügung stehen. Die Ausgabeermächtigung wird also hier durch eine bestimmte Einnahmesubstanz bedingt, ein Prinzip, das für die Privatwirtschaft von jeher als selbstverständlich galt, während es leider die öffentliche Finanzwirtschaft nicht immer zur Anwendung bringt. Allerdings sind, vielleicht unvermeidlicherweise, wichtige Ausnahmen zugelassen, denn die Beschränkung entfällt, soweit eine Verpflichtung, die Ausgabe zu leisten, besteht — also wenn Verträge mit Dritten vorliegen —, und sie besteht ferner nicht, wenn die Unterlassung der Ausgabe erhebliche wirtschaftliche Nachteile mit sich bringen würde und die Ausgaben im Hinblick auf bevorstehende Einnahmen vertretbar erscheinen. Diese weite Fassung läßt nach wie vor viele Möglichkeiten offen. Im übrigen bestimmt der Entwurf allgemein, also für ordentliche und außerordentliche Ausgaben, daß „der Reichsfinanzminister die obersten Reichsbehörden im Rahmen der ihm zur Verfügung stehenden Einnahmen ermächtigt, innerhalb eines bestimmten Zeitraumes die Auszahlungen bis zur Höhe eines bestimmten Betrages zu leisten“. Die weitgehende Bedeutung dieser Vorschrift liegt in den Worten „innerhalb eines bestimmten Zeitraumes“ und „bis zur Höhe eines bestimmten Betrages“. Die Begründung weist darauf hin, daß mit Hilfe dieser Bestimmung der Reichsfinanzminister in der Lage ist, den Ausgabenbedarf der Reichsverwaltung nach Maßgabe der ihm zur Verfügung stehenden flüssigen Mittel zu regeln. Soweit hiernach die angeforderten Mittel nicht zur Verfügung gestellt werden, ist es die Aufgabe des zuständigen Ressortministers, zu entscheiden, welche Drosselungen er im einzelnen vornehmen will. Die Befugnisse, die hier dem Reichsfinanzminister gegeben werden, sind ganz außerordentlich weitgehend, und es ist zu befürchten, daß sich in der praktischen Durchführung Schwierigkeiten ergeben, da hier eine Art Diktatur des Reichsfinanzministers über sämtliche Ressorts geschaffen wird. So wäre es z. B. theoretisch denkbar, daß bei unzureichendem Kassenbestand — ein Zustand, mit dem leider bis auf weiteres wird gerechnet werden müssen — der Finanzminister etwa die Ausgaben des Wehrministeriums drosselt oder das Wirtschaftsministerium zur Hergabe bewilligter Exportkredite außerstande setzt, gleichzeitig aber die Ausgaben des Reichsarbeitsministeriums ungedrosselt läßt — oder umgekehrt, eine Handhabung seiner Befugnisse, die natürlich von erheblicher politischer Bedeutung sein könnte. Es ist daher nicht unwahrscheinlich, daß sich bei der Beratung dieser Bestimmung im Reichstag Schwierigkeiten ergeben werden. Im übrigen dürfte, auf die

Dauer gesehen, der praktische Wert einer solchen Regelung nicht zu überschätzen sein.

In weiteren Bestimmungen sucht der Entwurf gewissen Mißständen und Unklarheiten entgegenzutreten, die sich aus der sogenannten Uebertragbarkeit der Ausgabemittel und daraus ergeben haben, daß einzelne von ihnen als aus anderen Positionen deckungsfähig im Etat bezeichnet werden. Die Uebertragbarkeit bedeutet, daß nicht verbrauchte Beträge dem gleichen Verwendungszweck auch im nächsten Etatjahr zugeführt werden dürfen. Von „deckungsfähigen Ausgabemitteln“ spricht man dann, wenn der Haushaltsplan die Deckung des Mehrverbrauchs bei dem einen Ausgabeposten mit Mitteln zuläßt, die durch einen Minderverbrauch bei einem anderen Ausgabeposten erspart sind. Der Entwurf bestimmt, daß grundsätzlich, soweit nicht besondere Ausnahmen zugelassen sind, übertragbare Ausgabemittel nicht als mit anderen übertragbaren Ausgabemitteln deckungsfähig bezeichnet werden dürfen. Er bestimmt weiter, daß Beträge, die bei übertragbaren Ausgabebewilligungen am Schluß eines Rechnungsjahres nicht verwendet sind, im nächsten Rechnungsjahr nur mit Zustimmung des Reichsfinanzministers verausgabt werden dürfen. Eine Ausnahme wird gemacht, soweit eine rechtliche Verpflichtung für die Ausgabe besteht. Die Bestimmung, die sich schon im Haushaltsgesetz für 1928 findet, ist zweckmäßig und notwendig für reine Verwaltungsausgaben, sie kann jedoch zu erheblichen Unzuträglichkeiten bei denjenigen Ressorts führen, bei denen Betriebsmittel erworben oder ähnliche Anschaffungen gemacht werden müssen. Unternehmungen, wie etwa die Reichswehr oder die Reichsmarine, müssen ihre Bestellungen für Ausrüstungsgegenstände, Kohlen, sonstige Betriebsmittel usw. den jeweils gegebenen Marktverhältnissen anpassen, sie müssen als Reichsinstitute auch die Möglichkeit haben, bei der Vergabung dieser Bestellungen besondere wirtschaftliche Verhältnisse, wie etwa eine vorhandene Krisis und Arbeitslosigkeit, zu berücksichtigen. Eine solche Verwaltung der Reichsgelder wird erschwert oder unmöglich gemacht, wenn die Ausgabe der ausgeworfenen Beträge starr an einen bestimmten Zeitraum, nämlich an das laufende Etatjahr, gebunden ist, und wenn die betreffende Verwaltungsstelle in diesem Etatjahr die Ausgabe durchführen muß, sollen ihr nicht die Beträge überhaupt verlorengehen. Der Entwurf selbst sieht dementsprechend vor, daß für die Deutsche Reichspost Ausnahmen im Haushaltsplan zugelassen werden können. Auch im vorliegenden Haushaltsplan für 1929 wirken sich diese Bestimmungen bereits dadurch aus, daß z. B. der Reichsmarine das Recht gegeben werden soll, Ersparnisse aus dem Titel für Betriebsstoffe zur Ansammlung eines Vorrats zu verwenden. Die Vorschrift dürfte daher bei der Durchführung im einzelnen auch an anderen Stellen auf recht erhebliche Schwierigkeiten stoßen. Für die Reichsbahn sind sie an sich nicht anwendbar, da sie nicht mehr vom Reich verwaltet wird.

Die schon erwähnte Angelegenheit L o h m a n n hat Anlaß zu einer Reihe von Bestimmungen im Entwurf gegeben. Bürgschafts- und ähnliche Verträge sollen nur mit vorheriger Zustimmung des Reichs-

finanzministers abgeschlossen werden dürfen, auch müssen dabei besondere Kontrollbefugnisse gegenüber den Beteiligten, d. h. also demjenigen, der letzten Endes für die Schuld haftet, für das Reich sichergestellt werden. Ist mit einer Inanspruchnahme des Reichs aus solchen Verträgen zu rechnen, so sind in den Haushaltsplan Ausgabemittel in entsprechender Höhe einzustellen. Eine Reihe von Vorschriften beziehen sich auf solche Ausgaben, bei denen es sich um die Ausführung einer sich auf mehrere Jahre erstreckenden einheitlichen Aufgabe handelt. Hier muß — statt bisher „soll“ — der gesamte voraussichtliche Kostenaufwand bei der erstmaligen Einstellung in den Haushaltsplan angegeben werden. Ebenso ist bei der Anforderung weiterer Mittel in späteren Haushaltsplänen der schon aufgewendete Betrag mitzuteilen. Verträge, die über ein Rechnungsjahr hinausreichende Lasten mit sich bringen, bedürfen der Zustimmung des Reichsfinanzministers und dürfen grundsätzlich erst abgeschlossen werden, nachdem der erste Betrag im Haushaltsplan bewilligt ist. Soll das Reich zu Leistungen von mehr als 1 Million Reichsmark verpflichtet werden, so ist die Unterschrift des Leiters der zuständigen Behörde erforderlich.

Weitere Sicherungen schafft der Entwurf auf dem Gebiet der Beamten-einstellung. Jede Uebernahme von Beamten in den Reichsdienst und jede Einstellung von Beamten-Anwärtern bedarf der Zustimmung des Reichsfinanzministers, auch für die planmäßige Anstellung und Beförderung sind bestimmte Sicherheitsvorschriften gegeben. Freie Stellen sollen zunächst mit Beamten besetzt werden, die in der Reichsverwaltung anderweitig entbehrlich geworden sind. Ist dies nicht möglich, so soll in erster Reihe auf Beamte zurückgegriffen werden, die einstweilen in den Ruhestand versetzt sind. Es sind dies Vorschriften, die im Haushaltsgesetz für 1928 schon enthalten waren und die nunmehr durch Aufnahme in die Haushaltsordnung als Dauerregelung bestehen bleiben sollen.

Auch die steigende Bedeutung der Beteiligung des Reichs an wirtschaftlichen Unternehmungen hat zu einer Reihe neuer Bestimmungen geführt. Bestand die Vorschrift, daß zu einer Veräußerung von Reichseigentum die Zustimmung des Reichsfinanzministers grundsätzlich erforderlich ist, bisher nur für Grundstücke, so wird sie jetzt auf Aktien, auch solche der Reichsbahngesellschaft, und alle sonstigen Anteile an gesellschaftlichen Unternehmungen jeder Art ausgedehnt. Die Begründung bemerkt hierzu zutreffend, es habe sich aus der Praxis der letzten Jahre ergeben, daß auch die Anteile an gesellschaftlichen Unternehmungen „einen besonders wertvollen Teil des Reichsvermögens darstellen“. Dementsprechend wird bei der Veräußerung derartiger Anteile von erheblichem Wert oder besonderer Bedeutung auch die Zustimmung des Reichsrats und des Reichstags verlangt. Schon nach der bisherigen Regelung steht dem Rechnungshof ein Prüfungsrecht für den Abschluß und die Geschäftsführung solcher Unternehmungen zu, deren Reingewinn dem Reiche zusteht. Es ist in der Praxis zweifelhaft geworden, ob diese Bestimmung nur da Anwendung findet, wo der gesamte Reingewinn dem Reich zufließt, oder ob das Prüfungsrecht auch bei teilweiser

Beteiligung des Reiches besteht. Die erste Auffassung dürfte zutreffend sein. Wenn der Entwurf jetzt vorsieht, dieses sehr weitgehende Prüfungsrecht des Rechnungshofes, das gesetzlich festgelegt ist, als o nicht entsprechende Vereinbarungen mit anderen Teilhabern zur Voraussetzung hat, auf Beteiligungen auszudehnen, die nur für einen wesentlichen Teil bestehen, so dürfte diese Bestimmung kaum durchführbar und sehr wenig zweckmäßig sein. Wenn einer von mehreren Teilhabern eines Unternehmens seinen Anteil dem Reiche abtritt, so kann man den übrigen, hieran unbeteiligten Teilhabern nicht zumuten, daß sie nunmehr mit dem gesamten Unternehmen einem weitgehenden Prüfungsrecht des Reiches unterworfen werden. Ungeklärt bleibt auch die Frage, wie die Bestimmung angewendet werden soll, wenn das Reich etwa im freien Markt ein Drittel der Aktien aufkauft. Es steht ihm dann der Reingewinn zu einem erheblichen Teil zu, trotzdem ist es kaum denkbar, daß dadurch ein besonderes, so weitgehendes Kontrollrecht begründet werden sollte.

Durch eine besondere Vorschrift ist schließlich bestimmt, daß der Reichsfinanzminister den nicht sofort erforderlichen Kassenbestand der Reichshauptkasse sicher, aber jederzeit verfügbar anzulegen hat. Die Bestimmung erscheint bei dem augenblicklichen Stande der Reichskasse einigermaßen platonisch. Sie ist aber nicht uninteressant im Zusammenhang mit den Klagen, die aus den Ländern darüber vorliegen, daß dort die flüssigen Mittel durch das Reich in einem sehr viel stärkeren Maße abgesaugt und damit dem dortigen Geldverkehr entzogen werden, als dies früher der Fall war. Sollte einmal eine Anlage eines nicht sofort erforderlichen Kassenbestandes in Frage kommen, so wäre es sehr wohl denkbar, daß diese nicht notwendigerweise zentral erfolgen müßte, sondern daß sie auch an derjenigen Stelle geschehen könnte, von der die Gelder kommen.

Insgesamt gesehen bedeuten die Vorschläge des Entwurfs eine ganz außerordentliche Stärkung der Stellung des Reichsfinanzministers, zum mindesten gegenüber den anderen Ministerien. Ein Ansatz hierzu findet sich bereits in der Haushaltsordnung selbst in der Bestimmung, daß gegen die Stimme des Reichsfinanzministers eine Ausgabe von der Reichsregierung nur beschlossen werden kann, wenn die Mehrheit sämtlicher Reichsminister einschließlich des Reichskanzlers zugestimmt hat. Man würde sich, vom Standpunkt der Wirtschaft und des Steuerzahlers aus gesehen, mit dieser Sonderstellung des Reichsfinanzministers gern einverstanden erklären, wenn nicht eben auch er, wie alle anderen Mitglieder des Kabinetts, vom Parlament abhängig und deshalb in seinen Entschlüssen und Maßnahmen gerade derjenigen Stelle gegenüber unfrei wäre, auf die leider die meisten Ausgabenbeschlüsse zurückzuführen sind. Ein irgendwie durchgreifender Einfluß auf die Finanzgebarung des Reiches wird daher von den neuen Vorschriften nicht zu erhoffen sein. An dem, was entscheidet, nämlich an den Verhältnissen des Parlaments zum Haushaltsplan einerseits und zur Reichsregierung andererseits, wird nichts geändert. Eine in dieser Beziehung sehr interessante Frage allerdings wird hierbei angeschnitten, und zwar

nicht im Text des Gesetzes, sondern in der Begründung. Diese Begründung vertritt den Standpunkt, daß die Ausgabebewilligung des Reichstages zur Leistung der Ausgabe nicht zwingt, sondern nur zu ihr ermächtigt, daß also die Reichsregierung oder der einzelne Reichsminister in der Lage ist, von sich aus Aufwendungen abzulehnen, die der Reichstag durch Aufnahme in den Haushaltsplan beschlossen hat. Die hier vertretene Auffassung des Reichsfinanzministeriums ist bestritten und es ist nicht anzunehmen, daß diese außerordentlich wichtige Frage hier, gewissermaßen nebenbei, in der Begründung zu einem vorliegenden Gesetzentwurf endgültig entschieden werden kann. Wenn tatsächlich jeder Reichsminister vorliegende Beschlüsse des Reichsrats und des Reichstages — soweit nicht ein besonderes Gesetz vorliegt — damit praktisch beseitigen könnte, daß er die durch die Beschlüsse verursachten Ausgaben nicht leistet, da er zu ihnen ja nur ermächtigt, nicht aber gezwungen sei, so wäre dies natürlich von entscheidender Bedeutung. Es würde dazu führen, daß der Reichstag bei Widerstand eines Reichsministers die Durchführung jedes seiner Beschlüsse, soweit sie mit Ausgaben verbunden ist, nur durch Stellung der Kabinettsfrage erzwingen könnte. Man kann den Standpunkt vertreten, daß diese Einschaltung einer persönlichen Verantwortlichkeit zur Kontrolle des Mehrheitswillens des Parlaments außerordentlich zweckmäßig ist, wird aber nicht bestritten können, daß sie weder mit dem nun einmal in Deutschland herrschenden parlamentarischen System, noch mit der unbeschränkten Abhängigkeit jedes einzelnen Ministers von der Mehrheit des Parlaments in Einklang steht. Zu der Bestimmung, daß Ausgabebewilligung nur Ermächtigung, nicht Zwang zur Ausgabe ist, bekennt sich auch der Deutsche Juristentag von 1928, der gleichzeitig einen weiteren interessanten Antrag gestellt hat. In ihm wird verlangt, daß ein Antrag auf Ausgabenerhöhung oder Einnahmesenkung, wenn die Regierung ihm nicht zustimmt, nur zugelassen werden soll, wenn gleichzeitig ein „Ausgleichsantrag“ gestellt wird, der eine entsprechende Ausgabensenkung oder Einnahmeerhöhung sichert. Der Finanzminister kann den Ausgleich beanstanden, muß sich aber bescheiden, wenn er in einer erneuten Beschlußfassung aufrechterhalten wird. Der hier zu Grunde liegende Gedanke ist richtig, aber in der Praxis deshalb nicht durchführbar, weil das Steuersystem und seine Handhabung nach einem einheitlichen Plan und demnach von einer Stelle aus durchgeführt werden muß. Eine Probe auf diesen Vorschlag ergab kürzlich eine Abstimmung im Reichstag, in der einer besseren Rentnerversorgung unter der Voraussetzung zugestimmt wurde, daß die hierzu notwendigen Mittel aus einer Inflationssteuer aufgebracht werden müßten. Die Reichsregierung lehnte die Inflationssteuer als undurchführbar ab und damit entfiel jedes praktische Ergebnis des Beschlusses. Ist es schon recht bedenklich, daß eine Mehrheit des Reichstags zu jeder Zeit Ausgaben irgendwelcher Art beschließen kann, so wäre es noch bedenklicher, wenn die an diesen Ausgaben interessierten Parteien veranlaßt würden, zur Ermöglichung der Durchführung ihres Beschlusses, sich irgendeine beliebige Sondersteuer herauszugreifen und zu be-

schließen. Die Reichsregierung hat es daher mit Recht abgelehnt, diesen Weg zu beschreiten.

Die schwierige und bedenkliche Lage der Reichsfinanzen ist durch die letzten politischen Erörterungen scharf beleuchtet. Will man den Grund für sie, soweit sie nicht außenpolitisch bedingt ist, in der Staatsverfassung des Deutschen Reiches suchen, so bringen die vorgeschlagenen Aenderungen zwar gewisse Verbesserungen, werden aber einen grundlegenden Wandel nicht schaffen können. Wirklich maßgebend für sparsame Wirtschaft wird auch in Zukunft nur die Ausgabenbewilligung selbst sein, die unberührt bleibt, nicht ihre technische Behandlung und auch nicht die Sperrung der Mittel für ansich ordnungsmäßig bewilligte Ausgabeposten.

Neuere Entwicklungstendenzen im amerikanischen Investment-Trust-Geschäft

Von Dr. R. Arzet, Berlin-Grünwald.

Die amerikanische Dauerhaussse ist unter dem Einfluß der angespannten Geldmarktsverhältnisse anscheinend zu einem gewissen Stillstand gekommen. Sie hat sowohl hinsichtlich der Dauer als auch der Intensität alle früheren Aufwärtsbewegungen, an denen die Geschichte der New Yorker Börse keineswegs arm ist, weit in den Schatten gestellt. Die Beharrlichkeit des Booms, die allen Erwartungen, Konjunkturbarometern und Krisentheorien trotzte, legt die Vermutung nahe, daß auf den amerikanischen Aktienmärkten neue Kräftekomplexe entstanden sind, die eine völlig veränderte Beurteilung der tendenzbestimmenden Faktoren notwendig macht. Eine der wichtigsten Ursachen der außerordentlichen Tragfähigkeit, auf die hier näher eingegangen werden soll, ist zweifellos die Ausbreitung der Auffassung, daß die Aktie sich als langfristige Kapitalanlage besser eignet, als festverzinsliche Werte, und diese Erkenntnis hat eine außerordentlich bedeutsame Auswertung in den Investment-Trusts gefunden. Eine derartige Entwicklung der Investment-Trusts, wie sie in den beiden letzten Jahren zu verzeichnen war, wäre in den Vereinigten Staaten undenkbar gewesen, wenn nicht die faszinierende Idee der „capital appreciation“ diese Entwicklung geradezu bedingt hätte. Es bedarf keines Hinweises, daß das hohe Lied der Prosperität, durch statistisches Material willig belegt, wesentlich zur Hochschätzung und vielleicht zur Ueberschätzung der Aktien, insbesondere der Aktien der führenden Großunternehmen des Landes und solche, die es werden wollen, beigetragen hat. Die Investment-Trusts, welche dieser Einstellung des Börsenpublikums entgegenkamen, vermochten in den letzten Jahren einen großen Prozentsatz des flottanten Materials an Aktien zu absorbieren. Abgesehen davon, daß ihre Käufe und ihre eigenen Emissionen markttechnisch für eine Verewigung der Hausse sorgten, bewirkte ihre ständige Bereitschaft an der Börse auch eine weitgehende Ausschaltung der Baissepartei, auf deren Tätigkeit beim Ausgleich von Nachfrage und Angebot, d. h. zur Erzielung eines normalen Kursniveaus auf die Dauer nicht verzichtet werden kann. Es ist erinnerlich, daß im vergangenen Jahr noch

wiederholt Baissevorstöße erfolgten, daß jedoch unter der Gegenwirkung der Investment-Trust-Käufe und der dadurch begünstigten Tätigkeit der Hausseepools die Bemühungen der Baissiers in kurzer Zeit zu einem Mißerfolg gestempelt wurden. Wenn man bedenkt, daß in dem kurzen Zeitraum der letzten 4—5 Monate mehr als eine halbe Milliarde Dollar Neuemissionen allein durch alte und neue Investment-Trusts erfolgten, was allein für den Dezember 40 % der gesamten New Yorker Aktienemissionen ausmachte, so veranschaulicht diese Entwicklung deutlich die starken strukturellen Wandlungen des amerikanischen Kapitalmarktes. Diese Entwicklung ist noch nicht zum Abschluß gelangt. Schätzungsweise werden die Investment-Trusts im laufenden Jahr den Kapitalmarkt mit mindestens einer Milliarde Dollar in Anspruch nehmen, da bereits in den ersten beiden Monaten des Jahres Projekte von mehreren hundert Millionen Dollar durchgeführt wurden und andere in Vorbereitung sind. Es ist nicht schwer zu prophezeien, daß der Einfluß der Investment-Trusts auf den New Yorker Geld- und Kapitalmarkt eher noch eine Steigerung erfahren wird. An dieser Stelle soll die an und für sich recht interessante Frage der künftigen Wechselwirkungen zwischen der Investment-Trust-Politik und der Börsentendenz nicht untersucht werden. Wichtiger noch scheinen die Probleme, die sich vielgestaltig aus der organisatorischen und effektenpolitischen Entwicklung der Investment-Trusts ergeben.

Die Gründung einer großen Anzahl amerikanischer Investment-Trusts erfolgte insofern vorwiegend unter günstigen Auspizien, als der Ankauf von Effekten noch zu verhältnismäßig niedrigen Kursen möglich war. Es konnten so in kurzer Zeit die offenen und stillen Reserven recht erheblich gestärkt werden. Die lange Dauer der Aufwärtsbewegung bereitete jedoch vielen Trusts Ungelegenheiten, da ein Aktienerwerb oder Tausch zu den dauernd hohen Kursen nicht immer in Einklang mit den Statuten gebracht werden konnte. Dies gilt für die drei in den Vereinigten Staaten hauptsächlich anzutreffenden Trust-Typen in allerdings unterschiedlichem Maße. Da, wo der Investment-Trust statutengemäß gezwungen ist, an einer bestimmten Investment-Liste festzuhalten (Fixed Trusts), hat sich der Inhalt des Effektenportefeuilles relativ wenig geändert. Bei den Investment-Trusts, deren Leitung eine gewisse Freizügigkeit in der Auswahl der Anlagen besitzt, war die Gefahr eines Abstoßens von Aktien schon etwas größer. Bei den sogenannten Management-Trusts, deren Anlagepolitik gänzlich dem Ermessen der Direktion überlassen ist, hat die Dauerhaussse zu einer unangenehmen und undurchsichtigen Situation geführt. Die meisten dieser Investment-Trusts haben ihren Besitz an amerikanischen Aktien bereits vor Monaten stark vermindert oder sogar völlig liquidiert, in der Hoffnung, diese Aktien zu einem nicht allzu fernen Zeitpunkt wieder billiger zurückkaufen zu können. Diese Hoffnung hat sich nicht erfüllt und es erwies sich als notwendig, die verfügbaren Barmittel bestmöglich, d. h. in den meisten Fällen als tägliches Geld, nutzbringend anzulegen. Mag auch die Verzinsung dieser Mittel relativ hoch erscheinen, im Vergleich zu der Durchschnittsverzinsung der Gesamtanlagen eines Investment-Trusts ist jedoch die Einnahme auf die Dauer nicht ausreichend, um nach Abzug der Unkosten

usw. die bisherige Kapitalverzinsung zu gewährleisten. Diese Investment-Trusts stehen also zum Teil Gewehr bei Fuß, haben allerdings den Vorteil, daß bei einer entscheidenden Börsenwendung die Mittel sofort zur Verfügung stehen. Der Zustand ist insofern ein paradoxer, als die Trusts durch Ausleihen ihrer Gelder am Call Money-Markt zu einem gewissen Grade selbst eine Hausbewegung alimantieren, von der sie im Augenblick nicht erbaut sind.

Es wird sich also das interessante Bild ergeben, daß diejenigen Investment-Trusts, die im Interesse ihrer Aktionäre eine vorsichtige Anlagepolitik betrieben haben und sich frühzeitig von dem überspannten New Yorker Markt zurückzogen, u. U. geringere Gewinne ausweisen als jene Trusts, die unter Außerachtlassung der Gefahren ihre Aktienbestände behielten oder erst in der jüngsten Zeit allmählich an einen Verkauf dachten. Man wird aus den letztjährigen Ergebnissen nur mit einiger Vorsicht auf die Bonität oder die Leitung der Gesellschaften schließen können. Daß einige Investment-Trusts sogar nur mäßige Gewinne zeigen werden, besagt jedenfalls noch nicht, daß sie auch in Zukunft zu den schlechter gestellten gehören werden. Im Gegenteil kann es sich herausstellen, daß der Optimismus, dem viele Investment-Trusts diesmal günstige Einnahmen verdanken, sich in einer späteren Zeit als unangebracht erweisen wird. Die große Prüfung für die amerikanischen Investment-Trusts ist noch keineswegs gekommen. In unterrichteten Kreisen ist es ein offenes Geheimnis, daß die Entwicklung der letzten Jahre manche Investment-Trust-Leiter von der geraden Linie abgedrängt hat, die statutengemäß oder durch die in England, dem Mutterland der Investment-Trusts, gemachten Erfahrungen vorgeschrieben erscheint.

Die oben genannten Schwierigkeiten lassen es nicht verwunderlich erscheinen, daß der Charakter der Investment-Trusts in der letzten Zeit vielfach eine fundamentale Umgestaltung erfahren hat. Die meisten neuen Investment-Trusts können zwar im technischen Sinne noch zu den britischen Typen der Investment-Gesellschaften gerechnet werden, doch ist die Geschäftsgebarung dieser Trusts oft weit entfernt von derjenigen der englischen und schottischen Vorbilder. Der amerikanische Investment-Trust wird mehr und mehr zu einer „trading company“, als welche sich kürzlich eine große Neugründung selbst bezeichnet hat. Er sucht nicht lediglich eine angemessene Verzinsung für seine Aktionäre, sondern einen Sondernutzen, wie er durch eine starre Trustverwaltung im englischen Sinne nur in Ausnahmefällen oder über einen langen Zeitraum gewährleistet wird. Aus diesem Grunde ist der *Unrestricted Management-Trust*, der der Trustleitung nahezu freie Hand gibt, in der letzten Zeit stärker in den Vordergrund getreten. Die Gefahren, die in einer solchen Entwicklung liegen, sind bereits oben kurz angedeutet worden. Die Tatsache, daß bis jetzt Zusammenbrüche auf diesem Gebiet noch nicht erfolgt sind, spricht noch keineswegs für die Konsolidierung gerade dieser Typen der Investment-Trusts. Weiter beginnen sich zwei neue Entwicklungsphasen der Bewegung abzuzeichnen, die eine hinsichtlich der Kapitalgröße, die andere hinsichtlich des Verhältnisses dieser Trusts zur Bankwelt im allgemeinen. Die Durchschnittsgröße der Neugründungen wächst enorm. Während in Großbritannien ein 10 Millionen

Dollar-Trust ungefähr die obere Grenze für eine Investment-Gesellschaft darstellt, wenn eine möglichst wirksame und übersehbare Investmentpolitik erzielt werden soll, treten neuerdings in den Vereinigten Staaten Unternehmungen ins Leben, die ihren Geschäftsbetrieb in vielen Fällen unter 100 Millionen Dollar überhaupt nicht beginnen. Auf eine Investment-Gesellschaft, die nur wenige Wochen nach ihrer Errichtung eine 100proz. Stock-Dividende verteilte, soll an anderer Stelle näher eingegangen werden.

Eine zweite Eigentümlichkeit der neueren Entwicklung ist die enge Bindung von Investment-Trusts an den Mechanismus der großen Emissionsbanken. Die Zahl der Investment-Trusts, die unabhängig von einer Bankengruppe arbeiten, wird in den Vereinigten Staaten immer geringer. Mehr und mehr bildet sich die Gepflogenheit heraus, daß die großen Emissionsbanken sich kräftigen Investment-Gesellschaften angliedern, die sich ebenso wie die Muttergesellschaft oder gemeinschaftlich mit ihr mit dem *underwriting-Geschäft* und anderen Finanztransaktionen befassen. Daß aus dieser Zusammenarbeit große Vorteile entstehen können, bedarf keines Beweises, andererseits aber sind die Nachteile, für deren Nachprüfung die Geldmarktsverhältnisse in den Vereinigten Staaten allerdings kaum eine Möglichkeit bieten, nicht gering zu veranschlagen. Es wird bei diesen Investment-Trusts nicht allein auf die Geschicklichkeit der Verwaltung, die vielfach die Erfahrungen und die außerordentlich bewährten Marktanalysen der englischen Trusts ersetzen soll, ankommen, sondern vielmehr auch auf die Charaktereigenschaften der maßgebenden Persönlichkeiten, und diese Eigenschaften scheinen besonders da gewährleistet zu sein, wo die Gründung durch ein Institut erfolgt, dessen Integrität keiner besonderen Unterstreichung bedarf.

Schließlich ist noch eine Entwicklungslinie erkennbar, die eine Verbindung mit der älteren Institution der Holding-Gesellschaft herbeizuführen scheint. Zwar sind diese beiden Gebilde schon immer weitgehend durcheinander geworfen worden und ihre innere Struktur bietet viele Parallelen, doch wäre es falsch, die großen Unterschiede in der Politik der beiden Typen zu verkennen. Die Tendenz zur Spezialisierung der Anlagen auf bestimmte Wirtschaftsbereiche, insbesondere aber auf einzelne Industriegruppen, mag in der Erkenntnis begründet sein, daß ein einzelnes Marktgebiet leichter zu übersehen ist, als eine Vielheit von Industrien oder sogar eine Vielgestaltigkeit in regionaler Hinsicht, die, wie die Erfahrungen der englischen Investment-Trusts zeigen, allerdings gerade einen wesentlichen Faktor in der Ausschaltung von Risiken bilden kann. Ein anderer Ausgangspunkt für die Errichtung spezialisierter Investment-Trusts mag der sein, daß ursprünglich solche Trusts in der Gruppe der „*Public Utilities*“ gegründet wurden, um den Aktionären eine möglichst gesicherte Rente zu bieten. Dieser Zusammenhang ist allerdings nicht mehr erkennbar bei einigen Investment-Gesellschaften, die sich gerade Gebiete mit stark schwankenden Tendenzen, wie Petroleum, Tabak, Kautschuk usw., als Betätigungsfeld ausgesucht haben.

Bevor auf diese interessanten Neugründungen näher eingegangen werden soll, mögen an dieser

Stelle noch die Bemühungen erwähnt werden, die auf die Ausgestaltung des zurzeit noch recht schwachen juristischen Unterbaues der Investment-Gesellschaften gerichtet sind. Diese Bemühungen werden ergänzt durch die Versuche privater Organisationen, auch gewisse moralische Richtlinien für die Handhabung des Investment-Trust-Geschäftes festzulegen. Einheitliche Gesetze für die Errichtung von Investment-Trusts bestehen in den Vereinigten Staaten noch nicht, Auswüchsen sind Tür und Tor geöffnet und es ist schon auffällig, wenn auch noch nicht unbedingt verhänglich, daß eine große Anzahl der neuen Investment-Gesellschaften in denjenigen Staaten gegründet worden sind, in denen die Gesetzgebung liberaler zu sein scheint, als im Staate New York. Insbesondere hinsichtlich der Beaufsichtigung dieser Unternehmungen bestehen weitgehende Unterschiede. Es ist wahrscheinlich, daß sich das „House Committee on Banking and Currency“ in der nächsten Zeit mit der Frage einer einheitlichen Gesetzgebung für Investment-Gesellschaften befassen wird, natürlich nicht, ohne vorher die führenden Persönlichkeiten auf diesem Gebiet gehört zu haben. Wer die amerikanische Gesetzesmaschine kennt, weiß, daß von dieser ersten Fühlungnahme bis zum endgültigen Gesetzerlaß noch ein weiter Weg ist und vermutlich wird, wie das in Amerika oft der Fall ist, erst eine ungünstige Erfahrung das Tempo der Gesetzgebung beschleunigen können.

Nach monatlangen Umfragen und nach eingehenden Untersuchungen hat die „National Association of Securities Commissioners“, wohl die größte Organisation der amerikanischen Effekthändler, Richtlinien aufgestellt, die in den 37 Staaten für die Geschäftsführung der Investment-Trusts grundlegend sein sollen. Es handelt sich dabei weniger um juristische Handhaben — obwohl die Organisation sich der Unterstützung der staatlichen Behörden erfreut —, sondern gewissermaßen um einen ethischen Kodex, dessen wichtigste Gesichtspunkte in mehr als einer Hinsicht interessant sind. Die nachstehend auszugsweise wiedergegebenen Grundsätze können natürlich nicht verhindern, daß Investment-Trusts auftauchen, die von diesen Regeln keinen Gebrauch machen. Das bloße Vorhandensein allgemeiner Richtlinien wird indessen dazu beitragen, daß derartige Neugründungen in Zukunft schärfer unter die Lupe genommen werden. Die wichtigsten Bestimmungen dieses Kodex lauten:

1. Die von den Investment-Trusts ausgegebenen Aktien und Obligationen müssen marktfähig ausgestattet und durch Indossament übertragbar sein.
2. Die Leitung und das Personal sollen einen untadligen Geschäftsruf genießen und Erfahrungen im Investment-Geschäft besitzen.
3. Die Gründer und Leiter der Trusts sollen einen genügenden Teil ihrer eigenen Mittel in den Aktien ihres Unternehmens investieren, um damit ein persönliches Interesse an einer sachgemäßen Verwaltung der Trustinteressen zu gewährleisten.
4. Folgende grundsätzlichen Bestimmungen sollen in den Statuten enthalten sein:
 - a) Festlegung der Anlagepolitik der Gesellschaft;
 - b) Zwang zur periodischen Veröffentlichung der finanziellen Verhältnisse einschließlich

detaillierter Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und im Falle der „Fixed Trusts“ eine genaue Liste der im Portefeuille befindlichen Werte, im Falle der „Management-Trusts“ eine Uebersicht über die Anlagen;

- c) eine Klausel, daß Vermögenswerte während der Dauer des Trusts in Form von Dividenden nicht an die Aktionäre verteilt werden dürfen;
- d) Richtlinien für die Bildung von Reserven;
- e) Genaue Angaben über die Kosten der Verwaltung und über die Ausgaben bei der Emission von Aktien und Obligationen;
- f) Eine klare Angabe über etwa an Gründer, Direktoren usw. gewährte Sondervorteile.

Die Aufstellung solcher Richtlinien beweist, daß die in den einzelnen Staaten erlassenen sogenannten „Blue Sky Laws“, die den Effektschwindel unterbinden sollen, als nicht ausreichend betrachtet werden. Ob allerdings ein derartiger moralischer Kodex diese Lücken auszufüllen vermag, kann erst die Erfahrung lehren; gewöhnlich versagen solche Maßnahmen gerade dann, wenn ihre Anwendung am dringendsten erforderlich wäre. Nicht bei allen der in der letzten Zeit gegründeten Investment-Trusts hat man das Gefühl, daß sie auf unbedingt gesicherter Grundlage beruhen und bei den jüngsten Mammut-Trusts wird man sich in einzelnen Fällen fragen müssen, ob es im Augenblick möglich ist, dem Unternehmen einen dem Kapitalumfang entsprechenden Inhalt zu geben.

In diesem Zusammenhang mag noch auf einige gänzlich neue Formen der Trustentwicklung hingewiesen werden, die zum Teil dem Streben nach einer gewissen Rationalisierung Ausdruck geben. So besitzen vier bedeutende Investment-Trusts in der Investment Research Corp. eine Stelle, die für sämtliche vier Unternehmungen die Effekten- und Marktanalysen besorgt, d. h. ihnen die Unterlagen für die einzuschlagende Anlage-Politik fix und fertig liefert. Es ist leicht ersichtlich, daß hierdurch nicht nur sehr viel Arbeit erspart, sondern auch eine Verbilligung des Apparates erzielt wird, da ja gerade für diesen Teil der Investment-Trust-Tätigkeit geschulte und hoch bezahlte Kräfte erforderlich sind. Als eine weitere interessante Erscheinung muß die Errichtung von *Super trusts* bezeichnet werden. Eine der bedeutendsten dieser Art ist die Reliance Management Corporation, die durch die Emissionsfirma Ames, Emerich & Co. gegründet wurde und deren Aufsichtsrat sich aus Vertretern namhafter New Yorker Banken zusammensetzt. Die Anlagen der Gesellschaft sollen ausschließlich in Aktien führender Investment-Trusts erfolgen.

Die effektenkapitalistische Entwicklung zeigt hier — man wird es wohl unbedenklich aussprechen können — eine gewisse Uebersteigerung der Formen, die geeignet ist, dem anlagesuchenden Publikum seine Aufgabe nicht mehr zu erleichtern, sondern eher zu erschweren, ganz abgesehen von den Gefahren, die eine derartige Entwicklung für den Kapitalmarkt im ganzen mit sich bringen kann. Aehnlich zu beurteilen sind auch die Versuche, von einem gegebenen Investment-Trust aus immer neue Einzeltrusts für die Bearbeitung bestimmter Gebiete zu gründen.

Diese Bewegung ist vielleicht vergleichbar mit der Errichtung von „Chain Stores“ im amerikanischen Warenhausgewerbe. Eine derartige Trustkette auf internationaler Basis ist übrigens auch in der jüngsten Zeit auf englischem Boden entstanden. Es handelt sich um die English and International Trust Ltd., die in dem Aufbau einer internationalen Investment-Organisation einen ungewöhnlichen Ehrgeiz entfaltet. In dem Prospekt heißt es, daß die Ausdehnung der internationalen Märkte und die Stabilisierung der Währungen die Anlagemöglichkeiten für Kapital in den verschiedenen Ländern erweitert habe und daß ein Bedürfnis nach einer internationalen Organisation nicht verkannt werden kann. In Frankreich gehört zur Gruppe die im April 1927 gegründete Compagnie Française de Placement S. A., Paris (Aktienkapital 100 Millionen Franken), in Belgien die in Gründung begriffene Compagnie Belge et Internationale de Placement S. A., Brüssel (Aktienkapital 50 Millionen Franken), in der Schweiz die im Februar 1927 gegründete Compagnie Continentale de Valeurs (Thesaurus), Aktienkapital 20 000 000 Franken und 5 Millionen Franken 5proz. Obligationen. Verhandlungen sind im Gange zur Bildung entsprechender Gesellschaften in Deutschland und in den Vereinigten Staaten. Emittiert wird das ganze Aktienkapital der englischen Gesellschaft in 100 000 Shares à 10 £, wovon 75 % bereits fest placiert sein sollen; unmittelbar nach der Emission soll das Kapital in gleiche Hälften von 5½proz. Vorzugsaktien und Stammaktien geteilt werden.

Mit dieser Aufzählung sind die vielgestaltigen Formen neuer und neuester Investment-Trusts keineswegs erschöpft. Man wird die eigentliche Struktur solcher Trusts vielfach erst dann erkennen können, wenn sie sich als nicht mehr lebensfähig erweisen. Vielen Investment-Trusts werden im Laufe der Zeit neue Aufgaben entstehen, die sich bei der immer engeren Verknüpfung mit dem Emissionsgeschäft von selbst ergeben. Es ist heute schon nicht mehr leicht, festzustellen, wie weit der Inhalt eines Trustes der Verwaltung von Effekten und wie weit er der Durchführung bankmäßiger Transaktionen gewidmet ist. Der First Federal Foreign Investment Trust hat die sich aus einer solchen Entwicklung ergebenden Konsequenzen bereits gezogen, indem er kürzlich seine Firma in First Federal Foreign Banking Corporation umwandelte. Nachdem sich diese Gesellschaft zunächst vorwiegend mit der Verwaltung ausländischer Effekten befaßt hatte, wandte sie sich später mehr dem Finanzierungsgeschäft, besonders der Finanzierung des Automobilexportes zu. Mag es sich hier auch nur um ein vereinzelt Beispiel handeln, so liegt es durchaus in der Linie der Entwicklung, daß große Kassenreserven der Investment-Trusts am Effektenmarkt nicht immer zweckmäßige Betätigung finden. In Zeiten starker Börsendepression ist eine Stagnierung des Effektengeschäftes der Investment-Trusts durchaus denkbar, und diese wenden sich dann ganz zwangsläufig mehr bankmäßig orientierten Geschäften zu, die eine günstigere Verzinsung gewährleisten.

1. Investment-Trusts, die in der jüngsten Zeit in Anlehnung an Banken und Emissionsinstitute entstanden sind:

Goldman Sachs Trading Corporation.

Gründer: Goldman, Sachs & Co., Kapitalisierung: 2,5 Millionen Shares ohne Nennwert, davon 1 Million Shares ausgegeben. Die Gründerfirma übernahm 100 000 Stück zu

100 \$, während die restlichen 900 000 zu 104 \$ pro Stück aufgelegt wurden. Sämtliche Mitglieder des Vorstandes der Gesellschaft sind gleichzeitig Partner von Goldman, Sachs & Co., die also einen entscheidenden Einfluß auf die Geschäftsführung ausüben werden. Die Gründergesellschaft erhält nur dann eine Entschädigung, wenn der Gewinn jährlich ein Ausmaß von 8 % erreicht. Die Gewinnquote beträgt dann 20 % des überschießenden Gewinnes. Im Prospekt wird ausdrücklich bemerkt, daß Wertpapiere, die im Besitz von Goldman Sachs waren, nicht übernommen wurden. Die Emission hat infolge der übersichtlichen Kapitalisierung (nur eine Kategorie Aktien, die auch in Zukunft beibehalten werden soll) und des guten Namens der Gründerfirma einen ungewöhnlichen Erfolg erzielt. Dies ist allerdings auch zum Teil darauf zurückzuführen, daß kaum 8 Wochen nach der Gründung eine Stock-Dividende von 100 % verteilt wurde und ein Zusammenschluß mit der Financial and Industrial Securities Company zustande kam, die hauptsächlich Bank- und Versicherungsaktien in ihrem Besitz hat und der Manufacturers Trust Co. nahesteht. Die buchmäßige Bewertung der Aktiven der beiden Investment-Trusts werden mit 200 Mill. \$ und die gesamten Mittel mit über 1 Milliarde \$ angegeben.

Tri-Continental Corporation.

Gründer: J. & W. Seligman & Co., Kapitalisierung: 25 000 000 \$ 6 % Cumulative Preferred Stock à 100 \$. Der Preferred Stock ist mit einem Optionsrecht auf Aktien ausgestattet, das zu jeder Zeit nach dem 31. Dezember 1929 (oder nach der Entscheidung der Gesellschaft schon früher), jedoch nicht später als am 31. Dezember 1943 in der Weise ausgeübt werden kann, daß eine Vorzugsaktie zum Bezug einer Stammaktie zu 27 \$ berechtigt. Common Stock: 3 000 000 ohne Nennwert, davon blieben zwecks Ausübung der Option 825 000 Shares zur Verfügung der Verwaltung, der Rest von 2 175 000 Shares soll zur Durchführung künftiger Aufgaben reserviert bleiben. Auch im Prospekt dieses Unternehmens wird darauf hingewiesen, daß die Beteiligung am Emissionsgeschäft (underwriting) zum Tätigkeitskreis dieses Investment-Trusts rechnet.

Prudential Investors Inc.

Gegründet von J. Henry Schroder Banking Corporation, Tucker, Anthony & Co., Laird, Bissell & Meeds. Kapitalisierung: 500 000 Preferred Stock ohne Nennwert und 1 000 000 Common Stock ohne Nennwert. Geschäftstätigkeit ähnlich wie bei den oben genannten Investment-Trusts. Die Verwaltung der Effekten geschieht durch die Henry Schroder Banking Corporation.

Winslow Lanier International Corporation.

Gegründet von Winslow, Lanier & Co. Autorisiertes Kapital 300 000 Shares ohne Nennwert Common Stock, davon 150 000 Stück begeben. 50 000 Shares werden zur Ausübung eines Bezugsrechtes zurückbehalten, außerdem sind 10 000 Gründer-Shares ohne Nennwert emittiert worden. Das bisher ausgegebene Kapital scheint vollständig in Freundeskreisen der Bank zum Preis von 100 \$ pro Share untergebracht worden zu sein.

Haygart Corporation.

Gründer: Hallgarten & Co. und Hayden, Stone & Co. Ähnlich wie bei der Goldman, Sachs-Gründung besteht das Kapital nur aus einer Aktienkategorie. Capital Stock 350 000 Stück autorisiert ohne Nennwert, davon 250 000 Stück begeben. Die Mitglieder der Verwaltung haben das Recht, bis zum 31. Dezember 1933 die restlichen 100 000 Stück zum Preis von 42 \$ pro Share zu erwerben, zu dem die erste Emission stattgefunden hat. Auch bei einer Erweiterung der Kapitalbasis soll der Verwaltung das Bezugsrecht zu den gleichen Bedingungen, wie sie bei einer öffentlichen Emission gelten, gesichert sein.

Chartered Investors, Inc.

Gründer: Clark, Dodge & Co. Diese Gründung wird im Prospekt ebenfalls als ein Investment-Trust nach dem Management-Typ bezeichnet, der sich wie die meisten der neueren Gründungen an „underwritings“ beteiligt. Sie wird von der Gründerfirma geleitet, die eine Vergütung erhält, die ungefähr ½—1 % jährlich des Durchschnittsbetrages der gesamten zur Investierung verfügbaren Mittel ausmacht. Kapitalisierung: 5 \$ Cumulative Preferred Stock ohne Nennwert; 60 000 Stück, ausgegeben: 51 000 Stück. Common Stock ohne Nennwert: 240 000, davon ausgegeben 170 000 Stück. Von den Common Shares hat die Gründerfirma 34 000 Stück zu 25 \$ pro Shares erworben mit der Option, bis zum 15. Januar 1934 eine gleiche Anzahl von Shares zum Preis von 26,25 \$ pro Share zu beziehen. Die Emission erfolgte in Units, die 3 Preferred Shares und 8 Common Shares umfaßten und zu einem Preis von 510 \$ pro Unit.

Selected Industries Incorporated.

Gründerfirma: Stone & Webster and Blodget. Nach dem Prospekt sollen die Anlagen der Gesellschaft hauptsächlich in Aktien von Unternehmungen erfolgen, die sich mit der Erzeugung und Verteilung von Standardwaren und Handelsartikeln weitester Verbreitung befassen. Kapitalisierung: 700 000 Shares 5.50 \$ Prior Stock und 700 000 Shares Common Stock. Die Emission erfolgte in Units zu 100 \$, wobei in einem Unit ein Prior Share, ein Common Stock und eine Option auf einen weiteren Common Stock enthalten war.

Second General American Investors Company Inc.

Gründerfirma: Lehman Brothers, Lazard Frères. Kapitalisierung: 10 000 000 \$ 6 % Cumulative Preferred Stock à 100 \$ und 2 000 000 Common Stock ohne Nennwert. 200 000 Common Shares wurden reserviert für die Ausübung des den Preferred Shares anhaftenden Bezugsrechtes und 500 000 Shares wurden reserviert für die den Common Shares anhaftenden Bezugsrechten. Die Cumulative Preferred Shares, die zu 102.50 \$ ausgegeben wurden, berechnen jederzeit zum Kauf von 2 Common Shares nach einem bestimmten zeitlichen Schema und zu abgestuften Kursen.

S. W. Straus Investing Corporation.

Gründer: S. W. Straus & Co., Inc. und Love, Macomber & Co. Kapitalisierung: 10 000 000 \$ Cumulative Pref. Shares zu (mit 3 \$ cum.) 50 \$ Nennwert, davon sind zunächst zur Ausgabe gelangt: 5 000 000 \$, außerdem common Shares ohne Nennwert: 300 000 Stück, davon ausgegeben 250 000 Stück. Die Emission erfolgte in der Form von 100 000 Unit Zertifikaten, wobei eine Unit zum Preis von 52 \$ eine Preferred-Aktie und eine halbe common umfaßte.

Dieser Investment-Trust kombiniert das kurzfristige Finanzierungsgeschäft mit dem eigentlichen Anlagegeschäft und die Gründung ist deshalb bemerkenswert, weil nach den neuesten Nachrichten das Betätigungsfeld des Unternehmens in großem Maßstabe in Deutschland liegen soll. So steht die Gruppe in Fühlung mit der A.G. für Haus- und Grundbesitz und der Bankfirma Kroch jun., beide in Leipzig, zwecks Abschlusses einer 7%igen Anleihe von 2 Mill. \$ mit 25- bis 30jähriger Laufzeit, deren Ertrag zur Errichtung von Wohnungsbauten in Leipzig bestimmt sein soll. Nachdem in Berlin das Chapman-Projekt gescheitert ist, handelt es sich hier um einen aussichtsreichen Versuch, amerikanisches Kapital für einen Wirtschaftszweig zu interessieren, der eine solche Unterstützung besonders dringend gebrauchen kann.

Eine besondere Darstellung erfordert die ungewöhnliche Investment-Trust-Bewegung, welche von dem bekannten amerikanisch-italienischen Bankier

Amedeo P. Giannini

ausgeht. Die Entwicklung dieser interessanten Bankpersönlichkeit mutet fast romantisch an und würde einen kleinen Band füllen. Im Rahmen dieser Betrachtung sollen lediglich die Pläne Darstellung finden, welche auf dem Gebiet der von Gianini gegründeten Investment-Trusts liegen. Den Ausgangspunkt bildete die Bankitaly Corporation. Als im Frühjahr 1928 die Aktienmehrheit der Bank of America erworben wurde — womit Gianninis Eindringen in die New Yorker Bankwelt sinnfällig dokumentiert wurde —, erwies sich die Bildung einer Dachorganisation als notwendig. So entstand die Transamerica Corporation (TAC), über deren Ausdehnung nachstehende Darstellung informiert.

Kapitalisierung.

	Aus- stehendes Kapital	Surplus u. unv. Uebersch.	Inv. Kapital
Transamerica Corporation	218 689 850*)	874 759 400	1 093 449 250
Bank of Italy	5 000 000	55 756 632	847 910 538
Bankitaly Mortgage Co. Calif. Joint Stock Land Bk.	1 000 000	983 817	24 951 704
Bankitaly Agrl. Credit Co.	916 000	483 050	17 374 600
Pac. Natl. Fire Ins Co. Bankitaly Co. of Ame- rica	1 000 000 250 000 167 500 000	6 620 2 750 000 232 500 000	1 332 058 3 000 000 400 000 000

*) Autorisiert: 250 000 000 \$.

Beteiligungen der TAC.

Bank of Italy	98 %
Bankitaly Company of America	99 %
Commercial Holding Company	100 %
Pacific National Fire Ins Co.	87 %
Calif. Joint Stock Land Bank	100 %
Bankitaly Mortgage Company	100 %
Bankitaly Agricultural Credit	100 %

Außerhalb der TAC stehen noch die United Security and Merchants National Bank, die Bank of America, National Association und die Banca d'America e d'Italia. Die United Security and Merchants National Bank wird vermutlich in Bank of America of California umgewandelt werden. Man nimmt an, daß die Inhaber der Aktien dieses Unternehmens später einen Umtausch gegen Aktien der TAC vornehmen können. Gesamtmittel: 410 000 000 \$. Dieses Banksystem umfaßt 145 Filialen und 8 oder 9 affilierten Banken, die durch die Corporation of America kontrolliert werden. Diese letztere ist die Nachfolgerin der fusionierten French American Corporation und der Merchants National Company. Die Bonds-Abteilung der Bank of America of California wird unter der Leitung der America Investment Company verwaltet.

Die Bank of America, National Association hat mit dem angeschlossenen Unternehmen, der Bancamerica Corporation Gesamtmittel in Höhe von 432 Millionen \$. Das Unternehmen besitzt 31 Zweigstellen.

Banca d'America e d'Italia besitzt 29 Zweigstellen auf der italienischen Halbinsel.

Das europäische Gegenstück der Transamerica Corporation soll die in Vorbereitung befindliche Trans Europa Corporation mit dem Sitz in London bilden. In dieses Unternehmen sollen alle ausländischen Interessen und Investitionen der TAC eingebracht werden. Unter diesen befinden sich für mehrere Millionen £ Wertpapiere europäischer Banken, Industrie-Unternehmungen und Eisenbahngesellschaften. Auch ein bedeutender Posten deutscher Effekten wird auf diese Gesellschaft übergehen. Allein die Bankitaly Corporation hat nach der zuletzt veröffentlichten Investitionsliste für nominell 12,7 Mill. RM deutsche Wertpapiere im Portefeuille; darunter befinden sich für 2,5 Mill. RM Aktien von 10 deutschen Banken, für 1,2 Mill. RM Aktien von 14 Industriegesellschaften, für 400 000 RM Reichsbahn-Vorzugsaktien und Aktien von drei Schiffahrtsgesellschaften, sowie für 8,6 Mill. RM Dawes-Anleihe und deutsche Industrie-Obligationen. Daß die Tätigkeit der Trans Europa Corporation stimulierend auf die europäischen Börsen wirken wird, ist denkbar, doch wird man zuerst das Investitionsprogramm abwarten müssen, bis sich darüber ein Urteil bilden läßt.

2. Investment-Trusts, die sich auf Anlagen in bestimmten Industriezweigen spezialisieren.

Petroleum Corporation of America.

Gründer: Blair & Co., Inc., sowie Hayden, Stone & Co., Hallgarten & Co. und 10 andere Emissionshäuser. Kapitalisierung: 10 000 000 Stück Common Shares ohne Nennwert, davon zunächst ausgegeben 3 250 000 Stück zu einem Preis von 34 \$ pro Share. Die Gründung diese Investment-Trusts wird als die größte Finanztransaktion bezeichnet, die bisher im laufenden Jahr auf diesem Gebiet getätigt worden ist. Das Unternehmen beabsichtigt mit seinen großen finanziellen Mitteln einen bedeutenden Einfluß in der amerikanischen, asiatischen und europäischen Petroleumindustrie auszuüben. Zu seinen ersten Erwerbungen gehört eine Beteiligung von 18 Mill. \$ in der Prairie Oil & Gas Co. und von 28.6 Mill. \$ in der Prairie Pipe Line Co., zwei führenden Gesellschaften der Standard Oil Gruppe. Die Bedeutung dieser Gründung wird auch dadurch gekennzeichnet, daß in ihrem Aufsichtsrat die Präsidenten führender Banken und Industrie-Unternehmungen, wie der Chase Securities Corp., der Equitable Trust Co., der Great Northern Railway usw. vertreten sind.

Alleghany Corporation.

Gründer: Guaranty Company of New York, Lee, Higginson & Co., The National City Company, The Union Trust Company, Hayden, Miller & Co., Dillon, Read & Co.; Harris, Forbes & Co.; The Union Trust Company of Pittsburgh; Wood, Gundy & Company. Kapitalisierung: 3 500 000 common Stock ohne Nennwert, 25 000 000 \$ 5% Cumulative Preferred Stock, Serie A, 25 000 000 \$ 15jährige 5% Convertible Bonds.

Die Gesellschaft ist eine Mischung von Holding- und Investment-Company und hat den Zweck, einen großen Teil der im Besitz der bekannten Eisenbahn-Financiers O. P. and M. J. van

Sweringen befindlichen Aktien führender Eisenbahngesellschaften zu verwalten und diesen Besitz auszubauen. Im Prospekt wird ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die Verwaltung der Gesellschaft nicht berechtigt sein soll, bankgeschäftliche Transaktionen zu machen. Die Gebrüder van Sweringen sind erst in den letzten Jahren auf dem Markt der Eisenbahnaktien stärker in die Erscheinung getreten. Ihre Tätigkeit hat den Zusammenschluß verschiedener Eisenbahnsysteme in den östlich von Chicago gelegenen Gebieten bewirkt und es besteht Grund zur Annahme, daß die Neugründung diese Bewegung stärker fördern wird.

Tobacco and Allied Stock, Inc.

Gründer: Colvin & Co. Kapitalisierung: 200 000 Capital Stock ohne Nennwert, davon wurden zunächst 60 000 Stück ausgegeben. Weitere 30 000 Stück dienen für eine bis zum 1. Februar 1939 ausübende Option. Das Unternehmen will seine Mittel ausschließlich in Aktien von Gesellschaften der Tabakindustrie anlegen und stützt sich dabei auf die günstige Entwicklung, welche die führenden Tabakgesellschaften in den letzten Jahren aufzuweisen hatten.

Insull Utility Investment Inc.

Gründer: Utility Securities Company. Kapitalisierung: 250 000 \$ 5.50 Prior Preferred Stock ohne Nennwert, 250 000 Preferred Stock ohne Nennwert, 6 000 000 \$ Gold Debentures. Die Gesellschaft ist von der sehr starken Middle West Utilities-Gruppe der amerikanischen Elektro- und Gasunternehmungen gegründet worden, um das gesamte Aktienkapital der Insull Sons & Co. und große Pakete führender Public Utilities zu übernehmen.

Die Dividende auf die Vorzugsaktien wird im ersten Jahr 2 \$ betragen, für die nächsten Jahre ist eine Steigerung um 1 \$ pro Jahr vorgesehen, bis der Satz von 6 \$ erreicht ist. Die Gold Debentures sind mit einer Option auf 5½ % Preferred Stock ausgestattet, die zwei Jahre läuft.

Beiträge zum Vinkulationsgeschäft.

Von Dr. Arwed Koch, Jena.

In den Bilanzen fast sämtlicher großen Bankinstitute findet man einen Posten „Vorschüsse auf Waren und Warenversciffungen“, deren Höhe je nach der Bedeutung der Banken schwankt, deren Gesamtbetrag aber immer einen nicht unwesentlichen Posten auf der Aktivseite der Bilanz darstellt. Zweifellos entfällt von diesen Vorschüssen, — die Bezeichnung Vorschuß ist hier rechtlich gleichbedeutend mit Kredit oder Darlehen — der größte Teil auf die Beleihung von indossablen Orderpapieren im Sinne des § 363, 2 HGB., aber der auf die Bevorschussung nicht indossabler Warendokumente entfallende Betrag ist sicher nicht gering, und es dürfte deshalb von Interesse sein, sich mit der Rechtsnatur dieses Kreditzweiges, welcher rechtlich als Vinkulationsgeschäft bezeichnet wird, zu befassen, zumal auf diesem Gebiete immer noch erhebliche Meinungsverschiedenheiten und Unklarheiten zu bestehen scheinen.

Die umfangreiche ältere Literatur über dieses Gebiet geht fast regelmäßig davon aus, daß es sich bei dem Vinkulationsgeschäft um Waren- und Kreditgeschäfte handelt, welche nicht ganz einwandfrei sind, und welche infolgedessen für die Käufer der Ware eine nicht zu unterschätzende Gefahr bedeuten. Schuld hieran ist, daß Vinkulationsgeschäfte in früheren Jahren fast ausschließlich mit östlichen Staaten, nämlich Rumänien, Rußland und Galizien abgeschlossen wurden, in denen die Rechtsverfolgung mit Schwierigkeiten verbunden war, und daß die Waren von nicht ganz einwandfreien Zwischenhändlern und Aufkäufern geliefert wurden und häufig zu Beanstandungen und Prozessen führten.

Ich habe den Eindruck, daß die meist vinkulierten, nicht immer frischen Eiersendungen östlicher Zwischenhändler, von denen Kössler¹⁾ behauptet, daß sie sich fast durchweg aus unbemittelten, dem jüdischen Proletariat angehörigen Elementen zusammensetzen, einen gewissen Hautgout über das ganze Vinkulationsgeschäft verbreitet haben, und daß sie auch auf die rechtliche Beurteilung des Geschäftes nicht ohne Einfluß geblieben sind. Die ältere Literatur ist deshalb immer bestrebt, Unsitten im Vinkulationsgeschäft vorzubeugen, und besonders glaubt Breit²⁾ in seinen eingehenden und sachkundigen Abhandlungen der Vinkulation den Interessen des Käufers in erster Linie Rechnung tragen zu müssen.

Ich glaube nicht, daß dieser Standpunkt heute noch der richtige ist. Die schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse, welche häufig in kurzer Zeit auch gute Firmen zur Zahlungseinstellung brachten, und somit das Vertrauen selbst in solvente Unternehmungen stark erschütterten, haben auf der ganzen Linie im Warenverkehr den begreiflichen Wunsch ausgelöst, größtmögliche Sicherheit für Lieferung und Zahlung zu erhalten. Nicht allein der Verkäufer will die Gewißheit haben, daß er für seine Waren den vereinbarten Kaufpreis erhält, sondern auch der Käufer muß in der Lage sein, die Waren auf ihre Ordnungsmäßigkeit hin zu prüfen, ehe er seinerseits erfüllt. Hierzu kommt, daß beide Teile durch die Entwertung des Eigenkapitals, dessen Wiedererwerb in Deutschland unter kapitalfeindlichen Steuergesetzen schwer leidet, in erheblichem Maße auf Bankkredit angewiesen sind, und daß die Banken gleichfalls aus den oben angeführten Gründen mehr denn je auf dingliche Sicherstellung ihrer Kredite halten müssen. So kommt es, daß einmal auch zwischen angesehenen Firmen des In- und Auslandes die Zahlung gegen Präsentation der Dokumente bevorzugt wird, und daß zum anderen die Kredite der Banken nach Möglichkeit real gesichert werden müssen, im Warenkreditgeschäft also durch Hereinnahme der Verladedokumente, d. h. der Konnossemente im Ueberseeverkehr und der Duplikatfrachtbriefe im Binnenverkehr. Ich lege ganz besonderen Wert auf die Feststellung, daß Vinkulationsgeschäfte nicht nur im Verkehr mit kleinen östlichen Händlern üblich sind, sondern, daß sie auch von angesehenen Firmen im In- und Auslandsverkehr abgeschlossen werden, und daß als vinkulierende Banken allererste Bankinstitute auftreten, welche gar nicht daran denken, die Vinkulation im einseitigen eigenen Interesse oder in dem ihrer Kreditnehmer auszunutzen. Beim Vinkulationsgeschäft handelt es sich regelmäßig um die Bevorschussung von Waren im Binnenverkehr, über welche Duplikatfrachtbriefe ausgefertigt wurden, welche nicht indossierbar sind, und deren Uebergabe dingliche Rechte an den Waren nicht überträgt, und um die Einziehung des Kreditbetrages seitens der Bank vom Käufer gegen Uebergabe der Dokumente an diesen und Eigentumsverschaffung an den Waren. Hierdurch unterscheidet sich das Vinkulations-

¹⁾ Kössler, Ueber den Vinkulationskauf im Oesterreichischen Zentralblatt für die Juristische Praxis 1913 Bd. 31 Heft 7.

²⁾ Breit, Das Vinkulationsgeschäft (1908); ders. in Holdheims Monatsschrift 1908 Bd. 17 S. 61 und in LZ. 08, 886

geschäft hauptsächlich von den ihm verwandten Rembours- und Akkreditivgeschäften, bei denen die Bank die Dokumente, welche regelmäßig an ihre Order gestellt sind, und sie somit als Eigentümerin der Ware legitimieren, aufnimmt und ihrerseits Zahlung leistet, sei es durch Akzept, sei es in bar.

Da in den Lehrbüchern der Geschäftsgang beim Vinkulationsgeschäft oft falsch, zum mindesten unklar, — das gilt auch von Staub (Vorb. vor § 373 Anm. 66) —, dargestellt wird, so soll hier kurz der Geschäftsabschluß, wie er sich in der Praxis abspielt, geschildert werden. In der Literatur wird häufig ausgeführt, der Zwischenhändler, dem keine eigenen nennenswerten Mittel zur Verfügung ständen, kaufe Waren einzeln auf, wozu ihm die Bank 50 pCt. des Kaufpreises auf Kredit gebe, zu dessen Sicherstellung der Zwischenhändler dann der Bank das Eigentum an den verladenen Waren übertrage. Wäre dies so, so würde die Kreditgewährung für den Einkauf im Kleinen doch mit der Sicherstellung der Bank, welche erst an den verladenen Waren erfolgen kann, zeitlich auseinanderfallen, was den Prinzipien deutscher Banken im Kreditgeschäft jedenfalls widerspricht. Außerdem aber müßte der Kreditnehmer immer mindestens die Hälfte des Kaufpreises selbst verfügbar haben, was auch nicht als Regel angesehen werden kann. Normalerweise spielt sich das Geschäft so ab, daß der Händler, welcher Waren aufkauft oder einkauft, ohne selbst die erforderlichen Mittel zur Verfügung zu haben, die Fakturen durch seine Bank bezahlen läßt, ihr gleichzeitig das Eigentum an den Waren durch Vertrag unter Uebergabe der Verladedokumente oder Lagerschein, bzw. unter Einlagerung der Waren auf den Namen der Bank überträgt und die vinkulierten Waren sodann an seinen Käufer selbst verläßt, dem gleichzeitig die Bank die Verladedokumente mit dem Vinkulationsbrief präsentiert. Hierbei kann es sich um ein einmaliges in sich abgeschlossenes Kreditgeschäft handeln, wobei die Höhe des Kreditbetrages in erster Linie von der Bonität des Kreditnehmers und dessen Käufers abhängt und evtl. bis 100 pCt. des Einkaufsfakturenpreises gehen kann. Oder aber — und diese Form kenne ich aus der Praxis im Getreidehandel deutscher Firmen mit ausländischen Lieferanten — der Kreditnehmer (deutsche Händler) nimmt bei seiner Bank einen laufenden Kredit in laufender Rechnung in Anspruch und übergibt der Bank sämtliche Verladedokumente und Fakturen über von ihm eingekaufte und an seine Abnehmer rollende Waren, wobei die Bank in den Dokumenten entweder als Empfänger am Bestimmungsort des Abnehmers oder als Absender bezeichnet ist, und die Einigung über den Eigentumsübergang entweder generell oder von Fall zu Fall erfolgt. Die Bank bezahlt dann zu Lasten des Kontos des Kreditnehmers die Waren gegen Hereinnahme der Dokumente, übersendet sie im Auftrage und Namen des Kreditnehmers dessen Käufer und überträgt diesem das Eigentum an den Waren gegen Inempfangnahme des Kaufpreisbetrages, den sie dem Konto des Kreditnehmers wieder gutschreibt. Hier handelt es sich also um die Vinkulation von Waren zur Sicherstellung eines laufenden Kredites, welcher in seinem Gesamtbetrage das Vielfache der einzelnen Verkaufsfakturen ausmachen kann. Aber weder die Technik noch die Rechtslage wird beim Vinkulationsgeschäft ausschlaggebend dadurch beeinflusst,

ob es sich um die Sicherstellung eines laufenden Kredites oder eines einmaligen Kreditgeschäftes handelt.

Zweck der Vinkulation ist also die Finanzierung von Warengeschäften, und man versteht unter der Vinkulation die Sicherstellung von Bankkredit durch Uebertragung des fiduziarischen Eigentumes an Waren, welche vom Kreditnehmer verkauft sind und dem Käufer auf dem Landwege zurollen, und die Einziehung des vom Käufer geschuldeten Kaufpreises durch die Bank zwecks Abdeckung des Kredites. Das zwischen Verkäufer und Käufer abgeschlossene Kaufgeschäft, zu dessen Erfüllung die vinkulierten Waren geliefert werden, bezeichnet man als Vinkulationskauf. Der Vinkulation unterliegen sowohl Gattungssachen wie bestimmte Einzelsachen; die Praxis unterscheidet hier nicht, und es besteht deshalb keinerlei Veranlassung, die Vinkulation in der Theorie auf Gattungssachen zu beschränken.

Obige Angaben müßten durch die Parteivereinbarungen bestätigt werden, wenn diese nicht häufig lückenhaft und unklar abgefaßt worden wären. Für ihre Auslegung ist aber der Wille der Parteien ausschlaggebend, und der Wille des Verkäufers geht jedenfalls auf Abschluß eines Kaufgeschäftes und dessen Erfüllung durch Lieferung der vinkulierten Waren; der Wille der Bank (Vinkulant) auf Einziehung des Kaufpreises und dessen Gutschrift auf dem Konto des Verkäufers und Uebertragung des Eigentums an den vom Verkäufer gelieferten und vinkulierten Waren auf den Käufer nach erfolgter Zahlung gemäß des ihm gewordenen Auftrages. Der Wille des Käufers endlich ist auf Erhalt der Waren gegen Zahlung des vereinbarten Kaufpreises gerichtet.

Ueberblickt man die juristische Literatur zu diesem Thema mit ihren zahlreichen von einander abweichenden Theorien, so kann man zunächst folgendes feststellen: Die besonders von Breit vertretene Ansicht, die Bank erwerbe ein Pfandrecht an der Ware, ist von der Praxis zugunsten der Sicherungsübereignung widerlegt worden. Die Lehre Flechtheims³⁾ von der Doppelanweisung des Verkäufers, nämlich an die Bank die Ware dem Käufer gegen Zahlung auszuliefern, an den Käufer die Ware gegen Zahlung des Kaufpreises an die Bank anzunehmen, hat wenig Anhänger gefunden; sie ist m. E. deshalb nicht zutreffend, weil die Bestimmungen des § 783 BGB. über die Anweisung welche von der Aushändigung einer Urkunde ausgehen, infolge des Fehlens der Urkunde beim Vinkulationsgeschäft nicht Platz greifen können, und weil die Bank nicht ermächtigt ist, die Lieferung im eigenen Namen zu erheben, sondern infolge der mit dem Verkäufer getroffenen Vereinbarungen verpflichtet ist, die Dokumente gegen die vereinbarte Zahlung auszuhandigen, und sie dies regelmäßig nicht im eigenen Namen tun soll und tut, sondern im Namen des Verkäufers unter Hinweis auf den von diesem abgeschlossenen Kaufvertrag unter gleichzeitiger Präsentation der vom Verkäufer ausgestellten Faktura. (Trumpler⁴⁾) ist mit der Konstruktion eines Kom-

³⁾ Flechtheim, Das Vinkulationsgeschäft in Goldschmidt Bd. 60 (1907) S. 124, Bd. 61 S. 510.

⁴⁾ Trumpler in Holdheims Monatsschrift Bd. 12 (1903) S. 267.

missionsgeschäftes zwischen Bank und Käufer ziemlich allein geblieben; wie man den Käufer, der aus einem Kaufvertrag die Dokumente von der Bank erhält und Zahlung an die Bank leisten soll, als einen Kommissionär auffassen kann, der gewerbsmäßig für Rechnung der Bank ein Geschäft anderer als der im § 383 HGB. bezeichneten Art im Sinne des § 406 Abs. 1 Satz 1 und 2 im eigenen Namen abschließt, ist mir trotz der Trumplerschen Begründung unverständlich. Es handelt sich hier lediglich um die Konstruktion eines Rechtsverhältnisses, das mit der Praxis des Vinkulationsgeschäftes nichts zu tun hat.

Das Reichsgericht sieht in ständiger Rechtsprechung⁵⁾ in dem Vinkulationsschreiben der Bank deren Offerte an den Käufer, wonach die Bank dem Käufer die Ware anbietet gegen Zahlung des Kaufpreises. Die Offerte ist nach Ansicht des Reichsgerichts auf die Erfüllung der Verbindlichkeit eines Dritten aus den Mitteln des Offerenten gegen eine diesem zu gewährende Leistung gerichtet. Akzeptiert der Käufer die Offerte, so entsteht zwischen ihm und der Bank ein neuer Vertrag, nach dem der Käufer Zahlung an die Bank leisten muß. Will der Käufer nicht zahlen, so muß er die Offerte ablehnen und darf die Ware nicht verwenden; es bleiben ihm dann seine vertraglichen Ansprüche aus dem Kaufgeschäft gegen den Verkäufer. Aus der Verwendung der Ware durch den Käufer und aus dessen Schweigen darf die Bank die Annahme der Offerte folgern. Diese Ausführungen des Reichsgerichts werden von der Literatur im allgemeinen gebilligt, und es wird dargelegt, daß in der Offerte der Bank eine unzulässige Abweichung vom Kaufvertrag enthalten ist, woraus folgt, daß der Käufer nicht in Annahmeverzug kommt, wenn er die Offerte ablehnt, und falls er letzteres tut, er nach wie vor seinen Anspruch aus dem kausalen Kaufvertrag gegen den Verkäufer behält.

Prüft man die Rechtsbeziehungen unter den Beteiligten, so kommt man zu folgendem Ergebnis:

1. Zwischen Verkäufer und Käufer ist ein Kaufvertrag geschlossen worden, über die zu liefernde Ware ist Einigung erzielt, ebenso über den Kaufpreis. Regelmäßig ist auch die Art der Zahlung festgelegt worden, und es wäre irrig anzunehmen, daß beim Vinkulationskauf stets „Kasse gegen Dokumente“ vereinbart worden sei. Es kann ebensogut Akzept wie offenes Ziel als Zahlungsbedingung gefordert und zugesagt worden sein. Der Verkäufer ist dann verpflichtet, entsprechend den Vereinbarungen und den gesetzlichen Bestimmungen die Ware frei von Sach- und Rechtsmängeln zu liefern, insbesondere auch frei von Pfandrechten, Eigentumsvorbehalten und dinglichen fiduziarischen Rechten, und ferner verpflichtet, dem Käufer Eigentum zu verschaffen. Er liefert aber beim Vinkulationskauf die Ware belastet mit dem fiduziarischen Eigentum der Bank. Der Käufer seinerseits ist verpflichtet, den Kaufpreis in der vereinbarten Weise zu zahlen, sofern er nicht die Annahme der mit dem Rechtsmangel des fiduziarischen Eigentums behafteten Ware ablehnt. Akzeptiert er die Ware, so muß er Zahlung leisten, lehnt er die Ware ab, so stehen ihm alle Rechte aus dem Verkauf zu. Die Gefahr der Ver-

sendung trägt mangels entgegenstehender Vereinbarung der Käufer lt. § 447 BGB. Ob die Leistung von dem Verkäufer persönlich zu bewirken ist, hängt von dem Interesse des Käufers an der persönlichen Leistung des Schuldners ab, und diese Frage kann infolgedessen nur von Fall zu Fall entschieden werden; handelt es sich um den Kauf einer bestimmten Einzelsache, so kann nicht ein Dritter von sich aus die Leistung bewirken, der Käufer wäre nicht verpflichtet, die Leistung des Dritten anzunehmen.

2. Zwischen Verkäufer und Bank (Vinkulant) wird zunächst ein Darlehensvertrag geschlossen, für den neben den gesetzlichen Bestimmungen auch diejenigen der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank Geltung haben, die sich in erster Linie auf die Kündbarkeit und die Sicherstellung des Darlehens sowie auf die Verwertung der Sicherheiten beziehen. Weiter wird ein Sicherungsübereignungsvertrag geschlossen, um der Bank eine dingliche Sicherheit für den Kredit zu gewähren. Da die Ware aber nicht effektiv übergeben werden kann, und die Duplikatfrachtbriefe nicht indossierbar sind, die Bank aber wenigstens in die Lage versetzt werden soll, tatsächlich über die Waren verfügen zu können, so wird sie in den Duplikatfrachtbriefen entweder als Absender oder als Empfänger am Bestimmungsort des Käufers oder in beiden Eigenschaften benannt. Ein anderer Weg ist nicht möglich um der Bank eine greifbare Sicherheit zu verschaffen, die Benennung der Bank in den Duplikatfrachtbriefen erfolgt also lediglich um diesen Zweck zu erfüllen, eine andere Bedeutung hat die Benennung nicht; ich habe hierauf bereits früher in meinem „Kredit im Recht“ S. 140 hingewiesen. In der fiduziarischen Eigentumsübertragung ist gleichzeitig die Abtretung des bei einem Verkauf der Ware zu erzielenden Kaufpreises enthalten, wodurch die Bank neben dem dinglichen Recht noch ein obligatorisches Recht erhält. Drittens wird — ebenso wie beim Rembours- und Akkreditivgeschäft — zwischen Verkäufer und Bank ein Geschäftsbesorgungsvertrag geschlossen. Auf Grund letzteren Vertrages ist die Bank verpflichtet, zwecks Erfüllung der dem Verkäufer aus dem Kaufvertrag obliegenden Pflichten, dem Käufer im Namen und für Rechnung des Verkäufers die Dokumente, nämlich den Duplikatfrachtbrief und die Faktura, welche regelmäßig den Vermerk trägt, daß Zahlung des Fakturenbetrages nur an die Bank zu leisten ist, zuzusenden, ihm Eigentum an den Waren gegen Inempfangnahme der Zahlung nach der im Kaufvertrag vereinbarten Weise zu verschaffen und den Kaufpreis dem Konto des Verkäufers gutzuschreiben. Inwieweit dieser über die Gutschrift wieder verfügen kann, hängt von den jeweils getroffenen Kreditvereinbarungen ab. Da die Besorgung derartiger Geschäfte zu dem Aufgabenkreis der Bank gehört, so muß sie den Auftrag des Verkäufers ablehnen, falls sie ihn nicht ausführen will.

Es ist für die Bank notwendig, diese drei Verträge, den Darlehensvertrag, den Sicherungsübereignungsvertrag und den Geschäftsbesorgungsvertrag schriftlich zu fixieren, um bei Meinungsverschiedenheiten jederzeit den Nachweis erbringen zu können, was zwischen ihr und dem Verkäufer gewollt war. Denn Rechtsprechung und Literatur lehren, daß die einzelnen Handlungen durchaus verschiedene Auslegungen finden. Der Vinkulationsvertrag, in dem

⁵⁾ RG. 54, 213; RG. 29. 10. 07 im Bank-Archiv VII, 187; RG. 88, 69; RG. 101, 320.

die drei genannten Verträge zusammengefaßt werden, erfordert keine langatmigen Ausführungen. Ich komme auf den hauptsächlichsten Inhalt dieses Vertrages noch zurück.

3. Am weitesten gehen die Ansichten in der Literatur darüber auseinander, welche Beziehungen zwischen Käufer und Bank bestehen, und welche Rechte sich für beide Teile aus dem Vinkulationsgeschäft ergeben. Zunächst ist auch hier die Frage zu beantworten, was will die Bank? Sie will m. E. nur in Ausführung des übernommenen Auftrages die dem Verkäufer aus dem Kaufvertrag obliegenden Pflichten in dessen Namen mit der von diesem zu liefernden Ware erfüllen und den Kaufpreis einziehen. Dies teilt sie auch dem Käufer in dem sogenannten Vinkulationsbrief mit, unter dem Hinweis, daß ihr das Eigentum an den Waren zur Sicherstellung des von ihr gewährten Darlehens übertragen worden ist. Sie denkt aber gar nicht daran, in den Kaufvertrag einzutreten, wie beispielsweise Staub Vorb. vor § 373 Anm. 66 behauptet. Ebensowenig beabsichtigt sie im Einverständnis mit dem Verkäufer einen Antrag auf Abänderung des Kaufvertrages zu stellen, der ihr regelmäßig in seinen Einzelheiten gar nicht bekannt ist. Auch die Behauptung Düringer-Hachenburgs III S. 493, die Ware würde dem Käufer vom Vinkulanten statt vom Verkäufer zugewandt, stimmt mit der Praxis des Vinkulationsgeschäftes in keiner Weise überein. Verladen werden die Waren vom Verkäufer, und die Vinkulation unter Uebergabe der Dokumente erfolgt in der Regel erst dann, wenn die Waren bereits rollen. Die Bank finanziert, gibt Kredit, zieht Forderungen ein, aber sie ist kein Warenkaufmann, der mit Waren Handel treibt, die er nicht kennt, und für die ihm Sachkenntnis und Erfahrung fehlen. Ich kann mich deshalb auch nicht zu der vom Reichsgericht und von einem großen Teil der Literatur vertretenen Ansicht bekehren, die Bank gebe im eigenen Namen und im eigenen Interesse dem Käufer gegenüber eine Offerte ab, wenn auch nicht auf den Abschluß eines neuen Kaufvertrages, so doch auf Abänderung des kausalen Kaufvertrages dahin, daß nunmehr die Bank für den Verkäufer die Waren selbst liefere, unter der Bedingung, daß Zahlung vom Käufer an sie erfolge (RG. 54. 217). Die Bank handelt ja gar nicht im eigenen Namen. Sie betont regelmäßig im Vinkulationsschreiben, daß sie die Warendokumente für den mit dem Verkäufer abgeschlossenen Kaufvertrag liefere, daß sie für Ordnungsmäßigkeit der Dokumente und Waren nicht hafte, sowie daß Beanstandungen der Ware nur dem Käufer gegenüber geltend zu machen seien, und sie fügt regelmäßig die Fatura des Verkäufers dem Vinkulationsbrief bei. Die Ausstellung der Dokumente auf den Namen der Bank als Absender oder als Empfänger spricht nicht für ein Handeln der Bank im eigenen Namen, sondern sie dient allein, wie ich oben ausgeführt habe, zur Sicherstellung der Bank. Diese handelt primär auch nicht im eigenen Interesse, denn sie erhält die Dokumente nur zur Sicherstellung und zum Einzug; ihre Forderung an den Verkäufer aus dem Darlehen geht durch Hereinnahme der Dokumente ebensowenig unter, wie durch das Schuldversprechen oder das Akzept, welches der Käufer der Bank für die Waren gibt. Da es sich nach Ansicht des Reichsgerichts um eine neue Offerte der Bank handelt, so ist der Käufer selbstverständlich auch berechtigt,

die Offerte abzulehnen, die Waren zurückzuweisen und Erfüllung des ursprünglichen Kaufvertrages zu verlangen. Plancq § 267 Anm. 2 Abs. 2 führt hierzu aus, daß das Angebot der Bank beim Vinkulationsgeschäft nicht vertragsmäßig sei, und der Käufer durch Ablehnung der Offerte nicht in Annahmeverzug käme. Ich glaube aber, § 267 BGB. kommt hier überhaupt nicht in Frage, weil nach dem Sinne dieses Paragraphen der Dritte die Leistung stets im eigenen Namen bewirkt und nicht als Stellvertreter des Schuldners. Außerdem enthält die Leistung des Dritten, hier der Bank, an den Gläubiger, also an den Käufer, immer auch eine Leistung an den Schuldner-Verkäufer. Aus welchem Rechtsgrunde soll nun diese Leistung der Bank an den Verkäufer erfolgen? Konstruierbar wäre die Leistung allenfalls als Erfüllung einer Verbindlichkeit der Bank gegenüber dem Schuldner, die herzuleiten wäre, aus der Verpflichtung der Bank, das Eigentum am Sicherungsgute auf den Kreditnehmer zurückzuübertragen, nachdem die Bank wegen ihrer Forderung gegen den Schuldner befriedigt worden ist. Um dem Käufer, dessen Interessen normalerweise durch die Vinkulation nur dann gefährdet werden, wenn ihm gegen den Verkäufer eine Gegenforderung zusteht, mit der er aufrechnen könnte, zu helfen, deduziert Breit, davon ausgehend, daß die Vinkulation stets nur zum Schaden des Käufers vereinbart würde, wie folgt: Die Bank hat an der Ware ein Pfandrecht oder fiduziarisches Eigentumsrecht für eine Darlehnsforderung. Diese Darlehnsforderung, die regelmäßig nur einen Teil des Kaufpreises ausmacht, kann der Käufer nach § 267 BGB. tilgen, wodurch das Pfandrecht oder fiduziarische Eigentumsrecht erlischt. Er erhält dann die Ware frei von dinglichen Rechten und kann mit seiner evtl. Forderung gegen den Verkäufer gegen dessen Restforderung aus dem Kaufvertrag — soweit der Kaufpreis nicht zur Tilgung der Forderung der Bank verwandt ist — aufrechnen. Dieser Weg, den einzuschlagen auch Düringer-Hachenburg (III S. 492 Anm. 9 und S. 501 Anm. 27) befürwortet, wahrt zweifellos die berechtigten Interessen des Käufers. Er führt aber nicht zum Resultat, weil die Forderung der Bank oftmals höher ist als der Kaufpreis, weil in der Sicherungsübereignung auch die Abtretung des für die Waren evtl. zu erzielenden Kaufpreises enthalten ist, und weil durch die Bezahlung des Bankdarlehens der Käufer nicht Eigentümer der Ware wird, da diese nach Erlöschen des fiduziarischen Eigentumsrechtes der Bank, je nach Vereinbarung, entweder automatisch wieder in das Eigentum des Verkäufers übergeht, oder aber diesem von der Bank zurücküberignet werden muß. Der Wille der Bank, Eigentum auf den Käufer nur dann zu übertragen, wenn Zahlung des vollen Kaufpreises an sie erfolgt, geht ja auch aus dem Vinkulationsbrief klar hervor und kann doch nicht einfach ignoriert werden. Ich glaube eine bevorzugte Wahrung der Interessen des Käufers ist auch gar nicht erforderlich.

Nach meiner Ansicht tritt die Bank in Ausführung des Geschäftsbesorgungsvertrages, auf Grund dessen sie Geschäfte, die dem rechtlichen und wirtschaftlichen Interessenkreis des Verkäufers unterliegen, in dessen Namen besorgt, dem Käufer gegenüber lediglich als Vertreter des Verkäufers auf zwecks Erfüllung der diesem aus dem Kaufvertrag obliegenden Pflichten. Hieran ändert das fidu-

ziarische Eigentumsrecht der Bank nichts, denn ich habe bereits ausgeführt, daß durch die Lieferung der vinkulierten Waren primär die Interessen des Verkäufers gewahrt werden, und daß die Waren trotz der Vinkulation immer noch die vom Verkäufer zu liefernden Waren bleiben. Die Sicherungsübereignung gibt zwar dem Sicherungsnehmer das volle Eigentum und nicht nur ein Pfandrecht und demzufolge auch alle Rechte eines Eigentümers, aber wirtschaftlich hat das fiduziarische Eigentum doch Funktionen auszuüben, welche dem Pfandrecht gleichgeartet sind, woraus folgt, daß die Bank hier nicht aus eigenen Mitteln eine neue Ware liefert sondern die mit dem fiduziarischen Eigentumsrecht gewissermaßen belastete Sache des Verkäufers. Es werden also normalerweise trotz der Vinkulation dieselben Waren geliefert, welche nach dem Kaufvertrag zu liefern waren, und welche auch geliefert worden wären, wenn der Verkäufer Bankkredit nicht hätte in Anspruch nehmen müssen; der Kaufpreis wird durch die Vinkulation seiner Höhe nach in keiner Weise geändert, und auch die Art der Zahlung bleibt durch die Vinkulation vollkommen unbeeinflusst. Weder der Vinkulant noch der Verkäufer weicht daher von den Bestimmungen des Kaufvertrages ab, und keiner von beiden will den Käufer zu einer Abänderung des Kaufvertrages oder zur Annahme einer neuen Offerte zwingen. Ein solche Abweichung wäre an sich wohl denkbar, beispielsweise dann, wenn der Verkäufer die Faktura über einen höheren als den vereinbarten Kaufpreis ausstellt und die Bank beauftragt, diesen höheren Betrag einzuziehen. Darin könnte man zusammen mit der Bedingung, Eigentum an den Waren dem Käufer nur dann zu verschaffen, wenn er den höheren Kaufpreis anerkennt, eine neue Offerte erblicken, die aber der Verkäufer bzw. die Bank für den Verkäufer, nicht für sich, abgibt. Von einer Offerte der Bank könnte man m. E. nur dann sprechen, wenn die Bank zwar im Namen des Verkäufers aber aus eigenem Antrieb und entgegen dem Auftrag des Verkäufers dem Käufer Bedingungen stellt, oder Waren liefert, welche von den im Kaufvertrag s. Zt. vereinbarten abweichen, oder wenn sie im eigenen Namen ohne Bezugnahme auf das kausale Kaufgeschäft handelnd auftritt. Diese Fälle sind aber Ausnahmen, und sie können in die Prüfung der Rechtsbeziehungen aus dem normalen Vinkulationsgeschäft nicht hineingezogen werden.

Der Verkäufer verstößt bei der Vinkulation nicht gegen die Bedingungen des Kaufvertrages, sondern er verstößt lediglich gegen die gesetzliche Bestimmung des § 434 BGB., nach der er die Ware frei von Rechten, also auch frei von dem fiduziarischen Eigentumsrecht der Bank zu liefern hat. Ich sage „lediglich“ aus dem Grunde, weil es in der Macht des Käufers steht, dieses Eigentumsrecht sofort und in der Regel ohne Beeinträchtigung seiner eigenen Interessen zum Erlöschen zu bringen, indem er Zahlung an die Bank zusichert. Will sich der Käufer aber auf Zahlung an die Bank nicht einlassen, wovon er der Bank oder dem Verkäufer unverzüglich Mitteilung zu machen hat, so stehen ihm auf Grund § 440 BGB. alle Rechte aus dem nichterfüllten Vertrage zu, wodurch ihm ein hinreichender Schutz gewährleistet wird. Andererseits ist der Käufer bei Nichtabnahme der Ware verpflichtet, für deren einstweilige Aufbewahrung zu sorgen, und er hat

wegen der auf die Waren gemachten Aufwendungen ebenso wie wegen seiner sonstigen Forderungen gegen die Bank, ein Zurückbehaltungsrecht an der Ware (§ 273, 2 BGB., § 369 HGB.). Dagegen würde das fiduziarische Eigentumsrecht seinem Zurückbehaltungsrecht wegen Forderungen gegen den Verkäufer vorgehen. Aus der Annahme der vinkulierten Waren laut Vinkulationsbrief — in der Prüfung allein liegt noch keine Annahme, ebenso wenig in der Zahlung von Fracht und Zoll, der Käufer muß die Möglichkeit haben, die Ware zu besichtigen bevor er zahlt — folgt die Verpflichtung des Käufers an die Bank Zahlung in der im Kaufvertrag bestimmten Weise zu leisten. Da die Bank selbst an dem Kaufgeschäft vollkommen unbeteiligt ist, so haftet sie weder für Mängel der Ware noch für Ordnungsmäßigkeit der Dokumente; letztere Haftung wird außerdem im Vinkulationsbrief und in den Geschäftsbedingungen der Banken ausdrücklich ausgeschlossen.

Ich komme also im Wesentlichen zu dem gleichen Resultat, zu dem das Reichsgericht auf dem Umweg über die Offerte gelangt, der die Rechtslage nur kompliziert und dem Willen der Parteien nicht entspricht. Ich bestreite nicht, daß man juristisch auch die Offertentheorie begründen kann, ich bin aber auch deshalb ein Gegner dieser Theorie, weil sie zu Schlüssen verleitet, die zweifellos nicht richtig sind. Ich denke hierbei z. B. an die Behauptung, die gelieferte Ware sei nicht die bestellte und gekaufte sondern eine andere gleichsam als Ersatz angebotene Ware, die Bank hafte für Mängel der Sache evtl. auch für Ordnungsmäßigkeit der Dokumente, und sie trage die Transportgefahr. Die Offertentheorie veranlaßt Flechtheim (in Goldschmidt 60. 144) zu der Behauptung, die Versendung der Ware erfolge auf Initiative der Bank, woraus zu schließen ist, daß der Verkäufer überhaupt erst auf Initiative der Bank den Kauf abgeschlossen hat. Flechtheim sagt: „Die Versendung der Ware durch den Vinkulanten ist kein Transport in Erfüllung eines Kaufvertrages, wie ihn § 447 BGB. unterstellt, sondern eine Reise im einseitigen Interesse und auf einseitige Initiative des Vinkulanten, um eine Offerte zu machen.“ Ich glaube das Gegenteil bewiesen zu haben, soweit es nicht schon aus dem Kausalgeschäft folgt.

Es ist hier immer nur von der direkten oder unechten Vinkulation gesprochen worden, bei der die Dokumente von der Bank dem Käufer direkt zugesandt werden. Die Verhältnisse liegen nicht anders bei der indirekten oder echten Vinkulation, bei der eine zweite Bank am Orte des Käufers zur Auslieferung der Dokumente eingeschoben wird. Der Vinkulationsbrief wird in diesem Falle von der vinkulierenden Bank dem Käufer direkt oder über die zweite Bank zugesandt. Die zweite Bank tritt zu dem Käufer in keinerlei Rechtsbeziehungen.

Ebenso wichtig wie der Vinkulationsvertrag ist der von der Bank an den Käufer zu sendende Vinkulationsbrief. Einmal hat er die Aufgabe, den Käufer davon in Kenntnis zu setzen, daß die Ware vinkuliert worden ist, denn ohne Kenntnis der Vinkulation kann sich der Käufer der Waren bedienen, ohne an die Bank Zahlung leisten zu müssen. Die Bank hat dann keinen Anspruch gegen den Käufer, da dieser die Waren im guten Glauben erworben hat, und sie ist ihrer Sicherung verlustig geworden. Der Vinku-

lationsbrief soll aber auch über die Bedingungen Aufschluß geben, unter denen das Eigentum auf den Käufer übertragen werden soll. Wenn Breit behauptet, auf den Vinkulationsbrief komme es nicht an, so ist dies richtig nur unter der Voraussetzung, daß der Brief in einem offenkundigen Widerspruch zu dem Parteiwillen steht, denn der Vinkulationsbrief soll in erster Linie über den Willen der Parteien Aufschluß geben, und er ist bei Erforschung der Rechtslage stets heranzuziehen. Aus diesem Grunde muß der Inhalt des Vinkulationsbriefes wahr und klar sein, und er muß folgende grundlegende Angaben enthalten: Die Dokumente zusammen mit der Faktura werden in Erfüllung des Kaufabschlusses im Auftrage des Verkäufers übergeben; zur Sicherstellung eines gewährten Kredites sind der Bank die Waren übereignet worden; die Bank ist nur dann bereit, ihrerseits Eigentum an den Waren auf den Käufer zu übertragen, wenn dieser den vereinbarten Kaufpreis an sie in der vereinbarten Weise zahlt. Alle anderen Erklärungen ergeben sich aus der Rechtsnatur der Vinkulation, trotzdem können sie aus Zweckmäßigkeitsgründen in das Vinkulationsschreiben aufgenommen werden, also z. B.: durch Verwendung der Ware verpflichtet sich der Käufer an die Bank zu zahlen; in der Prüfung liegt noch keine Verwendung; die Bank haftet weder für Mängel der Ware noch für Ordnungsmäßigkeit der Dokumente; bei Nichtannahme der vinkulierten Ware und Nichtzahlung an die Bank bleibt diese Eigentümerin, und der Käufer ist verpflichtet, für einstweilige Aufbewahrung der Ware Sorge zu tragen; von der Nichtannahme und Nichtzahlung hat der Käufer die Bank unverzüglich in Kenntnis zu setzen. Weitere Bestimmungen in den Vinkulationsbrief aufzunehmen würde ich nicht empfehlen, um diesen nicht zu komplizieren.

Diese Angaben hat der Vinkulationsbrief sowohl bei der direkten wie bei der indirekten Vinkulation zu enthalten. Er wird auch bei der indirekten Vinkulation regelmäßig von der vinkulierenden Bank, nicht von der zweiten Bank, dem Käufer zugesandt, und er ist infolgedessen auch von der ersten Bank zu unterschreiben. Vinkulationsbriefe, in denen davon gesprochen wird, daß die Bank die Waren liefert (Staub Vorb. vor § 373 Anm. 66) oder offeriert, sind irreführend und deshalb für die Praxis nicht zu empfehlen.

Wie wirkt sich die Veräußerung von Aktien und ähnlichen Wertpapieren auf die Einkommensteuerpflicht der laufenden Dividende aus?

Von Dr. jur. Freiherrn von Werthern, Berlin.

Zu obigem Thema hat Herr Regierungsrat Dr. Weinberg in der Nummer 9 der „Deutschen Steuerzeitung“ einen Standpunkt vertreten, dessen Durchführung in der Praxis so gut wie unmöglich sein würde, der aber nach meiner Auffassung auch steuerrechtlich weitgehenden Bedenken unterliegt.

Darin ist Weinberg zuzustimmen, daß derjenige, der nur die Dividendenscheine veräußert, aber die Aktien behält, den erzielten Erlös gemäß § 37 Abs. 2 EStG. als Einkommen aus Kapitalvermögen versteuern

muß. (Strutz Anm. 41 zu § 37, Evers Anm. 42 zu § 37.)

Anders ist die Sachlage, wenn man nicht die Dividendenscheine allein, sondern die Aktien zusammen mit den Dividendenscheinen veräußert. Hier zieht auch Weinberg aus der Fassung des § 37 Abs. 2 Nr. 2 EStG. die m. E. richtige Folgerung, daß die Einkünfte, die man aus der Veräußerung von Aktien zusammen mit den Dividendenscheinen als Kaufpreis für letztere erzielt, nicht als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu gelten haben. Der Herr Reichsminister der Finanzen hat zwar in einem an den Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes in Berlin gerichteten Erlaß vom 25. 3. 1927 — IIe 1027 — eine gegenteilige Ansicht geäußert, doch ist kaum anzunehmen, daß diese Ansicht von den Finanzgerichten gebilligt werden wird. Zu diesem Punkt ist auf die zutreffenden Ausführungen v. Breska's im XXVII. Jahrgang S. 409 dieser Zeitschrift zu verweisen. Wie der Erlaß selbst andeutet, würde auch die praktische Durchführung nur sehr schwer möglich sein.

Mrozek Anm. 18 zu § 37 ist, wenigstens in dem analogen Fall der Plus-Stückzinsen beim Verkauf festverzinslicher Werte, anderer Ansicht als Weinberg, doch führt Strutz Anm. 28 zu § 37 (s. a. Blümich-Schachian Anm. 10 zu § 37) mit Recht aus, daß es sich bei den Stückzinsen für den Veräußerer nicht um Einkommen, sondern wie der Reichsfinanzhof in der Entscheidung Band 9 S. 81 formuliert habe, um „ein aus Anlaß der Veräußerung der Kapitalanlage vereinbartes besonderes Entgelt für die Ueberlassung des am Stück hängenden laufenden Zinsabschnittes“ handle. Erst recht muß diese Argumentation für die Veräußerung von Aktien mit Dividendenscheinen gelten, wo bekanntlich Stückzinsen oder besondere Entgelte für die Dividenden überhaupt nicht berechnet werden, sondern lediglich der Verkaufskurs für die Aktien zu entrichten ist.

Es ist auch die Ansicht geäußert worden, daß die Steuerpflicht des auf die laufenden Zins- bzw. Dividendenscheine entfallenden Teils des Kaufpreises sich aus § 44 Ziff. 1 EStG. ergebe, da dieser Kaufpreisteil im Sinne des Gesetzes als Entschädigung, als Ersatz für entgehende Einnahmen bzw. für die Aufgabe einer Gewinnbeteiligung anzusehen sei. Diese Ansicht wird dem wirtschaftlichen Sinne des § 44 nicht gerecht. Eine Einnahme kann doch nur „entgehen“, wenn der Betreffende nach Lage der Dinge zum Bezug der Einnahme berechtigt war und mit Grund den Eingang der Einnahme erwarten konnte. Ebenso kann eine Entschädigung für die Aufgabe einer Gewinnbeteiligung nur da am Platze sein und nur da Sinn haben, wo jemand eine ihm an sich zustehende und ihm gebührende Gewinnbeteiligung ohne rechtlichen Grund aufgeben soll und für diese ohne Gegenwert vorgenommene Aufgabe eine Entschädigung erhält. Wer aber vor Fälligkeit der Zinsen bzw. der Dividende seine Anleihen oder seine Aktien verkauft, gibt damit mit sofortiger Wirkung auch das mit dem Stammrecht verknüpfte Zins- und Gewinnbezugsrecht auf und erhält mit Recht die demnächst fälligen Nutzungen nicht mehr. Ihm „entgeht“ also nichts.

Vom Standpunkt des Erwerbers aus betrachtet, steht zunächst fest, daß derjenige, der Dividendenscheine ohne die Aktien erwirbt, die später darauf eingehende Dividende nicht zu versteuern braucht. Dieses den Laien zunächst überraschende Resultat erklärt sich einfach daraus, daß Einkünfte aus Kapitalvermögen nur bei dem Besitzer der Kapitalforderung entstehen können. Der Erwerber aber ist kein Aktionär, kein Anteilsbesitzer am Gesellschaftskapital. Er erhält also keine Dividende im eigentlichen Sinne des Wortes, keine Nutzung für das hingegebene Kapital, sondern er realisiert nur die von ihm erworbene Kapitalforderung, ein Vorgang, der nur auf dem Gebiete des Vermögens liegt. (Mrozek Anm. 30 zu § 37 und Anm. 18 zu § 37, Kerner-Knecht Anm. 34 zu § 37.)

Allerdings erhält der Erwerber die Dividende gekürzt um die Kapitalertragsteuer. Er kann Erstattung dieses Abzuges nicht verlangen. Die im Gesetz vorgesehenen Erstattungsgründe kommen hier nicht in Frage. Er kann aber die abgezogene Steuer vom Kapitalertrag auch nicht auf seine Steuerschuld anrechnen. Nach §§ 102, 92 EStG. können nur Kapitalertragsteuerabzüge angerechnet werden, die auf abzugspflichtige Einkünfte entfallen. Hier handelt es sich aber, wie wir gesehen haben, steuerlich nicht um „Einkünfte“, sondern um Bewegungen auf dem Vermögensgebiet.

Die teilweise Doppelbesteuerung, die darin liegt, daß der Veräußerer der Dividende den erzielten Erlös voll versteuern muß, während dem Erwerber der auf der Dividende lastende Abzug weder erstattet noch angerechnet wird, rechtfertigt sich mit dem in verschiedener Hinsicht realsteuerlichen Charakter des Kapitalertragsteuerabzuges. Der Erwerber der Dividendscheine erfährt eine unmittelbare Schädigung meistens nicht, da in den wenigen Fällen, wo überhaupt bei der Kalkulation des von ihm zu zahlenden Kaufpreises die kommende Dividende berücksichtigt wird, in der Regel wohl der Nettobetrag der zur Auszahlung gelangenden Dividende zugrunde gelegt werden wird.

Die Auffassung, daß der Erwerber der Dividendscheine späterhin keine Dividende vereinnahmt, sondern nur die erworbene Kapitalforderung realisiert, will Weinberg auch dann anwenden, wenn jemand die Dividendscheine zusammen mit den Aktien erworben hat. Nach seiner Ansicht ist die spätere Umwandlung der Erhöhung des Kaufpreises in einen Teil der späteren Dividende lediglich das Flüssigwerden einer Kapitalanlage. Weinberg beruft sich hierbei auf Mrozek Anm. 30 zu § 37. Der Zusammenhang ergibt aber, daß Mrozek nur den Fall, daß jemand die Dividendenforderung ohne die Aktie erworben hat, im Auge hat.

Weinberg geht noch weiter. Er will die Dividende teilen in denjenigen Teil, der auf die Zeit bis zum Erwerb der Dividendscheine entfällt, und in denjenigen Teil, der auf die Zeit vom Zeitpunkt des Erwerbes bis zum Ende des laufenden Wirtschaftsjahres entfällt. Nur der letztere Teil soll Einkommen sein, denn nur für diese letztere Zeit habe der Erwerber die Nutzung am anteiligen Geschäftsvermögen gehabt.

Dazu ist zu sagen:

Die Auffassung, daß der Käufer von Aktien mit Dividendscheinen beim späteren Eingang der laufenden Dividende nur eine erworbene Kapitalforderung realisiere, erscheint durchaus abwegig. Der Käufer wird im Zeitpunkt des Erwerbes Aktionär. Das Gläubigerrecht des Aktionärs auf die Dividende wird erst durch den gemäß § 260 HGB. zustande gekommenen Beschluß der Generalversammlung begründet. Der Erwerber der Aktien erwirbt also späterhin, wenn der Generalversammlungsbeschluß zustande kommt, den Anspruch auf Erhalt der Dividende bereits in seiner Eigenschaft als Aktionär. Die an ihn gezahlte Dividende ist also regelrechte Dividende, ist Kapitaleinkommen im Sinne des § 37 Abs. 1 EStG. und als solche ohne weiteres steuerpflichtig. Den darauf in Abzug gebrachten Steuerabzug vom Kapitalertrag kann der Erwerber auf seine Steuerschuld in Anrechnung bringen.

Für den analogen Fall des Erwerbes festverzinslicher Anleihen ist diese mit Weinbergs Ansicht in Widerspruch stehende Auffassung gerade von dem von Weinberg zitierten Mrozek Anm. 18 zu § 37 anerkannt worden. Mrozek weist a. a. O. darauf hin, daß für den Erwerber der Kapitalforderung die beim Erwerb gezahlten Stückzinsen Werbungskosten zur Erlangung der ersten Zinsrate sind, was ohne weiteres den Schluß zuläßt, daß Mrozek die Zinsrate als Einkommen des Erwerbers betrachtet (ebenso Kennerknecht Anm. 23 zu § 37).

Für den Kauf von Aktien mit Dividendscheinen muß bei der für das Steuerrecht gebotenen wirtschaftlichen Betrachtungsweise dasselbe gelten. Die Parteien

können nach der üblichen Auffassung keine andere Meinung haben, als daß derjenige, der Eigentümer der Stücke wird, selbstverständlich schon als Aktionär Anspruch auf die später fällig werdende Dividende hat. Der Gedanke, daß außer der Aktie noch ein selbständiges Dividendenrecht besonders veräußert wird, dürfte in Wirklichkeit fast niemals einem Beteiligten kommen. Denn bei Abschluß des Kaufes, soweit er nicht gerade in der letzten Zeit vor Fälligkeit der Dividende getätigt wird, steht in der Regel noch gar nicht fest, ob eine Dividende zur Verteilung kommen wird. Tatsächlich kann man beobachten, daß beim Zustandekommen der Kurse für Aktien die Rücksicht auf die kommende Dividende während des Geschäftsjahres so gut wie gar keine Rolle spielt. Erst kurz vor Fälligkeit, wenn bekannt wird, welche Dividende der demnächstigen Generalversammlung vorgeschlagen werden soll, kann man eine gewisse Erhöhung des Kurses — oft auch nur gefühlsmäßig — feststellen. Regel ist jedenfalls, daß weder Käufer noch Verkäufer sich darüber klar sind, welcher Teil des Kaufpreises das Entgelt für die kommende Dividendenchance bilden könnte.

Ganz ausgeschlossen aber wäre es, daß nach Weinbergs Vorschlag der Teil der Dividende ermittelt wird, der auf die Zeit bis zum Kaufabschluß entfällt. Dieser Teil würde nach Weinbergs Auffassung der gegen Entgelt erworbene Teil der Dividende sein und daher kein Einkommen des Käufers bilden, während der Rest der Dividende, der auf die Zeit vom Kaufabschluß bis zum Schluß des laufenden Geschäftsjahres entfällt, für den Käufer Einkünfte aus Kapitalvermögen darstellen soll. Eine solche Teilung ist schon deshalb ungangbar, weil das Dividendenbezugsrecht ein einheitliches, erst bei der Dividendenfestsetzung entstehendes Recht ist. Selbst derjenige, der in dem späteren Eingang der gegen Entgelt gekauften Dividendscheine nur die Realisierung einer erworbenen Kapitalforderung erblickt und die Einkommensteuerpflicht verneint, wird anerkennen müssen, daß Gegenstand des Kaufs nur die einheitliche künftige Dividendenforderung gewesen sein und seine Folgerung sich nur auf die gesamte Dividende beziehen kann.

Abgesehen hiervon ist eine Teilung im Weinbergschen Sinne praktisch nicht möglich. Sie ist auch an sich gegenstandslos. Angenommen das Geschäftsjahr einer Gesellschaft läuft mit dem Kalenderjahr, während die Festsetzung der Dividende erst im Mai oder Juni des kommenden Jahres erfolgt. Dann wird in den während des Geschäftsjahres zustande kommenden Kursen die kommende Dividende, die noch ganz ungewiß ist, niemals zum Ausdruck kommen, während vielleicht im März des kommenden Jahres die ersten positiven Nachrichten über die der Generalversammlung zu machenden Dividenden-vorschläge auftauchen und dann erst den Kurs beeinflussen. Bei einem Verkauf in diesem Stadium würde aber eine anteilige Zerlegung der Dividende, da das Geschäftsjahr im Zeitpunkt des Kaufs längst beendet ist, nicht mehr in Betracht kommen. Vielmehr würde dann stets die ganze Dividende nach der Weinbergschen Auffassung als realisierte Kapitalforderung steuerfrei zu bleiben haben, ein Ergebnis, das nach obigen Ausführungen prinzipiell abzulehnen ist.

Gerichtliche Entscheidungen.

Steuerrecht.

1. Zu Tarifstelle 15 Preuß. StStGes.

Die Sicherstellung eines Anspruchs auf Ausstolgung von nicht stempelpflichtigen Schuldverschreibungen ist nicht stempelpflichtig.

Urteil des Reichsgerichts vom 16. November 1928 — VII 205. 28 — T.

Durch Vertrag vom 29. Oktober 1925 hat die Kl. (Großbank) im eigenen Namen, aber im Auftrage und für Rechnung

gesetzes vom 27. Oktober 1924 enthielt der 1. Absatz der Tarifstelle einen Schlußsatz, der für Generalvollmachten einen besonderen Steuersatz vorsah. Zuletzt hatte diese Vorschrift den Inhalt, daß bei Generalvollmachten der Wertstempel in doppelter Höhe zu erheben war. In der amtlichen Begründung des Gesetzesentwurfes vom 2. Juli 1924 wurde die vorgeschlagene — und demnächst vom Landtag angenommene — Streichung des die Generalvollmachten besonders erwähnenden Satzteilens damit gerechtfertigt, daß sich zur Vermeidung von Härten die Beseitigung der bisher vorgeschriebenen Verdoppelung des Wertstempels empfehle (vgl. Drucksachen des preuß. Landtags, 1. Wahlperiode, 1. Tagung, Nr. 7391, Bd. 14 S. 8820 ff., insbesondere S. 8828, 2. Spalte). Demnach hat die Streichung jenes Schlußsatzes, auf den in RGZ. 83, 164 Gewicht gelegt war, nichts mit der Frage der Schätzbarkeit oder Unschätzbarkeit des Gegenstandswertes für Generalvollmachten zu schaffen, und es fehlt mithin an jedem Anlaß, das Gesetz in seiner neuen Fassung anders auszulegen, als es vordem geschehen ist. Diese Auslegung findet noch insofern im Wortlaut des Absatzes 3 der Tarifstelle 19 eine Stütze, als dort die Schätzbarkeit des Wertes des Gegenstandes für maßgebend erklärt ist und nicht etwa die Möglichkeit, jenen Wert genau zu errechnen. Es liegt im Begriff des Schätzens, daß dabei nur die Werte berücksichtigt werden, die sich einigermaßen übersehen lassen, während solche Werte, für deren Bemessung jeder Anhalt fehlt, außer Ansatz gelassen werden. Daß auch derartige Werte von der Vollmacht mitumfaßt werden, rechtfertigt keineswegs die Auffassung, ihren Gegenstandswert im ganzen als nicht schätzbar anzusehen.

Wenn die Revision darzulegen sucht, das zur Zeit der Prokuraerteilung vorhandene bewegliche Vermögen könne deshalb nicht als Maßstab dienen, weil der Prokurist zu dessen Veräußerung im ganzen nicht befugt sei, so ist dem entgegenzuhalten, daß seine Berechtigung jedenfalls soweit reicht, alle einzelnen Gegenstände, die zu diesem Vermögen gehören, zu veräußern. Deshalb erscheint es durchaus gerechtfertigt, den Wert des Gegenstandes der Prokuraerteilung auf der Grundlage des in dem Handelsgeschäft vorhandenen beweglichen Aktivvermögens, ohne Abzug von Schulden, zu ermitteln.

Da hiernach die rechtliche Beurteilung des LG. zu billigen ist, erscheint die Zurückweisung der Revision geboten.

Bücherbesprechungen.

Dr. Siegfried Schultzenstein (Staatsfinanzrat, Mitglied der Reichsschuldenverwaltung): „Anleiherecht“ (Sammlung „Die deutsche Reichsgesetzgebung“, herausgegeben von Professor Dr. Max Apt; Sieben Stäbe-Verlag, Berlin, 1929; LV u. 326 Seiten). Preis 4 RM.

Dr. Schultzenstein ist bereits durch seine beiden Bücher „Die Vorzugsrente“ und „Das Reichsschuldenbuch“ (erstes zusammen mit Oberfinanzrat Dr. Wilhelm Dieben) bestens bekannt geworden. Er hat soeben in der oben genannten Sammlung einen umfangreichen Band „Anleiherecht“ erscheinen lassen, dem weiteste Verbreitung sicher sein dürfte, denn wir finden in ihm zum erstenmal in übersichtlicher Anordnung und durch zahlreiche Fußnoten und Hinweise erläutert sämtliche Gesetze, Verordnungen, Bekanntmachungen usw. zusammengestellt, die sich auf die verschiedenen, mit dem Anleihewesen zusammenhängenden Gebiete beziehen, auf das Reichsschuldenwesen allgemein (S. 1—46), auf das Reichsschuldbuch (S. 47—86), auf die Anleiheablösung (S. 87—201), auf die Anleihen auf Grund des Dawes-Planes (S. 202—278), auf die Anleihen der Reichspost (S. 279—282) sowie ferner auf die ihrer Uebernahme durch den Völkerbund oder die Mandatsmächte oder einer andern Regelung immer noch harrenden deutschen Schutzgebietsanleihen (S. 283—286). Als Anhang hat der Verfasser zur Veranschaulichung des Schuldenwesens des Reichs noch die Anleihenübersicht für 1927 zum Abdruck gebracht, wie sie nach den Vorschriften der Reichsschuldenordnung seitens des Reichsministers der Finanzen dem Reichstag vorzulegen gewesen ist.

Der große praktische Wert des neuen Buches von Dr. Schultzenstein liegt darin, daß man jetzt in einem einzigen handlichen Bande (in Taschenformat) das gesamte, sonst nur mit Mühe erreichbare Anleiherecht des Reichs vereinigt findet. So enthält der erste Teil über das Reichsschuldenwesen nicht nur die Reichsschuldenordnung vom 13. Februar 1924 und deren Begründung, sondern auch die dazu ergangenen Bekanntmachungen der Reichsschuldenverwaltung über die Ausfertigung und Entwertung der Reichsschuldurkunden, über die Ausfertigungskosten von Ersatzstücken für beschädigte usw. Anleihestücke;

ferner ist hier mit abgedruckt das Gesetz über den Schutz des zur Anfertigung von Schuldurkunden des Reichs und der Länder verwendeten Papiers gegen unbefugte Nachahmung vom 3. Juli 1925 sowie eine zu dessen Ergänzung ergangene Bekanntmachung der Reichsschuldenverwaltung. Im zweiten Teil sind außer dem Reichsschuldbuchgesetze vom 31. Mai 1910 sowie dessen Ausführungsbestimmungen die für die Eintragung in das Reichsschuldbuch maßgebenden Bestimmungen des Kriegsschädenschlußgesetzes vom 30. März 1928 mit abgedruckt und erläutert. Das Gesetz über die Anleiheablösung vom 16. Juli 1925 und sämtliche hierzu ergangenen Verordnungen usw. aufzunehmen, kann wohl nur mit Dank begrüßt werden, denn noch viele Jahre hinaus wird man noch oft genötigt sein, auf Einzelheiten dieser größten Finanzoperation Europas und wohl der Welt zurückzukommen. Im Abschnitt über die Anleihen auf Grund des Dawes-Planes ist außer dem Gesetz über die Londoner Konferenz vom 30. August 1924 der „General-Bond“ der Deutschen Aeußeren Anleihe von 1924 abgedruckt, der allgemeines Interesse erregen dürfte. In diesem Abschnitt sind auch die gesetzlichen und sonstigen Bestimmungen über die Reparations-Schuldverschreibungen der Deutschen Reichsbahn und über die Industriebelastung enthalten. Der fünfte Teil enthält einen Auszug aus dem Reichspostfinanzgesetz vom 18. März 1924, der letzte Teil einen Auszug aus dem Gesetz über Einnahmen und Ausgaben der Schutzgebiete vom 30. März 1892 in der Fassung des Gesetzes vom 18. Mai 1908; hier sind die sogenannten Schutzgebietsanleihen behandelt.

Lediglich die jedem Juristen und Bankfachmann leicht zugängigen Vorschriften des BGB. über die Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§§ 793 ff.), des Einführungsgesetzes zum BGB (Art. 176), der ZPO. über das Aufgebotsverfahren (§§ 363 ff.), der Wechselordnung, des Strafgesetzbuchs (§§ 149, 151, 360), des Einkommensteuergesetzes (§§ 83 ff.), des Körperschaftsteuergesetzes (§§ 9, 15, 24, 27) sowie der Ausführungsbestimmungen über den Steuerabzug vom Kapitalertrage sind nicht aufgenommen worden.

Besonders hingewiesen sei auf die systematische Einleitung des Buches, in der der Verfasser (auf 53 Seiten) die Grundzüge des deutschen Anleiherchts und die praktischen Auswirkungen des Anleihewesens (Begebung von Anleihen, Rentenanleihen, Tilgungsanleihen, Schatzanweisungen, ferner Zinsscheine und Erneuerungsscheine usw.) behandelt. Dr. Schultzenstein teilt (S. X) mit, daß nach der heute wohl herrschenden Lehre das durch die Aufnahme von Anleihen begründete Verhältnis zwischen Staat und seinen Gläubigern privatrechtlicher Natur sei und daß deshalb selbstverständlich auch jeder Gläubiger das Recht habe, den Staat aus Anleiheforderungen wie aus jeder anderen Forderung zu verklagen, wie denn auch Klagen gegen das Reich auf Zahlung von Anleihezinsen usw. formell zugelassen worden seien (vgl. z. B. das Urteil des Reichsgerichts vom 27. Januar 1927 in der Juristischen Wochenschrift 1927 S. 1843). Weder im Reich noch auch in Preußen seien Gesetze ergangen, wodurch Staatsanleihen für nicht einklagbar erklärt worden seien. Auffälligerweise hat Dr. G. S. Freund in seinem 1907 erschienenen bekannten Buche „Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen“, J. Guttentag, Berlin, auf Seite 250 ausgeführt: „Die Rechtsstellung der Gläubiger einer Staatsanleihe ist aber insofern eine prekäre, als der Staat innerhalb seines Staatsgebietes sich auch in der Stellung eines Gesetzgebers befindet und es daher in seiner Gewalt hat, ob er vor seinen eigenen Gerichten Recht nehmen und geben will. Der Staat kann nämlich durch ein Gesetz vorschreiben, daß Ansprüche aus Anleihen gerichtlich gegen ihn nicht verfolgbar sein sollen. So sind nach einem noch jetzt in Geltung befindlichen preußischen Gesetz von 1823 Forderungen gegen den preußischen Staat aus Anleihen unklagbar.“ Diese irrtümliche Mitteilung ist leider auch in deutsche Bücher übernommen worden, wie z. B. in Manes „Staatsbankrott“ 1922 S. 150, und daraufhin auch in den im August 1923 in der Haager Akademie für internationales Recht gehaltenen Vortrag von Sir John Fischer Williams aus Oxford „International Law and international financial obligations arising from contract“, der 1924 in Band II der „Bibliotheca Visseriana Dissertationum ius internationale illustrantium“ der Leidener Universität veröffentlicht worden ist; vgl. dort S. 28 Anmerkung 1.

Bei der Behandlung der Reichsschuldenordnung vom 13. Februar 1924 hat Dr. Schultzenstein auch die Organisation der Reichsschuldenverwaltung und deren Aufgabenkreis dargestellt (vgl. auch Staatsfinanzrat Erbes „Die neue Reichsschuldenverwaltung“ im „Bank-Archiv“ Jahrg. 23 1923/24 S. 189—193).

Ein vorzügliches Inhaltsverzeichnis erleichtert die Benutzung des Buches. Dr. Ewald Moll, Berlin.