

# BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXVIII. Jahrgang.

Berlin, 1. Juli 1929.

Nummer 19

## Inhalts-Verzeichnis.

Zur Preisniveau-Stabilisierung und Kreditpolitik in amerikanischer Beleuchtung,  
Von Dr. Melchior Palyi, Berlin.

Machtkämpfe um die Aktiengesellschaft und das Steuerrecht.  
Von Geh. Regierungsrat Mirre, Reichsfinanzrat in München. Mit einer Erwiderung von Professor Dr. Flechtheim, Berlin.

Organisationsprobleme im Agrarkredit.  
Von Dr. Fritz Ehrenforth, Berlin.

Zur Frage der Beweislast in Wechselsachen.  
Von Reichsgerichtsrat a. D. Simonson, Leipzig.

Steuerlasten. Ein Beispiel aus der Praxis.  
Von Karl Schroeder, Ibbenbüren i. W.

Der Fälligkeitstermin der Aufwertungshypotheken.  
Von Dr. Kurt Tornier, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.  
Statistik: Der amerikanische Emissionsmarkt.

### Zur Preisniveau-Stabilisierung und Kreditpolitik in amerikanischer Beleuchtung.

Von Dr. Melchior Palyi, Berlin.

#### I.

Die bekannten Vorschläge zur „Stabilisierung“ des allgemeinen Warenpreisniveaus haben praktisch bisher nur in den Vereinigten Staaten Widerhall gefunden. Das Strong Committee des Amerikanischen Kongresses hat in drei Bänden die Resultate seiner kontradiktorischen Verhandlungen (1927—28) veröffentlicht, die wichtiges Material sowohl zu der theoretischen Frage der „Stabilisierung“ als auch über die Praxis der amerikanischen Notenbankpolitik enthalten. Ob der Vorschlag darauf hinausläuft, entsprechend einer Preisindexzahl den Goldgehalt der Währungseinheit zu variieren (der „stabilisierte Dollar“ von Irving Fisher) oder die Goldproduktion selbst zu regulieren (Lefeldt) oder mit Hilfe des Diskontsatzes der Notenbank die Noten- und damit die Kreditmenge zu beherrschen (Keynes und Cassel): der Sinn aller dieser und ähnlicher Vorschläge ist letzten Endes, mittels Variierung der umlaufenden Geldmenge das Preisniveau so zu beeinflussen, daß keine wesentlichen und jedenfalls keine langfristigen Veränderungen mehr eintreten können.

Mit diesen Reformplänen setzt sich nunmehr der bekannte Nationalökonom der Chase National Bank von New York, B. M. Anderson jr., kritisch auseinander. Mit der ihm eigentümlichen polemischen Schärfe richtet Anderson im neuesten „Chase Economic Bulletin“ (vom 8. Mai 1929) namentlich die Auffassung, daß die Federal Reserve-Banken in der Lage seien, das Warenpreisniveau zu regulieren. Sie würden, behauptet er, nicht einmal den Geldmarkt regulieren; nur in außergewöhnlichen Zeiten und bei Saisonschwankungen könnten sie wesentlich zur Erleichterung oder Verschärfung der Lage beitragen. Normalerweise sei aber ihre Macht über den Geldmarkt deswegen beschränkt, weil sie allenfalls das Angebot an Kredit, und zwar nur das Volumen des Bankkredits, nicht aber die Summe der privaten und öffentlichen Ersparnisse usw. regulieren können. Ueber die Nachfrageseite hätten sie gar keine Macht. Erst recht hätte die Notenbank kaum Einfluß auf die

Warenpreise, deren Niveau die Resultante zahlreicher Faktoren sei. Den besten Beweis dafür biete die amerikanische Entwicklung seit dem Kriege. Von Mitte 1919 bis Mitte 1921 sind die von den commercial banks gewährten Kredite von 31,7 auf 34,2 Milliarden Dollars gestiegen; statt zu steigen, ist das Großhandelspreisniveau aber im gleichen Zeitraum von 100 auf 70,4 gefallen. Anfang 1928 stand dieses Preisniveau wieder genau auf derselben Höhe von 70,4, während inzwischen das Kreditvolumen um weitere 13,4 Milliarden, also um rund 40 pCt., gestiegen ist.

Die Geldvermehrung hat sich eben in der Steigerung der Börsenkurse ausgewirkt, und Anderson weist z. B. auf die Kurssteigerung von 25 Industrieaktien in New York um 457 pCt. (zwischen 1921 und 1929) hin. In diesem Zusammenhang kommt er auch auf die ebenfalls von Anhängern der Stabilisierungsidee vertretene Theorie zu sprechen, wonach die Notenbank sich nur um die Warenpreise, nicht aber um Börsenkurse zu kümmern brauche, weil die Börse der Wirtschaft kein Kapital „entziehe“. Nach Cassel würde der Verkäufer des Wertpapiers stets ebensoviel Geld erhalten als der Käufer hergibt und mithin stünde stets derselbe Betrag der Börse zur Verfügung; daran ändere auch nichts die Steigerung der Börsenkurse, die Vermehrung der brokers loans usw., die sämtlich rein „nominelle“ Angelegenheiten seien. Dem hält Anderson entgegen, daß jede Kreditgewährung von seiten der Bank auf einer gegebenen Grundlage von flüssigen Mitteln die Fähigkeit derselben Bank, anderweitig Kredit zu gewähren, vermindern müsse. Sonst verschlechtert sich ja die Liquidität der Bank. Das sei in der Tat in Amerika geschehen, wo die steigenden Börsenkurse und die Vermehrung der brokers loans folgerecht alle Zinssätze nach und nach mit in die Höhe getrieben hätten. Ferner könnte man dasselbe, was die oben zitierte Theorie von den Börsenkrediten sagt, auch von jedem anderen Kredit behaupten: überall stünde ein Kreditgeber einem Kreditnehmer gegenüber, so daß niemals neues Kapital in Anspruch genommen wäre. Schließlich sei es auch nicht richtig, daß dieselbe Summe, die der Käufer von Wertpapieren hergäbe, dem „Markt für Realkapitalien“, wie sich Cassel ausdrückt, zufließen würde. Vielmehr würde mindestens ein Teil des Gewinns, den bei steigenden Kursen der Wertpapierverkäufer erzielt hat, dem

zusätzlichen Konsum zugute kommen. Auch sei es zu beachten, daß die „Qualität“ der Kredite sich verschlechtern würde, wenn Wertpapiere mit rapid steigenden Kursen, die dem Rückschlag ausgesetzt sind, die Grundlage der Kreditexpansion bilden. —

Soweit *Andersons* Gedankengang. Seine These, daß der Einfluß der Notenbank auf den Geldmarkt normalerweise ein ganz minimaler sei, nimmt er selbst nicht allzu wörtlich. Denn in anderem Zusammenhang betont er ausdrücklich, daß die Notenbankpolitik in Amerika für die dortige Börsenhausse wesentlich verantwortlich sei. Die Niedrighaltung der Rediskontsätze während des größten Teils der Periode seit 1921 und insbesondere die künstliche Diskontverbilligung im Sommer 1927 hätten die Spekulation beträchtlich gefördert. In derselben Richtung habe auch die Tatsache gewirkt, daß die Notenbank wiederholt künstlich Kredite in den Verkehr pumpte, und zwar durch den Ankauf beträchtlicher Mengen von Staatspapieren und Bankakzepten, wodurch der Einfluß der Goldeinfuhr noch „intensiviert“ wurde.

## II.

Während *Anderson* sich auf Allgemeinheiten beschränkt, wird das Problem der Manipulierung des Preisniveaus ausführlicher und auch sachlich tiefergehend in dem gelehrten Buch des amerikanischen Dozenten *J. S. Lawrence* über „Stabilization of Prices“ (New York, 1928, XIV und 484 S.) untersucht. Er weist nicht nur auf die Unzulänglichkeit der üblichen Indexzahlen, die nach *J. Fisher* und *Keynes* als Maßstäbe des Geldwertes dienen sollen, hin: z. B. von den rund 700 Milliarden Dollars Jahresumsätzen der Ver. Staaten entfallen (nach *Snyder*) nur etwa 32 Milliarden auf die Waren, die vom amtlichen Großhandelsindex des Bureau of Labor (Washington) erfaßt werden. Vielmehr stellt er auch den Versuch an, die Kaufkraftschwankungen des Goldes, das von den Anhängern der Preisstabilisierung als Wertmaßstab bekämpft wird, mit denen führender Welthandelsartikel zu vergleichen. Dabei zeigt sich, daß die jährlichen Schwankungen des Goldwertes während der letzten 145 Jahre (bis 1925) nur etwa 4,5 pCt. betragen; läßt man die Kriegsjahre weg, so reduzieren sich die jährlichen Schwankungen des an dem allgemeinen Preisniveau (Groß- und Detailhandelspreise) gemessenen Goldwertes auf etwa 2 pCt. Dagegen betragen die jahresdurchschnittlichen Schwankungen des Weizenpreises 9,05 pCt., des Baumwollpreises 9,75 pCt., des Roh-eisenpreises gar 51 pCt. und des Durchschnittes aus den drei genannten Waren auch noch 37,8 pCt. (sämtlich für die Periode 1846 bis 1912).

Die Kritik von *L.* gilt aber vor allem der auch in Europa weitverbreiteten Meinung, daß die Reservebanken das amerikanische Preisniveau künstlich stabil gehalten hätten, bzw. daß eine solche Politik in der Zukunft erwünscht sei, und daß dabei die „open market operations“ eine entscheidende Rolle spielten. Die Untersuchung, der neben der einschlägigen Literatur insbesondere die Materialien des Strong Committees sowie des Joint Agricultural Committees von 1925 und die Jahresberichte des Federal Reserve Board zugrunde liegen, stellt die Frage voran: kann die Notenbank ihre Zinspolitik überhaupt an dem Preisniveau orientieren? *L.* be-

zweifelt dies, da doch das Reserve-Amt selbst mehr als zwanzig Gesichtspunkte verschiedenster Art als maßgeblich für seine Kreditpolitik angeführt habe, die miteinander konkurrierten. Aber auch deswegen sei es nicht ohne weiteres möglich, weil die Wirkungen der Kreditverbilligung oder -verteuerung auf das Preisniveau der Waren auf der einen Seite und auf das Kursniveau der Börsenpapiere auf der anderen in verschiedenem Ausmaß wirken können, wie sich das gerade in den letzten Jahren gezeigt hat, ohne daß man imstande wäre, die Wirkung bestimmt vorzusagen. Ferner, was speziell die open market operations anbelangt, so sei es fraglich, ob jederzeit das dazu erforderliche Material an Bankakzepten oder an Staatspapieren vorhanden sein wird (was allerdings bisher der Fall war). Die Anleihepolitik der Regierung würde sich in Zukunft, wenn es einmal zum Abbau der öffentlichen Schulden kommt, jedenfalls nicht danach richten können.

Wichtiger ist noch, daß die Reserve-Banken gar nicht die Freiheit haben, das Volumen ihrer Kredite beliebig zu ändern. Sie sind gesetzlich verpflichtet, alle „eligibel“ Wechsel, die ihnen von den Mitgliedsbanken präsentiert werden, zu rediskontieren. Einer künstlichen Kreditverknappung ist damit also schon die Grenze gezogen. Auch setzen die open market operations genügend verfügbare Aktiva der Notenbank voraus, um gegebenenfalls durch Verkauf derselben eine Erhöhung des Zinssatzes erzwingen zu können. Beim An- und Verkauf von Wertpapieren muß die Notenbank auch auf die eigene Rentabilität Rücksicht nehmen, was dem Ausmaß solcher Transaktionen ebenfalls eine Grenze setzen kann. Schließlich zeigen statistische Untersuchungen, daß in den Jahren 1922 bis 1926 — in denen die Notenbank angeblich besonders preisstabilisierend gewirkt haben soll (auch nach der Meinung *McKennas*) — die tatsächliche Wirkung der open market operations nur darin bestand, Ab- und Zunahme der Rediskontsätze durch Zu- und Abnahme der auf den offenen Markt gebrachten Kredite auszugleichen; ein Einfluß auf den Zinssatz ist allenfalls in New York selbst und auch da nur in beschränktem Umfang zu konstatieren, während sowohl das Kreditvolumen als auch die Zinssätze im Süden und Westen der Ver. Staaten von der open market policy der Notenbank unberührt blieben. —

Hieran knüpft sich eine grundsätzliche Auseinandersetzung mit den Vertretern der „Stabilisierungstheorie“: namentlich mit den Schweden *Wicksell* und *Cassel* sowie mit den Amerikanern *Fisher* und *Commons*. Der fraglichen Theorie liegt die Anschauung zugrunde, daß die Notenbank durch den Diskontsatz die Kreditmenge, diese aber das allgemeine Preisniveau und die Konjunkturschwankungen beherrsche; mithin könnte (und müßte) man durch entsprechende Manipulierung des Rediskontsatzes die Konjunkturen ausschalten. Diesem Gedankengang glaubt *L.* durch die folgenden Argumente entgegnetreten zu können.

1. Der Zins sei zwar der Preis für Kredit, aber nicht im gleichen Sinn wie das sonst bei Waren der Fall ist. Es käme eben auch auf die Kreditwürdigkeit des Schuldners bzw. auf das Vertrauen von seiten des Gläubigers an; dies sei „unendlich viel wichtiger“ als die Frage, ob der Zinssatz 6 oder 8 pCt. betrage. Folglich könne die Kreditmenge nicht als eine simple Funktion des Zinssatzes angesehen werden.

2. Die fragliche Theorie setzt voraus, daß die Kredit- und Debitsätze des Geldmarktes durch den Diskontsatz der Notenbank bestimmt werden. Das wäre aber, meint L., nur dann der Fall, wenn der Rediskontsatz der Zentralbank das entscheidende oder zumindest beherrschende Kostenelement für die „Fabrikation“ des Kredits durch die übrigen Banken wäre. Davon könne jedoch keine Rede sein. Die Untersuchung der national bank-Bilanzen für die Jahre 1918 bis 1926 zeige vielmehr, daß von allen Unkosten derselben durchschnittlich nur 5,44 pCt. auf Zinsen auf borrowed money entfallen; dagegen 37,2 pCt. auf Depositenzinsen, 22,48 pCt. auf Gehälter und Löhne, 13,77 pCt. auf sonstige Ausgaben, 12,72 pCt. auf Verluste und 8,4 pCt. auf Steuern. Die Rediskontspesen stellen also bei jedem \$ 1000.— durchschnittlichem Bankkredit von den ganzen \$ 44,77 Unkosten kaum  $2\frac{1}{2}$  \$ dar. Auf dieser Basis kann man errechnen, daß, selbst wenn der Diskontsatz der Reserve-Bank von  $4\frac{1}{2}$  auf  $94\frac{1}{2}$  pCt. (!) steigen würde, die Steigerung des Debitsatzes der Mitgliedsbanken von  $5\frac{2}{3}$  auf kaum mehr denn  $10\frac{1}{2}$  pCt. bereits voll ausreichen würde, um die Kostenverteuerung auszugleichen.

3. Angenommen, die Notenbank hätte maßgebenden Einfluß auf den Zinssatz des offenen Marktes: würde dieser Zins, insbesondere der Debitsatz der Banken, eine spekulative Preissteigerung unterbinden können? Nein, meint L.; gerade die Spekulanten kümmern sich herzlich wenig um marginale Zinsverteuerungen, da es sich bei ihnen um große Gewinnaussichten handelt. „Aller Wahrscheinlichkeit nach würde eine Steigerung des Zinsfußes um mehrere Prozent gerade diejenigen marginalen Kreditnehmer vom Markt ausschließen, die am wenigsten ausgeschlossen werden sollten, und sie wird diesen Erfolg just bei den Elementen nicht haben, an deren Adresse die Zinssteigerung gerichtet war“ (S. 321). Ferner ist der marktmäßige Zinssatz letzten Endes der Ausdruck für die reale Verzinsung des Kapitals in der Produktion und kann also nicht künstlich reguliert werden, es sei denn durch Kreditmonopolisten. Schließlich stellt — behauptet L. ohne nähere Begründung — die Zinslast auf geborgtes Geld nur einen ganz kleinen Teil der Gesamtkosten des Unternehmers dar und kann folglich nicht von entscheidender Bedeutung für die Preispolitik sein.

4. L. gibt — in einem besonderen Kapitel über „Bankenexpansion“ — in einigem Widerspruch zu seinen oben (unter 2) angeführten Darlegungen zu, daß die Kreditbanken die von ihnen gewährten Kredite nach dem Ausmaß ihrer eigenen Guthaben bei der Notenbank richten. Er betont jedoch, daß die übliche Auffassung, die amerikanischen Banken könnten durchschnittlich zehnmal soviel Kredite gewähren als sie Deckungsreserven besitzen, irrtümlich sei. Auf Grund sehr eingehender statistischer Untersuchungen kommt er zu dem Ergebnis, daß eine allgemeine Regel darüber nicht aufgestellt werden könne, die praktischen Fälle sich vielmehr zwischen zwei extremen Möglichkeiten bewegten. Die eine extreme Möglichkeit ist die, daß unter den Tausenden von Banken nur eine zur Kreditexpansion schreitet, die anderen dagegen Zurückhaltung üben. Dann kann diese eine Bank auf der Grundlage eines neuen Guthabens bei der Notenbank nur rund das 1,7fache, also nicht einmal das Doppelte, an Krediten schöpfen.

Von \$ 100.— nämlich, die eine Bank in einer reserve city ausleiht, werden durchschnittlich

\$ 9.16 bar abgehoben,

\$ 20.— bleiben auf Scheckkonto stehen,

\$ 25.79 kehren als Depositen später zur Bank zurück,

und \$ 45.05 gehen der Bank durch clearing (zugunsten anderer Banken) verloren.

Mithin braucht die fragliche Bank ein Guthaben von \$ 58.789 bei der Notenbank, um \$ 100.— ausleihen zu können, was auf den obigen Expansionskoeffizienten von 1,7 hinausläuft. Nur wenn alle Banken gleichmäßig ihre vermehrten Guthaben bei der Notenbank zur Kreditexpansion benutzen, ist eine Expansion der Bankkredite auch bei der einzelnen Bank bis zur gesetzlich zulässigen Grenze (durchschnittlich also bis zum Zehnfachen) möglich.

\* \*

Bezüglich England's gibt L. zu, daß dort die Notenbank aus historischen und anderen Gründen weit größere Macht auf den Geldmarkt besitze als die Reserve-Banken in Amerika. Auf seine diesbezüglichen Ausführungen näher einzugehen, lohnt sich deshalb nicht, weil er hier offenbar nur aus zweiter Hand schöpft, ohne den englischen Geldmarkt aus eigener Anschauung zu kennen. Ebenso wenig bedarf es des Eingehens auf seine rein theoretischen Gedanken, auf seine Polemik gegen die „Quantitäts-Theorie“; das Interessante an dem Buch besteht lediglich in der Heraushebung einiger für den amerikanischen Geldmarkt wichtiger Gesichtspunkte und Statistiken, die zu der Beurteilung der Frage, ob mittels Diskontpolitik und open market policy eine Preisstabilisierung möglich sei, wesentlich sind.

## Machtkämpfe um die Aktiengesellschaft und das Steuerrecht.

Von Geh. Regierungsrat **Mirre**, Reichsfinanzrat in München.

Die Ausführungen **Flechtheims** (Bank-Archiv S. 265) leiden m. E. daran, daß er in keiner Weise berücksichtigt, welche Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Frage, ob Kapitaleinkommen von Aktien anzunehmen sei, schon an sich bestehen. Wenn man so vorgeht, sehen die für eine Verneinung der Steuerpflicht angeführten Gründe regelmäßig überzeugender aus als sie sind. Man betrachte zunächst zwei ganz einfach liegende Fälle.

a) Kurz nachdem die Aktiengesellschaft X. eine Dividende von 9 v. H. ausgeschüttet hatte, habe ich eine X.-Aktie zu 150 v. H. erworben. Nach einem Jahre erhalte ich wieder eine Dividende von 9 v. H.; nach der Ausschüttung ist der Kurs 135 v. H. Ich finde es nicht unbillig, daß ich die 9 v. H. Dividende als Kapitaleinkommen versteuern muß, es sieht ja so aus, als wenn sich das angelegte Kapital lediglich verzinst hätte. Daß ich die Aktie z. Z. nicht wieder zu 150 v. H. verkaufen kann, ist etwas ärgerlich, aber die Mieteinnahmen aus meinem Hause muß ich ja auch versteuern, selbst wenn ich beim Verkauf des Hauses den Anschaffungspreis nicht erlösen könnte. Nehmen wir nun an, daß die Gesellschaft während meiner Besitzzeit nichts verdient und die Dividende auf Grund früherer Gewinne ausgeschüttet hatte, so werden wir uns schon wundern, daß gerade ich die

Dividende versteuern muß. Wenn nun keine Dividende beschlossen wäre? Dann brauchte ich auch kein Einkommen zu versteuern. Wäre meine Lage deshalb wirklich schlechter? Vermindert nicht die Dividende in voller Höhe das Reinvermögen der Gesellschaft und damit anteilmäßig den inneren Wert der Aktien? Wir sehen also, der Bezug von Kapitaleinkommen aus Aktien ist keineswegs mit einer Vermögensvermehrung für den Aktionär verbunden, und es genügt deshalb zur Widerlegung der Ansicht, daß etwas Kapitaleinkommen sei, nicht der Nachweis, die Aktionäre würden nicht bereichert. Ein Anwalt hatte vor dem österreichischen Verwaltungsgerichtshof überzeugend nachgewiesen, daß die Aktionäre durch Einräumung eines Bezugsrechts nicht bereichert würden. Er drang trotzdem nicht durch, weil das eben kein Grund ist. Und tatsächlich läge m. E. auch zweifellos Kapitaleinkommen der Aktionäre vor, wenn jeder auf eine Aktie ein Bezugsrecht auf eine Obligation zu 75 v. H. erhielte und diese zu 95 v. H. verkaufen könnte.

b) Zu Beginn des Jahres 1928 besaß A. Aktien der Gesellschaft Y. (Grundkapital 1 Million, Nennwert jeder Aktie 1000 RM). In der Generalversammlung Ende März 1928 wurde für 1927 keine Dividende beschlossen. A. verkaufte seine Aktien Anfang April 1928 an B., dieser sie Anfang Januar 1929 an C. Wir wollen nun annehmen, daß die Gesellschaft am Schlusse jedes Vierteljahrs den in diesem erzielten Gewinn ausrechnet, und zwar, da uns hier die Körperschaftsteuer nicht interessiert, den Gewinn abzüglich der Körperschaftsteuer und der Aufsichtsratsanteile. Diese Gewinne seien für I. Vierteljahr 1928 auf 60 000, für II. auf 10 000, III. auf 20 000, IV. auf 30 000 RM ermittelt. Für das erste Vierteljahr 1929 sei der Gewinn ganz geringfügig. Ende März 1929 findet die Generalversammlung statt, in der eine Bilanz genehmigt wird, die 200 000 RM körperschaftsteuerpflichtigen Gewinn ausweist, wovon die Körperschaftsteuer mit 40 000 RM und die Aufsichtsratsanteile mit 40 000 RM abgehen. Diese Bilanz entspricht genau den Vierteljabrberechnungen. Es wird eine Dividende von 12 v. H. = 120 RM für jede Aktie beschlossen. Man kann es dem C. nicht verdenken, wenn er es unbillig findet, daß die ganze Dividende als sein Einkommen gilt, was der VI. Senat des Reichsfinanzhofs in dem Gutachten vom 20. Juni 1928 — VI D 1/28 — angenommen hat. Seelmann-Eggebrecht (Steuer und Wirtschaft 1929 Sp. 337) bekämpft denn auch dies Gutachten energisch. Er führt zwei Reichsgerichtsentscheidungen an, die als Zeugnis für die wirtschaftliche Betrachtung und die Rechtslage gleich lehrreich seien. Die eine behandelt den Fall, daß jemand — wie wir der Verständlichkeit halber annehmen wollen, im Jahre 1928 — Vorerbe wird. Dann gebühre ihm nur der Teil der Dividende des Jahres 1928, der seiner Besitzzeit im Jahre 1928 entspreche. Die andere behandelt den Verkauf zu Beginn des Jahres 1929; dem Nießbraucher gebühre ein Teil des Kaufpreises, der der vermutlichen Dividende des Jahres 1928 entspreche. Wann die Generalversammlung stattfindet, sei gleichgültig. Das Reichsgericht müßte danach annehmen, die Dividende sei zu  $\frac{1}{4}$  als Einkommen des A., zu  $\frac{3}{4}$  als Einkommen des B. zu rechnen. Seelmann-Eggebrecht rechnet jedoch  $\frac{1}{4}$  Einkommen des B.,  $\frac{3}{4}$  Einkommen des C. Er meint, man müsse auf § 37 Abs. 2 Nr. 2

EinkStG. nicht das argumentum e contrario anwenden, diese Vorschrift sei vielmehr selbstverständlich. Sie besagt: Wenn B. den Dividendenschein 1928 allein verkauft, muß er den Erlös als Kapitaleinkommen versteuern. Das müsse auch gelten, wenn er ihn mit der Aktie verkaufe. Wenn B. aber den Dividendenschein 1928 allein verkauft, erhält er keineswegs  $\frac{3}{4}$  der vermutlichen Dividende. Gäbe es keine Kapitalertragsteuer und wüßte man die Höhe der Dividende vorher, so würde der Erlös 120 RM abzüglich Zwischenzinsen sein. Ein Dividendenschein für 1928 einer Aktie der Deutschen Bank hat schon am Tage der Generalversammlung für 1927, ja schon vorher einen beträchtlichen Wert. Stückzinsen und Wert des laufenden Dividendenscheins sind zwei ganz verschiedene Sachen. Hier wissen wir nun unglücklicherweise, was eigentlich gerecht wäre, nämlich daß A.  $\frac{1}{2}$  und B.  $\frac{1}{2}$  von 120 als Einkommen ansehen müßte. Aber diese Lösung ist praktisch ganz ausgeschlossen; man müßte sich dann schon entschließen, amtlich für alle Aktien festzusetzen, was als Einkommen jedes einzelnen Zeitabschnitts anzusehen sei (natürlich ganz unmöglich). Die verhältnismäßige Verteilung ist nicht so einwandfrei, daß sie die Umstände rechtfertigt. Es ist auch zu bedenken: Für A. und B. ist es offenbar wirtschaftlich gleichgültig, welche Dividende nach ihrer Besitzzeit beschlossen wird. Sie haben darauf auch keinen Einfluß. Trotzdem soll sie darüber entscheiden, ob und wieviel Kapitaleinkommen sie versteuern müssen. M. E. bleibt kaum etwas anderes übrig, als die einfache Auffassung, wer die Dividende bezieht, hat sie zu versteuern; mag darauf bei der Preisbemessung Rücksicht genommen werden. Der VI. Senat hat sich auf diesen Standpunkt gestellt, obwohl er nicht verkannte, daß damit die Möglichkeit einer Ersparung von Einkommensteuer durch Verkauf der Aktien kurz vor dem Dividendenbeschluß von Leuten mit großem Einkommen an solche mit geringem oder gar an buchführende Kaufleute gegeben würde. Wenn man eine andere Meinung vertreten will, so muß man m. E. auch erörtern, ob die verhältnismäßige Verteilung der Dividenden auch gelten soll, wenn mehr als der Jahresgewinn ausgeschüttet wird, ob, wenn das verneint wird, der Mehrbetrag an dem Bezieher der Dividende hängen bleiben oder vielleicht ganz steuerfrei bleiben soll, und wie es mit der Anrechnung des Steuerabzugs vom Kapitalertrag zu halten ist. Es ergibt sich also jedenfalls soviel, daß die Frage, wann Kapitaleinkommen vorliegt, selbst bei den einfachsten Fällen nicht so beantwortet werden kann, daß die wirtschaftliche Richtigkeit ohne weiteres einleuchtet. Es ist deshalb m. E. richtig, daß der Reichsfinanzhof versucht, einmal sich darüber klar zu werden, wie denn das Verhältnis zwischen den Aktionären und der Aktiengesellschaft eigentlich aufzufassen ist. Der Verkehr denkt sich das vielfach etwa so, daß der Aktionär bzw. sein Rechtsvorgänger der Gesellschaft Geld oder andere Werte zur Verfügung gestellt und sich die Gesellschaft verpflichtet habe, ihm von Zeit zu Zeit einen den Gewinn der Gesellschaft entsprechenden Betrag zukommen zu lassen; außerdem sei ihm ein gewisses Verwaltungsrecht gegenüber der Gesellschaft eingeräumt. Flechtheim meint, die Aktie sei ein Komplex von Rechten und Pflichten. Dagegen kann man natürlich kaum etwas sagen, es führt aber zu keiner Einsicht. Wohin man gelangt, wenn man bei

schwierigen rechtlichen Begriffen der Verkehrsauffassung folgt, habe ich einmal noch vor dem Kriege zu meinem Leidwesen erfahren, als ich die Meinung äußerte, ein Bezugsrecht gebühre nicht dem Nießbraucher. Ich wurde von Anwälten und Bankiers einfach ausgelacht und fand auch in der juristischen Literatur keine Stütze für meine Ansicht. Der VI. Senat des Reichsfinanzhofs bestimmt nun das Verhältnis zwischen Aktionär und Aktiengesellschaft so: die Gesellschaft ist einerseits Rechtssubjekt und hat als solches Rechte und Schulden, und andererseits Rechtsobjekt und gehört danach ihren sämtlichen Aktionären. Man kann diese Auffassung kurz als Sklaventheorie bezeichnen (nur ist der Sklave im Unterschied zum römischen Recht rechtsfähig; übrigens gab es im römischen Recht das *peculium*, so daß der Sklave wirtschaftlich der Rechtsfähigkeit gar nicht immer ermangelte). Das sieht, wenn man an die großen Gesellschaften denkt, zunächst ganz verrückt aus; aber man denke an den römischen Sklaven, der sehr tüchtig war und viele Herren hatte und infolgedessen besser lebte als seine Herren, deren Wohl und Wehe von ihm abhing. Wenn sie einig waren, konnten sie ihn natürlich totschiessen, aber das war praktisch nicht zu befürchten. Genau so ist auch die Lage der Aktiengesellschaft; wenn die Aktionäre einig sind, können sie sie aus der Welt schaffen und ihr Vermögen unter sich verteilen; daß dazu ein besonderes Verfahren nötig ist, liegt daran, daß auf die Gläubiger Rücksicht zu nehmen ist. Die Sklaventheorie erklärt auch einleuchtend, weshalb die Einräumung von Bezugsrechten auf junge Aktien für die Aktionäre kein Einkommen erzeugt. Wenn jeder Anspruch auf eine junge Aktie zu 105 v. H. hat, so bedeutet dies, daß sein bisheriges kurz gesagt Miteigentum an der Gesellschaft in zwei Teile geteilt wird, von denen der eine mit einer Zubeße belastet wird. Wer die bisherige Quote behalten will, ist gezwungen, die Zubeße zu leisten, er kann auch den belasteten Teil veräußern (d. h. das sogenannte Bezugsrecht), und wenn niemand die Zubeße leistet, so verfällt dieser Anteil zugunsten der Gesellschaft. Rein äußerlich betrachtet sieht das natürlich alles ganz anders aus, aber ich weiß nicht, wie man die Einkommensteuerpflicht der Bezugsrechte ablehnen will, wenn man sich nur an das Äußere hält. Mit der angeblichen Verkehrsauffassung kann man natürlich alles begründen; wie sie war, als man noch nicht an die Einkommensteuer dachte, habe ich oben erwähnt. Bei der oben erwähnten Einräumung eines Bezugsrechts auf Obligationen liegt die Frage deshalb ganz anders, weil hier von einer Teilung der Beteiligung keine Rede ist. Hier bleibt das Miteigentumsrecht des Aktionärs unangetastet und wird gleichzeitig das Vermögen der Gesellschaft vermindert, wenn das, was sie bei Ausgabe der Obligationen erhält, dem Wert der Belastung nicht entspricht.

Nicht in der Rechtsprechung des VI. Senats, sondern in der des I. Senats hat sich der Satz herausgebildet, daß eine verschleierte Dividende vorliegt, wenn eine Gesellschaft mit ihren Aktionären Verträge schließt und dabei unangemessen hohe Preise zahlt oder zu geringe Preise nimmt. Der VI. Senat brauchte daraus nur die selbstverständliche Folgerung zu ziehen, daß dann in entsprechender Höhe Einkommen der betreffenden Aktionäre vorliege. Die Aktionäre sind nicht verpflichtet, Dividende zu beschließen, wenn eine solche beschlossen werden

könnte, und können infolgedessen die Entstehung von steuerpflichtigem Einkommen nach Belieben verhindern. Es ist dann aber ähnlich wie bei Gegenständen des Betriebsvermögens, die trotz erheblich gestiegenen Wertes mit dem Anschaffungspreis zu Buche stehen. Werden sie, nicht einmal besonders günstig, veräußert, so entsteht ein Buchgewinn, obwohl der Verkauf einen wirklichen Gewinn nicht brachte. Wird eines Tages beschlossen, einen großen Teil des aufgespeicherten Vermögens unter die Aktionäre zu verteilen, so entsteht für diese Kapitaleinkommen, obwohl sie dabei nichts gewinnen und vielleicht auch in den letzten Jahren kein entsprechender Gewinn gemacht ist. Das ist natürlich sehr ärgerlich für den, der die Aktien vor kurzem gekauft hat, aber mit solchen Möglichkeiten muß man beim Erwerb von Aktien rechnen. Genau so, wie es recht angenehm wäre, wenn es eine Möglichkeit gäbe, Gegenstände des Betriebsvermögens mit niedrigem Buchwerte ohne Berechnung eines Buchgewinns in das Privatvermögen zu überführen und erst dann zu verkaufen, wäre es angenehm, wenn man Vermögen der Gesellschaft auf Gesellschafter übertragen könnte, ohne daß Kapitaleinkommen der Gesellschafter entstünde. Aber es ist einleuchtend, daß die Steuerbehörden in dieser Beziehung mißtrauisch sind und recht genau prüfen, ob, wenn eine Gesellschaft einem Gesellschafter etwas zuwendet, wirklich ein genügender Grund für diese Zuwendung bestand. Ich erwähne nur folgenden Fall: Bei einer Familiengesellschaft hat jeder in gleicher Weise Stammaktien und Vorzugsaktien erhalten. Eine schöne Gelegenheit, Vermögen der Gesellschaft unter die Gesellschafter zu verteilen, indem vereinbart wird, daß jeder Vorzugsaktionär einen entsprechenden Betrag erhält und dafür mit der Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien einverstanden ist. In Wirklichkeit wird nur aufgespeicherter Gewinn verteilt. Es ist eben ein allgemeiner Nachteil des Grundsatzes „aufgeschoben, aber nicht aufgehoben“ (vgl. RFH. 15, 49), daß eine Steuerpflicht dann in einem Zeitpunkt eintritt, in dem sie wirtschaftlich wenig gerechtfertigt erscheint und daß die Möglichkeit derartiger Steuerpflichten manche an sich wünschenswerte Veränderung verhindert (sehr gut Schmalenbach, Dyn. Bilanzlehre 3. Aufl. S. 149). Und es ist für den Reichsfinanzhof ein in jedem Falle sehr zu überlegender Entschluß, wenn er es einmal zuläßt, daß dem Fiskus eine aufgeschobene Steuer ganz entgeht. Dazu müssen dann schon schwerwiegende wirtschaftliche Gründe vorhanden sein.

Es sei nun zunächst folgender Fall erörtert. Fast sämtliche Aktien der Gesellschaft X. gehören dem A. Dieser beabsichtigt, die Gesellschaft aufzulösen und das ganze Werk stillzulegen. Oder auch er drückt darauf, daß X. einer Gesellschaft Y., an der A. beteiligt ist, keine Konkurrenz mache. Der Direktor und der Aufsichtsrat bringen ein Konsortium zusammen, das dem A. alle Aktien abkaufen will. Dieser fordert 1½ Millionen (1 Million Grundkapital). Das Konsortium meint, der Wert sei nur 1,1 Millionen, und nun verspricht die Gesellschaft, dem Konsortium 400 000 RM zu ersetzen. Der Kauf der Aktien kommt nunmehr zustande. Täuschen sich die Konsortialmitglieder nicht? Wenn die Aktien wirklich nur 1,1 Millionen wert waren, werden sie nach Zahlung der 400 000 RM wohl nur 700 000 RM wert sein. Der einzige Nutzen von der Auszahlung ist, daß

die Aktionäre nur noch 1,1 Million bei der Gesellschaft aufs Spiel setzen. Wird nicht in Wahrheit einfach Vermögen der Gesellschaft unter die Gesellschafter verteilt? Können nicht u. U. die Gläubiger der Gesellschaft später den Standpunkt vertreten, das ihrer Haftung unterliegende Vermögen sei in unzulässiger Weise vermindert? Vielleicht verrät uns ein Beteiligter als Sinn des ganzen Verfahrens, daß man auf diese Weise eine Unterbilanz herbeiführen wollte, damit die Gesellschaft eine Zeitlang steuerfrei verdienen könne.

Ein anderer Fall. Ein Aktionär mit größerer Beteiligung ist gegen Maßnahmen, die alle anderen Aktionäre für zweckmäßig halten. Er ist z. B. sehr zufrieden damit, daß Unterbilanz vorliegt, während die anderen lieber die Unterbilanz durch Zusammenlegung beseitigen wollen. Oder auch er ist gegen Kapitalserhöhung. Die andern Aktionäre kaufen ihm seine Aktien auf gemeinsame Rechnung für den von ihm geforderten Preis ab. Was liegt vor, wenn die Gesellschaft ihnen einen Teil des Kaufpreises vergütet? Auch hier ist die Vergütung doch nur eine scheinbare. Und in dem Unterbilanzfall möchte ich dem Vorstand und dem Aufsichtsrat nicht raten, eine solche Vergütung zu bewilligen. Kann die Vergütung bewilligt werden, wenn nur ein Aktionär den Ankauf vornimmt? Er sagt ganz richtig, daß er allein für seine Rechnung den Mehrpreis nicht bewilligen könne; er hielte es aber für wirtschaftlich zu verantworten, daß alle Aktionäre den Mehrpreis bewilligten; wenn nun die Gesellschaft ihm den Mehrpreis vergüte, so würde er damit auf alle Aktien gleichmäßig umgelegt. Man kann z. B. rechnen: Der abzufindende Aktionär besitzt 30 v. H. Aktien; diese haben für ihn wirklich einen besonderen subjektiven Wert, weil er mit ihnen eine Kapitalherabsetzung verhindern kann und es ihm gerade recht ist, daß eine Unterbilanz besteht; denn er hat infolgedessen Vermögen, von dessen wirtschaftlichem Ertrag keine Einkommensteuer zu zahlen und der auch nicht durch Körperschaftsteuer belastet ist. Für die andern Aktionäre ist es dagegen unangenehm, daß die Aktien schwer zu verkaufen sind; sie möchten lieber 2 : 1 zusammenlegen, was ihnen die Aussicht auf günstigen Verkauf eröffnete. Es ist leicht möglich, daß der innere Wert der Aktien 55 v. H. ist, der Kurswert nur 50 v. H. oder noch weniger. Der eine Aktionär, der vielleicht nur 5 v. H. der Aktien besitzt, kann für die 30 v. H. nicht mehr als etwas über 55 v. H. bezahlen. Aber alle zusammen können etwa 65 v. H. bezahlen, da, was sie dabei zusetzen, durch Erhöhung des Kurswerts aller Aktien wieder hereinzuholen ist. Wenn nun die Gesellschaft einen entsprechenden Teil des Kaufpreises vergütet, so ist es möglich, daß die unbeteiligten Aktionäre trotzdem einen Vorteil haben, weil nunmehr 2 : 1 zusammengelegt werden kann und dann in einiger Zeit ein höherer Kurs zu erreichen ist als der doppelte der Aktien vor der Zusammenlegung. Es ist also ganz verständlich, wenn u. U. die Gesellschaft einen Aktionär, der einem anderen Aktien abkauft, einen Teil des Kaufpreises vergütet, und dagegen nichts einzuwenden, wenn man nur an die Gesellschaft und die Aktionäre denkt. Bedenklich wird man nur, wenn man an die Gläubiger denkt. Für sie ist nur wesentlich, daß das ihrer Haftung unterliegende Vermögen vermindert wird. Nun wird ja etwas derartiges nicht gemacht, wenn ein Vorgehen der Gläubiger zu befürchten ist. Aber gehört

dann nicht der Steuerfiskus zu den Geschädigten? Er sah vor sich eine Gesellschaft mit einem gewissen Reinvermögen und stand auf dem Standpunkt, daß bei Verminderung des Reinvermögens zugunsten der Aktionäre ein steuerpflichtiges Kapitaleinkommen entstände. Hier ist nun eine Verminderung des Reinvermögens erfolgt, es sind auch Grundkapital und Gesamtnennbetrag der Aktien unverändert geblieben. Und doch soll ein Kapitaleinkommen nicht gegeben sein? Ist es so verkehrt, wenn der Steuerfiskus sich einmal in die Rolle eines Gesellschaftsgläubigers versetzt und wie dieser Einwendungen dagegen erhebt, daß das Gesellschaftsvermögen vermindert wird? Ist es falsch, wenn er sagt, für mich und die Gesellschaftsgläubiger, die wir genau zwischen Gesellschaft und den Aktionären unterscheiden müssen, ist der Vertrag über die Vergütung nicht im Interesse der Gesellschaft, sondern im Interesse der Aktionäre geschlossen, ist sie nicht bewilligt, weil der Gesellschaft ein Vorteil erwächst, sondern weil alle Aktionäre einen Vorteil erlangt hatten? Man kann das nicht damit bekämpfen, daß man ausführt, der Aktionär sei nicht bereichert oder es sei nicht ein Entgelt für Zurverfügungstellung von Kapital. Den ersteren Einwand kann man gegen die Steuerpflicht aller Dividenden machen, und der letztere läßt sich auch immer begründen, wenn etwas anderes ausgeschüttet wird als der im Geschäftsjahr erzielte Gewinn, sobald man es nur geschickt anfängt. Ich verstehe nicht, wie Flechtheim von einem besonderen Aktienrecht des VI. Senats des Reichsfinanzhofs sprechen kann. Die Sklaventheorie soll nur eine kurze Darstellung der wirklichen Rechtslage bedeuten. Inwiefern sie mit dieser nicht im Einklang stünde, wäre erst nachzuweisen. Sie wäre z. B. unrichtig, wenn zur Auflösung einer Aktiengesellschaft staatliche Genehmigung erforderlich wäre oder wenn überhaupt eine öffentliche Stelle als solche in die Verwaltung hineinzureden hätte. Tatsächlich ist aber die Gesamtheit der Aktionäre nur durch Vorschriften beschränkt, die im Interesse der Gläubiger der Gesellschaft getroffen sind. Richtig ist, daß die Gesamtheit der Aktionäre als solche nicht rechtsfähig ist. Aber die Gesamtheit der Miteigentümer eines Grundstücks ist auch nicht rechtsfähig. Bedenklich ist nur ein Punkt: Streitigkeiten zwischen den Aktionären werden im allgemeinen nicht zwischen ihnen ausgetragen. Wer einen Beschluß der Generalversammlung anfechten will, hat nicht seine Gegner, sondern die Aktiengesellschaft zu verklagen. Das hat praktische Gründe, und es wird dabei die Unbilligkeit, daß der siegreiche Aktionär die der Gesellschaft zur Last fallenden Kosten wirtschaftlich z. T. mitträgt, in Kauf genommen. Hier bezahlt also die Gesellschaft, was einzelne Aktionäre verschuldet haben. Man kann daraus vielleicht schließen, daß nicht unbedingt immer genau zwischen den Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre zu unterscheiden ist. Und so kann man auch dazu kommen, daß die Gläubiger gegen Vergütungen der hier in Frage stehenden Art im allgemeinen nichts einwenden können. Ob man dann weiter sagen soll, auch der Steuerfiskus solle die an sich schon wirtschaftlich nicht ganz unbedenklichen Grundsätze über das Vorliegen von Kapitaleinkommen nicht auf die Spitze treiben und in solchen Fällen die Steuerpflicht verneinen, wo sie besonderen Bedenken unterliegt, kann an dieser Stelle nicht eingehend erörtert werden. Ich gebe damit also zu, daß

die ganze hier erörterte Frage noch nicht vollständig geklärt ist. Ich habe z. B. (Zeitgemäße Steuerfragen 9, 263 und 10, 49) ausgeführt, daß bei der Liquidation von Körperschaften kein Teil des Liquidationserlöses als Kapitaleinkommen gelten könne, obwohl man eigentlich sagen müsse, was auf eine Aktie mehr gewährt werde als der ursprünglich einbezahlte Betrag, sei Kapitaleinkommen.

\* \* \*

Herr Prof. Dr. Flechtheim nimmt zu diesen Darlegungen, wie folgt, Stellung:

Die vorstehenden Ausführungen Mirres sind weniger bemerkenswert durch das, was er sagt, als durch das, was er nicht sagt. Mirre bespricht recht ausführlich etwa ein Dutzend von ihm konstruierter Fälle, aber er beschäftigt sich so gut wie gar nicht mit der von mir kritisierten Entscheidung des Reichsfinanzhofs und meinen dagegen erhobenen Einwendungen. Er will mich darüber belehren, daß die Besteuerung von Kapitaleinkommen, insbesondere von Dividenden, nicht eine Bereicherung des Steuerpflichtigen voraussetzt. Mit diesen Ausführungen rennt er offene Türen ein. Ich habe die Frage, ob der Direktor der AG. durch die ihm gewährte Vergütung bereichert worden ist, überhaupt nicht erörtert. Ich habe mich eng an die Entscheidungsgründe des Reichsfinanzhofs gehalten. Gerade dieser sieht aber den entscheidenden Punkt darin, daß das Vermögen der AG. „zu Gunsten eines Aktionärs vermindert wird“. Und diese Begünstigung findet er darin, daß seine „Herrschaftsrechte wertvoller“ gemacht worden sind. Also gerade der Reichsfinanzhof prüft, ob der Minderung des Vermögens der Gesellschaft auf der einen Seite eine Werterhöhung der Herrschaftsrechte des Gesellschafters entspricht. Mirre wendet sich mit seiner Kritik also an die falsche Stelle.

Ich sehe keinen Anlaß, mich mit den Ausführungen von Mirre im Einzelnen, insbesondere mit den von ihm konstruierten Fällen, auseinanderzusetzen. In Vielem stimme ich ihm zu, Manches scheint mir sehr problematisch. Doch ich will mit ihm nicht über grundsätzliche Fragen des Steuerrechts rechten. Gegenstand meiner Kritik war die Anwendung allgemeiner Grundsätze auf den besonderen und eigenartigen Tatbestand, der dem Reichsfinanzhof vorlag. Ich habe hierbei dem Reichsfinanzhof insbesondere den Vorwurf machen müssen, daß er die wirtschaftlichen Verhältnisse nicht richtig erkennt und jedenfalls nicht richtig gewürdigt hat. Mirre ist allerdings der Ansicht, daß man nicht weiter kommt, „wenn man bei schwierigen rechtlichen Begriffen der Verkehrsauffassung folgt“. Ich bin hingegen der Ansicht, daß die Verkehrsauffassung gerade in schwierigen Fragen ein besserer und zuverlässigerer Führer ist, als die juristische Konstruktion. Eine ganz besonders schöne Blüte dieser die Verkehrsauffassung mißachtenden Konstruktions-Jurisprudenz ist die von Mirre sogenannte „Sklaventheorie“. Ich bin Mirre wirklich für diese Etikettierung dankbar. Er hat selbst das Gefühl, daß diese Theorie „zunächst ganz verrückt aussieht“. Mirre meint am Schlusse seiner Ausführungen, daß die Sklaventheorie nur eine kurze Darstellung der wirklichen Rechtslage bedeutet, und er erwartet den Nachweis des Gegenteils. Der Reichsfinanzhof hat

die durch den Besitz einer Aktienmehrheit gewährte Möglichkeit, die Gesellschaft für Sonderinteressen des Mehrheitsaktionärs auszunutzen, als einen steuerpflichtigen Vorteil im Sinne des § 37 Abs. 2 Nr. 1 EinkStGes. behandelt. Eine solche Ausnutzung der Mehrheitsposition zu persönlichem Vorteil widerspricht den guten Sitten, sie macht schadensersatzpflichtig und, wenn sie von einem Vorstand oder Aufsichtsratsmitglied vorgenommen wird, strafbar. Dennoch soll die bloße Möglichkeit, derartige Handlungen vorzunehmen, ein steuerpflichtiger Vorteil sein, und zwar selbst dann, wenn der Steuerpflichtige glaubhaft erklärt, daß ihm eine solche verwerfliche Absicht fernliegt. Der Inhaber sämtlicher Aktien mag mit der Gesellschaft machen, was er will, soweit er die Vorschriften zum Schutze der Gläubiger beachtet. Das Gleiche gilt, wenn die Gesamtheit der Aktionäre einig ist. Anders aber, wenn es sich um einen bloßen Mehrheitsbesitzer handelt. Denn wenn dieser seine Position zur Erlangung von Sondervorteilen ausnutzt, so bedeutet das eben die Schädigung der Minderheits-Aktionäre. Eine Theorie, die die AG. zum Sklaven der Mehrheit macht, widerspricht „der wirklichen Rechtslage“. Diesen entscheidenden Punkt übersieht Mirre. In dem streitigen Fall erlangte der Direktor eine Mehrheit. Hierdurch sind nach Ansicht des Reichsfinanzhofs „seine Herrschaftsrechte insofern wertvoller geworden, als sie ihm eine bessere Ausnutzung der Gesellschaft ermöglichen“!

Mirre betont, daß bei der Ueberlassung von Vermögen der Gesellschaft an die Gesellschafter die Steuerbehörden mißtrauisch sind und genau prüfen, ob wirklich ein genügender Grund für eine solche Zuwendung bestand. Das erkenne ich durchaus als richtig an. Aber dieses Mißtrauen darf doch nicht dahin führen, daß man Handlungen besteuert, die „vielleicht“ diesen oder jenen Zweck haben. Es kommt schließlich auf die tatsächlichen Feststellungen an. Ich hätte es sehr gut verstanden, wenn der Reichsfinanzhof in dem streitigen Fall etwa folgendermaßen argumentiert hätte: Ein Aktienpaket kann einen höheren Wert haben, als die Summe der einzelnen Aktien. Wenn der mit den Verhältnissen der Gesellschaft vertraute Direktor das Paket zu einem Preise erwirbt, der höher ist, als der bei der Vermögensveranlagung angenommene Kurswert, so wird er wissen, was er tut. Aus einem solchen Gefühl heraus hatte ja auch das Finanzamt angenommen, daß der innere Wert der Aktien dem Gesamtkaufpreis tatsächlich entsprochen habe. War das aber der Fall, so durfte sich der Direktor auch nicht von der Gesellschaft einen Teil des Kaufpreises ersetzen lassen. Hat er etwa seine Machtstellung als Mehrheitsbesitzer dazu ausgenutzt, den Aufsichtsrat zu einer solchen Konzession zu zwingen, so handelte er unmoralisch und strafbar. In diesem Falle würde auch diese Vergütung, sei es als Gehalt, sei es als versteckte Dividende, steuerpflichtig sein können. Darauf habe ich bereits in meinem Aufsatz hingewiesen. Aber der Reichsfinanzhof stellt eben positiv fest, daß der Wert der Aktien nur 90 pCt. war, und daß der Mehrpreis nur gezahlt worden ist, um das gefahrdrohende Eindringen des Konkurrenzunternehmens abzuwehren. Von dieser tatsächlichen Feststellung aus ist die Vergütung des Agios

an den Direktor durch die Gesellschaft nicht unbillig und nicht steuerpflichtig. Ob bei solcher Sachlage die Vergütung nachträglich bewilligt oder im voraus zugesagt war (wie in jenem Fall behauptet wurde), ist zivilrechtlich und steuerrechtlich gleichgültig.

Aus ähnlichen Gründen ist inzwischen auch Fleck in JW. 29 S. 1761 zu einer Ablehnung der Entscheidung des Reichsfinanzhofs gekommen.

## Organisationsprobleme im Agrarkredit.

Von Dr. Fritz Ehrenforth, Berlin.

Die Tatsache, daß der äußere Apparat zur Kreditversorgung der deutschen Landwirtschaft sich im Vergleich zur Vorkriegszeit verhältnismäßig wenig verändert hat, daß aber sowohl hinsichtlich des Kreditbedarfs wie der Kreditbeschaffung Wandlungen eingetreten sind, legt die Frage nahe, ob nicht für die heutige Kreditkrise der Landwirtschaft im erheblichen Umfang Organisationsfehler verantwortlich sind. In diesem Sinne hat Dr. Solmsen eine Umstellung des landwirtschaftlichen Personalkredits auf den Warenkredit gefordert, um den einzelnen landwirtschaftlichen Betrieb in der Kette der Kreditverpflichtungen nur soweit zu binden, als er die von ihm erzeugten Waren verpfändet und zwar nur so lange, bis er einen günstigen Verkaufspreis erzielen kann. Andere Vorschläge gehen sogar noch weiter, sie zielen praktisch auf eine kreditlose Wirtschaft ab, wie sie für den Mittel- und Kleinbetrieb bei extensiver Wirtschaftsführung theoretisch möglich ist. Das hätte aber zur Voraussetzung, daß die von außen kommenden Ansprüche z. B. finanzpolitischer Art genau nach dem jeweiligen Betriebsergebnis bemessen werden. Der überwiegend mit eigenen Arbeitskräften wirtschaftende Mittel- und Kleinbetrieb kann den jeweiligen Aufwand dem Einnahmenstande anpassen, doch ist dies bei höherer Intensitätsstufe schon für den Mittelbetrieb ebensowenig durchführbar wie für den mit fremden Arbeitskräften und einem relativ größeren Aufwand an sonstigen Betriebsmitteln arbeitenden Großbetrieb.

Nicht nur die Erfahrungen seit 1924 sondern auch ein Blick rückwärts in die Geschichte des Agrarkredits zeigen uns die Vielgestaltigkeit des landwirtschaftlichen Kreditbedarfes, der aus der besonderen Natur landwirtschaftlicher Wirtschaftsweise überhaupt erwächst. Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftszweigen sind die Kapitalumschlagsperioden in der Landwirtschaft verhältnismäßig lang und Natureinflüsse können den Produktionsgang derart stören, daß jede noch so vorsichtige Kalkulation zunichte gemacht wird. Zur Ueberwindung solcher Spannungen innerhalb des landwirtschaftlichen Produktionsprozesses, die durch Konjunkturschwankungen verschärft werden, ist ein verhältnismäßig großes Eigenkapital erforderlich. Es müssen Betriebsreserven vorhanden sein, die zur Ueberbrückung von Fehlschlägen, z. B. Mißernten und Viehseuchen ausreichen. Fehlen diese Reserven, so entsteht ein Kreditbedarf, der nur selten im Laufe einer Kapitalumschlagsperiode wieder ausgeglichen werden kann. Dieser zwangsläufige Kreditbedarf ist eine normale Erscheinung in der Geschichte des Agrarkredites. Erst verhältnismäßig spät gesellte sich dazu die freiwillige Kreditaufnahme zu Zwecken der Intensitätssteigerung. Hatte sich aber erst einmal der intensive Betrieb auf derartige freiwillige Kreditaufnahme eingestellt, dann wurde auch hier leicht der Kreditbedarf ein zwangsläufiger, weil anders die erreichte Intensitätsstufe nicht aufrechterhalten werden konnte. Gerade diese Beobachtung macht die verhältnismäßig schnelle Neuverschuldung einer erheblichen Zahl technisch hervorragend organisierter Großbetriebe seit 1924 erklärlich. Diese Betriebe brauchten

noch längst nicht ihre gesamten Kapitalreserven in der Inflationszeit verloren zu haben und sahen sich trotzdem genötigt, in der Deflationsperiode Kredite in Anspruch zu nehmen.

Die Untersuchungen über die Ursachen der neuen Verschuldung der Landwirtschaft seit 1924 gehen im Endresultat — so sehr sie in Einzelergebnissen voneinander abweichen — darauf hinaus, daß der Landwirtschaft in den letzten Jahren die notwendige kreditpolitische Bewegungsfreiheit gefehlt hat. Man sucht den Hebel dort anzusetzen, wo man am schnellsten auf eine Besserung rechnen zu können glaubt, nämlich beim Kreditbedarf des Einzelbetriebes. Man glaubt, daß die Landwirtschaft an den Folgen der letzten Vergangenheit noch lange so schwer wird zu tragen haben, daß alles getan werden sollte, um von ihr den Zwang zu weiterer unproduktiver Verschuldung fernzuhalten.

Dieses Ziel läßt sich vielleicht für gewisse Arten von Kreditbedarf durch negative oder positive Maßnahmen verwirklichen. Negative Maßnahmen sind notwendig bezüglich der Erbfindung. In der Schweiz, die über eine hervorragende agrarpolitische Organisation verfügt, ist es gelungen, durch eine vorsichtige Erbfindungspolitik den landwirtschaftlichen Betrieben hunderte von Millionen von Betriebskapital zu erhalten; in Deutschland würde es sich vergleichsweise um Milliardenbeträge handeln, die bei unsachgemäßer Erbfindung der Landwirtschaft auf die Dauer entzogen würden. Dieses Problem ist um so ernster, als in unserer heutigen kapitalarmen Volkswirtschaft die Tendenz der Kapitalwanderung vom Lande in die Stadt sehr viel schärfer ist.

Neben dem Kreditbedarf aus der Erbfindung ließe sich theoretisch auch der Kreditbedarf für Landankäufe sehr einschränken. Der Besitzwechsel im Wege entgeltlichen Rechtsgeschäftes unter Lebenden spielt in bäuerlichen Bezirken als Verschuldungsursache auch gegenwärtig noch eine gewisse Rolle, nämlich in Gestalt des Parzellenkaufes. Kreditaufnahme zu Landkaufzwecken bei den heute üblichen Zinssätzen ist selbst dem tüchtigsten aufstrebenden Landwirte nicht zu empfehlen, wenn er nicht wie im Siedlungsverfahren öffentliche Kredithilfe erhält.

Ein besonders ernstes Kapitel bildet der Meliorationskreditbedarf. Meliorationen mit Leihkapital zu den heutigen Zinssätzen zu betreiben, ist wirtschaftlich fast nirgends vertretbar. Infolgedessen wird dieser Kreditbedarf zur Zeit nicht anders als im Wege der mittelbaren oder unmittelbaren staatlichen Kredithilfe befriedigt werden können. Hierbei besteht allerdings die Gefahr, daß der Anreiz, welchen die Zinsverbilligung für Meliorationskredite schafft, leicht zu Kapitalfehleitung führt, wenn nicht eine sehr scharfe Kontrolle über die Kreditverwendung stattfindet.

Eine Einschränkung des Kreditbedarfes des einzelnen landwirtschaftlichen Betriebes ist auch so denkbar, daß man einer Stelle den Kredit gibt, welche die Verarbeitung und den Absatz landwirtschaftlicher Erzeugnisse vermittelt, die ihrerseits dem Landwirt den Kaufpreis in der ganzen Summe oder in Raten in bar auszahlt. Auf diesem Wege wird schon seit langer Zeit mit Erfolg die deutsche Zuckerrübenenernte in Bewegung gebracht. Das gleiche Verfahren möchte man auf die gesamte Getreideernte anwenden, um den Landwirt weitgehend aus Kreditverpflichtungen herauszuhalten, was ein agrarpolitisch wie betriebswirtschaftlich erstrebenswertes Ziel ist. Wir erkannten aber bereits, daß der landwirtschaftliche Betrieb je intensiver er arbeitet um so stärker auf Zuhilfenahme von Leihkapital angewiesen ist, weil ihm heute nach langen Jahren einer schweren Agrarkrise die eigenen Kapitalreserven fehlen. Es wird also auch in Zukunft nicht nur bei Mißernten und sonstigen Fehlschlägen ein Notstandsbedarf entstehen. Die Großbetriebe und auch eine erhebliche Zahl von Mittelbetrieben haben darüber hinaus einen laufenden Saisonkreditbedarf und auch einen gewissen Anlagekreditbedarf, der aus der Notwendigkeit



der Instandhaltung und Erneuerung, beispielsweise des Gebäude- und Maschinenbesatzes entsteht.

Doch darf auch diesem Kreditbedarf nicht schrankenlos nachgegeben werden. Bei den heutigen Kosten für Leihkapital wird die Errichtung von Gebäuden mit Hilfe von langfristigem Amortisationskredit ebensowenig empfohlen werden können wie der Zukauf von Land. Soweit Gebäudeerrichtung in Frage kommt, wird man sich auf solche zu beschränken haben, bei denen — wie beispielsweise beim Arbeiterwohnungsbau — billige öffentliche Kredite zur Verfügung stehen. Ähnliche Überlegungen haben bei der Anschaffung größerer Maschinen zu gelten. Im allgemeinen ist auch hier Zurückhaltung geboten, weil das ganze Gebiet der sogenannten Mechanisierung der Landwirtschaft betriebswirtschaftlich recht klippenreich ist; der durchschnittliche landwirtschaftliche Groß- und Mittelbetrieb ist auf jeden Fall wirtschaftlich heute noch nicht stark genug, um technische Experimente aus eigener Kraft durchzuführen. Das gilt übrigens von jeder organisatorischen Umstellung innerhalb eines Betriebes, deren wirtschaftlicher Erfolg schon durch kleine Fehlschläge in Frage gestellt werden könnte.

So zeichnet sich deutlich ein verhältnismäßig kleiner Kreis von Kreditgeschäften ab, welche man als betriebswirtschaftlich unbedenklich bezeichnen kann, nämlich diejenigen Betriebskredite, welche bei verhältnismäßig kurzem Kapitalumschlag nach menschlichem Ermessen sichere Rente erwarten lassen. Es kommt darauf an, daß der einzelne Landwirt lernt, kreditwirtschaftlich zu denken und die Leihkapitalkosten richtig einzuschätzen. Es ist z. B. möglich, einen auf Kreditbasis getätigten Kraftfutterzukauf in wenigen Wochen mit gutem Gewinn herauszuwirtschaften, nämlich in der Milchproduktion, vorausgesetzt, daß sich für die zusätzlich erzeugte Milchmenge auch noch gewinnbringender Absatz findet. Wenn aber die Milch nicht abgesetzt werden kann, sondern auf Butter oder Käse verarbeitet werden muß, sind die Gewinnaussichten geringer, weil die Umschlagsdauer eine längere ist. Beträgt sie bei Milch etwa 4 Wochen, muß man bei mancher Käsesorte mit 4 Monaten rechnen. Ähnliche Berechnungen gelten für die Kreditaufnahme bei Kunstdünger. Bei Herbstdüngung auf Getreideboden kann der Umschlag mehr als 12 Monate dauern, bei Kopfdüngung auf Getreide 6 Monate und bei einer Düngung von Milchviehweiden kann der Zukauf von Kunstdünger schon in 2 bis 3 Monaten herausgewirtschaftet sein. Diese Beispiele ließen sich um zahlreiche andere vermehren, wie sie von Vertretern der landwirtschaftlichen Betriebslehre in vielfacher Variation vorgebracht werden, aber auch diese wenigen dürften schon zur Genüge zeigen, wie scharf der mit Kredit arbeitende Landwirt kalkulieren muß — und er ist doch bei schärfster Kalkulation des wirtschaftlichen Erfolges nicht immer sicher, weil er weder die Natur noch die Konjunktur beherrscht. Es ist zwar gelungen, auf allen Gebieten der landwirtschaftlichen Produktion durch Anpassung an die Naturbedingungen den Produktionserfolg gegen Fehlschläge in gewissem Umfange zu sichern, und ebenso bemüht sich die Landwirtschaft, sich im Wege der inneren Betriebs- und äußeren Absatzorganisationen gegen die Konjunkturschwankungen zu schützen. Aber alles in allem wird die Landwirtschaft auch in Zukunft gegenüber äußeren Einflüssen schwächer gerüstet sein als andere Wirtschaftszweige. Sie kann weder ihre Betriebe stilllegen noch ihre Betriebsorganisation von heute auf morgen umstellen. Hervorragende Landwirte wenden sich deshalb auch stets gegen eine einseitige Betriebsrichtung; nur in der Vielseitigkeit des Betriebes liege eine gewisse Gewähr für einen angemessenen Durchschnittserfolg. Es ist nach dem Vorhergesagten durchaus verständlich, daß dieselben führenden Landwirte zur äußersten Vorsicht gegenüber jeglicher kreditwirtschaftlicher Betätigung der Landwirtschaft mahnen. Aber wir haben gesehen, daß die sogenannte kreditlose Wirtschaftsführung praktisch unmöglich ist

und deshalb auch theoretisch nicht verteidigt werden sollte.

Der moderne Landwirt wird nicht mehr so, wie er es selbst oder sein Vorgänger in der Vorkriegszeit hat tun dürfen, den Kredit als ein hervorragendes Produktionsmittel anwenden können. Er wird sich ihm immer nur Notgedrungen zuwenden, dann aber erwächst die große Gefahr, daß er trotz vorsichtiger Wirtschaftsführung in einem Augenblick zum Kredit greifen muß, wo ihm dieser nur unter Bedingungen angeboten wird, welche eine Rente nicht erhoffen lassen. Dieser Fall ist zu ungezählten Malen in den letzten Jahren eingetreten und wird immer wieder eintreten. Es ist eine irrige Auffassung, daß die Mehrzahl der kreditnehmenden Landwirte ihren jeweiligen Kreditbedarf den Bedingungen an den Geld- und Kapitalmarkt anpassen könnten. Das ist in Vorkriegszeiten möglich gewesen, als die eigenen Kapitalreserven es zuließen, Zeiten der Anspannung am Geld- und Kapitalmarkt zu überbrücken. Man hat geglaubt, auch der heutigen Landwirtschaft den Rat geben zu sollen, sich derart nach dem Auf und Ab der Anspannungen und Entspannungen am Geld- und Kapitalmarkt zu richten. Wer das im Vertrauen auf diesen Rat getan hat, ist auf das härteste enttäuscht worden. Solange Deutschlands eigene Kapitalbildung derart unzureichend ist, daß wir nur mit ausländischer Kredithilfe unseren Produktionsapparat mühsam in Gang halten können und solange wir in Milliarden gehende Zahlungen für Reparationszwecke und Schuldzinsen ans Ausland zu leisten haben, ist eben eine derartige landwirtschaftliche Kreditpolitik utopisch, ebenso utopisch wie die sogenannte kreditlose Wirtschaftsführung.

Da schließlich jede Art von Kreditbedarf in der Landwirtschaft, auch wenn dieser nicht immer unmittelbar vom Einzelbetriebe herkommt, letzten Endes von den natürlichen Gegebenheiten der landwirtschaftlichen Betriebsführung bestimmt wird, so ergibt sich daraus die Folgerung, daß auch die Kreditorganisation diesen Naturgegebenheiten Rechnung tragen müßte. Dem widerspricht aber heute mehr denn je die allgemeine Verfassung unseres Geld- und Kapitalmarktes. Man kann vielleicht für eine kurze Zeit einen besonderen landwirtschaftlichen Kreditmarkt aufbauen, praktisch gelungen ist dieses bisher fast nirgends in der Welt, auch nicht in den kapitalreichen Vereinigten Staaten von Nordamerika. Das beste Beispiel für ein Mißlingen bietet die Aera der Kreditaktionen und Sonderkredite für die deutsche Landwirtschaft im Wirtschaftsjahre 1924/25. Weil es nicht möglich war, den gesamten Kreditbedarf der Landwirtschaft damals sozusagen im isolierten Raume zu befriedigen, brachte man den ganzen landwirtschaftlichen Kreditmarkt in Unordnung; Gerechtigkeit gebietet hier hervorzuheben, daß gerade die landwirtschaftlichen Genossenschaften und die damalige Leitung der Preußenkasse dagegen schärfsten Widerspruch erhoben haben.

Nun bestand in der Vorkriegszeit auf dem Gebiete des Betriebskredits allerdings ein in sich geschlossener landwirtschaftlicher Personalkreditmarkt in Gestalt des genossenschaftlichen Kreditsystems, und es ist eines der größten Organisationsprobleme des Agrarkredits, an dessen Lösung heute mit allen Kräften gearbeitet wird, dieses genossenschaftliche Selbsthilfekreditsystem wieder aufzubauen. Der genossenschaftliche Kredit der Vorkriegszeit konnte der besonderen Natur des Betriebskreditbedarfs der Landwirtschaft weitgehend angepaßt werden; dieser genossenschaftliche Betriebskredit war tatsächlich so langfristig, wie ihn der Landwirt für seine einzelnen Verwendungszwecke bedurfte. Außerdem bestand aber — und das ist eine wesentliche Voraussetzung für das glatte Funktionieren des genossenschaftlichen Kreditsystems gewesen — jederzeit eine Ueberleitungsmöglichkeit in den Realkredit.

Der landwirtschaftliche Realkredit der Vorkriegszeit war an den freien Kapitalmarkt angeschlossen und wurde

dementsprechend auch von dessen Schwankungen berührt, was aber in den letzten Jahrzehnten vor dem Kriege niemals zu krisenhaften Stockungen geführt hat. Gehen wir allerdings in der Geschichte des Agrarkredits weiter zurück, so hat es mehrfach Kreditkrisen auf dem Gebiete des langfristigen Kredites gegeben, die sich aus der ansich schwachen Stellung der Landwirtschaft im Konkurrenzkampf um das Leihkapital ergaben.

Im übrigen trat der Kreditbedarf der Landwirtschaft in den Vorkriegszeiten niemals so stoßweise an den Kapitalmarkt heran, wie dies seit 1924 der Fall ist, weil in der Landwirtschaft selbst eine zwar langsame aber ununterbrochene Kapitalanreicherung stattfand. Wenn auch in der Vorkriegszeit die Verschuldung der Landwirtschaft dauernd zunahm, so wurde diese durch eine ganz gewaltige Produktionssteigerung kompensiert; im übrigen bestand in der Vorkriegszeit eine Personal-kreditverschuldung in einem irgendwie nennenswerten Umfange überhaupt nicht, da die Betriebskredite „rollierten“. Die Inanspruchnahme von Betriebskredit vollzog sich im Durchschnitt der Wirtschaftsjahre vor dem Kriege in einem ungefähr gleichmäßigen Kurvenverlauf, so daß jedesmal eine Hochspannung zu Beginn des Wirtschaftsjahres einer völligen Entspannung vor Beginn der Frühjahrsbestellung entsprach. Blieben dann wirklich einmal unabgedeckte Reste, so bestand immer die Möglichkeit, sie entweder aus Ueberschüssen des folgenden Wirtschaftsjahres abzuzahlen oder sie, falls sich das Defizit über mehrere Wirtschaftsjahre erstreckte, in langfristigen Tilgungskredit zu überführen. Das heute so brennende sogenannte „Umschuldungsproblem“ bestand als solches auch schon in der Vorkriegszeit, nur daß es dank der allgemeinen Wohlstandshebung in der deutschen Volkswirtschaft keine für die landwirtschaftliche Kreditversorgung unüberwindlichen Schwierigkeiten bereitete.

Auch für die Beurteilung der Belastung aus der Realkreditverschuldung ist zu berücksichtigen, daß ihr in der Vorkriegszeit vielfach Vermögenswerte anderer Art gegenüberstanden, sei es nun in Gestalt von laufendem Ertragszuwachs, aus Meliorationen und sonstigen Betriebsverbesserungen, sei es in Gestalt von Aktien oder sonstigen Anlagepapieren, die eine höhere Rente brachten, als die in der Landwirtschaft arbeitenden langfristigen Kredite an Zinsen beanspruchten. So stellte es sich bei der Durchführung der Aufwertungsgesetze sehr häufig heraus, daß die nominelle Realkreditverschuldung bei Kreditinstituten geringer war als der Umfang der Forderungen des Schuldners an das gleiche Kreditinstitut.

Im Gegensatz zur Vorkriegszeit wird die heutige Verschuldung der Landwirtschaft kaum durch nennenswerte anderweitige Vermögensanlagen kompensiert, sie wirkt sich also in ihrer vollen Höhe als effektive Belastung aus. Es ist daher begreiflich, daß von landwirtschaftlicher Seite heute die Verringerung dieser Belastung als das augenblicklich dringendste Organisationsproblem im Agrarkredit betrachtet wird. Da Rückzahlung von Krediten in größerem Umfange zunächst nicht in Frage kommt, legt man das Hauptgewicht auf eine Zinsreduktion, womit sich in den letzten Jahren eine Reihe viel erörterter Kreditreformvorschläge beschäftigt haben. In Ostpreußen, das im Vergleich zu allen übrigen deutschen Agrargebieten eine besonders hohe Zinsbelastung aufweist, ist eine Zinsverbilligung mit öffentlichen Mitteln in Angriff genommen worden. Was aber für ein verhältnismäßig abgeschlossenes Gebiet möglich ist, läßt sich für den gesamten landwirtschaftlichen Kredit nicht durchführen, will man nicht gewaltige öffentliche Mittel in den Dienst einer Zinsenkungsaktion stellen. Man wird andere Wege beschreiten müssen, um das Niveau der Kreditkosten herabzumindern. Es handelt sich hier um ein sehr ernsthaftes Organisationsproblem, denn der Zins wirkt sich in der Landwirtschaft infolge des langsamen Kapitalumschlags viel schärfer aus als in jedem anderen Wirtschaftszweige. Ein solcher Weg zur Zinsverbilligung ist z. B. die Ab-

lösung von Wechselkrediten durch Amortisationshypotheken. Dieser Konsolidierungsprozeß ist seit 1926 mit beachtenswerter Energie in Angriff genommen worden, ist aber leider seit Beginn des Wirtschaftsjahres 1928/29 fast völlig ins Stocken geraten. Die Rückzahlung des ersten Drittels der Golddiskont-Bank-Anleihe bedeutete sogar eine Verschlechterung der Gesamtlage, obwohl es der Rentenbank-Kreditanstalt bisher gelungen ist, unvermeidliche Härten dieses Abwicklungsvorgangs auf das Mindestmaß zu beschränken.

Im Rahmen dieser Umschuldung hat die Frage der Beschaffung zweistelliger Hypotheken, die auch schon vor dem Kriege ein ungelöstes Organisationsproblem des Agrarkredits war, wieder große Bedeutung gewonnen. Hier liegt eine der wichtigsten Zukunftsaufgaben auf organisatorischem Gebiet. Bekanntlich hat man den Versuch einer mittelbar öffentlich garantierten Umschuldungsanleihe gemacht, für die sich eine weit die verfügbaren Mittel überschreitende Nachfrage ergab. Konsolidierungszwecken dienen auch die sogenannten Abzahlungskredite der Rentenbank-Kreditanstalt, die eine von der Landwirtschaft sehr begrüßte organisatorische Neuerung darstellen. Ursprünglich waren sie bestimmt zur Ergänzung der Golddiskontbank-Anleihe und sollten denjenigen kleinen Landwirten gewährt werden, für die die Bestellung einer erststelligten Hypothek im Verhältnis zu dem erforderlichen Leihkapitalbetrage zu große Kosten verursacht hätte. Daraus hat sich ein bis jetzt auf rund 140 Millionen angewachsener mittelfristiger Personal-kredit entwickelt, mit Hilfe dessen vornehmlich eingefrorene Wechselkredite „aufgetaut“ worden sind. An sich ist der Abzahlungskredit in der Landwirtschaft keine unbekannte Kreditform. Ein großer Teil der Genossenschafts- und Sparkassenkredite war tatsächlich auch in der Vorkriegszeit Abzahlungskredite, die je nach der Leistungsfähigkeit der Schuldner in Raten getilgt und dann wieder neu in Anspruch genommen werden konnten. Zum Unterschiede gegen die Vorkriegszeit ist aber der Abzahlungskredit der Rentenbankkreditanstalt auf feste Tilgungsraten eingestellt, also begrifflich gesehen ein systematisierter Abzahlungskredit. Es ist nur dringend zu wünschen, daß diese neue Kreditform nicht wieder verwässert wird, indem man den Tilgungszwang durch Prolongationen illusorisch macht.

Die gesamte Entwicklung des Agrarkredits in Deutschland befindet sich in einem Uebergangsstadium. Dieser Uebergangscharakter darf nicht außer acht gelassen werden, wenn man sich mit der Frage der Neuordnung des landwirtschaftlichen Kreditwesens befaßt. Es wird notwendig sein, mehr als bisher auch die Erfahrungen anderer Länder und vor allem die Erfahrung aus der eigenen Vorkriegsentwicklung heranzuziehen. Sie zeigen, daß manches Organisationsproblem im Agrarkredit garnicht so unlösbar ist, wie es vom Standpunkt der rein auf die Gegenwart gerichteten Betrachtung erscheinen möchte. So bleiben z. B. die Grundgedanken, welche einst zum Aufbau des genossenschaftlichen Kredit-systems geführt haben, auch heute als durchaus gesund und richtig in Geltung, obwohl sie in den letzten Krisen-jahren als längst überholt heftig angegriffen worden sind. Der genossenschaftliche Kreditumlauf vollzieht sich bekanntlich in mehreren Kreisen. Den untersten bilden die in der örtlichen Genossenschaft zusammengefaßten Einzelbetriebe unter starker Betonung der persönlichen Leistungsfähigkeit der Betriebsinhaber, im zweiten Kreise stehen die örtlichen Genossenschaften und ihre Verbandskassen, im dritten die Verbandskassen und die Preußenkasse, während die Preußenkasse, die Reichsbank und sonstige zentrale Kreditinstitute den vierten Kreis bilden. Ein wesentliches Organisationsprinzip im Aufbau des genossenschaftlichen Kredit-systems ist es, daß der letzte Kreditnehmer nicht unmittelbar mit den Gliedern des obersten Kreises und dem Geldmarkt in Berührung kommt. Dieses Organisationsprinzip läßt sich nur aufrechterhalten, wenn sich im untersten Kreise

Sparkapitalien bilden, die in den oberen Kreisen entsprechend dem Kreditbedarf verteilt werden können. Der unterste Kreis darf nicht nur Kredite in Anspruch nehmen, er muß auch Kredite geben können. Da naturnotwendig sich bei gleichlaufenden Kreditbedürfnissen der untersten Kreise Spannungen ergeben, muß der nächst höhere Kreis Ausgleich schaffen, und wenn dieser dazu nicht imstande ist, der dritte Kreis, und schließlich bleibt als letzte Reserve der Währungskredit aus dem vierten Kreise. Dieser ist seit der Gründung der Preußenkasse bis 1914 nur in wenig Fällen in Anspruch genommen worden. Das war nur deshalb möglich, weil der innere Ausgleich meist im untersten, jedenfalls aber fast immer im zweiten und dritten Kreise durch die Kapitalkraft nicht landwirtschaftlicher Genossenschaften verstärkt wurde, ferner dadurch, daß der Kapitalumschlag nicht nur in den einzelnen Betriebszweigen, sondern auch regional ein sehr verschiedener war, so daß niemals gleichzeitig in allen unteren Kreisen nur Kreditbedarf vorhanden war. Im Augenblick der Währungsstabilisierung war das gesamte genossenschaftliche Kreditgebäude im Inneren völlig ausgebrannt, es standen nur bildlich gesprochen die Umfassungsmauern. Dann leitete man von oben zuerst den Rentenbankwährungskredit und später die Kredite aus öffentlichen Mitteln in den genossenschaftlichen Bau hinein. Da nun die mittleren Kreise ebensowenig wie die untersten über eigene Reserven verfügten, war das eingetreten, was in der Vorkriegszeit mit größter Sorgfalt vermieden worden war, nämlich eine Verkettung des letzten Kreditnehmers mit den Schwankungen des Geldmarktes. Die Folge war eine heftige Kritik an der Unzulänglichkeit des ganzen genossenschaftlichen Kreditwesens, das als unzeitgemäß und überlebt bezeichnet wurde. Heute stehen wir glücklicherweise wieder in den Anfängen einer verheißungsvollen Rückbildung zu der bewährten Vorkriegsorganisationsform, so daß die Preußische Zentralgenossenschaftskasse in ihrem letzten Geschäftsbericht der Hoffnung Ausdruck geben konnte, in absehbarer Zeit ihre alte Stellung als Zentralausgleichsinstitut des genossenschaftlichen Kreditwesens wieder zu gewinnen.

Dieser beginnende Gesundungsprozeß im genossenschaftlichen Kreditssystem kann garnicht hoch genug bewertet werden, zumal mit ihm eine ganze Reihe von Organisationsproblemen des landwirtschaftlichen Kreditwesens einer befriedigenden Lösung nähergebracht werden. Die vielbesprochene und bereits in Gang gesetzte Rationalisierung und Sanierung des landwirtschaftlichen Genossenschaftswesens bezieht sich also nicht auf die grundlegenden Organisationsprinzipien des kreditwirtschaftlichen Zweiges des genossenschaftlichen Aufbaues, sondern soll vorwiegend der Neuordnung des genossenschaftlichen Warengeschäftes, damit allerdings auch dem mit ihm verbundenen Kreditgeschäft zugute kommen. Die Frage, ob grundsätzlich Kredit- und Warengeschäft zu trennen ist, wird von Sachverständigen verschieden beantwortet. Vorläufig spricht ebenso viel für wie gegen die Trennung. Zur Zeit überwiegt bei weitem die Zusammenfassung beider Geschäftszweige, was sowohl eine Kostenersparnis wie eine bessere Uebersichtlichkeit aller Geschäftsbeziehungen bedeutet. Wird aber erst einmal das heute noch von den Genossenschaften verhältnismäßig wenig betriebene Absatzgeschäft zu dem erforderlichen Umfang entwickelt, dann könnte vielleicht das Trennungsprinzip sich als das vorteilhaftere erweisen.

Man hat gegen das Trennungsprinzip eingewandt, daß es die Kreditkontrolle erschwert, und führt dafür besonders die sehr ungünstigen Erfahrungen aus den Jahren 1924 bis 1926 an. An sich ist das Organisationsprinzip der Nachbarschaftskontrolle, auf dem der Genossenschaftskredit aufgebaut ist, durch die Nachkriegserfahrungen nicht umgestoßen worden. Im großen Durchschnitt sind Vorstand und Aufsichtsrat einer örtlichen genossenschaftlichen Darlehnskasse in der Lage, die wirtschaftlichen Verhältnisse der einzelnen Kreditnehmer zu

übersehen. Ähnliches gilt für die Mehrzahl der Sparkassenvorstände in überwiegend bäuerlichen Bezirken. Diese unmittelbare Kreditkontrolle ist für die Masse der landwirtschaftlichen Klein- und Mittelbetriebe doch wohl die zweckmäßigste. Anders liegen die Verhältnisse bei größeren Betrieben, die häufig mit viel Fremdkapital zu arbeiten gezwungen sind. Hier ist eine mit der Wirtschaftsberatung verbundene Kreditberatung am Platze, allerdings sollte die Beratung möglichst nicht von dem Kreditinstitut selbst, sondern von einer selbständigen Wirtschaftsberatungsstelle ausgeübt werden. Den Kreditinstituten steht es dann frei, mit solchen Wirtschaftsberatungen feste Verabredungen zu treffen. Man soll aber die Bedeutung der Kreditkontrolle als Organisationsproblem im Agrarkredit nicht überschätzen. Die wichtigste Aufgabe ist und bleibt immer, den einzelnen Landwirt zur kreditwirtschaftlichen Denkweise zu erziehen und dieser Erziehungsarbeit in allen landwirtschaftlichen Ausbildungsstätten den nötigen Raum zu geben. Das ist heute vielfach noch nicht der Fall. Kostspielige Einrichtungen lassen sich ersparen, wenn in jeder Genossenschaft einige im Kreditwesen vorgebildete Landwirte ehrenamtlich mitarbeiten, nötigenfalls die Winterschuldirektoren als Berater herangezogen werden können.

Trotz sorgfältiger Ueberwachung der Schuldner und der einzelnen Kreditposten wird auch in Zukunft das Einfrieren von an sich kurzfristig gegebenen Krediten nicht zu vermeiden sein, ohne daß im Einzelfalle immer ein Versehen des Kreditgebers oder eine subjektive Fehldisposition des Kreditnehmers vorzuliegen braucht. Ein teilweises Einfrieren von Betriebskrediten ist nicht als Ausnahmefall im Agrarkredit anzusehen; dementsprechend ist die allgemeine Kreditpolitik einzurichten. Dies wird vielfach bei der Kritik sogenannter Systemfehler im Agrarkredit übersehen. Vor dem Kriege reichte die eigene Kapitalkraft des genossenschaftlichen Kreditwesens und der Kommunalsparkassen, ebenso diejenige der Händler und Privatbanken aus, um zeitweiliges Einfrieren einzelner Kreditposten auszuhalten. Seit 1924 erfolgte das Einfrieren aber in derartig weitem Umfange, daß man vor einer ganz neuartigen Erscheinung zu stehen glaubte. In den Vereinigten Staaten hat man aus der gleichen Erscheinung die richtige Konsequenz gezogen, indem man die Organisation des Agrarkredits den Kreditbedürfnissen anpaßte; ein Dreimonatskredit muß in jedem landwirtschaftlichen Betriebe naturnotwendig einfrieren, wenn er für einen Zweck Verwendung findet, der einen 9 Monate laufenden Kredit erfordert. Der landwirtschaftliche Neun-Monatswechsel ist in den Vereinigten Staaten im Währungskredit verankert, was leider in Deutschland nicht der Fall ist.

Auch in Zukunft werden eingefrorene Kredite häufig nicht mehr im Rahmen des Personalkreditgeschäfts aufgetaut werden können. Dann müssen sie in einen langfristigen Tilgungskredit, also in der Regel in einen Hypothekarkredit umgeschuldet werden. Eine Reihe von Instituten ist so aufgebaut, daß sie gleichzeitig das Personal- und Realkreditgeschäft betreiben, also in sich die Umschuldung durchführen können. Dieses gemischte System hat sich bezüglich des Agrarkredits bei den Sparkassen, Landesbanken und einer Reihe von Zentralinstituten, vor allem auch bei der Rentenbank-Kreditanstalt durchaus bewährt. Man darf jedoch daraus nicht die Folgerung ziehen, daß die genossenschaftlichen Spar- und Darlehnskassen weniger brauchbar wären. Sie erfüllen schon rein als Kapitalsammelbecken eine ganz gewaltige volkswirtschaftliche Leistung und sind nun einmal die besten Vermittlungsstellen für den landwirtschaftlichen Kleinkredit, und als solche können sie sehr gut auch als Zubringer für Realkreditinstitute fungieren. Das setzt allerdings eine enge Zusammenarbeit der genossenschaftlichen Verbandskassen mit Realkreditinstituten voraus. An einer solchen Zusammenarbeit hat es leider seit 1924 sehr gefehlt.

Unter Verzicht auf Vollständigkeit sind aus der Fülle der gegenwärtigen Organisationsprobleme im Agrarkredit vornehmlich solche behandelt worden, die heute oft in einseitiger Uebertreibung als die allein entscheidenden hingestellt werden. Der Krankheitsherd der landwirtschaftlichen Kreditkrise liegt nicht im organisatorischen Aufbau, soviel auch an diesem Änderungs- und besserungsbedürftig ist. Er liegt außerhalb des Kreditsystems, kann also auch mit Mitteln der Kreditpolitik allein nicht erfolgreich bekämpft werden. Dies wurde auch in den für die Geschichte des Agrarkredits epochemachenden Verhandlungen des Kölner Bankertages überzeugend nachgewiesen.

## Zur Frage der Beweislast in Wechselsachen.

Von Reichsgerichtsrat a. D. Simonson, Leipzig.

Am 15. März d. J. hat der II. Ziv.-Sen. des Reichsgerichts ein zur Aufnahme in die amtliche Sammlung bestimmtes Urteil (II. 569/28) erlassen, das von erheblicher, die Beweisfrage in Wechselsachen weiter ausbauender Bedeutung ist.

Das Berufungsgericht hatte die Wechselklage des Wechselinhabers gegen Aussteller und Akzeptanten mit folgender Begründung abgewiesen: Es handelt sich um zwei zur Sicherheit für zwei gleich hohe Gefälligkeitswechsel gegebene Papiere. Dieser ursprüngliche Grund für die Hingabe der Papiere ist durch die Einlösung der Gefälligkeitswechsel weggefallen. Der Kläger will aber nach erfolgter Protestierung der Wechsel mit deren Aussteller, der hierbei zugleich als berechtigter Vertreter der Akzeptanten aufgetreten sei, vereinbart haben, daß er aus diesen Wechseln wegen bestimmter Schadenersatzansprüche Deckung finden solle, was die Beklagten bestritten haben. Wenn auch an sich die Beklagten dafür beweispflichtig sein würden, daß das Rechtsverhältnis beendet und keine Ansprüche daraus entstanden oder die entstandenen beseitigt sind, so seien sie im vorliegenden Falle ihrer Beweispflicht doch durch das Anerkenntnis des Klägers vom Fortfalle der den Wechseln zugrunde liegenden Ursache enthoben. Die aus dem Besitze der Wechsel herzuleitende Vermutung für das Bestehen eines Wechselanspruchs sei somit entkräftet. Wolle der Kläger die Schaffung einer neuen Ursache für die in seinem Besitze befindlichen Wechsel behaupten, so müsse er nach allgemeinen Beweisgrundsätzen hierfür den Beweis erbringen. Da er es daran habe fehlen lassen, ist die Klage abgewiesen worden. Auf die Revision des Klägers ist das Berufungsurteil aufgehoben und die vom Landgericht ausgesprochene Verurteilung der Beklagten wiederhergestellt worden. Das Reichsgericht lehnt die vom Berufungsgericht getroffene Regelung der Beweislast ab. Es stimmt mit dem Berufungsgericht insoweit überein, als diescs den Wechselschuldern den Beweis dafür auferlegt, daß das Grundgeschäft für die Begebung des Wechsels entweder nicht zustande gekommen ist oder daß die Verpflichtungen, die der Hingabe zugrunde gelegen haben, untergegangen sind. Denn in beiden Fällen fehle es, wenn dieser Beweis erbracht ist, an einer rechtlichen Grundlage für den Fortbestand der abstrakten Wechselverpflichtung. Anders aber wenn, wie der Kläger hier behauptet, an die Stelle des ursprünglichen ursächlichen Geschäfts — was an sich durchaus rechtlich zulässig sei — ein anderes gesetzt worden ist. Dann werde der frühere Begebungsvertrag nunmehr auf die neue Ursache bezogen und der Besitz des Wechsels bei dessen legitimiertem Inhaber finde jetzt seine Rechtfertigung in der neuen Ursache. Um diese durch das legitimierte Innehaben des Wechsels gesicherte Stellung zu erschüttern, müsse die andere Seite den Nachweis erbringen, daß auch diese neue Ursache gegenwärtig nicht mehr bestehe, sei es, daß sie überhaupt nicht entstanden ist oder daß die Verpflichtungen aus ihr wieder unter-

gegangen sind. Würde man mit dem Berufungsgericht in einem solchen Falle dem Kläger den Beweis dafür aufbürden, daß an die Stelle der ursprünglichen Ursache eine andere getreten ist, so würde die abstrakte Wechselobligation mit der Aenderung ihrer ursächlichen Unterlage die Natur einer abstrakten Verpflichtung verlieren. Es lasse sich dagegen auch nicht geltend machen, daß damit dem Wechselschuldner ein schrankenloser Negativbeweis dafür auferlegt würde, daß an die Stelle der ursprünglichen auch nachträglich keine andere Ursache getreten sei, so daß tatsächlich der Wechselschuldner nie zum Ziele gelangen könne. Denn dem Kläger liege, wie das Reichsgericht bereits ausgesprochen hat (JW. 1908 S. 151 Nr. 25), eine gewisse Substantiierungspflicht ob. Da der Kläger aber dieser Pflicht in vollem Umfange nachgekommen sei, so habe die Verurteilung der Beklagten erfolgen müssen.

Ein früheres Urteil, das so weitgehend die Stellung des legitimierten Wechselinhabers sichert, ist mir nicht bekannt. Die Tatsache, daß ein früheres, in gleichem Sinne ergangenes Urteil nicht angezogen worden ist, spricht auch gegen das Vorhandensein eines solchen.

Das Wesen der wechselfähigen Verpflichtung besteht allerdings im Losgelöstsein des in der Urkunde enthaltenen Zahlungs- oder Einlösungsvernehmens von dem diesen Versprechen zugrunde liegenden Rechtsgeschäft, was der Jurist so gern die „abstrakte Natur“ nennt. Diese für den Wechselverkehr erforderliche und auch aus dergeschichtlichen Entwicklung des Wechsels sich erklärende Starrheit würde aber, bis zu Ende durchgeführt, zu einem Unding führen. Art. 82 WO. gestattet daher neben aus dem Wechselrecht selbst hervorgehenden Einreden auch solche, die dem Wechselschuldner unmittelbar gegen den jedesmaligen Kläger zustehen. Es ist ferner anerkanntes Recht, daß auch der Wechselbegebungsvertrag nach Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte auszulegen ist (Urt. d. I. Ziv.-Sen. vom 16. 1. 1908 — JW. 1908 S. 151 Nr. 25). Man sieht also, daß der Verwendung der „abstrakten Natur“ gewisse Grenzen gezogen sind. Wie der Darlehensschuld-schein über die bloße Beweisurkunde für die Darlehenshingabe hinaus den Gläubiger jedes weiteren Beweises enthebt, auch wenn feststeht, daß ein bares Darlehen nicht gegeben worden ist, der Aussteller eines derartigen Schuldbekenntnisses vielmehr in vollem Umfange dafür beweispflichtig ist, daß eine Schuld, auf die der Schuldschein sich beziehen könnte, nicht besteht (Komm. RGRäte. BGB. § 607 Anm. 8), so gilt ähnliches für die in der Wechselurkunde übernommene Verpflichtung. Zutreffend verweist unser Urteil auf die Ausführungen in dem eben erwähnten Urteile des I. Ziv.-Sen., die verhindern sollen, daß dem Schuldner ein Beweis aufgebürdet werden müßte, den er einfach überhaupt nicht erbringen kann. Dort war die Verwertung des Wechsels durch den Aussteller davon abhängig gemacht, daß der beklagte Akzeptant sich einer Zuwiderhandlung gegen einen Vertrag schuldig machen würde. Da der Beklagte bestritt, Vertragspflichten verletzt zu haben, so entstand die Frage, ob ihm der Beweis der Nichtverletzung zugemutet werden könne. Diese Frage löste jenes Urteil in durchaus zu billiger Weise dahin, daß es bei Vermeidung der Abweisung der Klage Sache des Klägers sei, die einzelnen Tatsachen zu bezeichnen, in denen er eine Vertragsverletzung erblickt. Beweispflichtig sei er dafür nicht, vielmehr müsse der Beklagte die erhobenen Vorwürfe widerlegen. Beschränke sich dagegen der Kläger auf die einfache, nicht näher begründete Behauptung, daß Zuwiderhandlungen stattgefunden haben, so habe der Beklagte ein Recht auf die Abweisung der Klage.

Wenn auch gegenüber der Klage aus dem Wechsel der Beklagte alle die Umstände zu beweisen hat, aus denen sich ergibt, daß der Kläger, obwohl er im Besitze des Wechsels ist, dennoch nicht befugt ist, ihn geltend zu machen (Staub-Stranz WO. Art. 82 Anm. 69), so möchte es doch fraglich erscheinen, ob diese Regelung der Beweislast soweit auszudehnen ist, daß sie auch gilt

für Fälle wie den vorliegenden. Hier handelt es sich nicht um das der Wechselbegebung zugrunde liegende Rechtsgeschäft, sondern um ein ganz anderes, das auch nicht etwa an dessen Stelle getreten ist. Ein ganz neues Geschäft, insbesondere neu durch die Vereinbarung einer wechselseitigen neuen Sicherung, für die lediglich, weil sie zufällig vorhanden waren, die alten Wechsel verwendet wurden. Allerdings kann man dies so ausdrücken, wie vom Reichsgericht geschehen, daß „der frühere Begebungsvertrag nunmehr auf die neue causa bezogen“ wird. Aber es erscheint doch bedenklich, mit dem Reichsgericht anzunehmen, daß bei anderer Regelung der Beweisfrage „die abstrakte Wechselobligation mit der Aenderung ihrer kausalen Unterlage die Natur einer abstrakten Verpflichtung verlieren“ würde. Denn das ist ja eben die Frage, ob die abstrakte Verpflichtung soweit anzuerkennen ist, daß sie auch gilt, wenn unstrittig jegliche bei Begründung der Wechselverpflichtung vorhanden gewesene oder doch als vorhanden gewesen angenommene Unterlage weggefallen ist. So zutreffend die Anwendung des erwähnten Grundsatzes auf Fälle ist, bei denen es sich um Behauptungen oder Einwendungen handelt, die auch nur irgend etwas mit der ursprünglichen „causa“ zu tun haben, so bedenklich erscheint mir die Einbeziehung von Fällen, die mit dieser ursprünglichen Ursache für die Eingehung der Wechselverpflichtung nicht das mindeste zu tun haben. Es erscheint mir als keine übertriebene Zumutung für den Kläger, von ihm den Beweis dafür zu verlangen, daß der alte, zwecklos gewordene Wechsel vereinbarungsgemäß für ein neues Rechtsgeschäft verwendet worden ist. Auf der anderen Seite spricht allerdings für die Auffassung des Reichsgerichts, daß die Wechsel trotz Erledigung des ursprünglichen ursächlichen Geschäfts nicht zurückgefordert werden sind.

Vielleicht nimmt das Reichsgericht bei geeigneter Gelegenheit Veranlassung, die für den geschäftlichen Verkehr außerordentlich wichtige Frage nochmals nachzuprüfen.

## Steuerlasten. Ein Beispiel aus der Praxis.

Von Karl Schroeder, Ibbenbüren i. W.

Die Fragen der steuerlichen Belastungen gewinnen gegenwärtig wieder besonders an Bedeutung mit Rücksicht auf beabsichtigte oder erforderliche Steuererhöhungen. In diesem Zusammenhange ist es vielleicht angebracht, an einem Beispiel aus der Praxis die Höhe der Steuerlasten zu erläutern, wobei von den Erfahrungen in einem kleineren Bankbetriebe ausgegangen werden soll.

Zugrunde gelegt wird eine Aktiengesellschaft mit einem Aktienkapital von RM 250 000,—. Es sind an offenen und stillen Reserven insgesamt RM 50 000,— vorhanden und das Bankgebäude ist bilanzmäßig mit RM 20 000,— eingesetzt. Der steuerliche Wert sei der Einfachheit halber der gleiche. Das Eigenvermögen der Firma würde sich bilanzmäßig und steuerlich somit auf RM 300 000,— stellen. Dabei sind unwichtigere Posten, die bei Bedarf leicht ergänzt werden könnten, fortgelassen, soweit sie nicht das Bild wesentlich verändern. Im folgenden werden nun die in Frage kommenden hauptsächlichsten Steuern berechnet:

### I. Körperschaftsteuer.

Der Gewinn für das in Frage kommende Wirtschaftsjahr betrug RM 35 000,—. Er wurde wie folgt verteilt:

8 % Dividende auf RM 250 000,— Kapital	RM 20 000,—
4 % vom Aktienkapital Zuweisung zur Reserve	RM 10 000,—
steuerpflichtige Tantiemen usw.	RM 2 000,—
Gewinn-Vortrag	RM 3 000,—
	<u>zusammen RM 35 000,—</u>

hinzu kommen steuerlich noch die Vorauszahlungen des Wirtschaftsjahres auf die Personalsteuern (wie Körperschaftsteuer, Vermögenssteuer) mit RM 10 000,—, so daß ein steuerliches Einkommen von RM 45 000,— vorhanden ist. Der Steuersatz beträgt 20 %, mithin sind zu zahlen RM 9 000,—

### II. Vermögenssteuer.

Das Vermögen beträgt gemäß den vorstehenden Ausführungen RM 300 000,—. Hinzuzuzählen ist steuerlich noch die zu verteilende Dividende mit RM 20 000,—, so daß insgesamt zu versteuern ist ein Vermögen von RM 320 000,—. Bei einem Steuersatz von 5 ‰ sind zu zahlen RM 1600,—.

### III. Aufbringungssteuer.

Es wird ebenfalls das zur Vermögenssteuer herangezogene Vermögen in Höhe von RM 320 000,— zugrunde gelegt. Unter Berücksichtigung der Sätze für 1928 ergibt sich eine Zahlung von RM 1360,— für die erste Rate (8,5 ‰ von RM 320 000,— für das ganze Jahr) und RM 1 088,— für die zweite Rate (Ermäßigung 20 %) RM 2 488,— Jahreszahlung.

### IV. Gewerbesteuer.

Diese Steuer ist je nach den örtlichen Verhältnissen verschieden. Im großen und ganzen wird das Ergebnis jedoch überall dasselbe sein. Es wird im vorliegenden Falle ausgegangen von den Verhältnissen in Preußen und zwar von der Gewerbeertragsteuer mit einem Zuschlag von 400 % und von der Lohnsummensteuer mit 1200 % Zuschlag.

#### a) Gewerbeertragsteuer:

Reingewinn laut Körperschaftssteuererklärung	RM 45 000,—
steuerfreie Tantiemen	RM 2 000,—
	<u>verbleiben RM 43 000,—</u>

#### Steuersatz:

erste RM 1 200,— ½ %	RM 6,—
weitere RM 1 200,— 1 %	RM 12,—
„ RM 1 200,— 1½ %	RM 18,—
restliche RM 39 400,— 2 %	RM 788,—
Zuschlag 400 % ergibt	<u>RM 3 296,—</u> Gewerbeertragsteuer.

#### b) Lohnsummensteuer:

Die gesamten in Frage kommenden Beträge sind RM 25 000,— Lohnsumme, hiervon 1 ‰, Zuschlag 1200 %. Es sind zu zahlen RM 300,—.

### V. Grund- und Hauszinssteuer.

Dieselbe sei mit RM 500,— für das Jahr angenommen.

### VI. Zusammenstellung.

1. Körperschaftsteuer	RM 9 000,—
2. Vermögenssteuer	RM 1 600,—
3. Aufbringungssteuer	RM 2 488,—
4. Gewerbesteuer	
a) Ertragsteuer	RM 3 296,—
b) Lohnsummensteuer	RM 300,—
5. Grund- und Hauszinssteuer	RM 500,—
	<u>zusammen RM 17 144,—</u>

Bei einem der Gesellschaft zur Verfügung stehenden Reingewinn von RM 35 000,— betragen die steuerlichen Lasten also rund RM 17 000,—, demnach die Hälfte dieses Gewinnes. Den Aktionären fließen zu RM 20 000,— abzüglich 10 % Kapitalertragsteuer, die der Steuerfiskus außer den RM 17 144,— also auch noch erhält RM 2 000,— RM 18 000,—

Hiernach erhält die Steuerbehörde also ebensoviel an Steuern wie die Gesamtheit der Aktionäre an Dividende. Dabei aber trägt der Aktionär das volle Risiko für das Gedeihen der Firma, also das Risiko für sein eingeschossenes Geld, während der Staat an den Einnahmen in gleichem Maße ohne das geringste Risiko teilnimmt. — Ein Vergleich mit den Gehältern zeigt, daß sich die Steuern auf etwa ¼ derselben belaufen. — Die Brutto-Einnahme an Zinsen für die ausgeliehenen Gelder stellte sich auf rund RM 125 000,—. Mit dieser Summe verglichen bedeuten die Steuern etwa 13 % hiervon. Infolge dieser Steuerbelastung müssen sich die Sollzinsen natürlich entsprechend erhöhen. Bei einem Durchschnittszinssatz von 11 % p. a. sind demnach rund 1½ % hiervon für das Steueraufkommen erforderlich. Der Zinssatz verteuert sich also von 9½ % auf diese 11 %. Hieraus ist ersichtlich, in welchem hohem Maße der gegenwärtige Steuerdruck kreditverteilend wirken muß. Nicht zuletzt aber beweisen die Zahlen eindringlich, daß der Ruf der Wirtschaft nach einer Besteuerung der (in weitestem Sinne) staatlichen verbenden Betriebe durchaus gerechtfertigt ist. Welche

Unkosten-Mehrbelastung die privaten Betriebe gegenüber den ihnen konkurrierenden staatlichen infolge der Steuern haben, zeigt sich hier ganz besonders deutlich. Sie sind die Hauptträger der Steuern, sie haben besonders unter dem Wettbewerb der staatlichen Konkurrenz zu leiden und müssen zudem noch etwaige Verluste dieser Konkurrenz durch Umlage auf die Steuern selbst noch wieder mittragen.

Ohne weitere lange Ausführungen dürften die vorliegenden Zahlen jedem Einsichtigen mit erschreckender Deutlichkeit zeigen, wohin die steuerliche Belastung in Deutschland führen muß. Es wird an diesem aus der Praxis genommenen Beispiel vor allen Dingen eindringlich bewiesen, daß alle Klagen und Warnungen, welche besonders gegenwärtig wieder aus den Kreisen der Wirtschaft zu hören sind, vollauf berechtigt sind und keineswegs zu weit gehen.

## Der Fälligkeitstermin der Aufwertungshypotheken.

Von Dr. Kurt Tornier, Berlin.

Die Aufwertungsgesetzgebung, die so tief in das ganze Wirtschaftsleben eingegriffen hat, tritt nun in das Stadium der abschließenden Regelung einiger noch offen gebliebener Fragen und einzelner von vornherein nur als vorübergehend gedachten Maßnahmen. In das letzte Gebiet gehört in erster Linie der Gesetzentwurf der Reichsregierung über die sogenannte Grundbuchbereinigung, der sich vor allem zum Ziele setzt, die ursprünglich klaren Grundbuchverhältnisse wiederherzustellen. Zu den noch der Lösung bzw. Ueberlegung bedürftigen Materien zählt z. B. die Kraftloserklärung nicht eingereicherter Papiermarkpfandbriefe und die Verwendung ihres Erlöses und vor allem das vielumstrittene Problem, ob es ganz allgemein bei der Fälligkeit der Aufwertungshypotheken, wie sie das Gesetz im allgemeinen für den 1. Januar 1932 vorsieht, sein Bewenden haben darf.

Diesem Rückzahlungsproblem ist u. a. im Bank-Archiv Nr. 18 von Herrn Rechtsanwalt von Karger eine eingehende Betrachtung gewidmet worden. Von seiten der Hypothekenbanken wurde dieser Frage bereits seit längerer Zeit eindringlichste Beachtung geschenkt und es ist von ihnen wiederholt darauf hingewiesen worden, wie notwendig es sei, nicht zu lange zu warten, sondern möglichst frühzeitig darüber schlüssig zu werden, ob und eventuell welche Maßnahmen zur tunlichsten Vermeidung schwerer Erschütterungen aus Anlaß des allgemeinen Fälligkeitstermines ergriffen werden könnten. Dabei kann es letzten Endes dahingestellt bleiben, welches genaue Ausmaß die Höhe der Summen, die am 1. 1. 1932 an Aufwertungshypotheken fällig werden, erreichen wird. Sicher war und ist jedenfalls, daß eine effektive Rückzahlung und Bewegung dieser gesamten Kapitalien, von denen die Schätzungen zwischen 4 bis 9 Milliarden schwanken, zum gleichen Termin vermieden werden muß. Es kann sich deshalb nur um die Erwägung handeln, ob Maßnahmen zu empfehlen sind, die eine freiwillige, dem Verkehr zu überlassende Prolongation der Hypotheken über den Stichtag hinaus erleichtern oder ob eine solche Hinausschiebung der Fälligkeiten durch gesetzliche Normen ins Auge zu fassen wäre. von Karger kommt zu einer absoluten Ablehnung eines gesetzlichen Moratoriums. Sicherlich verdient eine frei und unbeeinflußt vom Gesetz vor sich gehende Wirtschaftsentwicklung den Vorrang, wenn sie ohne wesentliche Schäden durchführbar ist. Zu prüfen wird aber sein, ob man damit auskommt oder ob nicht da, wo wegen der besonderen Art der Schuldverhältnisse größere Bedenken gegen ein Eingreifen der Gesetzgebung nicht bestehen, auch der gegenteilige Weg beschritten werden könnte. So werden wenigstens bei den Hypotheken der Realkreditinstitute gegen eine gesetzliche Hinausschiebung der Fälligkeitstermine keine entscheidenden Bedenken geltend zu machen sein. Für die Gläubigerbank besteht zunächst keinerlei

Bedürfnis, die Aufwertungshypotheken alsbald hereinzubringen. Sie hat die Hypotheken mit dem von den Käufern der Pfandbriefe (bzw. Obligationen) geliehenen, zu Daueranlagen bestimmten Gelde gegeben und muß dieses Leihgeld erst zurückzahlen, wenn die Hypotheken fällig werden. Die gesetzliche Hinausschiebung der Fälligkeit wirkt allerdings wesentlich zu Lasten der Gläubiger aus den Schuldverschreibungen — künftig kurz Pfandbriefe genannt —; sie bekommen den Pfandbrief erst später eingelöst, als sie an sich nach der Aufwertungsgesetzgebung erhoffen durften. Hier ist indes schon eine Einschränkung zu machen. Nach Art. 86 der DurchVO. vom 29. November 1925 kann jede Hypothekenbank sich bereit erklären, die aufgewerteten Hypotheken den Schuldern als dauernd unkündbare Tilgungshypotheken zu belassen. Wenn das geschieht, so verlängert sich natürlich die Laufzeit der Liquidationspfandbriefe dieser Bank. Auch der lege lata besteht hier mithin keinerlei Anspruch des Gläubigers, die Liquidationspfandbriefe im Jahre 1932 in bar zurückgezahlt zu erhalten. Bei Uebernahme eines solchen oder ähnlichen Verfahrens wäre allerdings noch die Zinsfrage zu regeln. Der Gesetzgeber hat bereits in § 28 des Aufwertungsgesetzes vorgesehen, daß soweit dem Eigentümer des belasteten Grundstücks oder dem persönlichen Schuldner über den 1. Januar 1932 hinaus Stundung bewilligt wird, der Zinssatz sich um einen Betrag erhöht, den die Reichsregierung unter Berücksichtigung der allgemeinen Wirtschaftslage bestimmt. Es ist klar, daß, wenn eine solche Hinausschiebung der Fälligkeit gesetzlich ausgesprochen wird, gleichzeitig auch eine Zinserhöhung vorgeschrieben werden muß. Ebenso klar ist es, daß der Betrag, um welchen die Zinsen der Institutshypotheken erhöht werden, den Inhabern der jeweils noch im Umlauf befindlichen Liquidationspfandbriefe zugute kommen muß. Wenn diese gerechtfertigte Zinserhöhung in einer Weise erfolgt, daß eine Angleichung an den normalen Zinssatz stattfindet, dann werden auch die Liquidationspfandbriefe den laufenden Serien gleichwertig und damit auch annähernd zu pari leicht veräußerbar; dann ist auch das Interesse, das der Inhaber der Liquidationspfandbriefe an einer früheren Fälligkeit seiner Pfandbriefe haben kann, so gut wie ausgeglichen und die die Hinausschiebung der Fälligkeit erzielende Maßnahme selbst ist nach keiner Richtung mehr zu beanstanden. Man wird sich umgekehrt dem Gewicht der Argumente derjenigen nicht verschließen können, die der Prolongation durch private Vereinbarung den gewünschten wirtschaftlichen Erfolg absprechen. Anhalt für diese Anschauung ist zunächst das Ergebnis des vorher genannten Art. 86. Von dieser Vorschrift ist bisher wenig Gebrauch gemacht worden. Das Amortisationssystem ist namentlich im Norden Deutschlands wenig eingebürgert. Ueberdies wird eine Bank sich heute scheuen müssen, eine Umwandlung in eine unkündbare Tilgungshypothek zu 5 pCt. Zins vorzunehmen, solange es nicht klar ist, daß auch für solche Hypotheken der entsprechend erhöhte Zins ab 1932 verlangt werden darf. Dazu kommt die Erwägung, daß die Gläubiger aus den Liquidationspfandbriefen ein Recht haben oder sicherlich zu haben vermeinen, daß die Hypothek, wenn sie nicht nach Art. 86 in eine unkündbare Tilgungshypothek umgewandelt wurde, im Jahre 1932 zurückgezahlt werden muß, und daß mit dem Erlöse aus diesen Hypotheken die Pfandbriefe eingelöst werden müssen. Praktisch würde deshalb mit einer bloßen Anheimgabe freiwilliger Vereinbarungen bei Institutshypotheken nichts genützt sein, da (von Art. 86 abgesehen), wie gezeigt, der Gläubiger zu einer freiwilligen Prolongation — selbst mit höheren Zinsen — sich nicht in der Lage sehen würde. Die Folge wäre, daß alle diese Hypotheken zur Rückzahlung kommen und dafür neue Hypotheken auf der Basis neuer Pfandbriefe geschaffen werden müßten. Es würde dann doch zu einem gewaltigen Angebot von neuen Pfandbriefen um den Fälligkeitstermin herum und damit nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage zu einem starken Kursdruck kommen, der wiederum zu einer Unmöglichkeit, auch nur im annäher-

den Ausmaße den alten Realkredit neu aufzubauen, und zu einer Lahmlegung des neuen Realkredites führen würde.

Nach den Ausführungen von Kargers hat nun jedoch die schwerleidende Landwirtschaft an einer gesetzlichen Verlängerung ihrer Hypotheken keinerlei Interesse. Denn die ihr gegebenen Amortisationshypotheken sind ja unkündbar und brauchen nicht erneuert zu werden. Das ist jedoch, soweit wenigstens Tilgungshypotheken der Hypothekenbanken in Frage kommen, irrig. Nach Art. 70 Abs. III der DurchfVO. vom 29. 11. 1925 ist jede Tilgungshypothek einer Hypothekenbank spätestens zum 1. 1. 1938 kündbar. Der Unterschied ist also nur der, daß bei diesen Hypotheken im Jahre 1938 eintritt, was bei den alten reinen Zinsdarlehen schon im Jahre 1932 sich ereignet.

Die hiernach bei den Institutshypotheken wirtschaftlich gebotene, sachlich in keiner Weise zu beanstandende Verlängerung über 1932 bzw. 1938 hinaus ist aber nur möglich — wobei es insoweit letzten Endes gleich bleibt, ob die effektive Stundung durch Gesetz oder durch Parteivereinbarung eintritt —, wenn der dann sich erhöhende Zins an gleicher Rangstelle wie die bestehenbleibende Hypothek zur Eintragung gelangen kann. Das ist nun nach den bestehenden gesetzlichen Normen nicht möglich, da die Nachhypothekengläubiger nach § 1119 BGB. sich eine Erhöhung des Zinses über 5 pCt. hinaus nicht gefallen zu lassen brauchen. Es müßte deshalb vom Gesetzgeber bestimmt werden, daß ohne Zustimmung der im Range gleich- oder nachstehenden Berechtigten die Hypothek dahin erweitert werden kann, daß das Grundstück auch für die zu bestimmenden Mehrzinsen mit dem Rang wie die ursprünglichen Aufwertungszinsen haftet. Fehlt eine gesetzliche Norm dieses Inhalts, so ist in den weitaus meisten Fällen eine dinglich wirksam gesicherte Zinshinaufsetzung bei der Aufwertungshypothek unmöglich, da die Eintragung der erhöhten Zinsen an der Rangstelle der Hypothek die Zustimmung der nachrangigen Gläubiger voraussetzt, die in den seltensten Fällen zu erreichen sein wird. Ohne diese Zustimmung aber kommen die Mehrzinsen über 5 pCt. hinaus an die nächstfolgende, d. i. letzte Rangstelle zu stehen und entbehren so in den meisten Fällen wohl einer wirklich dinglichen Sicherung. Es könnte also auf ihren Eingang mit irgendwelcher Sicherheit nicht gerechnet werden, und es fiele so auch die Möglichkeit, den Zinssatz der Liquidationspfandbriefe gleichmäßig zu erhöhen, was, wie gezeigt, zur Vermeidung von Härten den Pfandbriefgläubigern gegenüber dringend notwendig ist.

Gegen die Erlassung einer den § 1119 BGB. im vorstehenden Sinne abändernden Norm werden nun lebhaft Bedenken geltend gemacht. Richtig ist, daß eine solche Norm die Qualität der nachrangigen Hypotheken, die bei den vorgehenden Aufwertungshypotheken nach dem bisherigen Stande der Gesetzgebung nur mit einer Höchstverzinsung von 5 pCt. rechnen mußten, etwas verschlechtert. Die Maßnahme ist indessen nur eine Uebergangsmaßnahme, beschränkt auf Aufwertungshypotheken. Sie ist erforderlich, um für weite Kreise von Hypothekenschuldern, ja um für den ganzen Realkredit eine in ihren Auswirkungen katastrophale Krisis zu bannen und dieses allgemeine Interesse ist so groß, daß der kleine Nachteil, den die Maßnahme für die Nachhypothekengläubiger, und das nur für kurze Zeit, bringt, in Kauf genommen werden muß. Uebrigens ist dabei auch noch eine Erwägung nicht zu übersehen. Zur Zeit der Schaffung des BGB. war der normale Zinsfuß 4 pCt. und der Gesetzgeber bestimmte, daß der Nachhypothekarier sich eine Erhöhung auf 5 pCt. gefallen lassen muß. Es ist also nur eine Anpassung an die heutigen Verhältnisse, wenn der Gesetzgeber für die Aufwertungshypotheken den Zinsvorgang, den der Nachhypothekarier sich gefallen lassen muß, auf die ungefähre Höhe des heutigen Normalzinssatzes für langfristigen Kredit festsetzt. Der an sich beachtliche Vermittlungsvorschlag von Kargers, wonach zum Ausgleich der für die Nachhypothekarier ungünstig wirkenden Zinserhöhung, wenn ihre Zustimmung nicht eingeholt wird, eine Abzahlung von 15 pCt. oder 10 pCt. vorgenommen werden soll, hat schwere

Bedenken gegen sich — Rückzahlung von Zwergbeträgen, Riesenbelastung der Grundbuchämter, Unmöglichkeit einer allgemeinen Durchführung —. Die Gesichtspunkte, die für eine ausnahmslose Zulassung des Eintrags der erhöhten Zinsen an der Rangstelle der Aufwertungshypothek sprechen, dürften deshalb so überwiegend sein, daß die geringen entgegenstehenden Bedenken zurücktreten müssen.

Wenn die Gesetzesänderung bezüglich des § 1119 BGB. geschaffen ist, und das sollte so rasch als möglich geschehen, dann ist auch für eine freiwillige Prolongation von Hypotheken, bei denen vielleicht gegen den gesetzlichen Weg eines Moratoriums größere Bedenken bestehen, die Bahn frei. Wenn die Möglichkeit besteht, statt bisher 5 pCt. Zinsen die im Jahre 1932 normalen Hypothekenzinsen vom Aufwertungsschuldner zu fordern, werden die Versicherungsgesellschaften vielleicht in weitem Umfange mit ihren neuen Prämiengeldern diese alten Aufwertungshypotheken belegen und damit den Aufwertungsstock liquid gestalten können, um die Regulierung der Aufwertungsansprüche aus den alten Policen zu ermöglichen. Es werden dann auch sehr viele private Hypothekengläubiger geneigt sein, ihre Aufwertungshypothek zu den erhöhten Zinsen über 1932 hinaus stehen zu lassen und es werden sich auch wieder dritte Geldgeber finden, die solche sehr günstig gesicherten Aufwertungshypotheken mit normalem Zinsendienst als neue Kapitalanlage, eventuell mit einem kleinen Damnum erwerben. Ob daneben etwa noch ein förderndes gesetzliches Eingreifen notwendig oder opportun ist, darauf ist im Rahmen dieses Aufsatzes, der vor allem das Problem der im Jahre 1932 bzw. 1938 fällig werdenden Institutshypotheken behandeln wollte, nicht näher einzugehen. Nur eines darf noch gesagt werden: Was für die Aufwertungshypotheken der Realkreditinstitute ausgeführt wurde, gilt wohl ebenmäßig für die der Sparkassen.

## Gerichtliche Entscheidungen.

### I. Bürgerliches Recht.

#### 1. Zu § 138 BGB.

Die Uebereignung des gesamten Warenlagers einschließlich neu hereinkommender Ware ist in Verbindung mit weiteren Beschränkungen als sittenwidrige Knebelung nichtig.

Urteil des Reichsgerichts v. 5. März 1929 — VII 483. 28 — T. Das BerG. hat festgestellt, daß die Fa. V. der Kl. fast das ganze Warenlager — und zwar auch hinsichtlich zukünftig hereinkommender Waren — übereignet habe und daß sie aus dem ganz geringen Werte der ihr verbliebenen Sachen fast keine neuen Betriebsmittel habe gewinnen können. Zutreffend ist weiter ausgeführt, daß eine Reihe besonderer, die Fa. V. schwer drückende Bedingungen vereinbart worden seien, so namentlich die Verpflichtung zur täglichen Abführung des vollen Verkaufserlöses an die Kl., so daß die Firma „sich aus eigener Kraft überhaupt nicht mehr habe rühren können“. Rechtlich einwandfrei ist dabei für unbeachtlich angesehen worden, daß tatsächlich der Erlös nicht abgeführt worden ist und der Vertreter der Kl. R. beim Vertragsschlusse zu diesem Punkte eine unverbindliche beruhigende Äußerung getan hat, da die Kl. nicht gehindert gewesen sei, jederzeit die Rechte aus dem schriftlichen Vertrage geltend zu machen. Ebenso hat das BerG. rechtlich bedenkenfrei ausgeführt, daß es sich bei der erhofften Hilfe von seiten des Schwiegervaters V. um nicht mehr als eine unbestimmte Aussicht auf Geldbeschaffung gehandelt haben könne, d. h. nach dem Zusammenhang die Lage auch von beiden Seiten nicht anders aufgefaßt worden sei. Endlich wird auch noch zutreffend ausgeführt, daß die Geheimhaltung des Vertrags, wenn auch über sie nicht ausdrücklich gesprochen worden sei, doch nach der Natur der Sache eine Selbstverständlichkeit gewesen sei. Was die RevKl. zu diesen letzten Punkten ausgeführt hat, liegt auf tatsächlichem Gebiete und ist daher unbeachtlich.

Auf dieser tatsächlichen Grundlage hat aber das BerG. mit Recht angenommen, daß durch den Vertrag sowohl die Fa. V. in einer gegen die guten Sitten verstößenden Weise geknebelt worden ist, als auch daß die Erlangung eines weiteren Kredits von anderer Seite, mit der gerechnet werden mußte, nur unter Täuschung der neuen Kreditgeber möglich war, was gleicher-

maßen den Vertrag als sittenwidrig erscheinen läßt. Entgegen der Ansicht der RevKl. ist aber vom BerG. auch in subjektiver Hinsicht ausreichend festgestellt worden, daß R., der Vertreter der Kl., beim Vertragsschlusse über die ganze Lage der Fa. V. völlige Klarheit gehabt hat und sich der Möglichkeit der knebelnden Wirkung des Vertrags und der schädigenden Irreführung anderer Kreditgeber bewußt gewesen ist; und nach dem Zusammenhang der Gründe geht die Ueberzeugung des BerG. auch dahin, daß dem V. nicht unklar geblieben ist, daß er einen Kredit von anderer Seite nur unter Täuschung des neuen Kreditgebers über den mit der Kl. abgeschlossenen Vertrag würde erlangen können. Diese Kenntnis der tatsächlichen Umstände genügt aber zur Annahme des sittenwidrigen Handelns auch in subjektiver Hinsicht, und hiermit ist namentlich auch nicht unvereinbar, daß das BerG. zur Frage der Konkursanfechtung eine Absicht des V., mit dem Verträge seine übrigen Gläubiger zu benachteiligen, d. h. das Bewußtsein und das Wollen einer solchen Benachteiligung für nicht erweisbar erklärt hat. Erwähnt sei endlich noch gegenüber einer Bemerkung der Rev., daß nach dem Standpunkt, den das RG. im vorliegenden Falle wie sonst hinsichtlich der Sittenwidrigkeit von Sicherungs-Uebereignungsverträgen einnimmt, keineswegs jeder solcher Vertrag als sittenwidrig sich darstellt; denn wenn trotz der Sicherungs-Uebereignung der Schuldner noch genügende geschäftliche Bewegungsfreiheit behält, so wird auch die Gefahr der Kredittäuschung regelmäßig nicht gegeben sein.

## 2. Zu § 764 BGB.

Auch bei Kassageschäften in Wertpapieren können die Umstände des Geschäftsverkehrs die Vermutung begründen, daß die Parteien Spielgeschäfte gewollt haben.

Ein Vergleich über die aus solchen Geschäften herrührenden Verbindlichkeiten bleibt dem Spieleinwand ausgesetzt, wenn die Parteien ihn in der Annahme getätigt haben, der Spieleinwand finde keine Anwendung.

Urteil des Reichsgerichts vom 15. Juni 1929 — I 9. 29 — T.

Die Parteien traten im Februar 1924 in Geschäftsverbindung, indem die Klägerin dem Beklagten, der damals ein Juwelengeschäft betrieb, einen Lombardkredit eröffnete. Nach Abdeckung des Kredits blieben sie weiterhin in geschäftlichen Beziehungen. Der Beklagte kaufte und verkaufte durch die Klägerin Wertpapiere. Am 28. Februar 1925 belief sich der Debetsaldo des Beklagten auf 240 261 RM. Die Parteien schlossen darauf am 4. Mai 1925 einen Vergleich, nach welchem die Klägerin das Engagement des Beklagten übernahm, und dessen Restschuld auf 90 000 RM festgesetzt wurde. Diese sollte in monatlichen Raten von 1000 RM abgetragen werden, mit der Maßgabe, daß, wenn der Beklagte mit einer Teilzahlung über eine Woche in Verzug geraten würde, der ganze Restbetrag fällig werden sollte. Zur Sicherheit wurden der Klägerin Juwelen, Gold- und Silbersachen übereignet und in einem gemeinsamen Schließfach bei der C. Bank hinterlegt. Für den Fall des Verzuges sollte die Klägerin die Herausgabe dieser Gegenstände verlangen können. Im Oktober 1926 gab der Beklagte eine schriftliche Erklärung dahin ab, daß die Klägerin die im Schließfach verwahrten Sachen allein herausnehmen dürfe. Vor der in Aussicht genommenen notariellen Beglaubigung dieser Urkunde ließ er sie sich aushändigen und zerriß sie.

Der Beklagte hat im Jahre 1925 einige Abzahlungen geleistet, seit Dezember 1925 aber nicht mehr. Rechnungsmäßig besteht ein Saldo zu seinen Lasten in Höhe von 90 334,85 RM.

Mit der Klage hat die Klägerin einen Teilbetrag von 10 000 RM gefordert, sowie die Einwilligung des Beklagten darin, daß die im Schließfach befindlichen Sachen an sie herausgegeben werden.

Der Beklagte hat Klagabweisung beantragt.

Er hat den Spiel- und Differenzeinwand erhoben und ausgeführt, die Absicht der Parteien bei den sich äußerlich als Kauf und Verkauf von Wertpapieren darstellenden Geschäften sei dahin gegangen, daß weder die Klägerin zur Lieferung, noch der Beklagte zur Abnahme verpflichtet sein sollte, daß vielmehr lediglich die Kursdifferenzen gegenseitig gutgeschrieben werden sollten. Das ergebe sich aus einer Reihe von Umständen, insbesondere aus einem Briefe des Beklagten vom 14. August 1924, in dem es heiße: „Die Effektenstücke händigen Sie mir vereinbarungsgemäß niemals aus, sondern die Kursdifferenz schreiben wir uns gegenseitig gut“; mit dem Inhalt habe sich die Klägerin einverstanden erklärt. Es liege daher Spiel vor, durch das keine Verbindlichkeit begründet worden sei, und aus dem Vergleich, der über den im wesent-

lichen aus Spielverlusten herrührenden Debetsaldo geschlossen worden sei, könne nicht geklagt werden.

Die Klägerin hat erwidert, es lägen nicht Spiel-, sondern gültige Kassageschäfte vor; sämtliche zum Kauf aufgegebenen Papiere seien von ihr tatsächlich angeschafft und in einer besonderen Mappe auf Namen des Beklagten bei ihr verwahrt worden. Jedenfalls sei der Vergleich wirksam, da er nach übereinstimmendem Willen der Parteien auch ihre Ungewißheit darüber, ob den Geschäften Spielcharakter beizumessen sei, habe beseitigen sollen.

Die 13. Zivilkammer des Landgerichts I in Berlin hat der Klage stattgegeben.

Auf die Berufung des Beklagten hat der 9. Zivilsenat des Kammergerichts das Urteil dahin abgeändert, daß die Klage abgewiesen wird.

Gegen diese Entscheidung hat die Klägerin Revision eingelegt mit dem Antrage, gemäß ihren Anträgen im zweiten Rechtszuge zu erkennen.

Der Beklagte hat um Zurückweisung der Revision gebeten. Die Revision kann keinen Erfolg haben.

1. Die Revision stellt zur Nachprüfung, ob der Berufungsrichter mit Recht Differenzgeschäfte angenommen hat. Unbedenklich liegen dann unter dem Deckmantel von Kassageschäften sich verbergende Spielgeschäfte vor, wenn beide Parteien übereinstimmend den Willen haben, daß weder der eine Teil die Abnahme, noch der andere die Lieferung der angeblich gekauften Papiere solle verlangen können, sondern daß lediglich die Kursdifferenz zwischen dem Ankaufstage und einem Stichtage dem einen oder anderen Teile solle gutgeschrieben werden. Denn dann hat das Geschäft mit dem Umsatz von Wertpapieren nichts gemein, es kommt nicht Spekulation, sondern nur Spiel in Frage. Dabei ist es nicht von Bedeutung, daß der Stichtag nicht von vornherein bestimmt, sondern in das Belieben eines Vertragschließenden gestellt ist (RG. in JurWoch. 04, 291; RG. in Warn. 1917 Nr. 54). Eine solche Absicht der Parteien hat das Berufungsgericht tatsächlich festgestellt. Es stützt sich dabei in erster Linie auf die Briefe vom 14. und 15. August 1924 (Bl. 45, 46 act.), in denen es den Willen der Parteien, die Kontogeschäfte in der Weise durchzuführen, daß die Effekten niemals ausgehändigt werden sollten, in klarster Weise ausgedrückt findet. Es weist weiter darauf hin, daß der Ankauf und Verkauf von Wertpapieren dem damaligen Beruf des Beklagten als Juwelier ferngelegen habe; daß die Geschäfte einen solchen Umfang erreicht hätten, daß eine Erfüllung im Wege ernstgemeinter Realisation ausgeschlossen gewesen sei; daß — von einer ganz geringfügigen Ausnahme abgesehen — nicht ein einziges Stück von dem Beklagten begehrt und ihm behändigt worden ist, und daß ihm — ebenfalls abgesehen von wenigen Ausnahmefällen — trotz angeblicher Stundung des Kaufpreises Stückverzeichnisse niemals übersandt sind. Bei dieser Sachlage erachtet das Kammergericht die Vermutung für das Vorliegen eines Spielgeschäfts für so überwiegend, daß es Sache der Klägerin sei, sie zu widerlegen. Was sie in dieser Hinsicht vorgetragen habe, sei aber unerheblich. Daß sie selbst die Stücke angeschafft und in einer besonderen Mappe für den Beklagten aufbewahrt habe, sei ohne Bedeutung, weil sie dies schon deshalb habe tun müssen, um den Differenzcharakter nicht offensichtlich hervortreten zu lassen\*). Ebenso wenig sprächen gegen den Spielcharakter die Briefe des Beklagten vom 17. Oktober und 27. November 1924, in denen von Verstärkung der Sicherung gesprochen bzw. ein Verkaufsauftrag mit dem Inaussichtstellen gegeben werde, daß für den Erlös später andere Effekten angeschafft würden. Gleichgültig sei ferner, daß die Klägerin einmal Aktien in Papiermark gekauft und in Goldmark verkauft habe.

\*) Anm. der Redaktion: In diesem Punkte erscheint die Begründung des Berufungsurteils in hohem Maße bedenklich. Die Aufbewahrung der Stücke in einer besonderen Mappe für den Auftraggeber hatte die Bedeutung, daß der Auftraggeber im Wege des Besitzkonstituts zum Eigentümer der Papiere gemacht wurde, daß also das Geschäft seitens der Bankfirma in gleicher Weise effektiv erfüllt worden ist, wie wenn sie dem Auftraggeber ein Nummernverzeichnis gesandt hätte. Wenn das Kammergericht die Eigentumsübertragung durch Besitzkonstitut und die Eigentumsübertragung durch Nummernaufgabe vorliegend für die Frage der Zulässigkeit des Differenzeinwands verschieden bewertet hat, so stellt dies einen so grundlegenden Rechtsirrtum dar, daß es schwer verständlich ist, wie das Reichsgericht annehmen konnte, daß die Ausführungen des Kammergerichts, weil auf tatsächlichem Gebiete liegend, der Nachprüfung der Revisionsinstanz entzogen seien.



Diese Ausführungen, die überwiegend auf tatsächlichem Gebiet liegen, lassen einen beachtlichen Rechtsirrtum nicht erkennen. Die Annahme des Berufungsgerichts, daß Spiel vorliegt, ist daher nicht zu beanstanden.

2. Die Revision macht geltend, daß, entgegen der Ansicht des Berufungsgerichts, der Vergleich vom 4. Mai 1925 wirksam gewesen sei. Auch damit kann sie keinen Erfolg haben. Das Oberlandesgericht ist zutreffend und in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Reichsgerichts davon ausgegangen, daß auch über ein klagloses Differenz- oder Spielgeschäft ein im Wege der Klage durchzusetzender Vergleich möglich sei, wenn im Ernst eine Ungewißheit der Vertragsschließenden darüber, ob ein klagloses Geschäft vorliegt, entstanden ist, und die Parteien diese Ungewißheit durch den Vergleich haben beseitigen wollen; daß dagegen keine Verbindlichkeit von größerer Kraft entsteht, wenn durch den Vergleich nicht eine solche Ungewißheit beseitigt, sondern andere Fragen erledigt werden sollten. Der Revision ist zuzugeben, daß es nicht entscheidend sein kann, ob die Ungewißheit bei den Vergleichsverhandlungen oder vorher ausdrücklich zur Sprache gekommen ist; jedenfalls ist aber erforderlich, daß sie zum mindesten bei einer Partei erweislich vorhanden war. Das Berufungsgericht hat ausdrücklich festgestellt, daß zum Zeitpunkt des Vergleichs kein Streit und keine Unsicherheit zwischen den Parteien darüber bestand, ob Differenzgeschäfte vorlägen. Es führt aus, daß der Beklagte, nachdem Dr. W. ihm auf seine Frage, ob Differenzgeschäfte in Frage kämen, eine verneinende Antwort erteilt hatte, keine Hoffnung mehr hatte, sich mit Erfolg auf den Einwand zu berufen. Das bedeutet, daß er überzeugt war, der Einwand sei unbegründet. Bezüglich des Inhabers der Klägerin lagen überhaupt keine Tatsachen vor, aus denen ein Schluß darauf zulässig wäre, welche Gedanken er sich über die Rechtsnatur der Geschäfte gemacht hat. Wenn die Revision meint, schon allein der Umstand, daß die Klägerin von ihrer Forderung soviel nachgelassen habe, spreche dafür, daß sie den Differenzeinwand gefürchtet habe, so steht dem entgegen, daß der Beklagte sich damals in schlechten Vermögensverhältnissen befand, und die Klägerin durch den Vergleich Sicherungen erhielt, und daß diese Umstände allein das Nachgeben der Klägerin hinsichtlich der Schuldsomme zu erklären geeignet sind.

Der Vergleich ist auch nicht teilweise wirksam. Dem steht entgegen, daß es sich um ein einheitliches Geschäft handelt, daß sich nicht in Teile zerlegen läßt. Es ist nicht möglich, festzustellen, was die Parteien vereinbart hätten, wenn es sich lediglich um die Beträge gehandelt hätte, die der Beklagte entnommen hat und um die Zinsen, die er schuldig geworden sein soll.

### 3. Zu § 1243 BGB., § 2 DepotG.

Die Erklärung des Kunden, daß seine Wertpapiere zur Abdeckung seines Saldos verkauft werden können, umfaßt die Ermächtigung gemäß § 2 DepotG. — Die Veräußerung ist gegen den Kunden wirksam, auch wenn zur Lieferung bei dem Exekutionsverkauf statt seiner Stücke andere dem Sammeldepot entnommene benutzt wurden.

Urteil des Reichsgerichts vom 16. März 1929 — I 235. 28 — T.

Der Beklagte hatte bei der Kl., der Filiale einer Großbank, Aktien der DUB. in gesonderte Verwahrung gegeben. Nachdem der Bekl. für nicht eingelöste Wechsel einen gewissen Betrag schuldig und mit dessen Bezahlung säumig geworden war, hat die Kl. die hinterlegten Aktien verwertet, und zwar ließ sie den größeren Teil durch Makler verkaufen; in Höhe von 3000 RM dagegen wurde der Verkaufsauftrag mit dem gleichzeitigen Kaufauftrag eines Kunden ausgeglichen. Geliefert wurden nicht die dem Bekl. gehörigen Stücke, sondern andere, welche die Kl. bei ihrer den Verkaufsauftrag ausführenden Zentrale in Berlin im Sammeldepot liegen hatte. Mit den Stücken des Bekl. will die Kl. ihren Verpflichtungen gegen einen anderen Kunden nachgekommen sein und sie in dessen Depot gelegt haben. — Mit der Klage fordert die Kl. ihr Restguthaben unter Abzug des Verwertungserlöses. Der Bekl. hat der Klage u. a. auch den Einwand entgegengesetzt, die Verwertung der Aktien sei unberechtigt gewesen.

Das LG. und das OLG. hatten der Klage stattgegeben. Das RG. hatte jedoch durch Urteil vom 12. März 27 das Berufungsgericht aufgehoben und die Sache an das BG. zurückgewiesen. Auf Grund der neuerlichen Verhandlung hat das BG. nach Beweiserhebung wiederum im Sinne der Klage erkannt. Die Rev. des Bekl. ist zurückgewiesen worden.

Nach der Stellungnahme des reichsgerichtlichen Urteils vom 12. März 27 ist auszugehen davon, daß der Kl. auf Grund

ihrer allgemeinen Bedingungen Wertpapiere, die ihr von dem Bekl. in Sonderverwahrung gegeben waren, als Pfand für etwaige Forderungen hafteten und daß ihr in diesen Bedingungen vor Eintritt der Verkaufsberechtigung die Befreiung von den Vorschriften über den Pfandverkauf, soweit zulässig, gewährt war. Die Verwertung der Wertpapiere zur Befriedigung ihrer nunmehr unstreitigen Forderung hat die Kl. nach Feststellung des BG. in der Weise vorgenommen, daß sie ihrer Zentrale in Berlin Verkaufsauftrag gab, daß diese den Auftrag zum Teil durch unbeeidigten Makler ausführen ließ, zum Teil aber auch durch Verrechnung mit einem gleichzeitigen Kaufauftrag ausglich, daß aber nicht die dem Bekl. gehörigen, sondern aus dem Berliner Sammeldepot der Kl. entnommene Stücke geliefert, die Stücke des Bekl. vielmehr für einen anderen Kunden in Sonderverwahrung genommen wurden. In dem reichsgerichtlichen Urteil ist die Annahme nicht beanstandet worden, daß der Bekl. in einer nach Eintritt der Verkaufsberechtigung abgegebenen mündlichen Erklärung vom 30. Mai 1924 sich mit freihändigem Verkauf der Wertpapiere an der Berliner Börse einverstanden erklärt habe. Der Verkauf durch einen unbeeidigten Makler ist daher keinesfalls zu beanstanden. Es handelt sich somit nur noch darum, ob der Bekl. die Verwertung der Aktien gegen sich gelten lassen muß, trotzdem die ihm gehörigen Einzelstücke nicht zur Lieferung verwandt und ein Teil des Verkaufsauftrages mit einem von anderer Seite vorliegenden Kaufauftrage ausgeglichen worden ist.

Die angefochtene Entscheidung hat diese Frage bejaht. Sie geht davon aus, daß der Bekl., nachdem ihm durch Schreiben vom 24. Mai angedroht worden sei, die Pfandstücke würden im Falle der Nichtzahlung bis zum 28. Mai für die Berliner Börse vom 30. Mai bestmöglichst zum Verkaufe aufgegeben werden, am letzteren Tage auf den Bescheid, daß der Verkaufsauftrag nicht mehr rückgängig zu machen sei, geantwortet habe, er könne nicht zahlen, die Papiere müßten dann eben verkauft werden. Diese Erklärung legt der BR. zunächst dahin aus, daß der Bekl. sich mit freihändigem Verkauf einverstanden erklärt habe, und fügt im weiteren Verlaufe seiner Erwägungen noch hinzu, daß der Bekl. mit einer Verwertung, wie sie in Fällen gleicher Art üblich sei, einverstanden gewesen sei. Auf Grund eines Sachverständigengutachtens kommt er weiter zu dem Ergebnis, daß im Falle des Einverständnisses des Bekl. mit einem freihändigen Verkauf sowohl der Ausgleich des Verkaufsauftrages mit einem Kaufauftrag wie auch die Verwendung anderer Stücke zur Lieferung dem banküblichen Verfahren entsprächen. Auf dieser Grundlage gelangt er zu der Entscheidung, daß der Bekl. hinsichtlich der mit seinem Einverständnis banküblich verwerteten Stücke Ansprüche nicht mehr erheben könne.

Die Ausführungen des BG. ergeben zusammengefaßt den Sinn, daß der Bekl. sich mit freihändigem Verkaufe der Wertpapiere in banküblicher Weise einverstanden erklärt und daß die Kl. sich bei ihrem Vorgehen im Rahmen dieses Einverständnisses gehalten habe.

An sich ist diese Auslegung der Erklärung vom 30. Mai unter den gegebenen Umständen möglich und läßt irgendeine Verletzung von Auslegungsgrundsätzen nicht erkennen. Auch die aus ihr gezogenen Folgerungen sind nicht zu beanstanden. Es fragt sich lediglich, ob das BG. mit Rücksicht auf seine Bindung durch das reichsgerichtliche Urteil von solcher Auslegung der Erklärung noch befugt war. Eine Verletzung des § 565 Abs. 2 ZPO., wie sie die Rev. rügt, liegt jedoch nicht vor.

In dem früheren BerUrt. war angenommen worden, der Bekl. habe durch seine Erklärung die Kl. befugt, die Verwertung der Aktien in der ihm angedrohten Art, d. h. durch bestmöglichen Verkauf an der Berliner Börse, ohne Beachtung der pfandrechtlichen Vorschriften vorzunehmen. Die Einwendungen, die der Bekl. aus der Nichtverwendung seiner Aktien zur Erfüllung des Verkaufes hergeleitet hatte, sind dann im weiteren Verlauf der Erwägungen des BG. lediglich mit dem Hinweis darauf zurückgewiesen worden, daß die Kl. den amtlichen Kurs der Aktien vergütet habe. Auf den Ausgleich ist überhaupt nicht eingegangen. Das RevG. hat in seinem Urteil in seiner abschließenden Stellungnahme ausgeführt, ein Einverständnis des Bekl. mit der tatsächlich erfolgten Pfandverwertung könne bei Zugrundelegung eines Inhalts der Erklärung vom 30. Mai, wie ihn das BG. annahme, also lediglich einer Einverständniserklärung mit freihändigem Verkauf, nicht angenommen werden, das BG. habe Feststellungen in Richtung dieses Einverständnisses mit der tatsächlichen Verwertungsweise auch nicht getroffen. Vorher war dargelegt worden, es entspreche an sich nicht der Wahrscheinlichkeit, daß der Bekl. der Kl. eine weitergehende Freiheit als zum freihändigen Pfandverkauf habe einräumen wollen, ein Einverständnis mit der tatsächlichen Art der Pfandverwertung könne daher aus seiner Erklärung ohne weiteres nicht entnommen werden, zumal da

an die Beurteilung der Befreiung von Beschränkungen des Pfandverkaufs ein strenger Maßstab anzulegen ist. In den Richtlinien für die künftige Entscheidung wurde dann dem BG. eine erneute Würdigung der Tragweite der Erklärung vom 30. Mai ausdrücklich aufgegeben.

Danach kann aus dem RevUrt. nicht entnommen werden, daß der Senat zu der Auslegung der Erklärung abschließend habe Stellung nehmen wollen. Es ist lediglich zum Ausdruck gebracht, daß die Erklärung des Bekl. nach dem ihr vom BG. gegebenen Inhalt die Billigung des tatsächlichen Vorgehens der Kl. nach den getroffenen Feststellungen ohne weiteres nicht enthalte. Daß dieses Vorgehen dem banküblichen Verfahren bei freihändigem Verkauf entspreche, war bis dahin, soweit ersichtlich, überhaupt nicht Gegenstand der Erörterung gewesen (vgl. die Schriftsätze der Kl. vom 9. und 24. März 1926). Dementsprechend hat auch das reichsgerichtliche Urteil bei seiner Stellungnahme zu der Tragweite der in Rede stehenden Erklärung diesen Umstand nicht berücksichtigt. Schon hieraus folgt, daß seine Erwägungen der Auslegung, welche das BG. nunmehr unter Berücksichtigung dieser Tatsache der Erklärung gegeben hat, nicht entgegenstehen.

## II. Handelsrecht.

### Zu § 200 Abs. 2 HGB.

Veräußerung von Aktienrechten an einer noch nicht gegründeten Aktiengesellschaft. Urteil des Reichsgerichts vom 15. März 1929 — II 383. 28 — T.

Am 25. September 1924 hat der Kl. folgenden schriftlichen Vertrag mit S. auf Grube J. in N. abgeschlossen:

„Ich (der Kl.) bin als Aktionär an dem Walzmühlenwerk A.-G. in N. beteiligt. Mir stehen eintausend Aktien als Anteile am Gesellschaftsvermögen zu. Der Gegenwert hierfür ist voll eingezahlt. Die Aktien sind noch nicht ausgegeben.

Ich trete alle Rechte, die mir gegen die bezeichnete A.-G. zustehen, insbesondere das Recht auf Aushändigung bzw. Herausgabe der Aktien oder etwaiger Ersatzpapiere, das mir gegen die Gesellschaft zusteht, an . . . S. auf Grube J. in N. ab.

Für den Fall, daß die Aktien bzw. Ersatzpapiere entgegen der obigen Erklärung ganz oder zum Teil in meine Hände gelangen sollten, verpflichte ich mich, sie sofort an Herrn . . . S. auszuhändigen.

Falls auf Grund der vorbezeichneten Anteilsrechte noch Nachzahlungen zu leisten sind, verpflichte ich mich diese zu tragen.“

Der im Absatz 1 dieser Abtretungserklärung erwähnte „voll eingezahlte“ Gegenwert betrug unbestrittenermaßen 12 000 GM. Wie der Abtretungsempfänger am 25. September 1924 wußte, war die sog. A.-G. Walzmühlenwerk damals noch nicht in das Handelsregister eingetragen; dies war auch bei Abschluß des Berufungsverfahrens noch nicht der Fall. S. hat den Anspruch auf Rückzahlung der 12 000 GM, den er dem Bekl., gegenüber zu haben glaubt, in der Folge an den Kl. abgetreten. Dieser verlangt vom Bekl. mit der jetzigen Klage zunächst einen Teilbetrag von 600 RM nebst Zinsen. Er stützt den Anspruch darauf, daß die Abtretungserklärung vom 25. September 1924 wegen der Nichteintragung der A.-G. in das Handelsregister nach § 200 Absatz 2 HGB. nichtig und der Bekl. daher in Höhe des Gegenwerts von 12 000 GM = RM ungerechtfertigt bereichert sei. Jedenfalls, auch im Falle der Wirksamkeit der Abtretung, sei aber der Anspruch nach § 323 Absatz 1 u. 3 BGB. gerechtfertigt. Denn die vom Bekl. in dem Schein übernommene Verpflichtung, Verschaffung der Aktionärrechte und der Aktien, sei nachträglich unmöglich geworden, weil an eine Eintragung der Aktiengesellschaft und an eine Ausgabe der Aktien nicht mehr zu denken sei. Der Bekl. beantragte Abweisung der Klage und verlangte widerklagend wegen eines Betrags von weiteren 600 RM (also abgesehen von dem mit der Klage geforderten gleichen Betrag) Feststellung dahin, daß dem Kl. aus dem Vertrag vom 25. September 1924 kein Anspruch darauf gegen den Bekl. zusteht. Der Kl. hat um Abweisung der Widerklage gebeten.

Der erste Richter wies die Klage ab und gab der Widerklage statt. Der Kl. legte Berufung, der Bekl. Anschlußberufung ein; mit letzterer wurde der Teilbetrag, zu welchem dem Kl. keine Ansprüche aus dem Vertrag vom 25. September 1924 zustehen sollen, auf insgesamt 4100 RM erhöht. Das OLG. wies die Berufung zurück und traf die mit der Anschlußberufung verlangte Feststellung (in Höhe von 4100 RM).

Die Revision des Kl. führte zur Aufhebung des Berufungsurteils.

An der Rechtswirksamkeit einer schuldrechtlichen Verpflichtungsvereinbarung des soeben erwähnten Inhalts ist nicht

zu zweifeln. Die Vorschrift des § 200 Abs. 2 HGB. steht ihr keinesfalls entgegen. Denn es handelt sich dabei um kein Verfügungsgeschäft über Anteilsrechte im Sinne der Uebertragung von solchen Rechten. Es braucht also nicht Stellung genommen zu werden zu der Frage, ob ein derartiges vor der Eintragung der Aktiengesellschaft vorgenommenes Verfügungsgeschäft nach § 200 Abs. 2 a. a. O. nur der Gesellschaft gegenüber oder auch im Verhältnis der Vertragsschließenden zueinander unwirksam gewesen wäre. Auf ein schuldrechtliches Verpflichtungsgeschäft, wie es nach dem oben gesagten hier vorliegt, bezieht sich die genannte Vorschrift überhaupt nicht (vgl. auch Denkschrift zum HGB. S. 138). Ein solches Geschäft ist auch ohne Eintragung der Gesellschaft ohne Frage wirksam. Auf den ersten Klagegrund — Unwirksamkeit des Vertrags vom 25. September 1924 — läßt sich daher die Klage nicht stützen.

Wohl aber greift die Rüge durch, daß der Vorderrichter rechtsirrtümlich die Anwendbarkeit des § 323 Abs. 1 und 3 BGB. verneint habe. Ein Rechtsirrtum liegt auch dann vor, wenn man mit dem angefochtenen Urteil annimmt, der Inhalt des Vertrages habe sich erschöpft in der Uebertragung der dem Bekl. aus seinem Rechtsverhältnis zur Gesellschaft zustehenden Rechte, zu denen auch der Anspruch auf demnächstige Aushändigung der Aktien gehört habe. Denn die Uebertragung dieser Rechte an S. war nicht Selbstzweck in dem Sinne, daß gesagt werden könnte, der Zessionar habe schon durch die Abtretung als solche, ohne Rücksicht darauf, ob die geplante Aktiengesellschaft auch wirklich zustandekommen würde, den vereinbarten Gegenwert für die gezahlten 12 000 GM erhalten. Eine solche Betrachtung, aus der sich ergeben würde, daß der Bekl. mit der Abtretung allein seine Vertragspflicht gegenüber dem Zessionar vollständig erfüllt hätte und daher die 12 000 GM auch im Falle des Nichtzustandekommens der Aktiengesellschaft ohne weiteres in ihrem vollen Werte behalten dürfte, ist lediglich das Ergebnis einer lebensfremden juristischen Konstruktion. Wirtschaftlich betrachtet war der mit der Zahlung der 12 000 GM bezweckte Erfolg nach Ansicht beider Vertragsparteien der, daß S. oder sein etwaiger Rechtsnachfolger die im Abkommen erwähnten 1000 Aktien der (künftigen) Aktiengesellschaft Walzmühlenwerk zu Eigentum erhalten sollte. Nur dafür, nicht für die Einräumung der bloßen Möglichkeit, im Falle des Zustandekommens der Aktiengesellschaft deren Aktionär zu werden, hat S., wie auch dem Bekl. nicht verborgen sein konnte, die 12 000 GM gezahlt, mochte auch der Vertrag, wie das Berufungsgericht meint, nichts weiter sagen, als daß dieser Betrag den Gegenwert bilde für die Uebertragung der dem Bekl. zustehenden Anteilsrechte. Eine andere Beurteilung hätte dann Platz zu greifen, wenn feststände, daß S. bei Vertragsabschluß das Risiko des Zustandekommens der Aktiengesellschaft auf sich übernommen hat. Eine solche Feststellung enthält aber das angefochtene Urteil nicht.

Aus dem Gesagten folgt, daß die Annahme, der Bekl. habe die ihm durch das Abkommen auferlegte Verpflichtung erfüllt, nicht gerechtfertigt ist. Von solcher Erfüllung kann aber erst recht nicht die Rede sein, wenn man von der hier vertretenen, nach Lage der Dinge allein möglichen Auffassung des Abkommens ausgeht: daß der Bekl. am 25. September 1924 nur die Verpflichtung übernommen habe, nach dem Zustandekommen (der Eintragung) der Aktiengesellschaft seine Anteilsrechte einschließlich des Anspruchs auf Aushändigung der 1000 Aktien an S. abzutreten. Diese Leistung ist dem Bekl. dadurch unmöglich geworden, daß sich die Errichtung der geplanten Aktiengesellschaft in der Zwischenzeit zerschlagen hat. Daß dem so ist, ergibt sich aus dem eigenen Vorbringen des Bekl., der selbst nicht zu behaupten vermocht hat, daß seit dem Abkommen vom 25. September 1924 etwas ernstliches unternommen worden sei, um die Aktiengesellschaft zustandebringen. Im übrigen ist auch die Behauptung des Kl. unwidersprochen geblieben, daß das Grundstück des Walzmühlenwerks N. inzwischen versteigert worden sei. Dafür, daß den Bekl. an dem Nichtzustandekommen der Aktiengesellschaft ein Verschulden träge, liegt nichts vor; dasselbe gilt von S. und dem Kl. Da hiernach keiner von beiden Teilen die Unmöglichkeit zu vertreten hat, kann der Kl. die von seinem Rechtsvorgänger gezahlten 12 000 GM nach den Vorschriften über die Herausgabe einer ungerechtfertigten Bereicherung zurückfordern (§ 323 Abs. 1 und 3 BGB.).

Der Vertrieb von Wohlfahrtsbriefmarken\*) durch die Deutsche Nothilfe, die zusammenfassende Hilfs-

\*) Vgl. „Bank-Archiv“ vom 1. XII. 1926 S. 142 und vom 17. XI. 1928 S. 68.

organisation der gesamten deutschen Wohlfahrtspflege, hat im vorigen Jahre einen Ertrag von mehr als 800 000 RM zur ergänzenden Fürsorge für Hilfsbedürftige aller Bevölkerungskreise gebracht. Am 1. November 1929 gibt die Reichspost neue Wohlfahrtsbriefmarken für die Deutsche Nothilfe in fünf Werten mit den Wappen deutscher Länder heraus, außerdem eine künstlerisch ausgestaltete amtliche Bildpostkarte. Der Wohlfahrtsaufschlag, der bisher 100 % des Frankierungswertes betrug, wird auf durchschnittlich 50 % herabgesetzt werden. Der Ertrag der diesjährigen Wohlfahrtsbriefmarken soll in erster Linie für die Jugend, und zwar unter besonderer Berücksichtigung der Erholungsfürsorge für die noch nicht schulpflichtigen Kinder und ihre Mütter sowie die schulentlassenen Jugendlichen verwendet werden.

Wie im Vorjahre bitten wir, durch Verbrauch von Wohlfahrtsbriefmarken den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechend zum Gelingen des großen Hilfswerks „Kräftigung der Jugend“ beizutragen.

Die Marken sind bei allen Wohlfahrtsorganisationen und bei sämtlichen Postanstalten bis zum 15. Januar 1930 zu beziehen. Ihre postalische Gültigkeit zur Frankierung aller Postsendungen nach dem In- und Auslande dauert bis zum 30. April 1930.

## Statistik.

### Der amerikanische Emissionsmarkt.

Von Dr. Curt Victorius, Berlin.

Quellen: Federal Reserve Bulletin, The Commercial & Financial Chronicle.

Auf dem amerikanischen Kapitalmarkt sind im Laufe der letztjährigen Entwicklung die Bedürfnisse der inländischen Wirtschaft in immer wachsendem Maße vorherrschend geworden. Diese Entwicklung verdient — nicht zuletzt im Hinblick auf die endgültige internationale Schuldenregelung — Beachtung. Sie wird durch die folgenden tabellarischen Uebersichten in ihren charakteristischen Zügen ausgewiesen.

#### Die Emissionstätigkeit 1924—1928.

Tabelle I zeigt die Entwicklung der langfristigen Emissionen — unter Ausschluß der kanadischen — zunächst für die Zeit von 1924—1928. Es ergibt sich bei starkem Anwachsen der Gesamtemissionen eine allmähliche prozentuale Steigerung der inländischen und eine entsprechende prozentuale Minderung der ausländischen Emissionen, obwohl diese sich dem absoluten Betrage nach in der Zeit von 1924—1927 um mehr als 25 % erhöhen und auch im Jahre 1928 nur geringfügig vermindern. Die inländischen Emissionen sind in Tabelle II, die ausländischen in Tabelle III näher aufgegliedert, und zwar zu-

Tabelle I: Entwicklung der Emissionstätigkeit 1924—1928.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	%	Von Spalte 1 entfällt auf:				
			1924=100	Inland		Ausland	
				%	%	%	%
1	2	3	3:1	4	5	5:1	6
1924	5 531 885	100	4 584 070	82,9	947 815	17,1	
1925	6 506 381	118	5 513 790	84,7	992 591	15,3	
1926	6 645 805	120	5 644 252	84,9	1 001 553	15,1	
1927	8 972 084	162	7 699 067	85,8	1 273 017	14,2	
1928	9 262 657	167	8 016 035	86,5	1 246 622	13,5	

Tabelle II: Aufgliederung der Inlands-Emissionen 1924—1928.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	%	Von Spalte 1 entfällt auf:								
			1924=100	Anleihen				Aktien			
				Körpersch. d. H.-R.	%	Kommunale Körpersch.	%	Vorzugs-Aktien	%	Stamm-Aktien	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1924	4 584 070	100	2 319 461	50,6	1 398 935	30,5	346 055	7,6	519 601	11,3	
1925	5 313 790	116	2 667 256	50,2	1 399 638	26,3	636 812	12,0	610 084	11,5	
1926	5 644 252	123	3 059 053	54,2	1 365 057	24,2	543 580	9,6	676 562	12,0	
1927	7 699 067	168	4 465 724	58,0	1 509 583	19,6	1 048 285	13,6	675 475	8,8	
1928	8 016 035	175	3 168 895	39,5	1 415 512	17,7	1 383 466	17,2	2 048 162	25,6	

Tabelle III: Aufgliederung der Auslands-Emissionen 1924—1928.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	%	Von Spalte 1 entfällt auf:								
			1924=100	Anleihen				Aktien			
				Körpersch. d. H.-R.	%	Körpersch. d. Öff. R.	%	Vorzugs-Aktien	%	Stamm-Aktien	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
1924	947 815	100	169 180	17,9	778 005	82,0	600	0,06	30	0,003	
1925	992 591	105	293 635	29,6	645 381	65,0	38 000	3,8	15 575	1,6	
1926	1 001 553	106	394 789	39,4	514 124	51,3	47 740	4,8	44 900	4,5	
1927	1 273 017	134	479 525	37,7	777 125	61,0	—	—	16 367	1,3	
1928	1 246 622	131	521 270	41,8	651 120	52,3	14 030	1,1	60 202	4,8	



Tabelle VIII: Aufgliederung der europäischen Emissionen 1924—1928.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	% 1924 = 100	Von Spalte 1 entfällt auf:			
			Körpersch. d. öff. R.	% 3 : 1	Körpersch. d. H.-R.	% 5 : 1
			3	4	5	6
1924	536 850	100	468 250	87,2	68 600	12,8
1925	645 135	120	422 950	65,6	222 185	34,4
1926	487 903	91	164 800	33,8	323 103	66,2
1927	654 952	122	292 750	44,7	362 202	55,3
1928	671 632	125	220 950	32,9	450 682	67,1

Was zunächst die Inlands-Emissionen betrifft, so zeigt sich, daß der Anteil der kommunalen Körperschaften an den Gesamt-Emissionen ständig sinkt, während der Anteil der gesamten in Anleiheform begebenen Emissionen (Tabelle II, Spalte 4 plus Spalte 6), der 1924 81,1 % beträgt, sich bis 1927 nur geringfügig vermindert. Im Jahre 1928 hingegen geht er auf 57,2 % zurück, da die inzwischen an der Börse und am Geldmarkt eingetretene Entwicklung (vgl. Bank-Archiv XXVIII Nr. 16) die Form der Aktienbegebung unter Bevorzugung der Stammaktie begünstigt.

Auch bei den Auslands-Emissionen ist der prozentuale Rückgang der von öffentlichen Körperschaften aufgenommenen Anleihen bemerkenswert, die im Jahre 1924 82 % der gesamten ausländischen Emissionen beanspruchen (Tabelle III, Spalte 6). Mit ihrer Verminderung auf 52,3 % im Jahre 1928 überwiegen sie jedoch noch immer die kommerziellen Auslandsbegebungen, wobei ferner nicht übersehen werden darf, daß diese die von kommerziellen Unternehmungen der öffentlichen Hand aufgenommenen Anleihen einschließen. Gegenüber den Anleihe-Begebungen spielen die ausländischen Aktien-Emissionen eine untergeordnete Rolle. Soweit sie erfolgt sind, handelt es sich durchweg nicht um Refundierungen, sondern um Bildung neuen Kapitals.

Dagegen beanspruchen bei den inländischen Aktien-Emissionen sowie bei den in- und ausländischen Anleihe-Begebungen die Refundierungen einen in Tabelle IV näher ausgewiesenen prozentualen Anteil, der sich bei den inländischen Anleihen kommerzieller Unternehmungen 1927 und 1928 auf über 30 % beläuft, den Rückgang der festverzinslichen Kapitalanlage unterstreichend. Bei den ausländischen Anleihen beträgt der Anteil der Refundierungen 1928 insgesamt 26 %. Diese Zahl ist beachtenswert, wenn man bedenkt, daß hier die Refundierungen insbesondere dem Zwecke dienen, durch Konvertierung hochverzinslicher Anleihen in niedriger verzinsliche die ausländischen Zinsverpflichtungen und damit die Zahlungsbilanz der Anleihenehmer zu entlasten. Auf die in

Tabelle IX: Der Anteil der öffentlichen Hand an den deutschen Auslandsanleihen.

	Gesamt	Oeffentl. Hand	Privat-unternehmungen
	%		
1924	100,0	0,0*)	100,0
1925	100,0	53,0	47,0
1926	100,0	53,9	46,1
1927	100,0	24,5	75,5
1928	100,0	49,4	50,6
1929 1. Viertelj.	100,0	60,0	40,0

\*) ausschl. Dawes-Anleihe

der Tabelle ausgewiesene jüngste Entwicklung wird abschließend noch näher eingegangen.

Die Verteilung der Auslands-Emissionen.

Die folgenden Tabellen geben die Verteilung der ausländischen Emissionen wieder. Aus Tabelle V ergibt sich zunächst, daß Europa zu Lasten Latein-Amerikas und Kanadas einen ständig wachsenden Anteil beansprucht. Von den Begebungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften entfallen, wie Tabelle VI zeigt, im Jahre 1928 auf Latein-Amerika 53,1 %, auf Europa 33,9 %. Hingegen ist Europa an den kommerziellen Emissionen mit 75,7 % beteiligt.

Von diesen kommerziellen Emissionen wiederum besitzt, wie Tabelle VII ausweist, Deutschland seit 1925 den Löwen-

Tabelle X: Entwicklung der Emissionstätigkeit 1929.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	Von Spalte 1 entfällt auf:			
		Inland	% 3 : 1	Ausland	% 4 : 1
		2	3	4	5
1928					
Jan.—Mai . . . . .	4 409 987	3 677 631	83,4	732 356	16,6
1929					
Jan.—Mai . . . . .	5 210 549	4 952 139	95,0	258 410	5,0*)
Davon im:					
Januar . . . . .	1 026 383	1 003 633	97,8	22 750	2,2
Februar . . . . .	977 777	930 777	95,2	47 000	4,8
März . . . . .	991 233	808 846	81,6	182 387	18,4*)
April . . . . .	754 355	754 355	100,0	—	—
Mai . . . . .	1 452 982	1 446 709	99,6	6 273	0,4

\*) Vergl. die erläuternden Bemerkungen im Text.

Tabelle XI: Aufgliederung der Inlands-Emissionen 1929.  
(in 1000 \$)

	Gesamt-Emission	Von Spalte 1 entfällt auf:							
		Anleihen				Aktien			
		Körpersch. d. H.-R.	% 2:1	Kommunale Körpersch.	% 4:1	Vorzugs- Aktien	% 6:1	Stamm- Aktien	% 8:1
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1928									
Jan.—Mai . . . .	3 677 631	1 937 425	52,7	648 613	17,6	608 421	16,5	483 172	13,2
1929									
Jan.—Mai . . . .	4 952 139	1 457 152	29,4	521 444	10,5	771 974	15,6	2 201 569	44,5
Davon im:									
Januar . . . . .	1 003 633	306 878	30,6	72 917	7,2	128 118	12,8	495 720	49,4
Februar . . . . .	930 777	229 526	24,7	68 053	7,3	277 103	29,8	356 095	38,2
März . . . . .	808 846	273 731	33,8	99 354	12,3	132 272	16,4	303 489	37,5
April . . . . .	754 355	246 044	32,6	85 593	11,3	97 018	12,9	325 700	43,2
Mai . . . . .	1 446 709	400 973	27,7	182 738	12,6	137 463	9,5	725 535	50,2

anteil, der im Jahre 1926 84,9 % erreicht und auch im Jahre 1927 mit 62,0 % und im Jahre 1928 mit 64,6 % die Quoten der übrigen Länder weit überschreitet.

Der Anteil Deutschlands an den europäischen Gesamt-Emissionen steigt von 22,4 % im Jahre 1924 auf 71,0 % im Jahre 1926. Er beträgt 1927 44,1 %, 1928 46,4 %. Bei den übrigen europäischen Ländern ist der hohe Anteil Frankreichs an den kommerziellen Emissionen im Jahre 1924 bemerkenswert, ferner die vergleichsweise hohe Quote, die Dänemark an den Emissionen öffentlich-rechtlicher Körperschaften im Jahre 1928 beansprucht. Auch Italien ist in den Jahren 1925 und 1927 in größerem Umfange an den Begebungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften und in den Jahren 1927 und 1928 an den kommerziellen Emissionen beteiligt.

Wie Tabelle VIII erkennen läßt, hat sich bei den europäischen Emissionen der Anteil der kommerziellen Begebungen in ganz besonderem Ausmaß gegenüber den öffentlichen Anleihen erhöht, die 1924 und 1925 die großen Stabilisierungsanleihen verschiedener Länder in sich schließen.

Tabelle XII: Amerikanischer Börsen-Index.

	Stamm-Aktien				Bonds 40 Werte
	408 Komb. Werte	340 Industrie- werte	33 Eisenbahn- werte	35 Public Utilities	
1926 = 100					
1928					
Jan.	134,4	137,4	125,3	129,5	99,35
Febr.	132,3	134,8	121,6	130,9	99,31
März	137,9	141,1	125,9	134,4	99,20
April	145,9	149,5	130,7	142,5	99,18
Mai	152,1	154,9	133,2	155,3	98,79
Juni	145,3	148,2	126,7	148,1	97,38
Juli	144,2	147,8	124,6	145,3	96,56
Aug.	148,3	152,6	126,5	147,9	95,82
Sept.	156,1	161,6	129,7	155,2	96,47
Okt.	159,1	166,2	128,2	154,5	96,58
Nov.	169,2	177,1	133,7	165,5	96,90
Dez.	172,9	180,0	135,9	174,7	96,24
1929					
Jan.	183,6	191,4	141,0	188,3	96,12
Febr.	186,8	192,4	142,3	203,1	95,60
März	189,4	196,1	140,8	204,4	94,82
April	186,6	193,4	138,3	201,4	94,58

Wie bereits erwähnt, müssen jedoch den Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften die Emissionen der in handelsrechtlicher Form betriebenen öffentlichen Unternehmungen hinzugezählt werden, um ein richtiges Bild vom Anteil der öffentlichen Hand zu erhalten. In Deutschland haben sich an der Aufnahme ausländischer Anleihen die Wirtschaftsbetriebe der öffentlichen Hand in starkem Maße beteiligt, mit dem in Tabelle IX auf Grund amtlicher Quellen ausgewiesenen Ergebnis, daß die Auslandsanleihen der öffentlichen Hand einschließlich der Anleihen kirchlicher Körperschaften im Durchschnitt der Jahre 1924—1928 45,2 % der gesamten deutschen Auslandsanleihen betragen und sich im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 60,0 % erhöhen.

#### Die jüngste Entwicklung.

Gleichzeitig hat die Aufnahmefähigkeit des amerikanischen Marktes für ausländische Werte eine rapide Abnahme erfahren, die, wie Tabelle X veranschaulicht, im Monat April zu einem völligen Versiegen der ausländischen Emissionen führte. Auch im Monat Mai zeigte sich der amerikanische Markt nur für kleinere Aktien-Emissionen ausländischer Provenienz aufnahmefähig. Die auffällige Höhe der Auslands-Emissionen im Monat März ist auf eine Begebung von Vorzugsaktien einer amerikanischen Elektrizitätsgesellschaft zurückzuführen, deren Zweck der Erwerb ausländischer Unternehmungen darstellt und deren Emission daher von der amerikanischen Statistik den Auslands-Begebungen zugerechnet wird. Diese Emission umfaßt 55 % der ausländischen März-Emissionen, so daß diese tatsächlich nur 8,2 % der Gesamt-Emissionen betragen. Damit vermindert sich der in Höhe von 5 % ausgewiesener Durchschnitt der Monate Januar bis Mai auf 3,1 %.

Die jüngste Entwicklung der inländischen Emissionstätigkeit weist Tabelle XI aus. Es zeigt sich, daß der prozentuale Anteil der festverzinslichen Anlage-Werte sich zugunsten der Aktien-Emissionen weiterhin stark vermindert hat, mit dem Ergebnis, daß diese im Durchschnitt der ersten fünf Monate 1929 60,1 % der gesamten inländischen Emission beanspruchen gegenüber 29,7 % im entsprechenden Zeitraum 1928 (Spalte 7 plus 9). Von den Anleihe-Emissionen der kommerziellen Unternehmungen stellen, wie aus Tabelle IV hervorgeht, 25,7 %, von den gesamten Aktien-Emissionen 28,3 % Refundierungen dar.

Es liegt auf der Hand, daß die hier aufgezeigte Entwicklung nicht allein durch den allgemeinen Konjunkturanstieg, sondern vor allem auch durch die Gestaltung der Börsenlage bestimmt wurde. Tabelle XII gibt näheren Aufschluß über die Bewegung des Durchschnitts-Index für 408 Stammaktien einerseits, für 40 festverzinsliche Werte andererseits. Es ergibt sich, daß der Gesamt-Index der Aktien — setzt man 1926 = 100 — von 134,4 Anfang 1928 auf 189,4 im März 1929 gestiegen, der Bonds-Index in demselben Zeitraum von 99,35 auf 94,82 gefallen ist. Von den Aktien haben die stärkste Erhöhung die Werte der gemeinnützigen Unternehmungen, die vergleichsweise geringste Steigerung die Eisenbahnwerte erfahren. Im Monat April ist der Durchschnitts-Index bei sämtlichen aufgeführten Werten unbedeutend zurückgegangen.