

BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXVI. Jahrgang.

Berlin, 15. März 1927.

Nummer 12.

Inhalts-Verzeichnis.

Geschäftsordnung der Ständigen Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere.

(Beschl. am 16. Februar 1927, genehmigt vom Vorstand des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes am 24. Februar 1927.)

Aktien ohne Nennwert.

Von Alexander B. Siegel, New York.

Hierzu eine Entgegnung von Dr. Georg Solmsen, Berlin.

Zur Lage des Geld- und Kreditmarktes.

Von Leopold Merzbach, Frankfurt a. Main.

Rechtsverhältnisse bei verlorengegangenen Inhaberpapieren, französisches, deutsches und internationales Recht, französischer Entwurf eines internationalen Uebereinkommens.

Von Dr. jur. Joh. Rosentreter, Berlin.

Zur Sanierung der Sicherungsübereignung.

Von Dr. Arwed Koch, Jena.

Zum „Sinne des Depotvertrages“.

Eine Erwiderung von Dr. Eugen Jacobson, Frankfurt a. M.

Streitfragen bei Aufwertung von Gemeindeschulddarlehen.

Von Geheimrat Dr. Delius, Berlin.

Die Einkommensteuer auf Dividenden bei Effektenspekulationen.

Von Dr. W. Bickerich, Berlin.

Hierzu eine Entgegnung von Dr. jur. Herbert von Breska, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Statistischer Teil (bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald): Die Bank von England. (Schluß.)

Geschäftsordnung der Ständigen Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere

(Beschl. am 16. Februar 1927, genehmigt vom Vorstand des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes am 24. Februar 1927.)

1. Unter Mitwirkung des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, der Industrie- und Handelskammer zu Berlin für die Berliner Börse, der Industrie- und Handelskammer zu Frankfurt a. M. für die Frankfurter Börse und des Vorstands der Wertpapierbörse zu Hamburg für die Hamburger Börse wird hierdurch eine Ständige Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere errichtet.

2. Die gründenden Körperschaften gehen davon aus, daß der Schutz der Interessen der deutschen Besitzer ausländischer Wertpapiere gegenüber deren Ausstellern in erster Linie Aufgabe der bei der Emission beteiligten deutschen Banken und Bankfirmen ist. Sie betrachten demnach die der vorliegenden Kommission zustehende Tätigkeit im wesentlichen als eine ergänzende, und zwar nach den folgenden Richtungen:

a) In Fällen, in denen ein Schutzbedürfnis für solche im Inland untergebrachte ausländische Wertpapiere besteht, die von einer dem Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes angehörigen Bank- oder Bankfirma emittiert oder eingeführt sind, bleibt die Wahrung der Interessen der Effektenbesitzer gegenüber der Ausstellerin grundsätzlich der emittierenden oder einführenden Firma (im folgenden Emissionshaus genannt) überlassen, sofern diese sich hierzu bereiterklärt. Die Kommission wird sich in solchen Fällen mit dem betreffenden Hause über etwaige Wünsche verständigen, deren Geltendmachung im allgemeinen Interesse der Bankwelt, des Börsenverkehrs und der Effektenbesitzer liegt, sowie über Maßnahmen, welche der Aufklärung der Anleihebesitzer und der deutschen Banken und Bankiers über die rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse der Emissionen zu dienen

haben. Die Kommission soll befugt sein, das Emissionshaus zu ermächtigen, bei Führung von Verhandlungen mit dem Anleiheschuldner, der Gesellschaft oder anderen Stellen auch als von ihr beauftragt und bevollmächtigt aufzutreten; es bleibt ihr ferner vorbehalten, sich im Einvernehmen mit dem Emissionshaus unmittelbar an derartigen Verhandlungen zu beteiligen.

b) Soweit in den Fällen unter a) unter Mitwirkung oder Anerkennung des Emissionshauses Schutzvereinigungen der Besitzer bestimmter Wertpapiere bereits gebildet sind, wird die Kommission die Zuständigkeit dieser Schutzvereinigungen auch ihrerseits anerkennen und unter entsprechender Anwendung der Grundsätze unter a) mit ihnen zusammenarbeiten.

c) Soweit in Fällen unter a) die Bildung besonderer Schutzvereinigungen für die Zukunft in Betracht kommt, sollen solche tunlichst im Zusammenwirken zwischen der Kommission und dem Emissionshaus ins Leben gerufen werden. Die Kommission behält sich vor, die Legitimation und Eignung von Schutzvereinigungen, die auf andere Weise zustande gekommen sind, zu prüfen und das Ergebnis ihrer Prüfung öffentlich bekannt zu geben.

d) In Fällen, in denen zwar ein Schutzbedürfnis besteht, aber kein zur Uebernahme des Schutzes geeignetes Emissionshaus vorhanden ist, wird die Kommission die zum Schutz der deutschen Besitzer erforderlichen Maßnahmen selbst ergreifen, und zwar regelmäßig durch Errichtung und Leitung einer besonderen Schutzvereinigung. Bei Werten, die an keiner deutschen Börse amtlich notiert sind, soll dies indessen nur geschehen, wenn nach Ansicht der Kommission ein Interesse der deutschen Volkswirtschaft an der Uebernahme des Schutzes besteht.

3. Die gründenden Körperschaften sind sich darüber einig, daß bei den in Anlage I verzeichneten Emissionen der Fall der Nr. 2a), bei den in Anlage II bezeichneten Emissionen der Fall der Nr. 2b) vorliegt.

4. Die Industrie- und Handelskammern zu Berlin und Frankfurt am Main und der Vorstand der Wertpapierbörse Hamburg sollen je 2 Vertreter in die Kommission entsenden. Im übrigen sind die gründenden Körperschaften damit einverstanden, daß die Zusammensetzung der Kom-

mission die gleiche ist, wie die des vom Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes durch Beschluß vom 16. Dezember 1926 eingesetzten Ausschusses, und daß die damals als vorschlagsberechtigt bezeichneten Stellen die gleichen Vorschlagsrechte auch für die vorliegende Kommission behalten. Die Kommission ist berechtigt, sich durch Zuwahlen zu erweitern.

5. Die Kommission bestellt, ohne dabei an den Kreis ihrer Mitglieder gebunden zu sein, Unterausschüsse für einzelne Länder, im Bedarfsfalle für verschiedene Emissionen ein und desselben Landes. In diesen Unterausschüssen sollen die jeweils beteiligten Emissionshäuser in angemessener Weise vertreten sein.

6. Für die Ausführung der der Kommission obliegenden Arbeiten, insbesondere auch der Beschlüsse der nach Nr. 5 zu bildenden Unterausschüsse soll ein Geschäftsführer angestellt werden. Bis zur Anstellung des Geschäftsführers ist der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes bereit, die Geschäftsführung provisorisch zu übernehmen.

7. Soweit der Kommission im Zusammenhang mit dem Schutz bestimmter Emissionen besondere Aufgaben erwachsen, bleibt ihr die Erhebung von Gebühren bei den Interessenten vorbehalten. Abgesehen hiervon wird der mit ihrer Tätigkeit verbundene Kostenaufwand durch Beiträge der gründenden Körperschaften und der vorschlagsberechtigten Berufsvereinigungen gedeckt.

8. Die Umbildung der vorliegenden Kommission in einen Verein mit eigener Rechtspersönlichkeit bleibt vorbehalten; hierzu soll es jedoch der Zustimmung einer jeden der gründenden Körperschaften bedürfen.

Anlage I.

Ausländische Wertpapiere, die vom Emissionshause geschützt werden:

a) durch L. Behrens & Söhne, Hamburg:

Norwegische Hypothekenbank Pfandbr. und Obligationen;
Kristiania Hypothek- og Realkreditbank Obl. Serie 1—4;

b) durch die Berliner Handelsgesellschaft:

5 % Sofia Stadtanleihe;
4 % Nagyikikinda - Arader Lokal Eisenb. A. G. Anl. v. 1910, siehe auch Anlage IIb;
4 % Lemberg - Czernowitz - Jassy Eisenb. Ges. Anl. v. 1884, siehe auch Anlage IIb;
4 % amort. Serbische Anleihe v. 1895;
4½ % Serbische steuerfr. Gold-Anl. v. 1909;
4½ % Bukarester Stadt-Anl. v. 1895, vgl. auch g und f;
4½ % Bukarester Stadt-Anl. v. 1898, vgl. auch g und f;
4 % Ungar. Hyp.-Bank-Pfandbr., Serie 1 v. 1897;

c) durch S. Bleichröder:

Mexikanische Anleihen (Deutsches Schutzkomitee der Besitzer mexikanischer Anleihen), insbesondere:
5 % Goldanleihe v. 1899;
4 % " v. 1910;
6 % Schatzscheine v. 1913;
4 % Türk. Cons. Anleihe v. 1890;
4 % Unifizierte Türk. Anl. u. Türkenlose (Deutsches Syndikat der Inhaber türk. Staatspapiere);
Egyptische Staatsanleihen;
3 % Ital. Eisenbahn Obl. v. 1889;
3½ % Ital. Rente v. 1902/06;
Griechische Staatsanleihen, insbesondere
4 % Cons. Griechische Goldrente v. 1889;
3½ % Finnl. Staatseisenbahn-Anleihe v. 1889;

d) durch die Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien:

Bosnisch - Herzegowinische 4½ % Eisenbahn-Landes-Anleihe v. 1898 (vgl. auch e));
Buenos-Aires, Provinz, Sterling Anleihe v. 1908;
Lissabon, 4 % Stadtanleihe v. 1886, Serie I und II;
Oesterreichisch-ungarische Staats-Eisenbahn-Gesellschaft, 3 % Obligationen v. 1895;
Pester Ungarische Commercial-Bank, Budapest, 4 % und 4½ % Pfandbriefe,
4 % und 4½ % Communalobligationen;
Portugal, 3 % unifiz. äußere Anleihe von 1902 Serien I und III,
4½ % Tabaks-Obligationen v. 1891,
4½ % Staats-Eisenbahn-Anleihe v. 1912;
Portugiesische Eisenbahn-Gesellschaft, Lissabon, 3 % garant. Prior.-Oblig. v. 1886 (Beira-Baixa),
4½ % priv. Obligationen v. 1889 I. Ranges,
4½ % Obligationen v. 1889 II. Ranges mit veränderlichem Zinsfuß;
Ungarische Lokaleisenbahnen Aktien-Gesellschaft, Budapest, 4 % Obligationen;
Vereinigte Budapester Hauptstädtische Sparcassa, Budapest, 4 % und 4½ % Pfandbriefe;

e) durch die Deutsche Bank:

Bulgarische Anleihen;
Türkische Anleihen, vgl. auch c;
4½ % Bosnisch-Herzegowinische Eisenb.-Land.-Anl. v. 1902, siehe auch Anl. IIb;
4 % Bosnisch Herzegowinische Anl. v. 1895, vgl. d, siehe auch Anl. IIb;
4½ % Ungarische Lokal-Eisenbahn Obl., siehe auch Anlage IIb;
5 % Ungarische Lokal-Eisenbahn Obl., siehe auch Anlage IIb;
4 % Wiener Stadt-Anl. v. 1898;
5 % Steaua Romana-Obl. v. 1905;
5 % " " v. 1908;
Steaua Romana-Aktien:
4½ % Mexikan. Irrigationsanl.;
4 % " Goldanleihe v. 1904;
National Railroad Co. of Mexico Prior. - Lien, 4½ % Gold-Bonds;
4 % Hypotheken-Pfandbriefe Nordische Aktienbank Helsingfors;
4½ % Hypoth. Pfandbr. d. Nord. Aktienbk., Helsingfors;
2,4 % Ital. Südbahn Obl.;

f) durch die Direction der Disconto-Gesellschaft:

4 % österr. Südbahn - Anl. v. 1885, Serie E, siehe auch Anlage IIb;
Rumänische Anleihen;
Chinesische Anleihen:
5 % Tientsin Pukow v. 1908/10;
5 % Hukuang v. 1911;
4 % Bukarester Stadt-Anl. v. 1906, vgl. auch b und g, in Deutschland nicht notiert;

g) durch die Dresdner Bank:

4½ % Budapester Stadt-Anleihe v. 1914;
5 % Bosnisch-Herzegowinische Eisenbahn- und Invest. - Anleihen v. 1914, siehe auch Anlage IIb;
4 % Dux Bodenbacher Eisenbahn-Anl. v. 1891 auf Mark, siehe auch Anlage IIb;
3 % Prag Duxer Eisenbahn - Anl. v. 1896 auf Mark, siehe auch Anlage IIb;
4½ % Bukarester Stadt-Anl. v. 1888, vgl. auch b und f;
5 % Tehuantepec National - Eisenbahn - Anleihe v. 1904;
4½ % Tehuantepec National - Eisenbahn - Anleihe v. 1909;

Russische Gesellschaft „Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft, Leningrad“, 5% Hypothek.-Obl.
Pester Erster Vaterländischer Sparkassa-Verein,
Budapest, 4 % Pfandbriefe;
4 % Rumänische äußere amortis. Rente v. 1889;

h) durch Mendelssohn & Co.:

Russische Staatsanleihen und staatlich garantierte Eisenbahn-Anleihen;
4 % Temes-Bega-Thal Goldanleihe v. 1895, siehe auch Anlage IIb;
4 % Lodzer Fabrik Eisenbahn - Anleihe, siehe auch Anlage IIb;
3½ %, 4 % und 5 % Estländ. Güter-Credit-Verein Pfandbr.;
4½ % Landschaftlicher Kreditverein in Polen Pfandbr.;

i) durch die Direction der Disconto-Gesellschaft, Berliner Handelsgesellschaft, Darmstädter u. Nationalbank, Deutsche Bank:
verschiedene ungarische Pfandbriefe, siehe auch Anlage IIb;

k) Finnländische Anleihen:

1. Staatsanleihen:

3½ % Staatseisenbahn-Anleihe des Großfürstentums Finnland v. 1889: S. Bleichröder;

2. Stadtanleihen:

3½ % Anleihe der Stadt Helsingfors v. 1898: Darmst. u. Nat. Bk.;
4 % Anleihe der Stadt Helsingfors v. 1900: Darmst. u. Nat. Bk.;
4 % Amortisationsanleihe der Stadt Helsingfors v. 1902: Darmst. u. Nat. Bk.;
4½ % Amortisationsanleihe der Stadt Abo v. 1909: Vereinsbk. Hamburg;
4½ % Amortisationsanleihe der Stadt Abo v. 1911: Vereinsbk. Hamburg, L. Behrens & Söhne, Hamburg;
4½ % Anleihe der Stadt Tammerfors v. 1903: Commerz- u. Privatbk. Hamburg, Vereinsbank Hamburg;
5 % Anleihe der Stadt Wiborg in Finnland v. 1909: Nordbank, Commerz u. Privatbk. Hamburg, L. Behrens & Söhne, Hamburg;

3. Pfandbriefe:

4 % Pfandbriefe vom Jahre 1897 und 1898 der Nordischen Aktienbank für Handel und Industrie Helsingfors: Deutsche Bank, Commerzbank in Lübeck;
4½ % Pfandbriefe vom Jahre 1911 der Nordischen Aktienbank für Handel und Industrie Helsingfors: Deutsche Bank, Vereinsbk. Hamburg;
3½ % Pfandbriefe vom Jahre 1895 der Vereinsbank in Finnland, Helsingfors: Nordd. Bank in Hamburg;
3½ % fundierte Anleihe des Hypothekenvereins Finnlands, Helsingfors v. 1895: Dresdner Bank;
4 % fundierte Anleihe des Hypothekenvereins Finnlands, Helsingfors v. 1902: Nordd. Bank in Hamburg, Dir. d. Disc.-Ges.;
4½ % fundierte Anleihe des Hypothekenvereins Finnlands, Helsingfors v. 1907: Nordd. Bank in Hamburg;
4½ % Anleihe von 1909 des Hypothekenvereins Finnlands, Helsingfors: Nordd. Bank in Hamburg;
5 % Pfandbriefe der Hypothekenbank in Finnland v. 1914: L. Behrens & Söhne, Hamburg; Schröder Gebr. & Co.

Anlage IIa.

Ausländische Wertpapiere, die durch den Verein zur Wahrnehmung der Interessen deutscher Eigentümer von Anleihen der ehemaligen Oesterreich - Ungarischen Monarchie, E. V., geschützt werden;

a) nicht sichergestellte altösterreichische Vorkriegs-Staatsanleihen:

4 % österr. Goldrente A/O;
4½ % „ amort. Staatsschatzanw. v. 1914 J/J;
4½ % „ Silberrente A/O;
4½ % „ Papierrente F/A;
4 % „ conv. Mairente M/N u. Julirente J/J;
4 % „ Kronenrente, und zwar Märzrente M/S und Junirente J/D;
3½ % „ Investitionsrente v. 1897 F/A;
4,36 % Anleihe von Versicherungsges. und der I. Wiener Sparkasse vom Jahre 1912 J/D;

b) nicht sichergestellte ungarische Vorkriegsstaatsanleihen:

4 % ungarische Goldrente J/J;
4½ % „ Staatsrente v. 1913 A/O;
4½ % „ amort. Staatsrente v. 1914 M/S;
4 % „ Kronenrente J/D;
4 % „ Grundentlastungs-Obl. v. 1889 M/N;
4½ % Schankregalrechts-Entschädigungsschuld v. 1902 Namensstücke M/N;
4½ % Kroat. Slavon. Schankregalrechts-Entsch.-Obl. v. 1890 J/J;
4 % Kroat. Slavon. Grundentl.-Obl. v. 1891 M/N;
5½ % ungarische Staatskassenscheine v. 1916, fällig 1. 10. 1919;
5 % ungarische Staatskassenscheine v. 1918, fällig 1. 4. 1921, siehe auch Anlage I;

c) österreichische Kriegsanleihen;

d) ungarische Kriegsanleihen;

e) sichergestellte österreichische Vorkriegsanleihen:

5 % Albrechtsbahn Prior. Anl. v. 1872 M/N;
5 % „ „ „ „ 1877 M/N;
4 % „ „ „ „ 1890 M/N;
4 % Albrechtsbahn Prior. Anl. in Silber von 1894 J/J;
4 % Asch-Roßbacher-Lokal-Bahn-Anl. v. 1903 F/A;
4 % Böhmisches Nordbahn Schuldversch. v. 1882 J/J;
3½ % Böhmisches Nordbahn Schuldversch. v. 1903 J/J;
4 % Böhmisches Nordbahn Staats-Schuldversch. v. 1908 J/J;
4 % Böhmisches Westbahn Prior. v. 28. 2. 1885 J/J;
4 % „ „ „ „ 1. 3. 1885 J/J;
4 % „ „ „ „ 1895 J/J;
4 % Czernowitz-Nowosielitza J/J;
4 % Eisenerz-Vordernberger Lokalbahn v. 1890 J/J;
4 % Eisenerz-Vordernberger Lokalbahn v. 1892 J/J;
4 % Galizische Carl Ludwig-Bahn Anl. v. 1890 J/J;
4 % Galizische Staatsschuldversch. v. 1902 J/J;
5 % Kaiser Ferdinands-Nordbahn-Silber Prior. v. 1871/72 J/J;
5 % Kaiser Ferdinands-Nordbahn-Silber Prior. v. 1872 M/N;
4 % Kaiser Ferdinands Noten Prior. Anl. v. 1. 3. 1886 M/S;
4 % Kaiser Ferdinands Silber v. 1887 M/N;
4 % garantierte Kaiser Ferdinands Silber v. 1887 M/N;
4 % garantierte Kaiser Ferdinands Noten Prior. Anl. v. 1888 J/D;
4 % garantierte Kaiser Ferdinands Noten Prior. Anl. v. 1891 A/O;

- 4 % Kaiser Ferdinands - Noten Prior. - Anleihe v. 1898 F/A;
- 4 % Kaiser Ferdinands - Noten Prior. - Anleihe v. 1904 J/D;
- 4 % Kaiser Franz - Joseph - Bahn Silber Prior. v. 1884 A/O;
- 5¼ % Kaiser Franz - Joseph - Bahn Staatsschuldverschreibungen v. 1886 J/J;
- 5^{10/21} % Kaiserin Elisabeth - Bahn abg. Aktien I. Em. J/J;
- 5¼ % Kaiserin Elisabeth - Bahn abg. Aktien II. Em.;
- 5 % Kaiserin Elisabeth - Bahn abg. Aktien III. Em. (Salzburg-Tirol) J/J;
- 4 % Kaiserin Elisabeth-Bahn Anleihe v. 1883 A/O;
- 4 % Kaiserin Elisabeth-Bahn Anleihe v. 1890, Goldanleihe J/J;
- 4 % Kremsthal-Prior. v. 1905 J/J;
- 4 % abg. Kremsthal-Bahn Akt. J/J;
- 4 % Kronprinz Rudolf-Bahn-Anl. v. 1884 A/O;
- 4 % " " " " (Salzkammergut-Bahn) Anl. v. 1884 A/O;
- 4 % Kronprinz Rudolf-Bahn-Anl. Staatsschuldversch. v. 1893 J/J;
- 4 % Laibach-Stein Lokalbahn J/J;
- 4 % Mährische Grenzbahn Prior. Anl. v. 1895 M/S;
- 4 % Mährisch-Schlesische Zentralbahn Anleihe v. 1895 J/J;
- 4½ % österr. amort. Eisenb.-Anl. v. 1913 M/N;
- 3 % österr. Lokal-Eisenb.-Ges. Anl. v. 1893 J/J;
- 4 % " " " " Prior. v. 1887 J/J;
- 5 % österr. Nordwestbahn Silber Prior. v. 1871 Lit. A M/S;
- 3½ % conv. österr. Nordwestbahn Kronen Prior. v. 1871 Lit. A M/S;
- 3½ % österr. Nordwestbahn Obl. v. 1903 Lit. A M/S;
- 5 % österr. Nordwestbahn Silber Prior. Obl. v. 1871 Lit. B M/N;
- 3½ % conv. österr. Nordwestbahn Kronen Prior. Lit. B M/N;
- 3½ % österr. Nordwestbahn v. 1903 Lit. B M/N;
- 5 % österr. Nordwestbahn Mark Prior. v. 1874 J/D;
- 3½ % conv. österr. Nordwestbahn v. 1874 J/D;
- 3½ % österr. Nordwestbahn v. 1903 Lit. C J/D;
- 4 % österr. Nordwestbahn Silber Prior. Obl. v. 1885 A/O;
- 4 % österr. Nordwestbahn und Süd-Nordd. Verbindungsbahn Eis. Staatsschuldversch. v. 1909 J/J;
- 3 % österr.-ungar. Staats-Eisenb. Ges. Anl. M/S, Alte Serie I—X.
- 3 % österr.-ungar. Staats-Eisenb. Ges. Anl., Ergänzungsnetz M/S;
- 4 % österr.-ungar. Staats-Eisenbahn Ges. Anl. v. 1900 F/A;
- 4 % österr.-ungar. Staats-Eisenbahn Ges. Anl. v. 1883 M/N;
- 4 % Pilsen-Priesen- (Komotau) Silber Anl. v. 1884 J/J;
- 4 % Pilsen-Priesen in Noten J/J;
- 4 % Pinzgauer Lokalbahn v. 1898 F/A; Salinenscheine;
- 4 % Süd-Norddeutsche Verbindungsbahn (Reichenberg-Pardubitz) Prior. v. 1892 J/J;
- 4 % Vorarlberger Bahn Silber Anl. v. 1884 M/S;
- 4 % Vorarlberger Bahn Kronenanl. v. 1893 J/J;
- 4 % Triest Stadt- & Handelskammer Anl. v. 1889;

- 4 % ungar. Staatsrente v. 1910 M/S;
- 4 % ungar. Theiss-Regulierungs-Anl. v. 1880 A/O;
- 4 % Budapest-Fünfkirchen Eisenb. Prior. v. 1889; Ungar. Prämien-Anleihe v. 1870;
- 5 % I. Ungar. Gal. Eisenb. Silber Prior. v. 1870 M/S;
- 3½ % conv. I. Ungar. Gal. Eisenb. auf Kronen M/S;
- 5 % II. Ungar. Gal. Eisenb. Silber Prior. v. 1878 J/J;
- 3½ % conv. II. Ungar. Gal. Eisenb. auf Kronen M/S;
- 4 % Ungar. Gal. Eisenb. Silber Prior. v. 1887 J/J;
- 3½ % Ungar. Gal. Eisenb. Kronenanl. v. 1903 M/S.

Anlage IIb.

Ausländische Wertpapiere, die durch den Verein zur Wahrnehmung der Interessen deutscher Eigentümer von Anleihen der ehemaligen Oesterreich - Ungarischen Monarchie, E. V., mittelbar geschützt werden.

- 5 % ungarische Westb.-Obl.;
- 3 % Steg-Anleihe v. 1895;
- 5 % " " I/II v. 1873/74;
- 5 % Brünn-Rossitzer (Steg) Anleihe;
- 4 % Donau-Dampfschiffahrtsges.-Anl. v. 1882;
- 4 % " " " " v. 1886;
- 4 % österr. Südbahn-Anleihe v. 1885, Serie E, siehe auch Anlage If;
- 5 % Fünfkirchen-Barcser Eb.-Anl.;
- Ungar. Rote-Kreuz-Lose v. 1917;
- Ungar. Elisabeth-Lose v. 1904;
- 4 % Budapester Stadt-Anl. v. 1896;
- Raab-Oedenburg-Ebenfurter Eb.-Anl. I bis III v. 1883, 1891, 1897;
- 4 % Dux-Bodenbacher Eisenb. v. 1891 a/Mark, siehe auch Anl. Ig;
- 4 % Dux-Bodenbacher Eisenb. v. 1891 a/Silber;
- 3½ % Aussig-Teplitzer Eisenbahn-Ges. Prior. v. 1896;
- 3½ % Aussig-Teplitzer Eisenbahn-Ges. Prior. v. 1905;
- 4 % Aussig-Teplitzer Eisenbahn-Ges. Prior. v. 1909;
- 3 % Prag-Duxer Eisenb.-Obl. v. 1896;
- 4 % Nagyikikinda-Arader Lokal-Eisenb. Akt.-Ges. Anl. v. 1910, siehe auch Anlage Ib.
- 4 % Temes-Bega-Thal Wasserregulierungs-Ges. Anl., siehe auch Anlage Ih;
- 4 % Lemberg - Czernowitz - Jassy Eisenb. - Ges. Anl. v. 1884, siehe auch Anlage Ib;
- 4 % Warschau-Wiener Eisenbahn-Anl. v. 1890;
- 4 % " " " " v. 1894, Ser. 9;
- 4 % Warschau-Wiener Eisenbahn-Anl. v. 1901, Ser. 10;
- 4 % Warschau-Wiener Eisenbahn-Anl. v. 1901, Ser. 11;
- 4 % Lodzer Fabrik - Eisenbahn - Gesellschaft, Warschau, Prior.-Anl., siehe auch Anlage Ih;
- 5 % bosnisch-herzegowinische Eb. & Invest.-Anl. v. 1914, siehe auch Anlage Ig;
- 4 % bosnisch-herzegowinische Anl. v. 1895, siehe auch Anlage Ie;
- 4½ % bosnisch-herzegowinische Eisenb.-Land.-Anl. v. 1898, siehe auch Anlage Id;
- 4½ % bosnisch-herzegowinische Eisenb.-Land.-Anl. v. 1902, siehe auch Anlage Ie;
- Verschiedene Ungarische Pfandbriefe, siehe auch Anlage I;
- Ungarische Lokaleisenbahnen Obligationen, siehe auch Anlage I.

f) sichergestellte ungarische Vorkriegsanleihen:

- 3 % Eisernes Tor Goldanleihe v. 1895 J/J;
- 3½ % ungar. Staatsrente v. 1897 J/J;

Aktien ohne Nennwert.

Von Alexander B. Siegel, New York.

Vorbemerkung der Schriftleitung:

Der nachfolgende Aufsatz ist uns von Herrn Rechtsanwalt Dr. Julius Lehmann, Frankfurt a. M., mit folgendem Begleitschreiben übermittelt worden:

Solmssen hat in seinem Referat vor dem 34. Deutschen Juristentag (Bank-Archiv XXVI S. 26) ausgeführt, daß die Quotenaktie sich in Amerika nicht bewährt habe. Die gegenteilige Auffassung hatte ich in meinem für den 34. Deutschen Juristentag erstatteten Gutachten (S. 283) auf Grund der mir zugegangenen Informationen vertreten. Diese Divergenz hat mich veranlaßt, Alexander B. Siegel, einen bekannten New Yorker Rechtsanwalt, zu bitten, sich einmal in zusammenhängender Weise darüber zu äußern, wie man in Amerika die Quotenaktie beurteilt. Auf Grund dieser Bitte ist nachstehender Artikel, den ich in das Deutsche übertragen habe, entstanden. Man wird auf Grund dieses Artikels m. E. feststellen können, daß die Voraussetzungen, die in Amerika zur Schaffung der Quotenaktie geführt haben, nämlich steuerliche Gesichtspunkte, die falsche Bewertung von Sacheinlagen und die Unterpari-Emission, in Deutschland nicht gegeben sind. Man wird andererseits nicht verkennen können, daß die Quotenaktie in Amerika heute das Feld beherrscht.

Bemerken möchte ich noch, daß die amerikanischen gesetzlichen Vorschriften über die Quotenaktie in sehr übersichtlicher Form in einem Heftchen zusammengestellt sind, das „The Corporation Trust Company“ in New York unter dem Titel „Shares Without Par Value, Synopses of State Laws Authorizing Their Issue“ unter dem 1. Januar 1926 herausgegeben hat.

Wir bringen die Siegelschen Ausführungen nachstehend mit einer Entgegnung des Herrn Dr. Solmssen zum Abdruck.

Bis zum Jahre 1912 hatten alle Aktien von Gesellschaften, die in den Vereinigten Staaten gegründet waren, einen Nominalwert, gleichgültig ob die Gründung auf Grund von Bundesgesetzen oder auf Grund von einzelstaatlichen Gesetzen erfolgt war. Im Gegensatz zu der Annahme von Solmssen (Bank-Archiv XXVI S. 27) ist die Bezeichnung von Aktien mit einem Nominalbetrag nicht ein wesentliches Erfordernis der Aktie im common law. Es ist im Gegenteil bekannt, daß die frühesten englischen Aktiengesellschaften Aktien ohne Nennwert hatten (W. R. Scott, Joint-Stock Companies to 1720, Vol I p. 45). Diese nennwertlosen Aktien der frühesten englischen Gesellschaften entsprachen offenbar durchaus dem deutschen Kux, indem sie für jeden Aktionär einen bestimmten Teil des Unternehmens verbrieften und der Verwaltung die Möglichkeit gaben, von jedem Aktionär pro rata zusätzliches erforderliches Kapital einzurufen. Der Nennwert der Aktien ist offensichtlich eingeführt worden, um die Zahlungsverpflichtungen des Aktionärs zu begrenzen (Op. cit., pp. 155, 156).

Daß die Grundidee der Aktie im common law sich nicht durch Einführung der vollbezahlten Aktie mit Nennwert geändert hat, ergibt sich aus den Definitionen der Rechte des Aktionärs, wie sie von den höchsten Gerichtshöfen in den Vereinigten Staaten gegeben worden sind, lange ehe die Frage von Aktien ohne Nennwert überhaupt auftauchte. So hat der Supreme Court der Vereinigten Staaten 1889 in einer Entscheidung von besonderer prinzipieller Bedeutung (Gibbons v. Mahon, 136 U. S. 549 S. 557) ausgeführt:

„Das Interesse jedes Aktionärs besteht in dem Recht auf einen entsprechenden Teil des Reingewinns, wenn Dividenden von einer Gesellschaft während ihres Bestehens erklärt werden, und einen gleichen Anteil desjenigen Vermögens, das bei Beendigung oder Auflösung der Gesellschaft nach Bezahlung der Schulden übrigbleibt.“

Im wesentlichen die gleiche Definition ist von dem New York Court of Appeals 1883 in der Sache Plimpton v. Bigelow, 93 N. Y. 592, S. 599, gegeben worden:

„Das Recht, das ein Aktionär in einer Gesellschaft auf Grund des Eigentums von Aktien hat, ist das Recht, sich im Verhältnis seines Aktienbesitzes an dem Nettogewinn der Gesellschaft bei einer Ausschüttung und bei ihrer Auflösung an denjenigen Aktiven zu beteiligen, die nach Bezahlung der Schulden übrigbleiben.“

Es sind dies nicht vereinzelte Entscheidungen von Gerichten, sondern Beispiele der gleichförmigen Richtung von Entscheidungen, welche die Auffassung des common law über den Begriff der Aktie darlegen.

Aus dem Gesagten ergibt sich, daß die Schaffung der Aktie ohne Nennwert nicht ein Verlassen der Grundlage des common law ist. Die Aktie ohne Nennwert entspricht vielmehr durchaus dem common law. Damit soll nicht gesagt sein, daß die Aktie mit Nennwert nicht auch in jeder Weise dem common law entspricht. Ob die Aktie einen Nennwert hat oder keinen, immer gibt das Eigentum an einer Aktie dem Inhaber das Recht auf einen entsprechenden Anteil an der Dividende, solange die Gesellschaft besteht, und an den Nettoaktiven bei der Liquidation. Der Unterschied ist lediglich, daß die Aktie mit Nennwert nicht voll bezahlt ist, wenn nicht der volle Nennwert ursprünglich an die Gesellschaft bezahlt worden ist, während die Aktie ohne Nennwert voll bezahlt ist, wenn der vereinbarte Betrag bei der Ausgabe an die Gesellschaft gezahlt worden ist.

Aus dem bereits oben erwähnten Artikel von Solmssen könnte man den Eindruck gewinnen, daß Aktien ohne Nennwert in das Recht der Vereinigten Staaten als eine Konzession an die Mächte des Bösen eingeführt worden sind. Das Gegenteil ist der Fall. Die Einführung der Aktien ohne Nennwert erfolgte auf Grund des Drängens der New York State Bar Association und ihrer einflußreichen Mitglieder. Es ist richtig, daß William W. Cook, der hervorragende Anwalt, sich dem jederzeit widersetzt hat. Es ist aber noch nie ein Gesetz reformiert worden ohne die Opposition kluger und doch ultra-konservativer Juristen, die hartnäckig und mit Liebe an denjenigen Formen hängen, an die sie gewöhnt sind. Schon im Jahre 1892 hat ein Ausschuß der New York State Bar Association die gesetzliche Einführung der Aktien ohne Nennwert angeregt. Die Bewegung bekam Schwung durch eine Eingabe von Edward M. Shepard, einem hervorragenden Anwalt und Schriftsteller, an die New York Hampshire Bar Association im Jahre 1907. Von diesem Zeitpunkt an bis zur endgültigen Einführung in das Gesetz des Staates New York hat ein Komitee der New York Bar Association, das sich aus einigen seiner hervorragenden Mitglieder zusammensetzte, nämlich Francis Lynde Stetson, Edward M. Shepard, Victor J. Morawetz und Louis Marshall, mit Unterstützung eigentlich der gesamten Bar daran gearbeitet, die Reform des Gesetzes herbeizuführen. Der springende Punkt des Kampfes ist in der Eingabe von Edward M. Shepard an die New York Hampshire Bar Association angegeben; es sei die Pflicht von Anwälten, sich mit der Durchsetzung gesetzlicher Reformen und der Verbesserung der Gesetze zu befassen. Ich will im folgenden darstellen, welches die Fehler waren, deren Abstellung man durch die Reform erhoffte.

In dem letzten Viertel des neunzehnten Jahrhunderts und im Anfang des zwanzigsten Jahrhunderts hatten die Vereinigten Staaten eine enorme industrielle Entwicklung durchgemacht, die unterstützt wurde durch den Zusammenschluß kleiner industrieller Gruppen in sogen. Trusts. Es gab so viele erfolgreiche Kombinationen, deren Aktien das Vielfache ihres Nominalbetrages wert waren, daß die Promoters es leicht fanden, Aktien auszugeben, bei denen eine riesige Ueberkapitalisation auf die Hoffnung zukünftiger Gewinne aufgebaut war. Unbestreitbar gaben Tausende von Menschen Geld für diese unsoliden Bauten, indem sie irregeleitet wurden durch den Dollarbetrug, der

auf den Aktien erschien, in dem Glauben, daß eine Aktie im Nominalwert von \$ 100 auch tatsächlich \$ 100 wert sei. Wie schon oben ausgeführt, hat der Nominalwert einer Aktie keinerlei Beziehung zur Entstehungsgeschichte der Aktie oder zu dem Recht, das die Aktie dem Inhaber gibt. Der Nominalbetrag bedeutet nichts weiter als eine Festsetzung der Maximalsumme, die ein Aktionär zahlen mußte, um seine Einlage voll zu zahlen. Diese Tatsache war aber der großen Masse nicht bekannt. Die Reform wurde eingeleitet, um den Promoters dieses Betrugsinstrument aus der Hand zu nehmen.

Andere Mittel gegen diesen Uebelstand waren erfolglos versucht worden. Man hatte Gesetze gemacht, die es verboten, Aktien mit einem Disagio auszugeben, und solche Gesetze haben tatsächlich in der einen oder anderen Form in beinahe allen Staaten bestanden. Aber die industrielle Expansion der Vereinigten Staaten machte es erforderlich, die Ausgabe von Aktien sowohl gegen bar als auch gegen sonstige Aktiven zuzulassen, und der Wert der sonstigen Aktiven, insbesondere wenn es sich etwa um den good will eines Unternehmens handelte oder das Recht, eine Eisenbahn zu bauen oder zu betreiben oder Elektrizitätswerke zu betreiben oder ein Patent auszunutzen, war selbst bei völliger Ehrlichkeit einer außerordentlich elastischen Ueberbewertung fähig. Außerdem wiesen die Verfechter der Aktie ohne Nennwert darauf hin, daß bei einem Unternehmen, das sich im Betrieb befindet, der Nennwert, der von der großen Masse als Ausdruck des wirklichen Wertes angesehen wurde, notwendigerweise eine reine Fiktion sei; denn selbst, wenn tatsächlich bei Beginn des Geschäfts der Nennwert mit dem wirklichen Werte übereinstimmte, so ergab sich notwendigerweise aus dem Gang der Geschäfte durch Gewinn oder Verlust eine Aenderung des ursprünglichen Wertes, der jedoch unverändert der Aktienurkunde aufgedruckt blieb, die von Hand zu Hand wanderte (Morawetz 26 Harvard Law Review, 729, Juni 1913).

Das Beispiel New Yorks, das zuerst gestattete, Aktien ohne Nennwert zu schaffen, ist nur langsam befolgt worden. Maryland erließ 1916 ein ähnliches Gesetz, Maine und Delaware 1917. Aber seit 1919 haben wenigstens 34 andere Staaten die Schaffung von Aktien ohne Nennwert gestattet und die Liste dieser Staaten umfaßt fast alle diejenigen, die überhaupt Anspruch auf industrielle Bedeutung erheben. Der Grund hierfür liegt in der großen finanziellen Belebung, die der Krieg mit sich gebracht hat. Nach den Ziffern des „United States Bureau of the Census“ betrug der Nationalreichtum 1912 \$ 186 299 664 000 während er 1922 \$ 320 803 862 000 betrug, was eine Zunahme von 72,2 pCt. in zehn Jahren bedeutet. In den letzten 4 Jahren hat wahrscheinlich eine ähnliche Steigung stattgefunden, obwohl hierfür keine amtlichen Ziffern vorliegen. Man kann sagen, daß die Zunahme des Reichtums auf die industrielle Expansion zurückzuführen ist. Nur \$ 60 000 000 000, d. h. weniger als die Hälfte des Gesamtzuwachs von 1912 bis 1922, werden von dem „Bureau of the Census“ auf den Wertzuwachs von Geländen und Gebäuden gerechnet. Die Zeitspanne seit dem Kriege ist unstreitig die größte Zeit für den Verkauf von Effekten an das Publikum gewesen, die die Vereinigten Staaten je gesehen haben, und man kann nicht bestreiten, daß die Bildung von Gesellschaften mit Aktien ohne Nennwert die Möglichkeit der Gründung neuer Gesellschaften und die Beteiligung des Publikums an diesen in außerordentlicher Weise erleichtert hat. Indem der Nennwert außer Betracht blieb, ist es möglich gewesen, Geld aufzunehmen, indem man die Aktien zu demjenigen Preise anbot, der für attraktiv gehalten wurde. Das Kapital der Gesellschaft konnte in so viele Aktien zerlegt werden, wie es nach Ansicht der Bankiers zweckmäßig war, um möglichst viele Zeichner heranzuziehen, und die Zeichnungspreise haben sich zwischen \$ 1 bis zu \$ 100 und höher, je nach der Lage des einzelnen Falles, bewegt. Die Praxis der letzten sieben Jahre, dem Publikum Aktien ohne Nennwert in allen Preislagen anzubieten, hat tatsächlich in der Meinung des Publikums die falsche Idee zerstört, daß eine Aktie einen bestimmten Wert hat, und hat das Publikum zu der An-

nahme erzogen, daß die inneren Werte von Aktien in jedem Falle verschieden sind. In dieser Beziehung hat die Reform die Zwecke, die ihre ursprünglichen Verfechter vor Augen hatten, völlig erfüllt. Jeder Erwerber ist sich nun darüber klar, daß er für eine Aktie das zahlt, was sie wirklich wert ist, ohne daß seine Vorstellung nebenher durch den Nennwert bestimmt wird. Es ist natürlich möglich, daß Aktien auch jetzt zu Preisen erworben werden, die zu hoch sind. Auf der anderen Seite kann man an der Kursentwicklung feststellen, daß die Zeichner von Aktien in den letzten 7 Jahren beinahe ausnahmslos gut gefahren sind.

Gesetzliche und finanzielle Reformen haben gewöhnlich einen langen Weg zu gehen, ehe sie allgemein anerkannt werden. Bankiers sowohl wie das Anlage suchende Publikum hatten sich daran gewöhnt, von dem Nennwert auszugehen, und es ist eigentlich erstaunlich, daß im Laufe weniger Jahre die Aktien ohne Nennwert, jedenfalls soweit es sich um Stammaktien handelt, das Feld in den Vereinigten Staaten völlig erobert haben. Eine derartig völlige Abkehr von einem seit unvordenklicher Zeit bestehenden Gebrauch kann von niemanden, der weiß, wie konservativ Bankiers und das Anlage suchende Publikum sind, darauf zurückgeführt werden, daß man allgemein plötzlich den Vorteil einer Aenderung eingesehen hätte, die äußerlich geradezu revolutionär war. Tatsächlich war es ja überhaupt keine wirkliche Aenderung. Eine Aktie hatte nie etwas anderes bedeutet als einen bestimmten Anteil am Gewinn und bei der Liquidation. Aber das Publikum hatte sich seit so vielen Jahren — man kann sagen seit Jahrhunderten — daran gewöhnt, den Begriff der Aktie mit dem Begriff des Nennwerts zu verbinden, daß die Trennung dieser beiden Ideen revolutionär erschien. Der Grund für die beinahe einmütige Aufnahme der Aktie ohne Nennwert beruhte vielmehr auf einer Notwendigkeit, und zwar einer Notwendigkeit, die mit der Sache selber nichts zu tun hatte. Das offene Ziel der Regierung der Vereinigten Staaten war, die Kriegskosten durch direkte Besteuerung hereinzubringen, und es ist bekannt, daß auf Grund des Einkommensteuergesetzes von 1918 die Einkommensteuer bis zu 64 pCt. ging. Unter dem Begriff Einkommen verstand man Gewinn und Nutzen, gleichviel aus welcher Quelle sie flossen (Section 213, Revenue Act of 1918), so daß auch Kapitalzuwachs darunter fiel. Es war besonders bestimmt, daß, wenn irgendeine Gesellschaft eine Reorganisation vornahm, auf Grund deren ein Einzelner einen größeren Nominalbetrag an Aktien bekam, als er vorher gehabt hatte, der Uberschuß als Gewinn zu versteuern war. Die Reorganisation und Neukapitalisation der Industrie war aber nach dem Kriege eine wirtschaftliche Notwendigkeit. Es war andererseits unmöglich, diese kapitalistische Neuorganisation durchzuführen, wenn 50, 60 oder 70 pCt. des sich scheinbar ergebenden Gewinns in bar an die Regierung als Steuer abzuführen waren. Hieraus ergab sich die Notwendigkeit für Bankiers und Kapitalisten im Falle der Reorganisation zu Aktien ohne Nennwert zu greifen. Hatte die neue Aktie keinen Nennwert, so konnte der Nennwert nicht höher sein als der ursprüngliche Nennwert, und so konnte man durch die Ausgabe von Aktien ohne Nennwert der ungeheuren Einkommensteuer entgehen. Am 25. November 1921 wurde das Einkommensteuergesetz abgeändert, so daß bei einer Neukapitalisierung die bisherige Steuer nicht mehr zu zahlen war (Revenue Act of 1921, Section 202). Infolgedessen hörte die Notwendigkeit Aktien ohne Nennwert auszugeben auf. In diesen 3 Jahren hatten sich jedoch das Publikum und die Bankiers gezwungen gesehen zu Aktien ohne Nennwert zu greifen und hatten unter diesem Zwang gelernt sich von Vorurteilen zu befreien, die aus langer Gewohnheit stammten. Hätten Aktien ohne Nennwert nicht den Bedürfnissen der Industrie und des Anlage suchenden Publikums entsprochen, so hätte man dieses Schema sicherlich aufgegeben, nachdem vom Steuerstandpunkt aus kein Anreiz mehr vorlag Aktien in dieser Form auszugeben. Die Erfahrung hatte jedoch den Wert einer Neuerung gelehrt, die ursprünglich nur

unter Kampf in die Gesetze aufgenommen war auf Grund des Drängens der Reformer.

Einen Begriff von der Verbreitung und der allgemeinen Aufnahme der Aktie ohne Nennwert kann man gewinnen, wenn man sich die Aktien ohne Nennwert ansieht, die an der New Yorker Börse seit 1922 neu eingeführt sind, also seitdem es nicht mehr notwendig war, diese Form zu steuerlichen Zwecken zu wählen.

Am 1. Januar 1919, also ungefähr 7 Jahre nachdem es zuerst zulässig war, Aktien ohne Nennwert auszugeben, waren nur 20 solcher Aktien an der New Yorker Börse eingeführt. Heute beträgt die Anzahl derjenigen Gesellschaften, von denen Aktien ohne Nennwert an der New Yorker Börse gehandelt werden, 338. Dieser Zuwachs ist nicht lediglich in dem Zeitraum erfolgt, der mit dem 5. November 1921 abschloß. Daß die Aktie ohne Nennwert ihre Position vielmehr auch später aufrechterhalten hat, ergibt sich aus einer Aufstellung derjenigen Aktien ohne Nennwert, die seit 1. Oktober 1923 an der New Yorker Börse eingeführt sind, also lange Zeit, nachdem der künstliche Druck der Steuergesetzgebung aufgehört hatte. In dieser Zeit sind nennwertlose Stammaktien von nicht weniger als 299 Gesellschaften eingeführt worden. Von diesen stellen 134 zusätzliche Emissionen dar, 165 Neueinführungen. Vergleicht man mit dieser Aufstellung die Aktien mit Nennwert, die in dem gleichen Zeitraum an der Börse eingeführt worden sind, so ergibt sich folgendes: Die Gesamtzahl der Einführung von Stammaktien mit Nennwert vom 1. Oktober 1923 bis heute beträgt 159. Von diesen sind 71 Neueinführungen, 88 zusätzliche Einführungen. Die obigen Ziffern beziehen sich lediglich auf die Notierungen an der New Yorker Börse.

Mit sehr geringen Beschränkungen hat man in den Vereinigten Staaten auf Grund der Gesetzgebung der Einzelstaaten die Möglichkeit gehabt, jede beliebige Anzahl von Arten von Aktien zu schaffen mit den verschiedensten Vorrechten oder Einschränkungen nach allen nur denkbaren Richtungen. Dieser gesetzliche Zustand und die entsprechende Praxis machte die Einführung von Aktien ohne Nennwert leicht. Aus ihr erklärt sich auch die gleichzeitige Ausgabe von Aktien mit Nennwert und ohne Nennwert durch dieselbe Gesellschaft, die Solmsen so unverständlich findet. Jede Art von Aktien hat ihre klaren bestimmten Rechte. Es liegt nichts widerspruchsvolles darin, daß man Klasse A-Aktien hat, die einen Nennwert von \$ 100 haben und bei der Liquidation vorweg \$ 100 per share erhalten, ehe irgend etwas an die Inhaber der Klasse B-Aktien gezahlt wird, die in 100 000 Aktien ohne Nennwert bestehen, und deren Inhaber unter sich das Restvermögen pro rata verteilen. Der Nennwert der Klasse A-Aktien bestimmt einfach den Betrag, der bezahlt werden muß, damit die Aktie voll bezahlt ist. Vom amerikanischen Standpunkt aus liegt kein Widerspruch darin, wenn in den Statuten einer Gesellschaft bestimmt wird, daß ein bestimmter Betrag für die eine Klasse Aktien einbezahlt werden muß, damit sie voll einbezahlt sind, und daß für eine andere Klasse von Aktien derjenige Betrag, der einbezahlt werden muß, um die Inhaber von jeder weiteren Haftung zu befreien, jeweils von dem Vorstand bestimmt und infolgedessen die Aktie als Aktie ohne Nennwert ausgegeben werden soll. In beinahe allen Staaten, nämlich 31 von 38, deren Gesetze die Ausgabe von Aktien ohne Nennwert gestatten, können die so ausgegebenen nennwertlosen Aktien in verschiedene Klassen eingeteilt werden. Man kann z. B. 100 000 nennwertlose Klasse A-Aktien bilden, die vorweg per Aktie jährlich \$ 7 erhalten und bei der Liquidation vorweg \$ 100 per Aktie, während 100 000 nennwertlose Aktien Klasse B pro rata den Restgewinn und die Restaktiven erhalten. In derartigen Fällen ist natürlich der Preis, der ursprünglich sowohl für die Klasse A-Aktie wie für die Klasse B-Aktie zu zahlen war, kein fester; er wird vielmehr von dem Vorstand zur Zeit der Emission bestimmt, falls nicht die Aktionäre sich selber dieses Recht vorbehalten haben. Die Institution der Aktie ohne Nennwert geht aus von dem Verträge zwischen Gesellschaft und Aktionär ohne Rücksicht auf die Fiktion eines Nominalbetrages. Bestehen

Aktien ohne Nennwert neben Aktien mit Nennwert, so wird die Bedeutung der Aktie mit Nennwert auf ihren ursprünglichen Sinn zurückgeführt, indem der Nennwert einfach den Betrag bezeichnet, der für die Aktie gezahlt werden muß, damit sie voll einbezahlt ist.

Nicht zwei der 38 Staaten haben die gleichen Bestimmungen über Aktien ohne Nennwert, obwohl die Verschiedenheiten vielfach nur gering sind. Welche gesetzlichen Einschränkungen erforderlich sind, um betrügerische Handlungen zu vermeiden, und in welchem Ausmaß es ratsam oder notwendig ist, gesetzlich die Freiheit des Kontrahierens einzuschränken, sind Fragen, die bei jeder gesetzlichen Regelung erörtert werden müssen; sie haben aber mit dem Problem, ob eine Institution an und für sich zweckmäßig ist, nichts zu tun. Die Vorteile der Aktie ohne Nennwert, wie sie sich in den letzten Jahren durch ihre beinahe allgemeine Aufnahme herausgebildet haben, sind die folgenden:

1. Da die meisten Aktienemissionen in den Vereinigten Staaten gelegentlich der Reorganisation oder Kombination bestehender Geschäfte erfolgen und infolgedessen neue Aktien hauptsächlich gegen die Einbringung von Werten ausgegeben werden, hat die Aufgabe des Nennwerts ein Mittel des Betrugs beseitigt.

2. Dieser Betrug ist häufig unfreiwillig ausgeübt worden. Der übliche Nominalwert einer Aktie war \$ 100. Um einen richtigen Markt für die Aktie zu schaffen und das notwendige Kapital zu bilden, hatte man sich daran gewöhnt, Patente, voraussichtliche Einnahmen usw. zu kapitalisieren, sehr häufig durchaus in gutem Glauben. Dies hat man jetzt nicht mehr nötig. Da es nicht erforderlich ist, einen Gegenposten gegen einen künstlichen Nennwert in der Bilanz zu bilden, hat man sich jetzt daran gewöhnt, in den Prospekten lediglich den wirklichen Wert der vorhandenen Aktiven anzugeben, ohne unsichere Aktiven wie good will oder Patente zu bewerten, indem man lediglich die Tatsachen angibt, auf Grund deren die Bankiers glauben, daß das Unternehmen mit Nutzen arbeiten wird, so z. B. eine Aufstellung der in der Vergangenheit erzielten Gewinne. Die Einführung der Aktie ohne Nennwert hat daher zur Ehrlichkeit der Prospekte geführt.

3. Es ist möglich geworden, Aktien zu jedem Preise und nicht nur zu einem Preise von etwa \$ 100 per Aktie auszugeben, so daß die Aktien zu demjenigen Preise verkauft werden können, der nach Ansicht der Bankiers der attraktivste ist. So kann eine Gesellschaft, die \$ 6 000 000 Aktiven hat und \$ 1 000 000 jährlich Reingewinn erwartet, mit 10 000, 15 000 oder 50 000 nennwertlosen Aktien kapitalisiert werden, je nachdem, wie man glaubt, die Aktien am besten plazieren zu können. Der Emissionspreis der Aktien richtet sich natürlich nach der Anzahl der emittierten Aktien. So ist die Möglichkeit einer Wahl geschaffen, die den Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre dient.

4. Im Falle von Kapitalserhöhungen kann der Preis nach den tatsächlichen Bedingungen festgestellt werden, ohne daß er Beschränkungen unterliegt, wie die Gäste im Bette des Procrustes.

Soweit die Erfahrung in Amerika in Frage steht, kann man mit Bestimmtheit sagen, daß die Aktie ohne Nennwert keinen Nachteil hat, den nicht auch die Aktie mit Nennwert hat, daß aber die Aktie ohne Nennwert bewiesen hat, daß sie zum mindesten die vier deutlichen Vorteile vor Aktien mit Nennwert hat, die vorstehend aufgezählt sind.

Es ist sehr dankenswert, daß Herr Rechtsanwalt Dr. Julius Lehmann zwecks Klärung der Frage der Einführung der Aktien ohne Nennwert, der sogenannten Quotenaktie, die in vorstehendem Aufsatz wiedergegebene Ansicht des Herrn Rechtsanwalt Alexander B. Siegel, New York, eingeholt hat. Ich kann aber nicht umhin auszusprechen, daß die Lektüre dieses Aufsatzes mich in keiner Weise davon überzeugt hat, daß die Einführung der Quotenaktie in Deutschland anzustreben ist; im Gegen-

teil, ich finde, der Aufsatz des Herrn Siegel liefert die stärksten Argumente dafür, daß man sich mit aller Energie der Uebertragung dieser amerikanischen Rechtsinstitution auf unsere Verhältnisse widersetzen muß.

Zunächst ist sehr interessant, daß Herr Siegel bestätigt, daß die Erfindung der Quotenaktie aus dem Grunde erfolgt ist, um der Bestimmung des § 213 der Revenue Act of 1918 auszuweichen, welche jeden, auch den in Kapitalzuwachs bestehenden, Nutzen einkommensteuerpflichtig machte. Man führte also die Quotenaktie ein, um der Einkommensteuer auf die Erhöhung des Nominalbetrages der Aktie aus dem Wege zu gehen, nicht aber, weil die wirtschaftlichen Bedürfnisse diese Rechtsform erforderlich machten.

Herr Siegel schildert sehr plastisch, wie die zur Abwehr dieser Steuer geschaffene Form der Quotenaktie allmählich in immer größerem Umfange Eingang gefunden hat und schließt mit einem begeisterten Lobliede auf deren Vorzüge, die er in folgenden 4 Punkten findet:

1. Die Streichung des Nennwertes der Aktie beseitige die Möglichkeit des Betruges im Falle der Einbringung von Werten gegenüber Aktien.

2. Man brauche nicht mehr, wie dies unter der Herrschaft des Nominalwertes erforderlich war, unsichere Aktiva zu bewerten, um ein entsprechendes Kapital auszuweisen.

3. Man könne Aktien in Höhe jedes Wertes schaffen, je nachdem man sie am besten placieren zu können glaube.

4. Bei Kapitalerhöhungen könne der Preis der neuen Aktien den tatsächlichen Bedingungen angepaßt werden.

Verglichen mit der Einrichtung der auf Nominalwert abgestellten Aktie vermag ich beim besten Willen keinen Vorteil in der Einführung der Quotenaktie durch Hinweis auf die gedachten 4 Punkte zu erkennen.

Zu 1. Es ist mir unerfindlich, wieso der Zwang, den Wert der Einbringung durch den Nominalwert der dafür ausgegebenen Aktie zu fixieren, ein Reizmittel zum Betrügen darstellen soll. Im Gegenteil, ich bin der Ansicht, daß der Zwang, sich darüber klarzuwerden, welcher wirkliche Geldeswert der Einbringung zukommt, in viel höherem Grade davor schützt, den Wert dieser Einbringung betrügerisch heraufzusetzen, als wenn der Wert der Einbringung lediglich durch Relation zu dem Wert des bereits vorhandenen Aktivums gemessen wird.

Zu 2. Es ist mir ebenso unverständlich, wie man die Ansicht verfechten kann, die Notwendigkeit, ein ausreichendes Kapital nachzuweisen, sei Anlaß dafür, schwer oder gar nicht bewertbare Aktiva, wie „good will“ und Patente mit einem Wert zu belegen, den sie gar nicht besitzen. Ich bin auch bezüglich dieses Punktes der Ansicht, daß grade der Zwang, der Öffentlichkeit gegenüber zu bekennen, daß man derartige, imaginäre Werte mit einem festen Geldwert belegt, der beste Schutz dagegen ist, daß diese Wertschaffung in einer mit dem wirklichen Wert in Widerspruch stehenden Höhe erfolgt.

Zu 3. Es wäre aufs tiefste zu bedauern, wenn durch die Möglichkeit, Aktien bis zum theoretischen Nominalwert von RM 1.— auszugeben, der Anreiz geschaffen würde, daß in Deutschland das breiteste Publikum seine Ersparnisse in Aktien anlegt. Die führenden Bankinstitute Deutschlands haben sich vor dem Kriege stets in schärfster Weise dagegen ausgesprochen, daß wir in Nachahmung englischer Verhältnisse die Zwanzigmarkaktie einführen und damit jedem Dienstmädchen die Möglichkeit erschließen, an der Börse zu spekulieren. Ich stehe nicht an, für den größten Teil meiner Berufskollegen es auch heute noch als deren Ansicht zu proklamieren, daß die durch die Goldumstellung herbeigeführte Verkleinerung des zulässigen Nominalwertes der Aktien gegenüber der Vorkriegszeit einen Krebschaden darstellt, welcher je eher, desto besser beseitigt werden sollte.

Zu 4. Es ist mir unklar, worauf die diesbezügliche Bemerkung des Herrn Rechtsanwalt Siegel abzielt, da ich nicht einsehe, weshalb nicht auch auf Grund eines den Nominalwert der Aktie fordernden Rechtes der Preis der Kapitalerhöhung im Einklang mit den tatsächlichen Verhältnissen festgestellt werden kann.

Der springende Punkt des Gegensatzes der Auf-

fassungen, welcher zwischen Herrn Siegel und mir besteht, ist die grundverschiedene Ansicht über den Zweck, der durch Neugestaltung des Aktienrechts verfolgt werden soll. Nach dieser Richtung amerikanische Verhältnisse mit den unsrigen vergleichen wollen, heißt vollkommen inkommensurable Dinge nebeneinander stellen. Was in einem unermeßlich reichen, noch lange nicht an die Grenzen seiner Bevölkerungskapazität gelangten Lande, wie den Vereinigten Staaten, statthaft ist, ist darum noch lange nicht richtig für unsere deutschen Verhältnisse. Die Möglichkeiten des Vorwärtstommens und Geldverdienens und die Mannigfaltigkeit des Unterhaltserwerbs sind für jeden tüchtigen Menschen in den Vereinigten Staaten so unendlich groß, daß die Gefahr des spekulativen Einschlags bei der Anlage des Volksvermögens außerordentlich gering ist. Im Gegenteil, die Notwendigkeit, die unendlichen Möglichkeiten, welche der amerikanische Kontinent seinen Bewohnern bietet, rasch zu erschließen, nötigt sogar dazu, Einrichtungen zu fördern, welche den Wagemut beleben und dem Wagenden reichen Gewinn in den Schoß werfen. Ganz anders in Deutschland. Die Leiter der Wirtschaft müssen darauf bedacht sein, die breiten Massen so weit wie irgend möglich vor jeder Verlustmöglichkeit zu bewahren, weil sie wissen, daß der Fehlschlag einer Spekulation eine Familie dauernd brotlos macht und ihre Existenz vernichtet, da deren Angehörige nicht, wie jenseits des Ozeans, leichten Herzens einen neuen Beruf aufnehmen oder ihren Aufenthaltsort nach primitiveren Gegenden verlegen können, um ein neues Leben zu beginnen. Fehlschlag der Spekulation bedeutet in kleineren Verhältnissen in Deutschland in der Regel Ruin. Wir haben deshalb gar kein Interesse daran, irgendwelche Einrichtungen zu fördern, welche die Klarheit der rechtlichen Unterlagen eines wirtschaftlichen Unternehmens irgendwie verdunkeln und den Anreiz der Beteiligung an wirtschaftlichen Unternehmen in Kreise tragen, die kapitalistisch den Risiken solcher Beteiligung nicht gewachsen sind. Der deutsche Sparer, welcher sich entschließt, eine Aktie zu kaufen, soll in Mark und Pfennig wissen, welchen Teil seines Vermögens er dadurch investiert. Er soll mit Hilfe des Kurszettels auf Mark und Pfennig ablesen können, wie viel Geld er in das Unternehmen hineinsteckt, nicht aber sich in der verschwommenen Idee befinden, einen Anteil an einem für ihn inkommensurablen Vermögen zu besitzen, für dessen Wert ihm niemand einzustehen hat. Alle Einrichtungen, welche, wie die Quotenaktie, dazu dienen, einer entgegengesetzten Entwicklung Vorschub zu leisten, sind daher zu verwerfen.

Im übrigen ist es unrichtig, wenn Herr Siegel behauptet, die Opposition, die William W. Cook, wie von mir in meiner Schrift über die „Probleme des Aktienrechts“ Seite 20 bis 26 zitiert, gegen die Quotenaktie macht, stelle die Ansicht eines ultrakonservativen Juristen dar, der hartnäckig und mit Liebe an denjenigen Formen hänge, an die er gewöhnt ist. Ich muß William W. Cook auf das entschiedenste gegen diese Charakterisierung seiner Auffassung in Schutz nehmen. Wenn ein amerikanischer Jurist, so gehört William W. Cook zu der fortschrittlichsten Klasse derselben. Man braucht nur die brillant geschriebene Einleitung zu seinem großen sechsbändigen Werk „A Treatise on the Law of Corporation having a Capital Stock“ zu lesen, das die modernste und umfassendste Darstellung des amerikanischen Aktienrechtes wiedergibt, um zu erkennen, daß der Verfasser dieser fundamentalen Arbeit ein nachdenklicher, auf der Höhe der wissenschaftlichen Erkenntnis wandelnder Rechtsgelehrter ist. Cook ist alles andere als ultrakonservativ. Cook beklagt in seinem Vorwort das Chaos, in welches die Unmethodik der amerikanischen Rechtsbildung diese zu stürzen droht und stellt die Forderung auf, daß die amerikanische Rechtswissenschaft sich ermanne und sich aus der erstickenden Zahl von Entscheidungen, unter denen der klare Inhalt des Rechtes allmählich vergraben werde und dieses zu einer Geheimwissenschaft mache, herausarbeite, den modernen Anforderungen gerecht werde und eine amerikanische Rechtsenzyklopädie schaffe, welche den wahren Stand des Rechtes und seiner Entwicklung auf Grund wissenschaft-

licher Untersuchungen festlegt. Die Meinung eines die Materie des Aktienrechtes so umfassenden Geistes wie Cook läßt sich daher nicht mit der kurzen Bemerkung abtun, er opponiere, weil er der Liebe zum Alten nicht Herr werde. Ich kann nur dringend empfehlen, die eingehenden Ausführungen zu lesen, in denen sich Cook in § 45d seines oben zitierten großen Werkes mit der fraglichen Materie beschäftigt hat und die von ihm von neuem in seinen im Jahre 1925 erschienenen „Principles of Corporation Law“ (Kapitel 4) aufgegriffen worden ist. Für mich ist und bleibt ausschlaggebend das von Cook auf Grund seiner umfassenden Kenntniss der Angelegenheit über die Quotenaktie gefällte, durch eine große Reihe von Beispielen belegte Urteil, das er in die Worte zusammenfaßt:

„Die Theorie sagt, daß gegenüber der Quotenaktie die Aktionäre und Gläubiger der Gesellschaft selbst deren Aktiva und finanzielle Lage prüfen sollen. Die Praxis zeigt dagegen, daß das Publikum den wirklichen inneren Tatbestand dieser Dinge nicht kennt und nicht kennen kann,“

und weiter:

„Durch die Einführung der Quotenaktie werden die zahlreichen verfassungsmäßigen Bestimmungen und gesetzlichen Vorschriften, welche für den Schutz der Gläubiger und Kapitalanleger erlassen sind, hinweggeschwemmt und alles dies nur zum Nutzen des Promoters. Diese Art der Gesetzgebung ist destruktiv und nicht konstruktiv.“

Ich glaube, die vorstehenden Ausführungen genügen, um die Begründung meiner Auffassung darzulegen, daß ich die Einführung der Quotenaktie in das deutsche Recht, nur weil sie in Amerika besteht, für ein Unglück halten würde, gar nicht zu reden davon, daß, wie das Studium des amerikanischen Rechtes zeigt, die Quotenaktie dort, abgesehen von der bereits erwähnten, dadurch ermöglichten Umgehung des Einkommensteuergesetzes, auch zu dem Zwecke erfolgte, um den Bestimmungen aus dem Wege zu gehen, welche sich der Unterprioritäts-Emission in den Weg stellen, also bei der Entstehung der Quotenaktie Momente mitgewirkt haben, die für die diesseits anzustellenden Ueberlegungen nicht in Betracht kommen.

Dr. Georg Solmssen, Berlin.

Zur Lage des Geld- und Kreditmarktes.

Von Leopold Merzbach, Frankfurt a. Main.

Die Passiven der Banken und der Sparkassen sind nach deren Ausweisen erheblich gewachsen. Daraus läßt sich an sich noch nicht dementsprechende Kapitalbildung folgern: Kreditoren, Depositen und Einlagen umfassen nicht lediglich Sparkapitalien, sondern neben ausländischen Guthaben auch Betriebsmittel, die infolge der immer noch nicht ganz überwundenen Wirtschaftsdepression unbeschäftigt sind. Gerade weil die Sparkassen mit Erweiterung ihres Tätigkeitsbereiches oft mehr als wünschenswert auf das eigentliche Bankgebiet übergreifen haben, bieten insbesondere ihre Ausweise nicht mehr den gleichen Maßstab für die eigentliche Spartätigkeit wie vor dem Kriege.

Mit Zurückziehung oder mindestens mit Abnahme der ausländischen Guthaben muß immerhin gerechnet werden. Käufe ausländischer Wertpapiere seitens deutscher Kapitalisten haben die gleiche Wirkung auf den Geldmarkt. Der Rückgang der Reichsbankdevisenbestände in den letzten Wochen deutet bereits darauf hin. Die Veränderung der ausländischen Guthaben hängt im wesentlichen von der Zinsentwicklung ab. Falls der Zinssatz in Deutschland ein relativ niedriger bleibt, wird wahrscheinlich ausländisches Kapital abfließen und sich in anderen Ländern mit höherem Zinssatz engagieren, insbesondere wenn deren politische und valutarische Stabilität Fortschritte macht. Durch den Abfluß dieser Gelder wäre dann wiederum dem Sinken des Zinssatzes in Deutschland Einhalt geboten. Zeigt aber bei uns der Zinssatz

aufsteigende Tendenz, dann wird wieder die Frage akut, wie die deutsche Wirtschaft die hohen Zinslasten tragen kann. Das bringt immer wieder Kritik an der Debetzinshöhe eines Bankkredits mit sich. Die Kosten des Bankkredits müssen sich einerseits nach dem durch Kapitalangebot und -nachfrage regulierten Zinssatz richten, andererseits aber auch nach der Risikoprämie. Obwohl zweifellos ein Aufstieg in der Wirtschaft erkennbar ist, ist die Verlustgefahr, namentlich bei Krediten an mittlere und kleinere Betriebe noch nicht ausgeschaltet. Insbesondere ist keine absolute Gewißheit pünktlicher Rückzahlung bei Ablauf des Kreditvertrages vorhanden. Nach alter Erfahrung sollte übrigens ein Bankkredit überhaupt nur in Anspruch genommen und bewilligt werden zur Deckung vorübergehenden Bedarfes, nicht aber für dauernde Investitionen.

In bezug auf ihre Finanzpolitik sind Körperschaften in einer besseren Lage als physische Personen. Sie können zur Deckung ihres nicht bankmäßig zu befriedigenden Kapitalbedarfs eine erst im Laufe von Jahrzehnten zu amortisierende Obligationsschuld aufnehmen oder ihr Kapital durch Ausgabe neuer Aktien erhöhen. Da der Weg der Obligationenausgabe physischen Personen verschlossen ist, kommen für sie nur Verpflichtungen auf verhältnismäßig kurze Zeit in Betracht. Das bringt nicht nur ihnen selbst Gefahren, sondern auch erhöhtes Risiko ihnen gegenüber mit sich. Infolgedessen steigt wiederum die Risikoprämie, die entsprechend dem in dem Kredit liegenden Gefahrenmoment kalkuliert werden muß.

In der Rechtsform der offenen Handelsgesellschaft werden naturgemäß Betriebe mittleren und kleinen Umfangs geführt. Sofern ihnen Bankkredit überhaupt offen steht und nach dem Gesagten vernünftigerweise gewährt werden kann, leiden sie am meisten unter seiner Zinshöhe. Demgemäß trifft sie auch eine durch Abzug ausländischer Gelder oder sonstige Umstände entstehende Verknappung des Geldmarktes am härtesten. Wollen sie solide wirt-schaften, so müssen sie suchen, analoger Weise wie es die Körperschaften durch Aktienkapitalerhöhung tun, Kapital in Form der Beteiligung heranzuziehen, nicht aber auf dem Wege der Verschuldung. Das ist gewiß schwer, weil der Wille zur Beteiligung an Unternehmungen mittleren Umfangs in Kapitalistenkreisen nicht oder noch nicht vorherrscht.

Nachdem aber die Höhe des Aktienkursniveaus dem Kapitalisten nur eine geringe Rentabilität bietet, nachdem der Zinsgenuß bei festverzinslichen Anlagen sich ebenfalls erheblich gesenkt hat, bietet die Rendite einer Beteiligung an soliden und chancenreichen Unternehmungen mittleren Umfangs dem Kapitalisten einen gewissen Anreiz. Wird diesem Anreiz Folge gegeben, so vermindert sich damit eine soziale Gefahr, die in Deutschland geradezu staatsbedrohend besteht: die Aufreibung des Mittelstandes.

Rechtsverhältnisse bei verlorengegangenen Inhaberpapieren, französisches, deutsches und internationales Recht, französischer Entwurf eines internationalen Uebereinkommens.

Von Dr. jur. Joh. Rosentreter, Berlin.

I. Durch das Südbahn-Abkommen von Rom vom 29. 3. 1923 wurde die Vermittlung des Anleihendienstes für die Francs-Schuldverschreibungen der Donau-Save-Adria Eisenbahn-Gesellschaft (vormals Südbahn) dem Comité des obligataires in Paris und durch das Innsbrucker Protokoll vom 29. 6. 1923 und Prager Abkommen vom 14. 11. 1925 die Vermittlung des Anleihendienstes mehrerer österreichisch-ungarischer Vorkriegsstaatsanleihen der Caisse Commune des Porteurs des Dettes Publiques Autrichienne et Hongroise émises avant la guerre in Paris übertragen. Aber nicht bloß der Anleihendienst ist durch die genannten Verträge geregelt. Diese treffen auch Bestimmungen über die Rechtsverhältnisse für den Fall, daß ein Stück der Anleihen verlorengegangen, gestohlen oder sonst ab-

handen gekommen ist. Gemäß Art. 46 des Südbahn-Abkommens und Art. 6 des Prager Abkommens findet auf die Rechtsverhältnisse bei verlorengegangenen Stücken der geregelten Anleihen das französische (Spezial-) Gesetz vom 15. 6. 1872, abgeändert durch Gesetz vom 8. 2. 1902, das 19 Artikel umfaßt, Anwendung. Das französische Recht hat damit für den deutschen Wertpapiermarkt größere Bedeutung erlangt.

Wie unter III. näher ausgeführt, bildet die Rechtslage bei verlorengegangenen Inhaberpapieren eine Streitfrage. Da hierbei das französische und deutsche Recht in entscheidenden Punkten eine entgegengesetzte Auffassung vertreten und weil nach herrschender Ansicht neben dem Landesrecht des Schuldners das Heimatrecht des Inhabers Geltung hat, ist unter II. den wesentlichen französischen Gesetzesbestimmungen das einschlägige deutsche Recht aus BGB., HGB. und ZPO. in seinen Hauptzügen gegenübergestellt.

II. Französisches und deutsches Recht.

1. Die Stellung des Verlierers, das Recht aus dem Papier.

a) Französisches Recht für Stücke und Kupons.

Der in- oder ausländische Verlierer eines dem französischen Recht unterstehenden Inhaberpapiers hat dem Syndicat des Agents de change de Paris durch einen französischen Gerichtsvollzieher den Sperrakt mit dem Ersuchen zuzustellen, gegen Zahlung der Kosten die Nummern der verlorenen Stücke zu veröffentlichen. Gleichzeitig oder baldmöglichst hat er Zeit, Ort und Art des Erwerbes, Zeit und Ort der letzten Zinszahlung, sowie die Begleitumstände des Verlustes nachzumelden. Der Sperrakt wird gleichzeitig von dem Gerichtsvollzieher mit einer von ihm beglaubigten Kopie der von dem Syndicat des Agents de change de Paris über die Kosten der Publikation ausgestellten Quittung dem Schuldner zugestellt.

Für das Sperrverfahren gilt Paris als erwählter Wohnsitz des Verlierers und damit das Tribunal de la Seine in Paris als zuständiges Gericht.

Durch die Notifizierung des Verlustes bei dem Syndicat und dem Schuldner wird sowohl der Handel als auch die Zahlung des Kapitals, der fälligen und fällig werdenden Zinsen, sowie die Lieferung neuer Kuponsbogen bis auf Widerruf gesperrt.

Das Syndicat hat die Nummern der Stücke spätestens am zweitnächsten Tage im „Bulletin Officiel des oppositions“ zu veröffentlichen.

Ein Jahr nach der Sperrverhängung kann sich der Verlierer, wenn in dieser Zeit wenigstens zweimal Zinsen gezahlt sind und kein Widerspruch gegen die Sperre erhoben ist, durch den Präsidenten des Tribunal de la Seine zum Empfang der Zinsen bzw. des fälligen Kapitals ermächtigen lassen. Vor Auszahlung hat er Sicherheit (Bürgschaft oder Pfand) zu stellen. Diese wird, falls es sich um Zinsen handelt, nach weiteren 2 Jahren wieder frei. Statt Auszahlung kann er Hinterlegung der Zinsen bei der amtlichen Hinterlegungsstelle verlangen und sie dann nach weiteren 2 Jahren abheben. Handelt es sich um fälliges Kapital, so müssen 10 Jahre seit der Fälligkeit und mindestens 5 Jahre seit Erteilung der richterlichen Ermächtigung verflossen sein, ehe der hinterlegte Betrag bzw. die gestellte Sicherheit frei wird. Wird die Ermächtigung versagt, so kann die Entscheidung durch das Gericht selbst beantragt werden.

Wenn seit Erhalt der Ermächtigung 10 Jahre verflossen und die gesperrten Nummern während dieser Zeit veröffentlicht sind, so kann der Verlierer gegen Erstattung der Kosten die Ausfertigung eines Duplikates verlangen.

Sind nur lose Kupons verlorengegangen, so ist ihre Sperre nur bei dem Schuldner zu veranlassen, und der Verlierer kann ihren Gegenwert nach 3 Jahren seit

Fälligkeit und Sperrverhängung ohne richterliche Ermächtigung bei dem Schuldner abfordern.

b) Deutsches Recht

a) für Stücke.

Der bisherige Inhaber kann nach BGB. § 799 und ZPO. §§ 946 ff. und 1003 ff. das verlorene Wertpapier im Wege des Aufgebotsverfahrens für kraftlos erklären lassen. Da das Aufgebotsverfahren aber nicht immer sofort durchführbar ist und zwischen der ersten Bekanntmachung, die im Reichsanzeiger zu erfolgen hat, und dem Aufgebotstermin immer mindestens 6 Monate liegen müssen, so ist durch § 1019 ZPO. das Mittel der Zahlungssperre gegeben worden; diese ist gleichfalls im Reichsanzeiger bekanntzumachen und hat die Wirkung eines gesetzlichen Veräußerungsverbotes.

Außerdem ist die Polizeibehörde gemäß Art. 6 AGHGB. auf Antrag zur Bekanntmachung des Verlustes verpflichtet, wenn der Verlust glaubhaft gemacht wird.

Die Bekanntmachung des Aufgebotes selbst erfolgt durch Anschlag an die Gerichtstafel und in der Börse, wenn eine solche am Sitze des Gerichtes vorhanden, sowie mindestens durch dreimaliges Einrücken in den Deutschen Reichsanzeiger, in die vom Gericht bestimmten und in die im Wertpapier eventuell vorgeschriebenen Blätter. Das Aufgebotsverfahren wird abgeschlossen durch das Ausschlußurteil, wodurch die Urkunde für kraftlos erklärt wird. Das Urteil ist auch im Deutschen Reichsanzeiger zu veröffentlichen. Auf Grund dieses Urteils kann der bisherige Inhaber gegenüber dem Schuldner die Rechte aus der Urkunde geltend machen und gegen Vorschuß der Kosten Ausfertigung eines Duplikates verlangen (BGB. § 800, ZPO. § 1018).

β) Für Kupons und Talons.

Nach BGB. §§ 799, 803, ZPO. § 1019, 3 sind umlaufende Kupons von der Kraftloserklärung und Zahlungssperre ausgeschlossen. Hierfür war nach den Motiven BGB. II S. 701 die besondere Natur dieser meist über kleine Beträge lautenden, periodisch massenhaft zur Einlösung gelangenden Papiere und der Umstand bestimmend, daß bei ihrer Einlösung die Kontrolle eine unverhältnismäßige, auch den Gläubiger beschwerende Mehrarbeit erfordere.

Nach BGB. § 804 kann der bisherige Inhaber jedoch seinen Anspruch dadurch sichern, indem er dem Schuldner den Verlust vor Ablauf der Vorlegungsfrist (4 Jahre ab Ende des Fälligkeitsjahres) anzeigt — sofern dieses Recht nicht in den Kupons oder wie bei den deutschen Reichsanleihen durch besondere Bestimmungen ausgeschlossen ist.

Den eventuellen Verlust des Talons hat der Verlierer dem Aussteller auch mitzuteilen und der Ausgabe neuer Kuponsbogen zu widersprechen. Nach BGB. § 805 darf der Aussteller dann nur gegen Vorlage des Mantels neue Kupons ausgeben. Der Kraftloserklärung unterliegen die Talons nicht.

2. Die Stellung des Schuldners.

a) Französisches Recht.

Wenn dem Schuldner der Verlust gemeldet ist (vgl. 1a), darf er an einen dritten Inhaber weder Kupons noch verlorene Stücke auszahlen.

Wird das Stück oder der Kupon vor Zahlung an den Opponenten dem Schuldner von einem dritten Inhaber vorgelegt, so muß der Schuldner das Wertpapier gegen Empfangsbestätigung an sich nehmen und den Opponenten mittels Einschreibebriefes davon benachrichtigen. — Für die in der Einleitung genannten Anleihen werden das Comité des obligataires bzw. die Caisse Commune als Schuldner unterstellt.

b) Deutsches Recht.

Nach ZPO. § 1018—19 darf der Schuldner ein fälliges Stück nicht auszahlen, wenn die Zahlungssperre verhängt oder das Papier für kraftlos erklärt ist. Er muß gemäß ZPO. § 1018 auf Grund des Ausschlußurteils an den daraus Be-

rechtigten leisten und wird durch die Leistung gegenüber jedem Dritten befreit.

Die Kupons darf der Schuldner an jeden Einreicher ohne Prüfung zahlen. Wenn sie innerhalb der Vorlegungsfrist nicht zur Einlösung gekommen sind und der Verlierer seinen Anspruch rechtzeitig angemeldet hat, muß der Schuldner auch ohne Vorlage der Kupons an den Verlierer zahlen, vgl. 1bβ.

3. Der dritte Inhaber, das Recht am Papier.

a) Französisches Recht.

Art. 12 des französischen Gesetzes von 1872 lautet:

„Jeder Handel oder jede Uebertragung nach dem Tage, an dem das Bulletin durch die Post an den Ort gelangt ist oder gelangen konnte, wo der Handel oder die Uebertragung stattfand, ist gegenüber dem Opponenten ohne Wirkung.“

Diese Gesetzesbestimmung ist nach französischer Auffassung ein Polizei- und Sicherheitsgesetz. Dadurch gilt nach französischer Auffassung der Handel an allen Orten der Erde unterbrochen und ein gutgläubiger Erwerb durch Dritte verhindert. Das französische Bulletin muß also überall gelesen werden, da die Eigentumsklage in Frankreich, wenn durchführbar, sei es, weil der Besitzer oder das Stück sich in Frankreich befinden, auf den Mangel des guten Glaubens infolge Kennenmüssens der Veröffentlichung gestützt werden kann, oder weil, falls der Schuldner in Frankreich seinen Sitz hat, dasselbe Ziel durch die Sperre bei dem Schuldner erreicht wird.

Die Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Etrangères¹⁾, Paris, sagt in ihrem Jahrbuch 1913/14 S. 823: Obwohl das Gesetz 1872/1902 nicht ausdrücklich auf ausländische Inhaberpapiere abzielt, so stimmen doch die Verfasser und die (französischen!) Rechtsprechung darin überein, daß es auf diese Papiere in dem Maße anwendbar ist, als seine Bestimmungen sie treffen können. Es heißt dort weiter, daß insbesondere die Sperre unterschiedslos alle in Frankreich gehandelten Wertpapiere trifft und hinsichtlich des Handels und der Eigentumsfrage für die fremden Wertpapiere die gleiche Wirkung wie für die französischen hat.

Gilt durch die Veröffentlichung im Bulletin der gute Glaube in absoluter Form als ausgeschlossen, so ist die Uebertragung nach französischem Recht auch dann nichtig, wenn dem Erwerber ohne Veröffentlichung im Bulletin der schlechte Glaube nachgewiesen werden kann.

Das Geschäft guten Glaubens gilt laut ausdrücklicher Bestimmung als erfüllt in dem Augenblick, wo in den in vorgeschriebener Form geführten Büchern des „Agent de change“ die von ihm vorzunehmende Einschreibung der Nummern der vom Verkäufer gelieferten Stücke erfolgt ist. Ob die französische Rechtsauffassung zu billigen ist, darauf wird unter III. eingegangen werden. Hier sei vermerkt, daß die Verschiedenheit der Börsentechnik gegen die Anwendungsmöglichkeit des französischen Gesetzes auf nicht französische Verhältnisse spricht. Immerhin würde die vorstehende Bestimmung, auf deutsche Verhältnisse übertragen, bedeuten können, daß das Geschäft als erfüllt gilt in dem Augenblick, wo der Verkäufer der Bank die Stücke übergeben hat, ihre Nummern in die bei der Bank geführten Nummernlisten eingetragen sind und der Verkauf ausgeführt ist.

Diese sehr relative Möglichkeit eines gutgläubigen Erwerbes erfährt nach zwei Richtungen eine Einschränkung, einmal durch die besondere Bestimmung:

Wenn die Veröffentlichung im Bulletin zwar später als die Einschreibung der Nummern, aber

vor Lieferung an den Käufer oder den Agent de change acheteur eintrifft, so kann der Opponent unter Anwendung des Art. 2280 Code Civil die Stücke gegen Erstattung des Preises beanspruchen,

zum anderen durch die allgemeine Bestimmung:

Auf Geschäfte und Uebertragungen, die vor der Veröffentlichung im Bulletin — also auch nach französischer Auffassung gutgläubig getätigt werden —, finden Art. 2279 und 2280 Code Civil Anwendung.

Diese beiden Artikel, die vor Schaffung des Gesetzes von 1872 die einzigen Schutzbestimmungen enthielten, besagen, daß der Eigentümer, dem eine Sache verlorengegangen oder entwendet ist, diese gegen den, bei dem er sie findet, während dreier Jahre vindizieren kann, gegen den Inhaber, der sie bei einer öffentlichen Kaufgelegenheit oder von einem Kaufmann, der mit dergleichen handelt, erworben hat, aber nur gegen Erstattung des Kaufpreises.

Auf Grund der Sperrverhängung durch Veröffentlichung im Bulletin wird sich der gutgläubige Erwerber in der Regel von selbst melden, um das Stück gegen Erstattung des Kaufpreises herauszugeben oder um die Aufhebung der Sperre zu verlangen, indem er den Opponenten durch das Tribunal de la Seine zur Erhebung der Eigentumsklage auffordern läßt. Hierbei hat er unter Beifügung einer Bestätigung des Syndicats über den Tag, an dem die Stücke zuerst im Bulletin erschienen sind, die Rechtmäßigkeit seines Erwerbes nachzuweisen. Der Richter muß schon in einem für eine vorläufige Entscheidung angesetzten Termin (Référé-Verfahren) die sofortige Aufhebung der Sperre verfügen, wenn der Opponent nicht inzwischen die Eigentumsklage eingeleitet hat, oder trotzdem, wenn der Inhaber durch Bordereau des Agent de change oder andere beweiskräftige und unverdächtige Urkunden seinen gutgläubigen Erwerb nachweist und der Opponent nicht die Zahlung des Kaufpreises unter den im Art. 2280 Code Civil vorgesehenen Bedingungen anbietet.

Der Richter kann die Aufhebung der Sperre im Référé-Verfahren ohne jede Nachweisung des Inhabers verkünden, wenn der Opponent keinen Beweis erbringt, wodurch seine Berechtigung zur Sperrbeantragung begründet erscheint.

Wenn der Inhaber gemäß Art. 548 Code de Procedure Civil die Bestätigung beibringt, daß keine Berufung eingelegt ist, so haben Schuldner und Syndicat die Sperre als null und nichtig zu betrachten.

So gibt das französische Gesetz dem Verlierer die denkbar vollkommenste Sicherheit, indem es andererseits die Interessen des gutgläubigen Erwerbers fast vollkommen opfert.

Die von der Bank des Berliner Kassen-Vereins herausgegebene Sammeliste aufgerufener Wertpapiere führt auch alle an den deutschen Börsen notierten Wertpapiere, die in den Bulletins gesperrt sind, soweit diese ihr zugehen. Die Bulletins pflegen regelmäßig einzutreffen und sind dann in der Regel in der am Tage nach ihrem Eintreffen erscheinenden Sammeliste berücksichtigt, so daß durch Prüfung an Hand der deutschen Sammeliste in der Regel den französischen Gesetzesvorschriften genüge geschieht.

b) Deutsches Recht.

Nach BGB. §§ 932—934 wird der Erwerber eines Inhaberpapiers, das dem Veräußerer nicht gehört, Eigentümer desselben, wenn er es gutgläubig erwirbt. Der Verlierer muß den Mangel des guten Glaubens auf Seiten des Erwerbers beweisen. Für den Bankier gilt hinsichtlich Ausschlusses des guten Glaubens bei Erwerb von Stücken und solchen Kupons, die später als an dem nächsten auf die Veräußerung oder Verpfändung folgenden Einlösungstermin fällig werden, die verschärfte Bestimmung des § 367 HGB.

¹⁾ Gegründet 1898, führte bis zum 16. 6. 1913 den Namen Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Etrangères, von da bis zum 24. 9. 1919 den Namen Office Nationale des Valeurs Mobilières.

Der Inhaber eines aufgebotenen Papiers hat dieses spätestens im Aufgebotstermin dem Gericht vorzulegen und seine Rechte geltend zu machen. Versäumt er dies und wird das Papier für kraftlos erklärt, so ist es auch in der Hand des gutgläubigen Erwerbers wertlos geworden. Mit Rücksicht hierauf bestimmt BGB. § 437, 2, daß der Verkäufer eines Wertpapiers auch dafür haftet, daß es nicht zum Zwecke der Kraftloserklärung aufgeboden ist.

Dem gutgläubigen Erwerber, der die Geltendmachung seiner Rechte im Aufgebotstermin versäumt hat, steht gegen das Ausschlußurteil gegebenenfalls die Anfechtungsklage zur Verfügung (ZPO. § 957).

Das deutsche Recht schützt den gutgläubigen Erwerber bzw. in weiterem Sinne den Verkehr in dem erforderlichen Maße und gibt andererseits auch dem Verlierer (vgl. oben II, 1b) jede gebotene Möglichkeit, seine Rechte zu wahren. Dieser hat alles zu unternehmen, um den guten Glauben jedes Dritten auszuschließen; gelingt ihm dies nicht, so bleibt ihm gegen den, der unberechtigt über seine Wertpapiere verfügt hat, nach BGB. §§ 816/852 der Anspruch auf Herausgabe des durch die Verfügung Erlangten.

III. Internationales Recht.

1. Herrschende Rechtsanschauung.

Unbestritten ist die internationale Rechtsanschauung, wonach für die Verpflichtung des Schuldners gegenüber dem Inhaber, für das Recht am Papier, das Landesgesetz des Schuldners gilt. Dieser Grundsatz erfährt eine Erweiterung, wenn das betreffende Wertpapier in einem anderen Lande begeben und zahlbar gestellt ist.

Dagegen ist nach herrschendem internationalen Recht für den Besitz, für das Recht am Papier, das Recht des Landes, wo das inländische oder ausländische Papier im Augenblick des Erwerbes sich befindet, maßgebend.

Durch Landesgesetz können zwar auch für den Besitz, für das Recht an den nur in dem betreffenden Lande umlaufenden inländischen oder ausländischen Wertpapieren, Bestimmungen getroffen werden. Diese Bestimmungen haben aber für ausländische Papiere keine Wirkung, sobald sie das Gebiet dieses Landes verlassen, für inländische, die ins Ausland gebracht werden, Wirkung nur mittelbar, soweit als die Bestimmungen der inländischen Gesetzgebung über den Besitz von den inländischen Schuldnern zu respektieren sind. Vgl. v. Bar, Theorie und Praxis des internationalen Privat-Rechtes 1889 Bd. II, S. 134 ff., auch v. Bar im Bank-Archiv 1906/07, S. 164.

Die herrschende internationale Rechtsanschauung deckt sich mit dem deutschen Recht, was selbst von französischer Seite bestätigt wird. Die im Jahre 1909 von der Association Nationale berufene französische Studien-Kommission sagt in ihrem im Jahre 1913 nach gründlichem Studium erstatteten Bericht, auf den unten näher eingegangen wird, daß das deutsche System das verbreitetste zu sein scheint. Sie sagt in dem Bericht weiter, daß der deutschen Regelung von einzelnen französischen Juristen und von denjenigen, die sich im Auslande — genannt werden Deutschland, Belgien, Italien — mit der Angelegenheit beschäftigt haben, der Vorzug gegeben wird.

Wie wir gesehen haben, können an einem in Frankreich gesperrten, inländischen oder ausländischen Wertpapier nach französischer Rechtsauffassung und Rechtsübung an keinem Orte der Erde rechtsgültig Rechte erworben werden, wenn das Bulletin tags zuvor an den betreffenden Ort gelangt ist oder gelangen konnte, nur bedingte Rechte, wenn das Bulletin dort erst später eintreffen konnte. Infolge der gegensätzlichen internationalen Rechtsauffassung wird der seines Besitzes verlustig gegangene Eigentümer im eigenen Interesse neben dem französischen Gesetz, selbst wenn der Schuldner in Frankreich seinen Sitz hat, auch das Gesetz und die Vorschriften des Landes, wo das Papier verlorengegangen ist, zu beachten haben. Es könnte folgender Fall ein-

treten: In Deutschland geht ein französisches Wertpapier verloren. Der Verlierer läßt es in Frankreich sperren, ohne sich um die deutschen Vorschriften zu kümmern. Das Papier wird in Deutschland von einem Dritten gutgläubig erworben. Der Verlierer erhält auf Grund des französischen Gesetzes ein Duplikat. Dann dürfte der gutgläubige Erwerber der Originalurkunde, die nach dem französischen Gesetz für kraftlos erklärt ist, vor deutschen Gerichten mit seinem Anspruch auf Aushängung des Duplikates durchdringen.

2. Bemühungen um Schaffung eines einheitlichen Rechtes, französischer Entwurf eines internationalen Uebereinkommens.

Um die Schaffung einheitlichen Rechts auf diesem Gebiete haben sich seit länger als einem halben Jahrhundert internationale Vereinigungen, Institute und Kongresse in zahlreichen Sitzungen bemüht. Besonders Frankreich war wegen seines bedeutenden Besitzes an ausländischen Wertpapieren, der im Jahre 1911 mit etwa 40 Milliarden angegeben wurde, an einer internationalen Regelung interessiert und hat daher diese Bestrebungen besonders zu fördern gesucht.

Die Association Nationale hat im Jahre 1909 die bereits genannte Studien-Kommission aus Mitgliedern ihres Generalrates und mehreren französischen Juristen mit der Lösung des Problems beauftragt. Das Ergebnis der Arbeiten dieser Studien-Kommission ist im Jahre 1913 in einem 338 Seiten starken Bericht niedergelegt und wurde im Jahre 1923 durch einen 94 Seiten starken Anhang ergänzt. Darin wird zunächst ein geschichtlicher Rückblick gegeben. Ueber die Notwendigkeit öffentlicher Maßnahmen und über die Nützlichkeit einheitlichen Rechts war man immer einig, nicht aber über die Grundbestimmungen, den offiziellen oder offiziellen Charakter und die Wirksamkeit der Maßnahmen.

So hatte z. B. das Institut für internationales Recht, das sich in seinen Sitzungen von 1891, 1902 und 1906 mit der Frage beschäftigte, auf seiner letzten Sitzung (mit 10 gegen 5 Stimmen bei 7 Stimmenthaltungen) eine Resolution angenommen, wonach die Anwendbarkeit des Heimatrechtes des Schuldners auf das Recht am Papier — entgegen der dem französischen Gesetz von 1872/1902 beigelegten Wirkung — verworfen wird. Mehrfach wurde die Einrichtung eines Bulletin international des oppositions empfohlen.

Die 1909 berufene Studien-Kommission setzte sich zwei Aufgaben:

1. Das Studium der bestehenden Landesrechte.
2. Das Studium internationaler Maßnahmen.

Die Kommission hat sich mit Gründlichkeit ihrer Aufgabe unterzogen. In französischer, deutscher, englischer und spanischer Sprache gehaltene Fragebogen wurden an alle Staaten versandt. Auf Grund der erhaltenen Daten sind die in den verschiedenen Ländern geltenden Gesetze, Regeln und Gebräuche festgelegt und zur nochmaligen Nachprüfung den französischen Auslandsvertretungen übersandt.

Die Kommission hat sich nicht angemaßt, Aenderungen der einzelnen Landesgesetze und die Annahme einheitlicher Gesetzesbestimmungen vorzuschlagen, sich vielmehr darauf beschränkt, „als internationale Polizeimaßnahme“ die Veröffentlichung der gesperrten Nummern zu organisieren.

Als wirkungsvollstes Mittel wird auch von ihr die Schaffung eines Bulletin international angesehen. Die Unterkommission, welche die der Veröffentlichung beizulegenden, von den einzelnen Landesgesetzen unabhängigen Wirkungen zu prüfen hatte, war hinsichtlich der Art dieser Wirkungen geteilter Meinung. Die einen wollten alle den Handel und Dienst vermittelnden Personen verpflichten, die gesperrten Stücke bei Vorlage mit Beschlag zu belegen, die anderen wollten, gewissen Landesgesetzen Rechnung tragend, nur die Verpflichtung auferlegen, die Interessenten von der Vorlage der gesuchten Stücke zu benachrichtigen.

Die Kommission hat einen 26 Artikel umfassenden Entwurf eines Internationalen Uebereinkommens vorgelegt. Die wesentlichsten, in fünf Abschnitte geteilten Bestimmungen seien hier wiedergegeben:

1. Es ist vorgesehen die Einrichtung eines Bulletin Officiel Quotidien, das durch ein internationales Büro mit dem Sitz in Bern geleitet wird, ferner die Einrichtung eines nationalen Büros in jedem Lande, das mit dem Büro in Bern zusammen zu arbeiten hat.

2. Jeder Verlierer hat durch Vermittlung eines nach der Gesetzgebung seines Landes zuständigen Beamten den Verlust (eines vollen Stückes oder Mantels, nicht loser Kupons oder Kuponsbogen) dem nationalen Büro des Landes, wo der Verlust eingetreten ist, zu melden und die Veröffentlichung im Bulletin International zu beantragen. Das nationale Büro hat dem internationalen Büro täglich in einem Sammeltelegramm die Verlustfälle des Tages bis zu einer bestimmten Stunde zu melden, so daß das internationale Büro sie in dem Bulletin mit dem Datum des nächsten Tages veröffentlichen kann. Die Veröffentlichung geschieht zunächst in einem besonderen Teil und spätestens einen Tag nach Eingang der auf dem Postwege folgenden Sperrakten in dem allgemeinen Teil des Bulletins. Die Versendung des Bulletins muß so erfolgen, daß es wenigstens in den angrenzenden Ländern am Morgen des Tages, dessen Datum es trägt, jedenfalls aber vor Eröffnung der Börsen an diesem Tage eintrifft.

3. Die Schuldner und alle Personen, die sich im Handel oder Dienst von Wertpapieren beruflich betätigen, haben ohne Rücksicht auf die Gesetze ihres Landes, sobald das Bulletin International durch die Post an den Ort ihres Sitzes gelangt ist oder gelangen konnte, die gesperrten Stücke bei Vorkommen mit Beschlag zu belegen und aufzubewahren (subsidiär wird vorgeschlagen, daß die genannten Personen nur verpflichtet sein sollen, dem internationalen Büro durch Vermittlung des nationalen Büros Name und Adresse des Einreichers anzugeben). Von der Beschlagnahme ist zunächst das internationale Büro in Kenntnis zu setzen. Dieses unterrichtet das betreffende nationale Büro, das wieder den Opponenten mit eingeschriebenem Brief benachrichtigt.

Schuldner und im Handel und Dienst von Wertpapieren tätige Personen, welche diesen Verpflichtungen nicht nachkommen, sollen nach einem zu bestimmenden Verfahren durch Zahlung von Geldstrafen dazu angehalten werden. Sie sollen aber keine zivilrechtliche Verantwortung übernehmen, wenn diese Verantwortung für sie nicht aus dem Gesetze ihres Landes folgt.

Wenn der Opponent nicht binnen einer bestimmten Frist die gütliche Erledigung oder mangels solcher die Einleitung gerichtlicher Schritte nachweist, so werden die Nummern im Bulletin gestrichen.

Der Inhaber der Stücke soll ohne Rücksicht auf die gesetzlichen Bestimmungen der Staaten verpflichtet werden, dem Opponenten auf Verlangen Name und Adresse desjenigen, der ihm die Stücke geliefert hat, sowie den Tag und die Bedingungen der Lieferung anzugeben, damit der Opponent die Kette der Verkäufer zurückverfolgen und die nach den zuständigen Landesgesetzen möglichen Schritte tun kann. Von dem Inhaber kann keine Auskunft verlangt werden, wenn die Unmöglichkeit zur Auskunfterteilung entschuldbar ist.

4. Der vierte Abschnitt enthält Bestimmungen über unberechtigte Sperrbeantragungen und über Streichungen im Bulletin International. Es wird empfohlen, das Verfahren kurz und wenig kostspielig zu gestalten.

5. Der fünfte Abschnitt enthält allgemeine Bestimmungen, z. B.: Das Bulletin schließt nicht das Recht jedes Staates aus, auf die Veröffentlichung gemäß seiner Gesetzgebung zu bestehen. Auf Grund von Landesgesetzen, Verträgen oder Statuten vorgeschriebene Veröffentlichungen in ausländischen Blättern sollen im Bulletin International vorzunehmen sein.

Alle freiwilligen, gerichtlichen oder außergerichtlichen Akte, welche die Anwendung dieses Abkommens zuläßt, sollen auf den Gebieten aller vertragschließenden Staaten

vollstreckbar sein, ohne daß es der Formalität eines exequatur bedarf.

Der Entwurf dieses Uebereinkommens soll nach dem Willen der Verfasser, wenn nicht mehr, so doch wenigstens eine solide Grundlage für ein endgültiges Abkommen sein. In der Erwägung, daß ein solches Abkommen sobald nicht zustande kommt, schlägt die Studien-Kommission als provisorisches Schutzmittel vor:

1. Die Schaffung eines dem französischen Bulletin entsprechenden Landes-Bulletin, an das nur die durch die betreffenden Landesgesetze vorgesehene Wirkung geknüpft wird. Die Zentralstelle jedes Landes müßte verpflichtet werden, den Zentralstellen anderer Länder die gesperrten Stücke dort gehandelter Anleihen zu melden.

2. Beschränkung der unter 1 aufgeführten Maßnahme zunächst auf einige Länder, in erster Linie auf solche, deren Gesetze die Wirkung der Veröffentlichung in ungefähr gleicher Weise regeln.

IV. Die als Kriegsfolge anzusprechende Ausdehnung des französischen Rechts auf eine größere Anzahl österreich-ungarischer Wertpapiere dürfte das Interesse an einer internationalen Regelung von neuem wachrufen. An die Lösung der Aufgabe wird aber nicht allein vom französischen Gesichtspunkte, der Sicherung des Einzelbesitzes, sondern vornehmlich von dem internationalen Gesichtspunkte, der Sicherung des Verkehrs, herangegangen werden müssen.

Für Deutschland wäre die Vereinheitlichung der gesetzlichen Bestimmungen über die Veröffentlichung zu begrüßen. Der Verkehr hat sich mit der Schaffung der Sammeliste aufgerufener Wertpapiere geholfen. Diese ist nicht amtlich und dient nur der Erleichterung des Verkehrs, hat also — auch innerhalb Deutschlands — nicht die Bedeutung des französischen Bulletins.

Es dürfte auch empfohlen werden können, gesetzlich zu sanktionieren, daß infolge tatsächlichen Kennens, nicht Kennenmüssens, der in französischen oder anderen nationalen Bulletins erfolgten Sperre in jedem Lande mala fides angenommen werden muß.

Zur Sanierung der Sicherungsübereignung.

Von Dr. Arwed Koch in Jena.

In Nummer 11 des Bank-Archiv Jahrgang XXVI nimmt Hoeniger zu dem Institut der Sicherungsübereignung und insbesondere zu den Ausführungen Bernsteins über den uneigentlichen Eigentumsvorbehalt an gelieferten Waren (Bank-Archiv XXVI S. 62, 97) Stellung. In rechtlicher Beziehung schließt sich Hoeniger den Ausführungen Bernsteins an, die dahin gehen, daß die Anwendung des § 826 BGB. bei Sicherungsübereignungsverträgen, welche sich auf Waren beziehen, die unter der Klausel der Nichtveräußerlichkeit verkauft worden sind, nicht zulässig ist. Dagegen lehnt Hoeniger in wirtschaftlicher Beziehung die Ausführungen Bernsteins ab und schlägt selbst einen Weg vor, auf dem seiner Ansicht nach gegen Sicherungsübereignungen nicht voll bezahlter Waren vorgegangen werden muß. Auf diese wirtschaftlichen Ausführungen und auf den Besserungsvorschlag Hoenigers soll hier kurz eingegangen werden.

Hoeniger verweist selbst auf seine Arbeit über die Sicherungsübereignung von Warenlagern aus dem Jahre 1912, und es sei mir deshalb gestattet, aus dieser Arbeit zunächst zwei Stellen herauszugreifen:

„Immer wieder zeigt sich da dasselbe typische, wirtschaftliche Bild: Bei dem nur künstlich hinausgeschobenen Zusammenbruch der Unternehmung leiden die Gläubiger der letzten Zeit den Schaden. Das Hinausschieben dieses Zusammenbruchs wird aber durch die heimlichen fiduziarischen Sicherungsgeschäfte erreicht. Gerade durch die Heimlichkeit dieser Geschäfte aber bleibt der

wirtschaftlich bedenkliche Zustand dieser gewöhnlich dem Untergang geweihten Unternehmungen dem neu kreditierenden Gläubiger verborgen." (S. 43.)

„Die Sicherungsübereignungen dienen auch tatsächlich dem Dauerkredit. Kurzfristige Darlehen auf Sicherungsübereignungen hin dürften zu den größten Seltenheiten gehören." (S. 51.)

Obgleich seit Abfassung dieser Schrift 15 Jahre ins Land gegangen sind, die eine wesentliche Klärung und Festigung des Institutes der Sicherungsübereignung — und ich spreche hier selbstverständlich nur von solchen Sicherungsübereignungen, welche für reguläre Kreditgeschäfte eingegangen worden sind — herbeigeführt haben, so steht Hoeniger auch jetzt noch auf seinem früheren ablehnenden Standpunkt. Ganz abgesehen von seiner juristischen Einstellung zur Sicherungsübereignung, nach der er noch heute die von der neueren Spezialliteratur wohl einheitlich abgelehnte Ansicht vertritt, das Sicherungseigentum sei rechtlich im wesentlichen nach den Pfandrechtsregeln zu beurteilen, sieht er in der Sicherungsübereignung ein „maßlos überspanntes Institut", dessen Hauptaufgabe darin liege, Dauerkredite zu finanzieren und apostrophiert die Banken als die hauptsächlichsten Dauerkreditgeber. Demgegenüber muß zunächst festgestellt werden, daß die Sicherungsübereignung dasjenige Mittel ist, um ausgesprochen kurzfristige Kredite zu finanzieren. Das Remboursgeschäft, sicher das wichtigste und wirtschaftlich notwendigste kurzfristige Kreditgeschäft, beruht heute vollkommen auf dem Institut der Sicherungsübereignung, weil die der Tratte angehefteten girierten Dokumente nach der allgemein gültigen Rechtsauffassung auf den Kreditgeber das Eigentum an den in den indossierten Papieren verbriefen Waren übertragen. Auch im Binnenverkehr dient die Sicherungsübereignung regelmäßig einer einmaligen Kreditaktion, deren Zweck und Aufgabe es ist, in möglichst kurzer Zeit abgewickelt zu werden. Sobald die das Sicherungsgut bildenden Waren verkauft worden sind, muß das Darlehen an den Sicherungsnehmer zurückgezahlt werden. Daran ist im Kreditverkehr der Banken auch regelmäßig festgehalten worden, eine Tatsache, die jedem Bankmann geläufig ist. Man darf sagen, daß bei der dem widersprechenden Ansicht Hoenigers also hier einer der keineswegs vereinzelt Fälle vorliegt, wo die Praxis des Bankgewerbes sich nicht ganz in Uebereinstimmung mit der Theorie befindet. Selbstverständlich soll nicht bestritten werden, daß gerade in den letzten Jahren der außerordentlichen Absatzkrise die kurzfristigen Warenkredite in langfristige ausarteten, ebenso wie das Bankgewerbe, um den Kreditnehmer nicht zu Fall zu bringen, häufig gezwungen war, Wechselkredite mehrfach zu prolongieren, so daß auch letztere Kredite, welche den Typ des kurzfristigen Kredites darstellen, zu langfristigen Krediten wurden. Aber man hat bei der wirtschaftlichen Beurteilung der Sicherungsübereignung nicht von diesem Ausnahmefall auszugehen, zumal heute schon der kurzfristige Kredit durch die Ueberwindung der Absatzkrise tatsächlich auch wieder ein kurzfristiger Kredit geworden ist. Ist aber die Sicherungsübereignung einmal als Rechtsinstitut anerkannt worden, so wäre es unlogisch, sie für ein in seinem Bestande wechselndes Warenlager auszuschließen, und das Reichsgericht hat demzufolge auch hier die Uebertragung vermittels des antizipierten Konstitus zugelassen.

Es muß ferner mit der Ansicht gebrochen werden, daß die Banken Wert darauf legen, sich auch solche Waren übereignen zu lassen, welche noch nicht voll bezahlt oder an denen irgendwelche Rechte Dritter vorbehalten worden sind. Ich verweise z. B. auf die Muster für Sicherungsübereignungsverträge, welche in dem „Bankgeschäftlichen Formularbuch" enthalten sind, und in denen sich regelmäßig die Bestimmung befindet, daß der Kreditnehmer ausdrücklich versichert, daß die von ihm als Sicherungsgut übereigneten Waren sein volles Eigentum sind, und daß an ihnen Rechte Dritter nicht bestehen. Dessenungeachtet aber muß der gutgläubige Kreditgeber auch in den

Fällen geschützt werden, in denen ihm nicht voll bezahlte Waren, mögen sie mit Vorbehalten belastet sein oder nicht, übereignet werden. Besteht an derartigen Waren ein Eigentumsvorbehalt, so erwirbt der Kreditgeber bekanntlich das Eigentum an diesen Waren nur dann, wenn er sie in Besitz nimmt, was bei Warenlagern regelmäßig nicht der Fall sein dürfte. Der Eigentumsvorbehalt gewährt somit m. E. dem Lieferanten gerade bei der so stark angefeindeten Sicherungsübereignung von in ihrem Bestand wechselnden Warenlagern vollen Schutz, und es bedarf hier keiner gesetzlichen Zusatzbestimmungen. Es ist aber aus Lieferantenkreisen der Versuch unternommen worden, den guten Glauben des Kreditgebers durch die bekannte Klausel, welche ein Verpfändungs- und Veräußerungsverbot der gelieferten Waren enthält, und welche, soweit sie den Sicherungsnehmer betrifft, gegen § 137 BGB. verstößt, beiseite zu räumen und den Kreditgeber darüber hinaus aus § 826 BGB. haftbar zu machen. Diese Absicht bezweckt m. E. eine durch nichts gerechtfertigte Schädigung des Kreditgebers, zumal wenn man es den Banken zur Pflicht machen wollte, wofür Hoeniger eintritt, die Verkaufsbedingungen sämtlicher Lieferantenverbände zu kennen oder sich nach ihnen zu erkundigen. Die Banken wurden somit gezwungen, gegen das Bestreben, die oben erwähnte Klausel im Kreditverkehr einzuführen, in rein sachlicher Weise Stellung zu nehmen, und es kann mit Freuden konstatiert werden, daß auch Hoeniger, Professor der Rechtswissenschaften an der Universität Freiburg, welcher bestimmt nicht als ein Freund des Institutes der Sicherungsübereignung bezeichnet werden kann, sich der von Bernstei n vertretenen, juristisch begründeten Ansicht anschließt, daß nämlich die Klausel nicht geeignet ist, das Eigentum des Kreditgebers zu Fall zu bringen und dessen Haftung aus § 826 BGB. herbeizuführen.

Es ist aber hier notwendig, mit wenigen Worten die Frage zu streifen, ob denn die Sicherungsübereignung überhaupt gegen die Interessen des Sicherungsgebers und dessen Lieferanten verstößt und somit die Aufnahme der Nichtveräußerungsklausel in die Lieferantenverträge notwendig macht. Die Sicherungsübereignung kommt nur in den Fällen zum Zuge — und sie wird von den Banken gerade bei einem in seinem Bestande wechselnden Warenlager nach Möglichkeit vermieden —, in denen der Kreditsuchende andere Sicherheiten als sein Warenlager nicht geben kann, was an und für sich absolut nicht gegen die Bonität eines derartigen Kaufmanns spricht. Würden sich nun die Banken auf den Standpunkt stellen, daß dieser Kaufmann kreditunwürdig ist, so würde er wahrscheinlich genötigt sein, seinen Geschäftsbetrieb einzustellen, und die Lieferanten würden einen Abnehmer verlieren. Läßt sich die Bank aber auf eine Sicherungsübereignung ein, so ist diese unter den heutigen Zahlungsbedingungen auch für den Lieferanten nur von Vorteil. Schwierigkeiten entstehen im gesamten Waren- und Kreditverkehr dann, wenn entweder die Lieferanten ihren Abnehmern nur ein kurzes Ziel zubilligen können, es also den Abnehmern in der Zwischenzeit nicht möglich ist, die übernommenen Waren zu verkaufen und aus dem Erlös die Lieferanten zu bezahlen, oder wenn eine allgemeine Absatzstockung besteht, die Abnehmer also trotz des im Handelsverkehr üblichen dreimonatlichen Zieles die Waren nicht verkaufen und ihre Lieferanten nicht befriedigen können. Nur diese mißlichen Verhältnisse, welche die letzten Jahre beherrschten, haben auch im Hinblick auf die Sicherungsübereignung zu Differenzen zwischen Lieferanten und Bankkreditgebern geführt. Heute aber, wo der Abnehmer wieder das dreimonatliche Ziel ausnutzen kann, wo er gelernt hat, seinen Verhältnissen entsprechend zu disponieren, und wo sich der Absatz belebt hat, wird es ihm möglich sein, bei Ablauf der Zahlungsfrist den größten Teil der Lieferantenfakturen selbst zu begleichen. Für den Teil aber, den er bei Fälligkeit noch nicht bezahlen kann, ist er in der Lage, durch Sicherungsübereignung der Waren Bankkredit zu erlangen, durch den die Lieferanten am Fälligkeitstage Deckung erhalten. In ihrem Interesse also liegt nicht zuletzt die Sicherungsübereignung. Es ist immer wieder

darauf hinzuweisen, daß der wirtschaftliche Wert der Sicherungsübereignung unter normalen und nicht unter abnormen Verhältnissen beurteilt werden muß. Ebenso wenig darf die Rechtsstruktur der Sicherungsübereignung unter anormalen Verhältnissen kritisiert und deren Aenderung befürwortet werden, welche allein für diese anormalen Verhältnisse gedacht ist, und welche unter normalen Verhältnissen einen offensichtlichen Nachteil darstellt. Dies gilt selbstverständlich auch für die von Hoeniger im Bank-Archiv XXVI S. 266 vorgeschlagene Klausel, welche übrigens die Bestimmungen des § 137 BGB. auch nicht zu entkräftigen vermag.

Hoeniger plädiert im letzten Abschnitt seiner Ausführungen für die Einführung des gesetzlichen Eigentumsvorbehaltes. Die Ware soll erst dann in das Eigentum des Abnehmers übergehen, wenn sie wirklich bezahlt ist. Zunächst würde durch einen derartigen Eigentumsvorbehalt eine Trennung in den Vorschriften über den Eigentumserwerb an beweglichen und an unbeweglichen Sachen herbeigeführt werden. Ich denke hierbei an den Verkauf von Grundstücken unter Eintragung einer Restkaufgeldhypothek. Vor allem aber würde eine solche gesetzliche Vorschrift gegen die Grundsätze des BGB. über den guten Glauben und insbesondere gegen diejenigen über den Eigentumserwerb vom Nichteigentümer verstoßen. Es ist infolgedessen befremdend, daß eine derartige Anregung gerade aus Juristenkreisen kommt. Der Vorschlag Hoenigers müßte, sofern er zum Gesetz würde, jedenfalls im Warenverkehr zu einer Unsicherheit führen, wie sie schlimmer gar nicht zu denken ist. Im internationalen Waren- und Kreditverkehr (Remboursgeschäft), in dem das Bankakzept zahlungshalber von der Bank gegeben wird, die Bank aber das volle Eigentum an den Waren erlangt, welche in den die Tratte begleitenden Dokumenten verbrieft sind, würde Deutschland bei Einführung dieser gesetzlichen Bestimmung vollkommen ausschalten müssen. Ich kann nur annehmen, daß die vielen Industriellen und Großkaufleute, auf die sich Hoeniger bezieht, und die seinem Vorschlage zugestimmt haben, sich der Folgen dieses Vorschlages nicht bewußt gewesen sind, gleichzeitig aber außer acht gelassen haben, daß § 455 BGB., welcher den Eigentumsvorbehalt sanktioniert, sie in ihren Lieferanteninteressen gerade im Hinblick auf die Sicherungsübereignung von Warenlagern, die vom Kreditgeber gewöhnlich nicht in Besitz genommen werden, vollkommen schützt. Die Folgen der Hoenigerschen Anregung würden m. E. eine unübersehbare volkswirtschaftliche Schädigung gegenüber einer ganz beschränkten nur wenigen Kreisen zugute kommenden privatwirtschaftlichen Förderung bedeuten. Der Vorschlag ist deshalb ebenso wenig in der Lage, die Sicherungsübereignung zu sanieren, wie es dem Registerpfandrecht möglich sein würde, sie zu ersetzen.

Zum „Sinne des Depotvertrages“.

Eine Erwiderung von Dr. Eugen Jacobson, Frankfurt a. M.

Herr Rechtsanwalt Bernstein hat in seinem in Frankfurt am Main gehaltenen, in Nr. 10 des Bank-Archivs sodann veröffentlichten Vortrag auch meiner gedacht, indem er meinen in Nr. 44 des „Magazins der Wirtschaft“ zum Thema „Sammeldepot“ veröffentlichten Aufsatz erwähnte und kritisierte. Er hat mir dann freundlicherweise angeboten, zu seinen bezüglichen Ausführungen Stellung zu nehmen. Ich begrüße das im Interesse eines Gegenstandes, der noch weit davon entfernt ist, geklärt zu sein, und der deshalb nicht oft genug zur Debatte gestellt werden kann.

Daß ich mit der Anregung, an die Stelle der Einverständniserklärungen zur Einreichung ins Sammeldepot Nummernverzichtete treten zu lassen, einen ganz revolutionären Gedanken ausgesprochen habe, war mir

wohl klar, und ich habe deshalb auch selbst gleich hinzugefügt, daß es der Bankwelt wohl nicht leicht fallen würde, sich mit ihm zu befreunden. Die Gründe, die mich zu diesem Vorschlage veranlaßt haben, kommen jedoch in Bernsteins Erwiderung nicht zur Geltung. Mein Gedankengang war folgender: Die juristische Konstruktion des Sammeldepots hat wohl ziemlich ebenso viele Gegner wie Freunde. Die mit hohem juristischen Scharfsinn ausgearbeiteten Gutachten, auch die Arbeiten der in dieselben Fußtapfen tretenden anderen Schriftsteller klingen durchaus überzeugend. Aber auch an den anders gerichteten läßt sich nicht achtlos vorübergehen. In juristischen Dingen kommt es nun einmal nicht darauf an, wer Recht hat, sondern wer Recht bekommt. Wer garantiert aber dafür, daß die für das Recht-Bekommen zuständige Instanz, wenn sie damit erst einmal befaßt wird, im Sinne der Befürworter entscheidet? Solange diese Entscheidung nicht gefallen ist, wird der Streit weiter hin und her wogen. Wenn Bernstein, wie er es am Schlusse seines Vortrags getan hat, sein Vertrauen in die Rechtsprechung zum Ausdruck bringt, so kann ich ihm auf diesem Wege nicht restlos folgen, weil dieses Vertrauen in banktechnischen Fragen in früheren Perioden doch schon recht empfindliche Enttäuschung erfahren hat und in der demokratischen Republik wohl noch nicht genügende Beobachtungen haben gemacht werden können. Nehmen wir also den Fall an, der infolge einer Bankinsolvenz oder auch einer sonstigen Veranlassung durchaus eintreten kann, den Fall, daß das Reichsgericht die juristischen Konstruktionen, auf denen die Miteigentumsverhältnisse im Sammeldepot gegründet sind, verwirft — und malen wir uns die Konsequenzen davon aus! Nicht nur, daß die unendlichen für die Sache geleisteten Arbeiten umsonst geleistet wären, die Rechtsbasis wäre der Institution genommen, und es bliebe nichts anderes übrig, als sie zunächst fallen zu lassen und sodann nach dem Gesetzgeber zu rufen. Ob dessen Arbeit, wenn überhaupt, so ausfallen würde, daß das Sammeldepot in seiner heutigen Gestalt seine Funktionen fortsetzen könnte, erscheint mir mehr als fraglich. Denn darin stimme ich Bernstein zu, daß die Rechtsprechung besser sein mag als das, was unser Gewerbe von der Gesetzgebung zu erwarten hätte.

Was folgt aus alledem? Einfach: Bei den aus dem Wege zu gehen, indem eine Einrichtung geschaffen wird, die unbedingt klare Rechtsverhältnisse schafft. Diese würde die Durchführung meiner Anregung herbeiführen. Ist die Bank im Besitze der formgerechten Erklärung ihrer Kundschaft, die auf das spezialisierte Eigentum an Effekten verzichtet, so unterliegt es keinem Zweifel, daß die Eigentumsverhältnisse restlos geklärt sind. Und daß die Rechtsprechung ein derartiges Verfahren, zu dem ja das Gesetz die Handhabe selbst bietet, nicht aus irgendeinem Grunde für sittenwidrig hält, ist in meinem Aufsatz im MdW. durch Hinweis auf ein bedeutsames Urteil eines Strafsenats des Reichsgerichts gezeigt worden.

Es erscheint durchaus begreiflich, daß ein dumpfes Gefühl der Verantwortlichkeit einen überkommt, der sich vor die Frage gestellt sieht, ob er dem Kunden, der gekaufte oder hinterlegte Wertpapiere vollbezahlt hat, die Aufgabe seines Spezialeigentums zumuten soll. Wer aber eine Neuerung durchsetzen will, darf vor einem neuen Mittel, das doch im vorliegenden Falle auf völlig gesetzlichem Boden steht, nicht zurückschrecken. Bernstein sagt, es wäre nicht immer klug, das Vertrauen, auf das man Anspruch hat, auch tatsächlich in Anspruch zu nehmen. Ja warum denn nicht? Gerade im Bankverkehr, und in erster Reihe in diesem! Wenn wir selbst in solchen Fragen Zurückhaltung üben, so können wir von unserer Kundschaft etwas anderes gewiß nicht verlangen und dürften uns nicht wundern, wenn der anderweitig gemachte Vorschlag, uns in Sachen des Sammeldepots mit amtlichen Kontrollmaßnahmen zu umgeben, Gestalt annehmen würde. Im „MdW.“ habe ich das weiter ausgeführt, begnüge mich an dieser Stelle mit dem bloßen Hinweis darauf. An die Spitze aller Erörterungen ist immer die Behauptung gesetzt

worden, daß die ganze Einrichtung in erster Reihe der Kundschaft zugute kommen solle. Es würde sich also doch gar nicht um die Interessen der Bankwelt handeln, wenn sie es unternehmen würde, dem Gebilde eine Ausgestaltung zu geben, die es ihr ersparen würde, immerfort ängstlich nach der Rechtsprechung zu schielen. Keine Bank würde in der Uebertragung des Eigentums an Kunden-Effekten auf sich ein höheres Maß an Vertrauen erblicken dürfen, als in der Ueberlassung von Depositen. Die Bernsteinsche Deduktion, daß die Eigentumsübertragung von Wertpapieren nicht nur eine Kreditgewährung gegenüber der Bank, sondern auch dem Wertpapierschuldner bedeute, leuchtet mir nicht ein. Von einer Wertpapierschuld kann doch nur bei einem obligationscharaktertragenden Papier gesprochen werden, also bei Kategorien, die heute noch außerhalb des Effektingiros stehen. Ein Aktienbesitzer ist aber bekanntlich kein Gläubiger, sondern Geschäftsteilhaber; wenn selbst eine moralische Mitverantwortung der deponhaltenden Bank in bezug auf die Bonität dieser Teilhaberschaft wegen der Mitwirkung bei der Anschaffung der Aktie angenommen wird, so hängt sie sicherlich mit der Verantwortung für die Sicherheit des aus der Depothaltung sich ergebenden Kundenanspruchs in keiner Weise zusammen. Die Annahme einer doppelten Kreditgewährung scheint mir also nicht stichhaltig. Ebenso wenig wie die Konstruktion einer Kreditgewährung gegenüber dem Staat, wie sie bis vor kurzem von wegen seiner Währung bestanden haben soll. In dieser Form ist das Währungsmoment, glaube ich, in der Praxis noch nirgends aufgetaucht. Ich selbst bin eher umgekehrt der Auffassung begegnet, daß man den Banken größeres Vertrauen entgegenbringen könne als dem Staat, dessen Währung zusammengebrochen sei.

Endlich erscheint es mir auch etwas fernliegend, aus der erweiterten Kreditanspruchnahme der Banken Rückschlüsse auf etwaige Bestrebungen, betreffend die gesetzliche Regelung des Depositenwesens, ziehen zu wollen. Etwas Neues liegt doch in meiner Gedankenrichtung nur insofern, als eine seit über 30 Jahren bestehende Einrichtung größeren Umfang als bisher annehmen sollte. Die Einrichtung als solche, die, um es immer wieder zu betonen, im Gesetz selbst verankert ist, besteht ja doch, wenn auch Unterlagen dafür, in welchem Umfange von ihr in der Praxis Gebrauch gemacht wird, nicht beizubringen sind. Sicherlich stellt das depositum irregulare zu der Gesamtheit der Depotverwahrungen ein erhebliches Kontingent, vielleicht ein größeres als man gemeinhin ahnt —, ohne daß dieser Anlaß den Ruf nach einer gesetzlichen Regelung des Depositenwesens mit dinglicher Sicherung ausgelöst hätte.

Meine Einstellung zur Sache führt noch einen Schritt weiter, der aber an dieser Stelle nur angedeutet werden soll. Sein Ziel ist allerdings noch viel revolutionärer und besteht darin, den Effektenverkehr wirklich stückelos (in des Wortes verwegener Bedeutung) zu machen. Ich würde ein Ideal darin erblicken, den Effektenhandel in Effekten, die gar nicht existieren, sich vollziehen zu sehen, also gradezu in Aktien einer Gesellschaft, die gar keine Aktienurkunden ausgegeben bzw. die vorhandenen eingezogen hat und deren einzige Aktionäre nach außen hin die Sammeldepotstellen des Reiches sind. Also Handel in „ungeborenen Aktien“, wie sie ja auch bereits existieren. Eine Aenderung der Rechtsverhältnisse würde sich ja natürlich daraus ergeben, daß die Anschaffungsgeschäfte nicht mehr in den die Rechte verbriefenden Urkunden, sondern in den Rechten selbst stattfinden würden. Aber in wirtschaftlicher Beziehung würde alles beim Alten bleiben. Bei der Propagierung des Sammeldepotgedankens fiel von einer Seite die Bemerkung, der stückelose Effektenverkehr müsse eine Ausdehnung erfahren derart, daß der effektive Effektenbesitz in der Hand eines Privatmannes Verdacht in bezug auf die Art des Erwerbes erregen müsse. Von diesem Gesichtspunkt bis zu dem von mir als Endziel bezeichneten Zustand ist nur ein kleiner Schritt: Der verdächtige effektive Besitz würde einer unverdächtigen Bescheinigung der Aktiengesellschaft über die Aktionäreigenschaft des Herrn X. über so und soviel

Aktien Platz machen. Was aber im übrigen die ungeborenen Aktien für eine wirtschaftliche Umwälzung bringen würden, kann man sich leicht ausmalen, wenn man an die Ueberflüssigkeit von Tresors, an die Unmöglichkeit von Diebstahl und Unterschlagung, von Vernichtung und sonstigem Verlust, an die Ausschaltung von Aufgebotsverfahren und dergleichen mehr denkt.

Wenn ich aber meinerseits daran denke, daß Bernstein meinen ersten Vorstoß mit der Lehre der Bilderstürmer verglichen hat, so ist mir vor der Kritik dieses zweiten Vorstoßes einigermassen bange.

Streitfragen bei Aufwertung von Gemeindeschulddarlehen.

Von Geheimrat Dr. Delius, Berlin.

Die Aufwertung nach dem sogenannten Aufwertungsgesetz vom 16. 7. 1925 hat hinsichtlich der Erörterung in Rechtsprechung und im Schrifttum wohl ihren Höhepunkt erreicht. Jetzt kommt die Zwillingsschwester, das Anleiheablösungsgesetz („AnlAbl.“) vom gleichen Tage, heran. Hier spielen nun die sogenannten Schuldscheindarlehen der Gemeinden und Gemeindeverbände eine wichtige Rolle. Nach § 40 Abs. 3 in Verbindung mit § 30 Abs. 3 a. a. O. gelten als Markanleihen, werden also im wesentlichen wie Krieganleihen aufgewertet (12½ pCt.), Schuldverpflichtungen der Gemeinden und Gemeindeverbände aus Darlehen, über welche Schuldscheine ausgestellt sind. Ob das Darlehen hypothekarisch gesichert ist, erscheint gleichgültig, es wird auch in diesem Falle nicht nach dem Aufwertungsgesetz, sondern ausschließlich nach dem „AnlAbl.“ aufgewertet (vgl. § 41 a. a. O.). Als Grund dieser Vorschrift wird in den Materialien zum Gesetz (Ausschußbericht S. 9) angegeben, daß den kleinen und leistungsschwachen Gemeinden für ihre „Anleihen“ der freie Anleihemarkt versagt gewesen sei, daß deren Kreditbedarf durch Einzeldarlehen habe gedeckt werden müssen, in der Aufwertung dieser „Anleihen“ dürfe man also diese Gemeinden nicht schlechter stellen als das Reich, die Länder und die großen Gemeinden, die „Anleihen“ im eigentlichen Sinne hätten aufnehmen können. Ist das richtig, dann kann man als Schuldscheindarlehen i. S. des § 30 bzw. § 40 nur solche Schulden anerkennen, die aus einem Anleihebedürfnisse der Gemeinde, d. h. aus dem Bedürfnis, Geld für die Durchführung ihrer öffentlichen Aufgaben aufzunehmen, entstanden sind. So Staatssekretär i. R. Heinrich, JW. 1926 S. 2354; auf demselben Standpunkt steht auch das Reichstagsmitglied Rademacher, Aufwertungs-Archiv Heft 9 (1926) S. 278, welcher sagt: „Ob eine öffentliche Anleihe vorliegt, kann nur im Einzelfalle entschieden werden. Es wird hierbei auf die Entstehung, den Zweck, unter Umständen auch auf die verhaltungsmäßige Behandlung der Anleihen ankommen. Eine öffentliche Anleihe liegt vor, wenn eine Gemeinde zur Deckung eines im Etat entstandenen Fehlbetrags oder zur Stärkung ihres allgemeinen finanziellen Status auf Grund eines Beschlusses der Körperschaften der Gemeinde eine Verbindlichkeit übernimmt, die für die Gemeinde als dauernde Belastung in Erscheinung tritt. Wo der Kämmerer einer Stadt oder diejenige Stelle der Gemeindeverwaltung, die die allgemeine Finanzverwaltung führt, die Aufnahme einer Anleihe herbeigeführt hat, wird man im allgemeinen eine öffentliche Anleihe in diesem Sinne anzunehmen haben. Anders liegt der Fall, wenn eine Gemeinde in enger wirtschaftlicher und rechtlicher Verbindung mit einem bestimmten Rechtsgeschäft oder zu einem bestimmten gewerblichen Zweck eine Darlehensverpflichtung übernommen hat, unter rechtlichen und tatsächlichen Verhältnissen, wie sie in gleicher Weise für jede Privatperson oder jedes geschäftliche Unternehmen vorliegen können.“

Öffentliche Anleihen sind die an der Börse gehandelten oder wenigstens auf Grund öffentlicher Zeichnung zustande gekommenen Anleihen.

Ein Ausnahmegesetz, wie das „AnAbl.“, darf nicht ausdehnend ausgelegt werden. Nach RG. (RGZ. 110, 85 und 135) muß das Ziel der Auslegung der Aufwertungsgesetze sein, dem allgemeinen bürgerlichen Recht wieder Geltung zu verschaffen, soweit es irgend möglich ist, und die die Rechte des Gläubigers beschränkenden Bestimmungen eng auszulegen. Danach liegt ein Schuldscheindarlehen nur vor, wenn es als „Ersatz“ einer öffentlichen Anleihe, wie sie größere Kommunen aufzunehmen pflegen, anzusehen ist.

Will man weiter gehen und, da das Gesetz keine Einschränkung macht, alle Darlehen als unter § 40 fallend ansehen, dann bedarf die Frage der Erörterung, ob nicht eine andere Schuld der Gemeinde, z. B. eine Restkaufgeldschuld aus einem Grundstückskauf zu Siedlungszwecken, in ein Darlehen umgewandelt ist und nunmehr unter das „AnAbl.“ fällt. Hier würde man einen strengen Maßstab anlegen müssen. Daß man für eine Restkaufgeldforderung im Falle der Stundung, auch auf längere Zeit, Verzinsungs-, Kündigungs- usw. Bedingungen festsetzt, auch von Laien der Ausdruck „Darlehen“ gebraucht wird, ist nicht geeignet, den rechtlichen Charakter der Forderung zu ändern. Notwendig ist hierzu eine Novation, d. h. es muß der ursprüngliche Schuldgrund zerstört und an seine Stelle das Darlehen gesetzt werden.

Viel Kopfzerbrechen hat der Begriff „Schuldschein“ gemacht. Der Gesetzgeber hat dabei wohl an Inhaberpapiere gedacht, wo aber das Papier der Träger des Rechts ist, während der Darlehnschuldschein nur eine Beweisurkunde ist (vgl. §§ 371 und 952 BGB.). Der Schuldschein soll aber nach Absicht des Gesetzgebers ein selbständiges Papier sein, das zu geschäftlichen Operationen, z. B. zu Lombardierungen usw., wie eine Kommunalobligation verwendet werden kann. Wesentlich ist dem Schuldschein der Sicherungszweck, wie auch Neufeld in seinem Kommentar zum „AnAbl.“ richtig betont. Der Schuldschein muß also etwas mehr sein, als der landläufige Schuldschein (vgl. Delius im PrVerwBl. 47, 402). Da etwas Schriftliches über die Darlehensgewährung von Gemeinden immer aufgenommen zu werden pflegt, so wäre im § 40 etwas Überflüssiges gesagt, was trotz des überhasteten Zustandekommens des Gesetzes nicht angenommen werden kann. Die schriftlichen Abmachungen sind rechtlich nur als sogenannter Vorvertrag zu werten. Der Darlehnsvertrag kommt erst durch die Hingabe des Geldes zustande, es ist ein sogenannter Realkontrakt. Der Darlehnsvorvertrag (pactum de mutuo dando) kann daher nicht der „Schuldschein“ sein, den § 40 meint. So auch nach Zeitungsnachrichten das OLG. Stuttgart, das erste Gericht, welches diese Frage entschieden hat. Es ist aber möglich, daß der Schuldschein in dem Darlehnsvorvertrage mit-enthalten ist. Unmöglich erscheint es, den Darlehnsvorvertrag und die gewöhnliche Quittung über den Geldempfang zusammen als Schuldschein aufzufassen. Der Schuldschein muß eine, und zwar eine selbständige Urkunde sein. Der Schuldschein muß auch rechtsgültig sein, er muß also nach § 56^a der Städteordnung vom 30. Mai 1853 vom Bürgermeister und einem anderen Magistratsmitgliede unterzeichnet sein.

Also an einen Schuldschein i. S. des § 40 Abs. 3 sind möglichst strenge Anforderungen zu stellen, da das Gesetz eine Ausnahme vom Bürgerlichen Recht enthält, welches in § 607 BGB. die Rückgabe der als Darlehen gegebenen Gelder in solchen gleicher Art, Güte und Menge vorschreibt.

In § 40 Abs. 3 wird der § 32 „AnAbl.“ für entsprechend anwendbar erklärt. Im Gegensatz zum Aufwertungsgesetz (§ 15), welches als Stichtag den 15. 6. 1922 festsetzt, ist bei allen auch nach dem 14. Juni 1922 getätigten Zahlungen ein Vorbehalt erforderlich, sonst ist jeder Aufwertungsanspruch beseitigt. Unter „Vorbehalt“ ist jede Erklärung des Gläubigers zu verstehen, aus der zu entnehmen ist, daß er mit Rücksicht auf die Geldentwertung (andere Gründe sind unerheblich) die Zahlung nicht als Tilgung der Schuld oder eines Teiles zum Nennbetrage annehmen will. Die Zurückbehaltung des Schuldscheins allein kann als „Vorbehalt“ nicht angesehen

werden. Die Rückgabe des Schuldscheins kann aus den verschiedensten Gründen nicht erfolgt sein, z. B. vergessen sein. Da der Schuldner die Rückzahlung durch andere Urkunden nachweisen konnte, so legte er auf den Besitz keinen besonderen Wert.

Ist ohne Vorbehalt eine Teilzahlung vom Gläubiger angenommen, so wird der Betrag zum Nennbetrage auf das Gesamtdarlehen abgerechnet. Nur mit Vorbehalt angenommene Beträge werden mit ihrem Goldmarkbetrage von dem Goldwert des Gesamtdarlehns abgezogen. So hat auch der Reichsfinanzminister entschieden (vgl. Preuß. Gemeindezeitung 1926 S. 409).

Der § 32 Abs. 2 „AnAbl.“ bestimmt: „Ein Gläubiger von Markanleihen, die gekündigt oder ausgelost sind, aber sich noch in seinem mittelbaren oder unmittelbaren Besitz befinden, hat einen Anspruch auf ihren Umtausch auch dann, wenn bereits eine Abrechnung mit dem Schuldner oder eine Hinterlegung zugunsten des Gläubigers stattgefunden hat.“ Das bezieht sich aber nicht auf Schuldscheindarlehen. § 32 Abs. 2 ist dem für Industrieobligationen maßgebenden § 35 Abs. 2 des Aufwertungsgesetzes nachgebildet, hat deshalb auch nur Inhaberpapiere zur Voraussetzung, nicht aber Beweisurkunden, wie Schuldscheine über ein Darlehen (vgl. auch Ministerialerlaß vom 6. 7. 1926). Der Besitz des Schuldscheins spielt daher für die Aufwertung keine Rolle. Der Darlehnsgläubiger kann also, wenn die Rückzahlung des Darlehns bereits erfolgt ist, überhaupt Aufwertung nur verlangen, wenn er bei der Annahme des Geldes einen Vorbehalt wegen der Geldentwertung gemacht hat. Der Vorbehalt kann auch vor der Annahme gemacht sein, sofern nur festgestellt werden kann, daß er auch noch zur Zeit der Annahme wirksam sein sollte. Auch ein nachträglicher Vorbehalt (Geldzahlungen pflegen heutzutage nicht mehr persönlich vom Schuldner getätigt oder vom Gläubiger angenommen zu werden, sondern es erfolgt Ueberweisung usw.) kann genügen, wenn er innerhalb angemessener Frist erfolgt. Hier kommt es auf den einzelnen Fall an.

Nun findet sich in den Bestimmungen über das Anleiheablösungsrecht die Vorschrift, daß eine Verwaltungsbehörde endgültig entscheidet. Das könnte so aufgefaßt werden, als ob der Rechtsweg gänzlich ausgeschlossen wäre. Ob es sich um ein Schuldscheindarlehen handelt i. S. des § 40 Abs. 3 AnAbl., kann man im voraus nicht immer wissen. Ist es nicht der Fall, so erfolgt die Aufwertung nach den Vorschriften des Aufwertungsgesetzes betreffend Hypotheken, wenn das Darlehn im Grundbuch eingetragen ist. Es fragt sich im Falle der Nichteintragung, ob das sogenannte Darlehn ein Restkaufgeld rechtlich ist, ob eine Vermögensanlage i. S. des § 63 Abs. 1 vorliegt mit der Wirkung, daß es höchstens auf 25 pCt. aufgewertet werden kann, oder ob nach § 63 Abs. 3 eine der Höhe nach nicht beschränkte Aufwertung Platz greift.

Bei der Zweifelhaftheit der Anwendung des § 40 Abs. 3 „AnAbl.“ wird der Gläubiger zunächst nach dem Aufwertungsgesetz die Aufwertung versuchen, da aber für Schuldscheindarlehen im Falle des § 40 Abs. 3 und der Durchführungsvorschriften Anmeldung bis zum 30. November 1926 bei Verlust jedes Aufwertungsanspruches erfolgen mußte, auch nach den „AnAbl.“ angemeldet haben. Darin lag nur eine vorsorgliche Maßregel. Man kann nicht sagen, daß der Gläubiger damit das „AnAbl.“ für sich als verbindlich angesehen habe. Besser wäre es gewesen, eine ausdrückliche Erklärung dahin abzugeben, daß die Anmeldung gemäß dem „AnAbl.“ nur eventuell gemacht werde. Die Auffassung mancher Gemeinden, daß sie nur unbedingte Anmeldungen anzunehmen brauchten, ist nicht zutreffend.

Es kann nun vorkommen, daß die Verwaltungsbehörde zuerst entscheidet, und zwar dahin, daß ein Schuldscheindarlehen i. S. des § 40 Abs. 3 vorliege. Ist damit der Anspruch auf Aufwertung nach dem Aufwertungsgesetz endgültig erledigt? Dann käme es auf das schnellere oder langsamere Arbeiten der einen oder der anderen Behörde an. Aber es ist nicht anzunehmen, daß der Gesetzgeber auf die Priorität der Entscheidung bzw. der Rechtskraft es abgestellt haben sollte, also auf eine reine Zufälligkeit.

Die Fragen, ob ein Darlehn und nicht ein anderer Schuldgrund, ob ferner ein Schuldschein vorliegt, sind rein privatrechtlicher Natur. Daß hierzu eine Verwaltungsbehörde bestellt sein sollte, kann man nicht annehmen. Die Verwaltungsbehörde wird, wenn diese Fragen unter den Parteien streitig sind, aussetzen müssen. Aber auch, wenn dies nicht geschehen sein sollte, ist insoweit für ihre Entscheidung keine Rechtskraft eingetreten. Die Sache liegt ähnlich wie bei der Aufwertungsstelle beim Amtsgericht. Auch hier sind streitige Vorfragen vom Prozeßgericht zu entscheiden.

Möglich wäre es, daß Gericht und Verwaltungsbehörde entgegengesetzte Entscheidungen treffen. Der Kompetenzgerichtshof kann nicht angerufen werden, zumal seine Tätigkeit nur auf Preußen beschränkt ist.

Wenn man sich nicht zu der hier vertretenen Auffassung bekennt, käme man in unlösbare Schwierigkeiten. Daher empfiehlt sich die dem an sich schon schwer geschädigten Gläubiger günstigere Auslegung.

Nachtrag.

Bei Tilgungszahlungen ist ein Vorbehalt in der Nichtrückgabe des Schuldscheins in keinem Falle zu finden, denn geschäftsbüchlich wird er erst bei Zahlung der Restrate zurückgegeben. Ein allgemeiner stillschweigender Vorbehalt bei Entgegennahme von Zahlungen in der Zeit bis zum 14. 2. 1924 ist ebenso wenig, wie bei gekündigten Industrieobligationen (RG. 3. 5. 26, JurWoch. 26 S. 1895), auch bei Schuldscheindarlehen nicht anzuerkennen, auch bei diesen ermöglicht nur unter besonderen, vom Gläubiger nachzuweisenden Umständen, wie sie in der Regel für Geldinstitute nicht gegeben sein werden, ein bloßer stillschweigender Empfang der Leistung die Anwendung des § 32 Abs. 1 (Reichsschuldenverwaltung in „Preuß. Gemeindezeitung“ 1926 S. 430). „Das Schuldscheindarlehen kann auch unter Privatleuten entstanden sein. Für die besondere Behandlung der öffentlichen Anleihen (Darlehen) liegt der Grund darin, daß die Gemeinden hinsichtlich derjenigen Schulden entlastet werden sollen, die sie zur Bestreitung der Ausgaben für Zwecke des allgemeinen Wohls eingegangen sind. Hat eine Gemeinde zu Siedlungszwecken ein Grundstück mit einer darauf lastenden Darlehenshypothek erworben, so muß der Schuldschein von der Gemeinde ausgestellt werden, um die Vorteile der „AnlAbl.“ zu erlangen. Der Schuldschein des Rechtsvorgängers (Privatmann) genügt nicht.“ (OLG. Stuttgart, 12. 7. 26; JurRdsch. 26 Nr. 1742.) Wird ein Schuldscheindarlehen einer Gemeinde von einem Privatmann übernommen, so erlischt damit die bevorzugte Aufwertung nach „AnlAbl.“. Erst mit der Ausstellung eines Schuldscheins durch die Gemeinde entsteht ein Schuldscheindarlehen, vorher erfolgte Vorschußzahlungen auf das Darlehen werden nach den Vorschriften des Aufwertungsgesetzes bis dahin behandelt. Der Tag der Ausstellung des Schuldscheins ist auch maßgebend für die Berechnung des Goldwertes.

Die Einkommensteuer auf Dividenden bei Effektenspekulationen.

Von Dr. W. Bickerich, Berlin.

In Nr. 13 des Bank-Archivs, XXV. S. 258, macht Herr Assessor v. Breska in einem Aufsatz über die Einkommenbesteuerung der Effektenerträge darauf aufmerksam, daß das Einkommensteuergesetz vom 10. 8. 1925 in dieser Beziehung für den Effektenspekulanten Unbilligkeiten enthält, und empfiehlt auch aus diesem Grunde die Beseitigung der Besteuerung der Spekulationsgewinne. Wenn auch v. Breska de lege ferenda durchaus zustimmen ist, so glaube ich doch, daß die von ihm aufgezeigte Unbilligkeit nur scheinbar vorliegt, daß jedenfalls für die Rechtssprechung durchaus die Möglichkeit besteht, um die aus dem Wortlaut des § 37 sich ergebende Unbilligkeit zu beseitigen. Sie liegt darin, daß ein Effektenspekulant, der eine Aktie kurz vor der Fälligkeit der Dividende erwirbt und

nach deren Fälligkeit veräußert, von der Dividende eine bis zu 40 pCt. steigende Einkommensteuer zahlen müßte, die nach Ansicht von v. Breska in die Chancen der Spekulation einzukalkulieren ist. Das wäre aber nur erforderlich, wenn man, wie scheinbar v. Breska, annimmt, daß die Dividende stets Einkommen aus Kapitalvermögen oder Gewerbebetrieb (evtl. Landwirtschaft) darstellt, aber nicht als ein Teil eines Spekulationsgewinnes angesehen werden kann, so daß also eine Verrechnung von Dividendenerträgen mit Spekulationsverlusten nicht zulässig wäre.

Die von einer AG. oder KAG. ausgeschüttete Dividende braucht nicht unbedingt Einkommen aus Kapitalvermögen bei dem Empfänger darzustellen. Bereits aus § 37 EinkStG. ergibt sich, daß alle Kapitalerträge, die in einem land- und forstwirtschaftlichen oder gewerblichen Betriebe anfallen, als Einkommen aus Landwirtschaft bzw. Gewerbebetrieb gelten. Der einbehaltene Steuerabzug vom Kapitalertrag gilt dann hier nur als Vorauszahlung auf die endgültige Einkommensteuer ebenso wie die übrigen Vorauszahlungen. Es besteht lediglich der Unterschied, daß letztere bei der Veranlagung in voller Höhe erstattet oder auf andere Steuern verrechnet werden können, während der einbehaltene Steuerabzug vom Kapitalertrag, auch wenn er einen höheren Betrag ergibt als die endgültig festgesetzte Einkommensteuer nur erstattet werden kann, wenn das Gesamteinkommen unter 1300 RM bleibt (§ 94 EStG.). Nach dem Wortlaut des Einkommensteuergesetzes (§ 37) müßte die Dividende auf Aktien, die im Eigentum eines Privatmannes stehen, stets als Einkommen aus Kapitalvermögen gelten, unabhängig davon, ob die Aktien erst kurze oder längere Zeit im Besitz des Steuerpflichtigen gewesen sind. Wie v. Breska ausführt, hat wirtschaftlich bereits der Vorbesitzer der Aktien, der sie kurz vor dem Dividendenabschlag veräußert hat, einen Kapitalertrag erzielt, da sich die nächstens fällige Dividende im Kurs bemerkbar macht. Hätte der Vorbesitzer die Aktie selbst nur kurze Zeit in seinem Besitz, so wird dieser wirtschaftliche Kapitalertrag bei ihm als Spekulationsgewinn versteuert. Die Grenze zwischen Spekulationsgewinn und Kapitalertrag dürfte freilich hier auch wirtschaftlich sehr schwer zu ziehen sein.

Ebenso schwierig dürfte es aber auch sein, die wirtschaftliche Grenze zwischen Einkommen aus Kapitalvermögen und Spekulationsgewinnen zu ziehen, wenn in einem kurzen Zeitraum des Besitzes die Dividende fällig geworden ist. Der Spekulant kalkuliert doch ebenso die demnächst fällige Dividende in die Chancen einer Spekulation ein wie die Börsenumsatzsteuer. Ja, die Banken pflegen sogar bis ultimo gültige, laufende Börsenorder zum Verkauf einer Aktie zu einem limitierten Kurse von 86 pCt. nach Fälligkeit einer 6proz. Dividende zu einem Kurse von 80 pCt. auszuführen, senken also das Limit um den Prozentsatz der Dividende, allerdings unter vorheriger Anzeige an den Kunden. Es wäre wirtschaftlich unsinnig, wollte man behaupten, daß ein Spekulationsverlust entstanden ist, wenn man eine für 86 pCt. gekaufte Aktie nach 14 Tagen zu 85 pCt. verkauft und inzwischen eine 6proz. Dividende vereinnahmt hat, und daß diesem Spekulationsverlust ein Kapitalertrag gegenübersteht, von dem er bei der Berechnung der Einkommensteuer nicht abgezogen werden darf. Wirtschaftlich liegt hier offensichtlich ein Spekulationsgewinn von 5 pCt. abzüglich der Spesen vor. Die Dividende kann hier nur als ein Teil des gesamten bei der Veräußerung des Spekulationsobjektes erzielten Entgeltes angesehen werden.

Und diese wirtschaftliche Auffassung muß m. E. auch für die steuerliche Behandlung ausschlaggebend sein. Nach § 6, Abs. 2 des Einkommensteuergesetzes bestimmt es sich, soweit in den §§ 26—45 nicht eine besondere Regelung getroffen ist, d. h. also grundsätzlich, nach der Verkehrsauffassung, welche Einkünfte den einzelnen Einkommensarten hinzuzurechnen sind. Wie Herr Senatspräsident Becker (Steuer und Wirtschaft 1926, S. 118) m. E. zutreffend ausführt, kann § 6, Abs. 2 EStG. „nach dem Wortlaut und muß er nach dem Sinn dahin ausgelegt werden, daß nicht nur die Verkehrsauffassung entscheiden soll, ob bestimmte Einkünfte der einen oder anderen Einkommensart zuzurechnen seien, sondern zuvor, ob sie überhaupt als Einkünfte einer bestimmten Einkommensart angesehen werden können“. Als Verkehrsauffassung ist nach Becker insbesondere die Standesanschauung maßgebend. Becker geht hier sogar so weit, daß er geldwerte Vorteile oder Einkünfte die nach dem Wortlaut der §§ 26—45 zweifellos als steuerpflichtiges Einkommen angesehen werden müßten, die aber im wirtschaftlichen Verkehre gemeinhin nicht als Einkünfte betrachtet werden, auf Grund des § 6, Abs. 2 von der Einkommensteuer freistellen will (z. B. die Gebühren eines Rechtsanwalts für einen in eigener Angelegenheit geführten aber verlorenen Prozeß). Man wird daher wohl unbedenklich sich auch auf den Standpunkt stellen können, daß Einkünfte, die nach dem Wortlaut der §§ 26—45 EStG. als Einkommen einer bestimmten

Einkommensart (also z. B. Einkommen aus Kapitalvermögen) anzusehen sind, ausnahmsweise auch einer anderen Einkommensart (also z. B. Einkommen aus Spekulationsgewinn) zugerechnet werden können, wenn dies der Verkehrsauffassung entspricht.

Die praktische Bedeutung dieser Rechtsauslegung liegt vor allem darin, daß der Spielraum für die Abzugsfähigkeit von Spekulationsverlusten bei Steuerpflichtigen erweitert wird, die diese Spekulation nicht im Rahmen ihres Gewerbebetriebes vorgenommen haben (bei Einkünften aus Gewerbebetrieb ist ja bekanntlich der Gewinn steuerpflichtig, bei dessen Berechnung Spekulationsverluste zu berücksichtigen sind). Das gesamte Einkommen aus Spekulationen wird daher bei diesen Steuerpflichtigen bei Anwendung des von mir dargelegten Gesichtspunktes eher die Freigrenze für Spekulationsgewinne (1000 RM jährlich) übersteigen. Die Einkalkulation einer Einkommensteuer für die Dividende, wie sie v. B r e s k a a. a. O. für erforderlich hält, ist aber grundsätzlich nicht notwendig. Nur die Kapitalertragsteuer muß unter Umständen mit einkalkuliert werden, aber nur, soweit die endgültige Einkommensteuer niedriger als die durch Steuerabzüge vom Arbeitslohn und Kapitalertrag geleisteten Vorauszahlungen ist, und nach § 94 EStG, eine Erstattung des Steuerabzuges vom Kapitalertrag nicht in Frage kommt. Dies ist vor allem der Fall, wenn die Spekulationsgewinne die Verluste um weniger als 1000 RM überstiegen oder nicht einmal erreicht haben, und der Steuerpflichtige außerdem keine oder nur Einkünfte aus Arbeitslohn unter 8000 RM gehabt hat. Hat er dagegen Einkünfte aus Arbeitslohn über 8000 RM jährlich oder andere die Steuerfreigrenzen übersteigende Einkünfte gehabt, so kann der einbehaltene Steuerabzug vom Kapitalertrag zwar grundsätzlich nicht erstattet, aber doch auf die Abschlußzahlung verrechnet werden.

Es ist selbstverständlich möglich, daß Kapitalerträge in einem Gewerbebetrieb anfallen und dann als gewerbliches Einkommen entsprechend dem bilanzmäßig gezogenen Reingewinn zu versteuern sind. Der die sog. Spekulationssteuer betreffende Paragraph des Einkommensteuergesetzes (§ 41) hat dann keine besondere Bedeutung, weil ja beim gewerblichen Einkommen jeder Veräußerungsgewinn und -verlust den steuerpflichtigen Reingewinn beeinflusst. Wenn beispielsweise eine Aktiengesellschaft am 15. Juni RM 10 000.— X-Aktien kauft, auf die am 25. Juni eine 10proz. Dividende = RM 1000.— fällig wird, so erhöhen zunächst zweifellos die 1000 M Dividende den steuerpflichtigen Gewinn. Wenn aber nicht in der Zwischenzeit irgendwelche Kursveränderungen materieller Art eintreten, so wird am 30. Juni, dem angenommenen Ende des Geschäftsjahres der Aktiengesellschaft, der Kurs der Aktie um die Dividende niedriger sein. Da die Aktiengesellschaft die erworbenen Wertpapiere per Ende des Geschäftsjahres nicht höher als mit dem dann gültigen Kurs einstellen wird, so heben sich also die vereinnahmte Dividende und der Kursabschlag gegenseitig auf, so daß aus der Tatsache, daß die Gesellschaft Aktien gerade unmittelbar vor dem Dividendenabschlag gekauft hat, sich irgend ein steuerlich ungünstiges Moment für die Gesellschaft nicht ergibt. Tritt in der Zeit nach Abschlag der Dividende eine Kurserhöhung ein, so wird diese allerdings — obgleich eine Realisierung des Besitzes nicht vorgenommen worden ist — den steuerpflichtigen Reingewinn erhöhen, weil der erhöhte Kurs am 30. 6. ja, wenn nicht die volle Dividende eingeholt ist, immer noch hinter dem Anschaffungspreis zurückbleibt (§ 261 HGB.).

Während sich beim bilanzierenden Kaufmann also Unbilligkeiten nicht ergeben, sind solche beim Privatmann unausbleiblich, und auch die Ausführungen von Bickerich können m. E. keine Hilfe bieten. Geht man zunächst von dem Normalfalle aus, daß der Steuerpflichtige kurz vor Abschlag der Dividende die Effekten kauft, die Dividende bezieht und dann eine Kurssteigerung nicht eintritt, so wird wohl auch Bickerich zweifellos zu dem Resultat kommen müssen, daß in diesem Falle ein steuerpflichtiger Kapitalertrag vorliegt. Es ist selbstverständlich ausgeschlossen, hier mit einem Spekulationsverlust wegen des Kursabschlages gegen den Kapitalertrag bei der Einkommensteuer aufzurechnen; denn entscheidend für die Frage, ob ein Spekulations-

verlust vorliegt oder nicht, muß immer die gesamte materielle Lage des Steuerpflichtigen vor und nach dem Geschäft sein. Wird die abgeschlagene Dividende innerhalb kurzer Zeit aufgeholt, verkauft der Steuerpflichtige innerhalb des dreimonatlichen Zeitraums das Wertpapier wieder und war eine Spekulationsabsicht vorhanden, so muß er den gesamten Gewinn versteuern. Dabei kann er natürlicherweise den gezogenen Kapitalertrag von dem Gewinn absetzen, weil dieser ja ohnehin — auch abgesehen von den Vorschriften des § 41 — der Steuerpflicht unterliegt. Beispiel: A. kauft am 15. Juni RM 10 000.— X-Aktien à 130 pCt., bezieht am 25. Juni die Dividende mit 10 pCt. und verkauft am 5. Juli das Papier mit 138 pCt. In diesem Falle sind 8 pCt. = 800 RM als Spekulationsgewinn — wenn sonst die Voraussetzungen des § 41 vorliegen — zu versteuern, 10 pCt. als Kapitaleinkommen, wobei die einbehaltenen 1 pCt. natürlich anrechnungsfähig sind. Die Auffassung von Bickerich, daß man in solchen Fällen auch den gezogenen Kapitalertrag als Spekulationsgewinn anzusehen hat, vermag ich nicht zu teilen. Einmal hindert dies der klare Wortlaut des Einkommensteuergesetzes, sodann muß aber auch durchaus bestritten werden, daß die von einem Privatmann gezogene Dividende auf Aktien sich als etwas anderes nach der Verkehrsauffassung darstellen kann, als eben Einkommen aus Kapital. Eine solche Verkehrsauffassung existiert nicht. Im übrigen würden sich praktisch zum Teil äußerst unerfreuliche Resultate ergeben. Wenn die Dividende von 10 pCt. beispielsweise nur mit 3 pCt. im Kurs aufgeholt würde, so müßten, wenn ich Bickerich richtig verstehe, hiervon 3 pCt. als Spekulationssteuer und 7 pCt. als Einkommen aus Kapitalvermögen versteuert werden; denn ich gehe davon aus, daß auch Bickerich die Steuerpflicht des kurzfristigen Dividendenbezieher dann annimmt, wenn eine Steigerung des Kurses überhaupt nicht eingetreten, vielmehr der Kursabschlag nicht aufgeholt worden ist.

Im Grunde genommen sind die von mir dargelegten Unbilligkeiten, die auf den ersten Blick besonders für den Steuerpflichtigen mit hohem Einkommen sehr schmerzlich erscheinen, nicht gegeben; denn im allgemeinen wird jeder Effektenkäufer wissen, wann der Kapitalertrag von ihm gezogen wird, und er muß eben — wie ich bereits in meinem Aufsatz in Nr. 13 des Bank-Archivs XXV. S. 258 dargelegt habe — die Tatsache, daß er unter Umständen bis zu 40 pCt. des Kapitalertrages als Einkommensteuer an den Fiskus zahlen muß, in seine Kaufkalkulation mit hineinnehmen. Erscheint ihm die steuerliche Belastung zu hoch, so muß er den Kauf unterlassen und ihn gegebenenfalls erst nach abgehaltener Generalversammlung vornehmen. Möglicherweise macht er hierbei — rein wirtschaftlich betrachtet — ein schlechtes Geschäft, weil häufig gerade nach Abschlag der Dividende diese im Kurs wieder aufgeholt wird. Die letztere Ueberlegung führt zu dem allgemeinen Lehrsatz hin, daß bei Effektenoperationen es fast immer verkehrt ist, steuerliche Erwägungen obwalten zu lassen; richtig wird es vielmehr sein, sich nur von wirtschaftlichen Gesichtspunkten leiten zu lassen und lieber die vorgesehenen Steuern zu bezahlen, als im unrichtigen Zeitpunkt das Geschäft anzufangen oder zu beendigen.

Dr. jur. Herbert von Breska, Berlin.

Gerichtliche Entscheidungen.

Handelsrecht.

1. § 383 ff. HGB., Bankkommission.

Auslegung eines Bestens-Auftrags.

Urt. des RG. — I 75/26 — vom 18. Nov. 1926 —. T.

Am 29. Oktober 1923 hatte der Bekl., ein ostpreussischer Gutsbesitzer, den Filialleiter der Kreisbank S. in N. beauftragt, für ihn 40 000 M 3½ prozentige Ostpreuß. Pfandbriefe im damaligen Börsenwert von zusammen etwa 39 GM „bestens“ zu kaufen. Die Papiere waren zunächst nicht käuflich. Als das dem Bekl. am 5. November auf der Filiale eröffnet wurde, meinte er, dann wäre nichts zu machen. Tags darauf gab der Filial-

leiter noch einmal die Papiere seiner Zentrale schriftlich zum Ankauf auf. Am 23. November erwarb die Kl. für den Bekl. die Papiere für 14 413,30 GM. Mitte Dezember hat die Kl. die Papiere für insgesamt 2915,23 GM wieder verkauft. Mit der Klage verlangt sie vom Bekl. den Preisunterschied mit 11 498,07 GM, da ihr der Bekl. auch zum Wiederverkauf Auftrag gegeben habe. Der Bekl. wendet ein: der Auftrag zum Kauf sei bereits am 31. Oktober erloschen; jedenfalls habe er durch seine Äußerung vom 5. November den Auftrag gekündigt. Kl. hätte nicht kaufen dürfen, ohne ihn zuvor auf die große Kurssteigerung aufmerksam zu machen; einen Verkaufsauftrag habe er überhaupt nicht gegeben. — Die Klage wurde abgewiesen. Auch die Revision der Kl. ist erfolglos geblieben. Die Gründe gehen dahin:

„Zutreffend beurteilt der Berufsrichter die Vertragsbeziehungen der Parteien nach den Regeln des Kommissionsgeschäfts. Ihm ist auch darin zuzustimmen, daß nach Lage der Sache unter Berücksichtigung von Treu und Glauben der Auftrag zum Ankauf der Papiere mit Ablauf des Monats Oktober 1923 noch nicht als erloschen gelten kann. Da ferner der Berufsrichter dahingestellt gelassen hat, ob der Bekl. am 5. November den Auftrag gekündigt oder vielmehr auch nach diesem Zeitpunkt sich nach der Ausführung des Auftrags erkundigt hat, so ist für die Revisions-Instanz davon auszugehen, daß der Auftrag weiterlief und noch Bestand hatte, als die Kl. am 23. November die Papiere für den Bekl. kaufte.

Der Berufsrichter legt nun weiter dar, daß die Kl. als Kommissionär die Pflicht hatte, die Interessen des Bekl. als ihres Kommittenten zu wahren und ihnen selbst vor den eigenen Interessen den Vorzug zu geben. Diese Pflicht hat die Kl. nach Ansicht des Berufsrichters dadurch verletzt, daß sie trotz der ungeheuren Kurssteigerung der Papiere . . . ohne Rückfrage beim Bekl. den Kauf vornahm, der zur Folge hatte, daß der Bekl. nun statt 39 GM die Summe von 14 413 GM zahlen sollte. Hiergegen wendet sich die Revision mit Unrecht. Es mag ihr zugegeben werden, daß bei der Erschütterung der Börse in jener Zeit des Uebergangs von der höchsten Inflation zur Stabilisierung niemand die Verhältnisse wirklich zu beherrschen vermochte. Es war auch sicherlich nicht von einer Bank zu erwarten, daß sie bei laufenden Aufträgen zum Ankauf von Wertpapieren im Hinblick auf Kursschwankungen vor endgültiger Ausführung des Auftrags immer erst noch einmal bei ihrem Kunden Rückfrage hielt. Hier aber hat der Vorderrichter richtig erkannt, daß der Fall besonders liegt. Der Filialleiter der Kl. der mit dem Bekl. persönlich verhandelt hatte, konnte unmöglich, wenn der Bekl. seinem Vorschlag gemäß „bestens“ zu kaufen Auftrag gab, dies so auffassen, daß der Bekl. nun auch zu jedem beliebigen hohen Kurs die Pfandbriefe erwerben wolle. Er mußte, nachdem er noch dazu mindestens am 5. November durch den Bekl. an das laufende Geschäft erinnert worden war, Sorge tragen, daß die Belastung des Bekl., der sich auf die Sachkunde der Kl. verließ, nicht ins Uferlose ging. In den kleinen Verhältnissen des Filialbetriebs bedeutet es auch für jene Zeit stärkster Anspannung für die Banken keine Unbilligkeit, wenn ihnen zugemutet wird, den Kunden nach bereits wochenlang schwebendem Auftrag auf völlig veränderte Verhältnisse aufmerksam zu machen, unter denen sie ohne neue Auftragsbestätigung geradezu annehmen mußten, daß der Kunde das Geschäft jetzt unmöglich noch in gleicher Weise ausgeführt zu haben wünschte wie zuvor. Die Revision meint, es sei Sache des Bekl. gewesen, sich um die Kursbewegungen zu kümmern, während ein Bankauftrag schwebte. Es mag sein, daß der Bekl. sich über einen Ankauf der Papiere zu immerhin erheblich höherem Kurse nicht hätte beklagen können, sich vielmehr auf seine eigene Aufmerksamkeit hätte verweisen lassen müssen. Daß aber wenigstens in großen Zügen die Kl. seine Interessen wahrnehmen würde, darauf durfte er vertrauen. Mit einer vernünftigen Auslegung seines Auftrags durfte er rechnen; er brauchte nicht anzunehmen, daß sein Auftrag ihm ein solches Risiko brachte, wie es die ganz ungewöhnlich starke Kurssteigerung zur Folge hatte. Die Kl. handelte mit dem Ankauf der Papiere den Weisungen des Bekl., wie sie sie nach Treu und Glauben auffassen mußte, zuwider, so daß der Bekl. das Geschäft gemäß § 385 HGB. nicht für seine Rechnung gelten zu lassen brauchte.

Es entsteht darnach die Frage, ob der Bekl. das Geschäft gleichwohl durch seinen am 27. November gegebenen Verkaufsauftrag genehmigt hat. Der Vorderrichter meint, der Bekl. habe diesen neuen Auftrag nur unter der Bedingung gegeben, daß er den Ankauf gegen sich gelten lassen müßte; da dies nicht der Fall sei, sei die Bedingung nicht eingetreten. Der Revision ist zuzugeben, daß hier von einer Bedingung, von einem künftigen ungewissen Ereignis, nicht wohl die Rede sein kann. Indessen liegt dem doch ein richtiger Gedanke zugrunde. Der Bekl. hat den Verkaufsauftrag nach der Feststellung des Berufsrichters erst gegeben, nachdem der Filialleiter der Kl. ihm dargelegt hatte, daß er entweder den Kaufpreis aufbringen

oder den Auftrag zum Wiederverkauf geben müsse. Er wählte das nach seiner Ansicht kleinere Uebel des Verkaufsauftrags. Damit wollte er sich aber sicherlich nicht irgendwelcher Rechte begeben, die er nach der durch die Kl. geschaffenen Rechtslage hatte. Das Bewußtsein, dadurch zu genehmigen, was geschehen war, obgleich dies seinem Auftrag zuwiderlief, lag ihm fern. Auch war der Verkauf für die Kl., wenn sie die angekauften Wertpapiere selbst behalten mußte, das nach Lage der Sache einzig Richtige, was zur Minderung des Schadens für den, den es anging, dienen konnte und gedient hat. Auch die Kl. konnte nicht annehmen, daß durch den in der Zwangslage gegebenen Verkaufsauftrag des Bekl. nun jede Erörterung der Frage, ob sie beim Ankauf die Interessen des Bekl. als Kommissionärin richtig wahrgenommen hatte, ausgeschlossen sein werde. Der Bekl. kann darnach immer noch von seinem Rechte, den Ankauf als für seine Rechnung geschehen abzulehnen, Gebrauch machen und braucht deswegen die nach dem Verkauf bleibende Differenz ebensowenig der Kl. zu bezahlen wie den Kaufpreis im Falle unterbliebenen Verkaufs. Dann kann aber unerörtert bleiben, ob die Kl. auch beim Verkauf wiederum, wie der Vorderrichter annimmt, die Interessen des Bekl. ungenügend wahrgenommen hat; denn den Bekl. geht der Verkauf, nachdem er den Ankauf nicht gegen sich gelten zu lassen braucht, nichts an, und die Kl. hat damit, wie sich zeigt, nur ihre eigenen Interessen wahrzunehmen gehabt. Aus diesen Gründen mußte die Revision zurückgewiesen werden.“

2. Zu §§ 383 ff. HGB.

„Bestens“-Aufträge in amtlich nicht notierten Werten. Art der Ausführung.

Urt. des RG. — I 86/26 — vom 24. November 1926.

Die Bekl. zu 1, offene Handelsgesellschaft in F. (neben der ihre persönlich haftenden Gesellschafter mitverklagt sind), war Kundin des Kl., eines Bankiers in H. Durch Telegramm vom 13. September 1923, das den Kl. am Nachmittag dieses Tages erreichte, gab sie den Auftrag, „30 Bremer Papiere Emders Reederei bestens zu kaufen“. Am 18. September übersandte Kl. der Bekl. Rechnung über, für sie zum Kurs von 550 000 pCt. gekaufte M 30 000 Emders Reedereiaktien. In einem Ferngespräch vom folgenden Tag teilte der Kl. einem der Inhaber der Bekl. mit, der Kurs sei irrtümlich mit 550 000 pCt. angegeben, er betrage tatsächlich 550 Millionen pCt. Der Teilhaber der Bekl. erklärte sich außerstande, einen so hohen Betrag zu bezahlen, und beauftragte den Kl. mit dem Wiederverkauf der Aktien. Schon vor dem Ferngespräch hatte die Bekl. am gleichen Tag den Kl. um Aufklärung ersucht, warum der Auftrag vom 13. weder an der Börse vom 14. (Freitag) noch an der vom 17. (Montag) zur Ausführung gelangt sei. Kl. entgegnete, er habe den Auftrag am 14. mangels Angebots nicht zur Ausführung bringen können, habe ihn aber am 17. zum Kurse von 550 Millionen M ausgeführt. Am 28. September erfolgte durch die Hamburger Bankfirma L. J. & Co., die für den nicht an der Börse zugelassenen Kl. dessen Börseneffektengeschäfte besorgte und dessen Wertpapiere einschließlich derjenigen der Bekl. in Verwahrung hatte im Exekutionsweg der Verkauf der genannten und anderer Effekten der Bekl. — Den aus dem Geschäft zu seinen Gunsten sich ergebenden Saldo berechnet Kl. auf rund 1000 Dollars. Hiervon fordert er einen Betrag von 3360 GM. Die Bekl. haben die Abweisung der Klage beantragt und widerklagend die Wiederverschaffung des Eigentums an denjenigen Papieren gefordert, die, außer den Emders Reedereiaktien, noch zur Deckung ihrer Schuld verkauft worden waren. Das LG. hatte zu Gunsten der Bekl. erkannt; das OLG. hat sie zur Bezahlung von RM 3005,40 verurteilt und die Widerklage abgewiesen. Die Revision der Bekl. führte zur Aufhebung des Berufungsurteils und zur Zurückverweisung der Sache an das Berufungsgericht.

Aus den Gründen:

„Das Berufungsgericht hat angenommen, daß die . . . Geschäftsbeziehungen der Parteien nach den Grundsätzen des Kommissionsgeschäfts zu beurteilen seien. Es entnimmt dies aus der Fassung des Briefes des Kl. vom 20. September, worin Kl. von einem erhaltenen Kaufauftrag spricht, und aus dem Wortlaut der Debetnoten („kaufte für Sie“). Die Auffassung des angefochtenen Urteils erscheint frei von Rechtsirrtum. Die Vereinigung von Hamburger Banken und Bankiers hat in dem von ihr erstatteten Gutachten allerdings die Meinung vertreten, das Geschäft sei nach den Geschäftsbedingungen des Ausschusses des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, da es sich auf unnotierte Werte bezogen habe, als Eigengeschäft des Kl. aufzufassen. Auf die äußere Fassung der Noten und Ausführungsanzeigen kann nun allerdings wohl allein . . . ausschlaggebendes Gewicht für die Beurteilung der Natur der Geschäftsbeziehungen nicht gelegt werden. Mit Recht

hat aber das angefochtene Urteil darauf hingewiesen, daß es sich vorliegendenfalls bei der Auftragsempfängerin um eine kleine, ein Ladengeschäft betreibende Firma handele, bei welcher ohne besondere Anhaltspunkte nicht anzunehmen sei, daß sie das Geschäft im Widerspruch zu der Fassung ihrer Debetnoten und ihrer Ausführungsanzeige den von der Zentralberufsvertretung der Großbanken festgelegten Grundsätzen habe unterwerfen wollen. Ein Revisions-Angriff ist in dieser Richtung auch nicht erfolgt."

(Die folgenden Ausführungen betreffen den von der Bekl. erhobenen Rechtsbehelf der arglistigen Täuschung. Diesen Einwand hat der Berufungsrichter zurückgewiesen. Das RG. billigt diese, großenteils auf dem tatsächlichen Gebiet liegende Entscheidung und weist die, teilweise verfahrensrechtliche Revisionsrügen zurück.)

„Die Bekl. haben sich weiter darauf berufen, sie brauchten das Ankaufsgeschäft gemäß § 385 HGB. nicht gegen sich gelten zu lassen, da der Kl. nicht gemäß ihren Weisungen gehandelt habe. . . . Es ist dem angefochtenen Urteil darin beizutreten, daß die telegraphische Erteilung des Auftrags die Weisung in sich schloß, ihn am nächsten Börsentag auszuführen. Eine verspätete Ausführung war weisungswidrig und berechtigte die Bekl., das Ausführungsgeschäft zurückzuweisen. Demnach war die Ausführung am 17. statt am 14. weisungswidrig und hatte jene Berechtigung der Bekl. zur Folge. Ohne Bedeutung ist, ob die Ausführung am 14. unmöglich war. War es nicht möglich, den Auftrag so wie angewiesen auszuführen, so hatte seine Ausführung ganz zu unterbleiben, es sei denn, daß die Voraussetzungen des § 665 BGB. gegeben waren; auf deren Vorliegen hat sich der Kl. aber nicht bezogen. — Die Folgen der weisungswidrig verspäteten Ausführung des Geschäfts konnten dadurch, daß die Bekl. sich mit dieser einverstanden erklärten, beseitigt werden. . . . Auf das Schreiben des Kl. vom 20. September, worin er mitteilte, daß die Ausführung des Auftrags am 14. mangels Angebots unterblieben und erst am 17. zu einem Kurs von 550 Millionen M erfolgt sei, haben die Bekl. keine Veranlassung genommen, das Geschäft wegen verspäteter Ausführung zurückzuweisen, haben vielmehr Anweisung zu Maßnahmen gegeben, durch welche ihre aus dem Ankauf entstandenen Verpflichtungen gedeckt werden sollten. Damit haben sie auf das Recht, das Ausführungsgeschäft wegen verspäteter Ausführung zurückzuweisen, verzichtet. Dieses Recht hätte ihnen, wie bemerkt, auch zugestanden, wenn die Ausführung am 14. September unmöglich gewesen wäre. In ihrem Verhalten ist unter diesen Umständen ein . . . Verzicht auf das Recht der Zurückweisung der verspäteten Geschäftsausführung zu erblicken.

Die Bekl. konnten aber bei der Annahme des Ausführungsgeschäfts noch nicht übersehen, ob die Angabe des Kl., womit er die verspätete Ausführung entschuldigte, den Tatsachen entsprach, ob nicht vielmehr die Ausführung des Geschäfts, so wie sie vorlag, auf ein pflichtwidriges, zum Schadenersatz verpflichtendes Verhalten des Kl. zurückzuführen war. Ein Verzicht der Bekl. auf ihnen etwa aus diesem Grunde zustehende Schadenersatzansprüche ist daher nicht anzunehmen. Es können auch hier keine rechtlichen Bedenken bestehen, solche Schadenersatzansprüche aus der schuldhaften Ausführung des Geschäfts zuzulassen (Staub § 385 Abn. 9, Düringer-Hachenburg § 385 Anm. 10). Die abweichende Auffassung des Berufungsrichters beruht auf rechtsirrtümliche Beurteilung des Sachverhalts.

Es ist somit zu prüfen, ob dem Kl. bei der Ausführung des Auftrags ein schuldhaft pflichtwidriges Verhalten zur Last zu legen ist. — Es wird nichts dagegen einzuwenden sein, wenn der Kl. aus der Fassung des Auftragstelegramms einen Wunsch der Bekl. entnommen hat, daß ihr Auftrag zunächst an der Bremer Börse ausgeführt werde. Auch das Gutachten der Bankvereinigung billigt diese Auffassung." (Es folgt die Zurückweisung einer Prozeßbrühe der Revision.) „Es würde somit nicht als schuldhaft erachtet werden können, wenn der Kl. am 14. September den Auftrag der Bekl. an der Bremer Börse zur Ausführung zu bringen versucht hätte; . . . dies selbst dann, wenn H. der Haupthandelsplatz für die in Rede stehenden Wertpapiere war. Stellte sich aber heraus, daß die Ausführung des Kaufauftrags wegen mangelnden Angebots in Bremen nicht möglich war, so wäre es die Pflicht des Kl. gewesen, wenn er den Auftrag noch ausführen wollte, den Ankauf auch am 15. September noch zu versuchen. Das Gutachten der Bankvereinigung geht von der gleichen Auffassung aus. Da es sich um ein offiziell nicht notiertes Papier handelte, so war, nach der tatsächlichen Feststellung des angefochtenen Urteils, ein Ankauf im freien Handel an und für sich auch möglich. Das Berufungsgericht verneint, daß nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage ein Ankauf an diesem Tag in Bremen möglich gewesen wäre. Es verneint aber auch, daß der Kl. verpflichtet gewesen wäre, einen Ankauf in H. zu versuchen. Diese Auffassung beruht auf

einer Verkennung der Pflichten des Kommissionärs zur Wahrung der Interessen seines Kommittenten. Durfte der Kl. nach der Fassung des Auftragstelegramms auch zunächst die Ausführung des Auftrags in Bremen versuchen, so handelte es sich dabei doch offensichtlich nicht um eine so strikte Weisung, daß der Kl. jede andere Art der Ausführung des Auftrags, wenn sie den Interessen der Bekl. zu dienen geeignet war, als mit dem mutmaßlichen Willen des Auftraggebers unvereinbar von der Hand weisen mußte. Es fehlte dem Kl. ja auch an jedem Anhaltspunkte dafür, daß die Bekl. ein besonderes Interesse an der Ausführung gerade in Bremen hatten. Kl. konnte aus der Fassung des Telegramms nicht mehr entnehmen als daß die Bekl. Bremen für einen günstigen Ankaufplatz hielten. Erwies sich, daß diese Meinung irrig war, in Bremen vielmehr ein genügendes Angebot fehlte, so wäre es die Pflicht des Kl. gewesen, den Versuch zum Ankauf mindestens an seinem eigenen Börsenplatz zu machen, zumal wenn ihn die Kurse vom 14. September darüber belehren mußten (wie die Bekl. behaupten), daß an diesem Tag ein Handel in diesen Papieren stattgefunden hatte. Eine solche Verpflichtung bestand um so mehr, wenn tatsächlich H. der Haupthandelsplatz für diese Aktien war. Die Kenntnis der solchenfalls in H. bestehenden günstigeren Einkaufsmöglichkeit war von dem, als kaufmännischer Fachmann auftretenden Kl. zu erfordern. — Bei pflichtmäßiger Ausführung des Geschäfts hätte also Kl. versuchen müssen, am 15. September den Kaufauftrag in H. bestens auszuführen. Er hätte, wenn das am 15. September nicht gelang, am 17. September einen erneuten Versuch in H. machen müssen, wenn er nach pflichtmäßiger Prüfung zu dem Ergebnis gelangen mußte, daß hier ein günstiger Kauf möglich sein würde. Die tatsächlichen Feststellungen des Berufungsgerichts genügen nicht, um eine Entscheidung darüber zu treffen, ob der Kl. bei Innehaltung seiner vorstehend dargelegten Verpflichtungen zu einem günstigeren Kauf, als tatsächlich von ihm am 17. September vorgenommen, hätte gelangen können. Es wird Aufgabe des Berufungsgerichts sein, bei erneuter Verhandlung diese Punkte zu erörtern und das danach sich ergebende Rechtsverhältnis der Parteien festzustellen, sowie auch zu prüfen, inwieweit danach der Verkauf der anderen Effekten der Bekl. nicht notwendig, sondern durch das pflichtwidrige Verhalten des Kl. verursacht war."

(Die noch folgenden Darlegungen betreffen die Berechnung des Anspruchs. Dabei ist bemerkt, daß für die von der Revision vertretene Anwendbarkeit des § 65 Aufwertungsgesetz keine ausreichenden Anhaltspunkte gegeben seien; es erhele nirgends, daß die Parteien ihre Geschäftsbeziehungen den Grundsätzen des Kontokorrents haben unterstellen wollen.)

Nachschrift der Schriftleitung.

Wir halten die beiden vorstehend mitgeteilten Entscheidungen des Reichsgerichts nicht für unbedenklich:

a) Bei dem Urteil vom 18. November 1926 handelt es sich zweifellos um einen Fall aus der schlimmsten Inflationszeit, und die damaligen Verhältnisse sind für die Stellungnahme des Reichsgerichts sicher von maßgeblicher Bedeutung gewesen. Leider hat jedoch das Reichsgericht sich ganz allgemein dahin ausgesprochen, daß bei einem bis auf Widerruf erteilten Bestensauftrag dem Kommissionär eine Sorgfaltspflicht dem Kommittenten gegenüber nach der Richtung obliege, daß er bei ungewöhnlich starken Kurssteigerungen den Auftrag nicht ohne vorherige Rückfrage beim Kommittenten zur Ausführung bringen dürfe. Dieser Standpunkt ist weder mit den Erfordernissen der wirtschaftlichen Billigkeit, noch mit denen der Rechtssicherheit, noch mit den technischen Verhältnissen des Bankbetriebs vereinbar. Der Kommittent, welcher einen unlimitierten Auftrag bis auf Widerruf erteilt, bringt damit zum Ausdruck, daß er auf Grund eines Interesses irgendwelcher Art, welches den Bankier nichts angeht, das betreffende Papier bestmöglichst zu erwerben oder zu veräußern wünscht; niemand verhindert ihn, ein Limit zu setzen, wenn er das Wort „bestens“ nicht wörtlich verstanden sehen will. Vom Standpunkte der Rechtssicherheit aus wird ein bedenkliches Moment der Ungewißheit in die Beziehung zwischen Kommissionär und Kommittent dadurch getragen, daß die Meinungen darüber, wann eine Kurssteigerung als eine ganz ungewöhnlich starke anzusehen ist, außerordentlich auseinandergehen können; der Kommittent kann unter solchen Umständen den Bankier regreßpflichtig machen, wenn er auf Grund von Bedenken der vom Reichsgericht ihm nahegelegten Art die Ausführung des Auftrags zu einem ungewöhnlich hohen Kurse bis zum Eingang der Rückäußerung des Kommittenten mit dem Erfolge unterlassen hat, daß die Papiere, an deren Erwerb dem Kommittenten unter allen Umständen gelegen ist, demnach zu einem noch höheren Kurse angeschafft werden müssen. Endlich würde die Befolgung der Richtlinie des Reichsgerichts bei Innotnahme der-

artiger Aufträge eine umständliche und schwierige Kontrolle und Vergleichung der Kurse des Ausführungstages und des Auftrages erforderlich machen, namentlich wenn mehrere Bankstellen, wie Filiale und Zentrale oder Lokalbankier und Börsenbankier, an der Ausführung des Auftrages beteiligt sind. Ein Bankier, welcher auf individuelle Behandlung seiner Kundschaft Wert legt, wird gewiß im Geschäftsinteresse derartigen Kursveränderungen seine Aufmerksamkeit zuwenden und, wo ihm dies richtig erscheint, nach der Richtlinie des Reichsgerichts zu verfahren suchen; eine Rechtspflicht zu einem solchen Verhalten kann ihm jedoch nicht zugemutet werden; die außergewöhnliche Mühewaltung und das außerdem für ihn hierbei bestehende Risiko wird jedenfalls durch die normale Kommissionärprovision nicht abgegolten.

b) Das Urteil vom 24. November 1926 geht insofern fehl, als es sich in Widerspruch mit dem Gutachten der Vereinigung von Hamburger Banken und Bankiers setzt, wonach das Geschäft nach den Geschäftsbedingungen der Ständigen Kommission für unnotierte Werte beim Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes geschlossen und nach Maßgabe dieser Bedingungen als Eigengeschäft anzusehen war. Befremdlich ist zunächst schon die Kennzeichnung des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes als Zentralberufsvertretung der Großbanken; dem Reichsgericht sollte nicht unbekannt sein, daß der Centralverband sich als die Spitzenvertretung des gesamten deutschen Bank- und Bankiergewerbes darstellt, in welcher die Großbanken als gewöhnliche Mitglieder neben einer ungleich zahlreichen Menge von Mittelbanken, Kleinbanken, Privatbankfirmen und Genossenschaftsbanken vertreten sind; die Ständige Kommission für Geschäfte in amtlich nicht notierten Werten insbesondere setzt sich ganz überwiegend aus Inhabern von Privatbankfirmen zusammen. Davon abgesehen hat der erkennende Senat des Reichsgerichts selbst in seiner Entscheidung vom 27. Oktober 1926 (Bank-Archiv Bd. XXVI S. 184) ausgesprochen, daß bei Geschäften in amtlich nicht notierten Werten im Zweifel ein Eigengeschäft und kein Kommissionsgeschäft als vorliegend anzusehen ist, so daß also die fraglichen Geschäftsbedingungen, welche für den Privatmann, der sich ihnen unterwarf, in gleicher Weise, wie amtliche Börsenbedingungen maßgebend waren, in dem hier in Betracht kommenden Punkte lediglich den vom Reichsgericht selbst als normal bezeichneten Zustand zu Grunde gelegt wissen wollten. Bedenklich sind sodann aber auch die Ausführungen über die Sorgfaltspflicht des Kommissionärs bei der Auswahl des Börsenplatzes, an welchem das Geschäft auszuführen ist. Gerade wenn das Reichsgericht das vorliegende Geschäft als Kommissionsgeschäft behandelt sehen will, mußte es der vom Kommittenten gegebenen Weisung zum Ankauf der Papiere in Bremen entscheidende Bedeutung beilegen. Ob der Kommissionär die Ausführungsmöglichkeiten verschiedener Börsen dann zu berücksichtigen hat, wenn der Kunde keine bestimmte Ausführungsbörse vorgeschrieben hat, ist bekanntlich streitig (verneinend Weisbart, in Holdheims Monatsschrift 14 S. 137, bejahend Breit im CV.-Kommentar zum BörsG. S. 419), aber auch Breit a. a. O. erkennt an, daß eine andere Börse dann nicht in Betracht kommt, wenn der Kommittent eine Bestimmung über die Ausführungsbörse ausdrücklich getroffen hat. War der im Telegramm des Kommittenten vorliegend gebrauchte Ausdruck „Bremer Papiere“ für Aktien der in Hamburg ansässigen Gesellschaft übereinstimmend mit den tatsächlichen Feststellungen des Berufungsgerichts dahin zu verstehen, daß der Ankauf in Bremen vorgenommen werden sollte, dann ist nicht einzusehen, warum das RG. dieser Bestimmung den Charakter einer strikten Weisung abspricht und sich noch dazu auf die Offensichtlichkeit einer abweichenden Willensmeinung des Kommittenten bezieht. Wie würde das Reichsgericht entschieden haben, wenn der Kommittent den Auftrag in Kenntnis der Unausführbarkeit in Bremen widerrufen hätte und alsdann dem Anspruch des Kommissionärs begegnet wäre, die in Hamburg auftragswidrig vorgenommene Ausführung gegen sich gelten zu lassen?

Beide Entscheidungen leiden u. E. an dem gemeinsamen Mangel, daß sie ungenügende oder unzweckmäßige Dispositionen des Kommittenten zu dessen Gunsten auf Kosten des Kommissionärs zu korrigieren suchen, wobei an die Sorgfalt des Kommissionärs übermäßige Anforderungen gestellt werden, nicht unbeeinflusst durch eine spätere, im Zeitpunkt des Urteils feststehende, im Zeitpunkt der Auftragsausführung jedoch noch im Ungewissen liegende Entwicklung der Verhältnisse.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grünwald.

Die Bank von England¹⁾.

(Schluß.)

Der Mechanismus der Notenausgabe durch das ad hoc geschaffene Issue Department war durch das Peelsche Bankgesetz von 1844 so zwangsläufig gestaltet worden, daß diese Abteilung der Bank von England fast den Charakter einer lediglich nach festumrissenen Vorschriften arbeitenden staatlichen Verwaltungsbehörde erhalten hat. Die Erfüllung der übrigen Aufgaben einer Zentralnotenbank im Rahmen des eigentlichen Bankgeschäfts liegt dem Banking Department ob, und da ist es besonders beachtenswert, daß diese private Bank ihrer Pflichten als zentrale Kreditquelle und Hüterin der Währung stets eingedenk gewesen ist, ohne daß ihr Geschäftsgebaren durch besondere gesetzliche Bindungen geregelt zu werden brauchte. Der einzige Unterschied gegenüber den anderen Aktienbanken besteht in der der Bank von England auferlegten Pflicht, statt einer Jahresbilanz die erwähnten Wochenausweise in vorgeschriebener Form zu veröffentlichen. Im übrigen begnügte man sich in typisch englischer Weise mit der Tradition, die sich im Laufe der Zeit herausgebildet und bewährt hatte. Dieses Festhalten an der Tradition aber, das natürlich auch mancherlei Nachteile im Gefolge hat, zeigt sich ebenfalls in der Zurückhaltung gegenüber moderner Publizitätsauffassung; der undurchsichtige Wochenausweis erfährt keinerlei Aufhellung etwa durch gelegentliche Ausführungen des Leiters der Bank von England über Fragen der Geschäftspolitik. Sogar den Anteilseignern (Aktionären) wird selbst auf bestimmte Fragen genauere Auskunft vorenthalten mit dem lakonischen Hinweis auf deren Inopportunität.

Der auf S. 281 in Nr. 11 abgedruckte Ausweis vom 16. Februar d. J. sei hier wiederholt, soweit er sich auf das Banking Department bezieht:

Banking Department.

Proprietors' Capital . £ 14 553 000 (Aktienkapital)	Government Securities £ 29 812 691 (Regierungsschuldverschreibungen)
Rest " 3 634 425 (Reservefonds plus unverteilter Gewinn)	Other Securities " 74 428 607 (Andere Wertpapiere)
Public Deposits " 17 507 674 (Öffentliche Guthaben)	Notes " 32 439 930 (Noten der Bank von England)
Other Deposits " 102 282 388 (Private Guthaben)	Gold and Silver Coin " 1 298 601 (Gold- und Silbermünzen)
Seven-day and other Bills " 2,342 (Tägige und andere Wechsel, sog. Postwechsel)	
£ 137 979 829	£ 137 979 829

Der erste Passivposten, Proprietors' Capital, weist auf den privaten Charakter der Bank von England hin. Dieses Grundkapital von 14,6 Mill. £ ist seit 1816 unverändert. Die Anteile werden zu 100 £ oder einem Vielfachen hiervon gehandelt; die Eigentumsübertragung wird lediglich durch Eintragung in die Bücher der Bank bewirkt. Die Ausübung des Stimmrechts als Anteilseigner („stockholder“) ist jedoch an den Besitz von mindestens 500 £ geknüpft, aber jeder Anteilseigner hat auch bei noch so großem Besitze von Anteilen nur eine Stimme, nach einer Festsetzung, die bereits im Jahre 1694 getroffen wurde. Im März und im September finden die halbjährlichen Generalversammlungen statt, in denen jedoch über die verschiedenen bankpolitischen Fragen keine Aussprache stattfindet. In der Hauptsache wird lediglich die Höhe der Dividende festgesetzt. Diese betrug — aufs Jahr berechnet — seit 1914 10, dann 11%; seit März 1923 beläuft sie sich auf 12%.

Für die Geschäftsführung der Bank sind gleichfalls noch die im Jahre 1694 getroffenen Bestimmungen maßgebend. Sie liegt einem Gremium von 26 Personen, dem Board of Directors, ob, das sich aus 24 „Directors“, was man am

¹⁾ Vgl. Bank-Archiv Nr. 11 vom 1. März 1927, S. 280 bis 284.

richtigsten wohl mit „Aufsichtsräten“ übersetzt, sowie dem Governor (Präsident) und dem Deputy-Governor (stellv. Präsident) zusammensetzt. Die Wahl ins Board (oder Court) of Directors setzt den Besitz an Anteilen der Bank in bestimmter Mindesthöhe voraus. Zu Direktoren werden hauptsächlich im englischen Wirtschaftsleben erfolgreich tätige Persönlichkeiten, also Angehörige des Handels und der Industrie, auch des Bankiergewerbes gewählt, während man die Wahl von Vorstandsmitgliedern von Aktienbanken vermied; erst vor kurzer Zeit ist man von diesem nur historisch verständlichen Brauch in einem Falle abgewichen. Die Zugehörigkeit zum Board of Directors bedingt nicht das Aufgeben der privaten Tätigkeit. Es tritt wöchentlich einmal zu einer Besprechung zusammen; besonders wichtige Angelegenheiten unterliegen der Entscheidung einer besonderen Kommission, des Committee of Treasury.

Der Governor und sein Stellvertreter treffen die Entscheidungen in den wichtigeren Angelegenheiten des laufenden Geschäfts und die für die Durchführung der Diskont- und Währungspolitik erforderlichen Maßnahmen. Sie werden aus den Kreisen der Direktoren zunächst auf ein Jahr und dann für den gleichen Zeitraum meist einmal wiedergewählt; fast stets rückt der Deputy-Governor zum Governor auf. Um in schwierigen Zeiten eine Kontinuität in der Geschäftsführung sicherzustellen, ist die übliche zweijährige Amtsdauer des öfteren durch Wiederwahl verlängert worden. So geschah dies in der letzten Zeit während des Krieges bei Lord Cunliffe, der sein Governoramt fünf Jahre lang verwaltete. Am 6. November 1919 beschloß das Court of Directors, der nächsten Generalversammlung im März 1920 die Wahl des bisherigen Deputy-Governor Montagu Collet Norman zum Governor vorzuschlagen — und wie bekannt, steht Herr Montagu Norman noch jetzt, also nunmehr volle sieben Jahre, an der Spitze der Bank von England. Es kann dies als ein Symptom gewertet werden. Wie das englische Recht im Gegensatz zum kontinentalen Recht seinen Ausgangspunkt stets vom Einzelfalle nimmt, wurde auch die Geschäftspolitik der Bank von England von der jeweiligen Situation bestimmt. Graf von Rosebery konnte daher treffend sagen: „We have always wriggled through somehow“. Die schweren Erschütterungen des Weltkrieges, die wirtschaftliche Machtverschiebung namentlich zwischen England und den Vereinigten Staaten, die englische Inflation, alles dies scheint die Erkenntnis der Notwendigkeit gezeitigt zu haben, selbst auf Kosten traditioneller Gepflogenheiten auch die Bankpolitik nach einem auf weite Sicht gefaßten Plane zu führen.

Auf weitere Einzelheiten der Geschäftsführung — z. B. die Funktionen des Comptroller, des Chief-Cashier — kann hier nicht näher eingegangen werden.

Daß die Bank von England oft scherzhaft die Old Lady of Threadneedlestreet genannt wird, ist auf die Lage ihrer Zentrale in dieser Straße zurückzuführen. Sie besitzt im übrigen zehn Zweiganstalten, von denen sich zwei gleichfalls in London befinden.

Der zweite Passivposten des Wochenausweises führt die lakonische und nicht ohne weiteres verständliche Bezeichnung „Reserve“. Die Bank hatte bis 1720 alle Gewinne an die Aktionäre verteilt, ohne einen Ausgleichsfonds zu schaffen. Nach den schmerzlichen Erfahrungen bei dem sog. Südseeschwindel in jenem Jahre begann sie einen Reservefonds anzusammeln; der seit langer Zeit nicht unter 3 Mill. £ sinkt. Diesem werden ständig die entstehenden Gewinne zugeführt, bis über sie in den beiden Generalversammlungen verfügt wird. Die Folge ist ein ständiges Wachstum dieses Postens (sofern nicht Verluste entstanden sind) von April bis September und von Oktober bis März (bis auf ca. 3,8 Mill. £). Dieser Posten ist also der Reservefonds (aber nicht die „Reserve“!). Näheres hierüber s. u. unter „Notes“; er bildet zusammen mit dem Proprietors' Capital, dem Grundkapital, die eigenen Mittel der Bank. Eine nicht ausgewiesene, stille Reserve hat diese übrigens in dem 16 000 qm Grundfläche umschließenden Bankgebäude, dessen Wert in der Vorkriegszeit auf mehr als 2½ Millionen £ geschätzt wurde.

Der dritte und vierte Passivposten, die Depositen, stellen die fremden Gelder der Bank dar. Die Public Deposits zeigen sie als den Bankier der Regierung, der gegen Vergütung die Kassenführung und Schuldenverwaltung des Staates, seines besten Kunden, übernommen hat. Die wichtigsten Teile des Kontos der öffentlichen Guthaben wurden bis in die letzten Jahre hinein erläutert durch den Zusatz im Ausweis: „including Exchequer, Savings Banks, Commissioners of National Debt, and Dividend Account“. Das Exchequerkonto ist das Zentralkonto des Staates bei der Bank; ihm fließen die täglichen Einnahmen aus Zöllen, Steuern und Stempelabgaben, die Erträge aus dem

staatlichen Wald- und Forstbesitz und die jeweils verfügbaren Gelder der Post- und Telegraphenverwaltung zu, und aus ihm werden die laufenden Ausgaben des Staates beglichen. Der täglich festgestellte Saldo dieses Kontos, das sog. Consolidated Fund, steht der Bank von England zur Anlage nach freiem Ermessen zur Verfügung.

Das Unterkonto der öffentlichen Guthaben „Savings Banks“ enthält die von den „Trustee Savings Banks“, d. s. staatlich garantierten Sparkassen, sowie von der Postsparkasse herührenden Gelder, die zum größten Teil in Staatsschuldverschreibungen angelegt werden. Das Konto der Commissioners of National Debt umfasst die dieser Kommission zur Tilgung der Staatsschulden überwiesenen Beträge. Diese Kommission hat die Verwendung dieser Gelder zu bestimmen und nebenher auch die eben erwähnte Anlage der Sparkassengelder zu besorgen.

Auf dem vierten Unterkonto „Dividend Account“ werden die Beträge angesammelt, die zur Zinszahlung der Staatsschuld (am 5. des ersten Monats jedes Quartals) dienen.

Die Bewegung des Kontos der öffentlichen Guthaben pflegt keine unvorhergesehenen Veränderungen zu bringen, zumal die Regierung sich verpflichtet hat, Abhebungen nur nach Maßgabe ihres Bedarfs vorzunehmen. Bemerkenswert ist unter den Schwankungen die Zunahme dieses Postens im ersten Vierteljahr; sie ist bedingt durch die in dieser Periode, also nur einmal im Jahre fälligwerdende Einkommensteuer. Wenn auch durch entsprechende Dispositionen eine größere Gleichmäßigkeit erstrebt wird (die ja nur Stichproben bringende Tabelle 3 — in Spalte 2 — ergibt kein scharfes Bild), zeigt der Posten im Jahre 1926 doch folgende Bewegung:

3. 3.	13,5 Millionen £
10. 3.	16,8 „ „
17. 3.	19,8 „ „
24. 3.	14,4 „ „
31. 3.	35,4 „ „
7. 4.	13,2 „ „

Die „Other Deposits“ enthalten alle „andern“ als die öffentlichen Guthaben. Hier sind zwei Gruppen zu unterscheiden: einmal die Einlagen öffentlich-rechtlicher Körperschaften, fremder Regierungen und Privater, also Firmen des Handels und der Industrie im In- und Ausland; alsdann die Guthaben, die von andern Banken bei der Bank von England — die „Bankers' Balances“ — gehalten werden. Von besonderer Bedeutung und Wichtigkeit sind die letzteren, die auch bis zum 27. 12. 1877 gesondert ausgewiesen wurden. Die englischen Banken halten nur soviel Barreserven („till money“ oder „cash in hand“), wie der reguläre Kassenverkehr es verlangt. Ein weiterer Teil der als flüssige Mittel angesehenen und benötigten Gelder wird in Guthaben bei andern Banken oder als Ruf- und kurzfristige Gelder („money at call and short notice“) angelegt. Der größte Teil jedoch wird als Depositum der Bank von England zugeführt. In den Bilanzen werden Kasse und Guthaben bei der Bank von England zusammengefaßt („cash in hand and at the Bank of England“), sie bilden die wichtigste und erste Reserve für alle Eventualitäten.

Diese Bankers' Balances bei der Bank von England — deren Anteil an den other deposits nicht bekannt ist — zerfallen ihrerseits nach ihrem Verwendungszweck in drei Bestandteile: 1. die Summen, die als Mindestdeckung für den Clearingverkehr erforderlich sind; 2. die Barreserven für auch außergewöhnliche Beanspruchung, und 3. die Gelder, die im Augenblick noch keine gewinnbringende Anlage finden. Diese Unterscheidung ist wichtig für die Liquidität, also für die Höhe der Reserve der Bank von England. Denn die für den Clearingverkehr erforderlichen Guthaben können nicht abgerufen werden, soll dieser nicht ganz zusammenbrechen; infolgedessen kann dieser Teil der Guthaben zinsbringend angelegt werden. Andererseits kann aber aus dem gleichen Grunde von den Banken nicht die Gesamtheit ihrer Guthaben bei der Bank von England als jederzeit flüssig zu machende Reserve betrachtet werden. Wenn daher die fünf großen englischen Depositenbanken, die „Big Five“, für Ende 1926 als „Kasse und Bank von England“ etwas über 201 Mill. £ ausweisen, so ist streng genommen nicht dieser ganze Betrag als sofort greifbare Reserve für ihre 1567 Mill. £ Depositen anzusehen.

Die other deposits weisen unter dem Einfluß der in ihnen enthaltenen Bankers' Balances gewisse regelmäßige Schwankungen

Tabelle 3. Die fremden Gelder und ihre Bardeckung.

1	Fremde Gelder (täglich fällige Verbindlichkeiten)					Barreserve		
	Öffentl. Depositen		Andere Depositen		Insgesamt Sp. 2+4 1000 £	1000 £	Deckungsverhältnis	
	1000 £	in % von Sp. 6	1000 £	in % von Sp. 6			in % von Sp. 6	in % von Sp. 4
2	3	4	5	6	7	8	9	
12. 2. 1913	20 903	35	39 682	65	60 585	27 761	45,8	70,0
14. 5. 1913	13 659	26	38 486	74	52 145	26 211	50,3	68,1
13. 8. 1913	9 341	18	42 210	82	51 551	29 944	58,1	70,9
12. 11. 1913	9 629	20	38 405	80	48 034	26 649	55,4	69,4
14. 2. 1923	19 517	15	106 727	85	126 244	25 225	20,0	23,6
16. 5. 1923	15 660	13	106 723	87	122 383	23 798	19,4	22,3
15. 8. 1923	10 417	9	109 021	91	119 438	22 565	18,9	20,7
14. 11. 1923	14 885	12	105 804	88	120 689	23 232	19,2	22,0
13. 2. 1924	14 467	12	104 355	88	118 822	22 635	19,0	21,7
14. 5. 1924	17 359	14	102 441	86	119 800	23 391	19,5	22,8
13. 8. 1924	13 406	11	108 796	89	122 202	22 031	18,0	20,2
19. 11. 1924	18 978	15	107 063	85	126 041	26 012	20,6	24,3
18. 2. 1925	13 705	11	111 244	89	124 949	24 097	19,3	21,7
13. 5. 1925	17 426	15	102 159	85	119 585	25 761	21,5	25,2
19. 8. 1925	16 535	13	110 236	87	126 771	39 599	31,2	35,9
18. 11. 1925	15 148	12	106 632	88	121 780	26 227	21,5	24,6
13. 1. 1926	13 804	11	114 851	89	128 655	22 094	17,2	19,2
17. 2. 1926	23 583	18	106 918	82	130 501	23 973	18,4	22,4
17. 3. 1926	19 813	17	100 203	83	120 016	24 105	20,1	24,1
14. 4. 1926	10 964	10	103 619	90	114 583	25 524	22,3	24,6
19. 5. 1926	18 852	15	104 336	85	123 188	27 669	22,5	26,5
16. 6. 1926	14 258	12	105 283	88	119 541	29 535	24,7	28,1
14. 7. 1926	9 352	8	114 012	92	123 364	29 616	24,0	26,0
18. 8. 1926	16 939	14	104 828	86	121 767	33 341	27,4	31,8
15. 9. 1926	14 242	12	105 418	88	119 660	36 146	30,2	34,3
13. 10. 1926	19 607	16	103 964	84	123 571	34 580	28,0	33,3
17. 11. 1926	20 482	17	100 218	83	120 700	34 640	28,7	34,6
15. 12. 1926	11 146	9	108 098	91	119 244	31 954	26,8	29,6

auf. Der Nachweis hierfür läßt sich nicht stets aus den Wochen-
ausweisen führen, denn während beispielsweise die Reichsbank
am 7., 15., 23. und ultimo jedes Monats ihre Wochen-, richtiger
Viertelmonatsausweise veröffentlicht und damit prägnante Stich-
tage trifft, weist die Bank von England wöchentlich ihren
Status vom Mittwoch Mittag aus. Fällt ein Ultimo also auf
einen Sonnabend, und hat er seit dem Mittwoch zuvor starke
Veränderungen des Status erzeugt, die vielleicht mehr oder
weniger bis zum nächsten Mittwoch wieder beseitigt sind, so
läßt sich aus diesen beiden auf einander folgenden Mittwoch-
ausweisen nichts darüber erschließen. Diese Ueberlegung darf
bei den Zahlenbeispielen nicht außer acht gelassen werden.

Um in den Monats-, besonders aber den Halbjahrs- und
Jahresbilanzen der Banken die Liquidität besonders günstig er-
scheinen zu lassen, also zum Zwecke des window dressing,
werden zum Ultimo die Guthaben bei der Bank von England
möglichst erhöht. Dies geschieht z. T. in der Form, daß die
Depositenbanken die den „Billbrokers“ (Wechselmaklern) ge-
liehenen Ruf- und kurzfristigen Gelder zurückfordern und ihrem
Guthaben beim Banking Department überweisen. Die Bill-
brokers werden hierdurch „in die Bank gedrängt“ und nehmen
gegen Verpfändung von Wechseln und Effekten Vorschüsse bei
der Bank von England auf. Da diese Vorschüsse im Ausweis
des Banking Department auf der Aktivseite unter „Other
Securities“ erscheinen, erfährt gleichzeitig auch dieser Posten
eine Zunahme; für diese Erscheinung, die um die Jahreswende

am markantesten ist, seien einige Beispiele aus diesem Zeit-
abschnitt angeführt:

Other Deposits		Other Securities	
18. 12. 1912: . . .	40,2 Mill. £	34,2 Mill. £	
25. 12. 1912: . . .	39,1 " "	36,8 " "	
1. 1. 1913: . . .	53,0 " "	49,6 " "	
8. 1. 1913: . . .	41,8 " "	32,7 " "	
15. 1. 1913: . . .	41,5 " "	31,6 " "	
17. 12. 1913: . . .	45,5 Mill. £	27,0 Mill. £	
24. 12. 1913: . . .	51,5 " "	35,9 " "	
31. 12. 1913: . . .	71,3 " "	52,1 " "	
7. 1. 1914: . . .	53,7 " "	32,1 " "	
14. 1. 1914: . . .	53,7 " "	29,7 " "	
16. 12. 1925: . . .	118,3 Mill. £	78,1 Mill. £	
23. 12. 1925: . . .	108,3 " "	79,8 " "	
30. 12. 1925: . . .	160,7 " "	103,3 " "	
6. 1. 1926: . . .	124,8 " "	87,5 " "	
13. 1. 1926: . . .	114,9 " "	80,0 " "	

Tabelle 4. Die Kapitalanlagen.

	Wertpapieranlage					Von den Aktiven (= 100) sind angelegt in			
	Staatsschuldverschreib.		Andere Wertpapiere		Insgesamt Sp. 2+4 1000 £	Staats- schuldver- schrei- bungen %	anderen Wert- papieren %	Wert- papieren überhaupt Sp. 7+8 %	bar %
	1000 £	in % von Sp.6	1000 £	in % von Sp.6					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12. 2. 1913	13 035	26	37 895	74	50 930	17	48	65	35
14. 5. 1913	12 879	29	30 879	71	43 758	18	44	62	38
13. 8. 1913	12 457	31	27 241	69	39 698	18	39	57	43
12. 11. 1913	11 788	30	27 358	70	39 146	18	42	60	40
14. 2. 1923	48 507	41	70 623	59	119 130	34	49	83	17
16. 5. 1923	44 131	38	72 227	62	116 358	31	52	83	17
15. 8. 1923	45 836	40	69 120	60	114 956	33	50	83	17
14. 11. 1923	43 719	38	71 469	62	115 188	31	52	83	17
13. 2. 1924	44 849	39	69 431	61	114 280	33	51	84	16
14. 5. 1924	41 523	36	72 589	64	114 112	30	53	83	17
13. 8. 1924	42 857	36	75 410	64	118 267	30	54	84	16
19. 11. 1924	41 769	35	75 995	65	117 764	29	53	82	18
18. 2. 1925	43 942	37	75 044	63	118 986	31	52	83	17
13. 5. 1925	33 302	30	78 332	70	111 634	24	57	81	19
19. 8. 1925	33 989	32	71 323	68	105 312	24	49	73	27
18. 11. 1925	40 248	36	73 062	64	113 310	29	52	81	19
13. 1. 1926	44 583	36	80 007	64	124 590	30	55	85	15
17. 2. 1926	43 782	35	80 884	65	124 666	29	55	84	16
17. 3. 1926	38 020	33	76 177	67	114 197	27	55	82	18
14. 4. 1926	40 210	38	66 577	62	106 787	30	51	81	19
19. 5. 1926	44 210	39	69 065	61	113 275	31	49	80	20
16. 6. 1926	40 915	38	66 938	62	107 853	30	49	79	21
14. 7. 1926	38 926	35	72 876	65	111 802	27	52	79	21
18. 8. 1926	34 332	32	72 219	68	106 551	24	52	76	24
15. 9. 1926	33 030	32	68 765	68	101 795	24	50	74	26
13. 10. 1926	35 810	34	70 859	66	106 669	25	50	75	25
17. 11. 1926	34 408	33	69 423	67	103 831	25	50	75	25
15. 12. 1926	28 878	27	76 313	73	105 191	21	56	77	23

Der letzte Passivposten, die „Seven-day and other Bills“, ist seinem Betrage nach von untergeordneter Bedeutung und mehr ein historisches Ueberbleibsel. Es handelt sich hierbei hauptsächlich um die sogenannten Postwechsel, die von der Bank selbst ausgestellt oder akzeptiert sind, sieben Tage Laufzeit haben und 1738 mit Rücksicht auf die damalige Unsicherheit der Landstraßen eingeführt wurden.

Die Aktivseite unterscheidet sich von der der üblichen Bankbilanzen vor allem dadurch, daß nicht die gewährten Kredite und deren Arten ausgewiesen werden, sondern die zur Deckung solcher Kredite hinterlegten, d. h. verpfändeten Sicherheiten. Die Möglichkeit hierfür ist durch das englische Recht gegeben, das die Pfänder für die Dauer der Verpfändung in das Eigentum des Pfandhalters (mit Ausschluß der Nutznießung) übergehen läßt.

Diese „Securities“, die ersten beiden Passivposten, enthalten aber neben solchen lombardierten Werten verschiedener Art auch den Eigenbesitz der Bank und Diskonten. Die Government Securities sind Schuldverschreibungen der englischen Regierung und bestehen aus (consolidated debt), sowie den Schuldverschreibungen der schwebenden Schuld (floating debt), nämlich den Exchequer bonds und den Treasury bills. Ueber den Stand der Staatsschuld sowie über die Einnahmen und Ausgaben des Staatshaushalts werden übrigens gleichfalls wöchentliche Ausweise veröffentlicht.

Aus den Veränderungen des Postens Government securities kann auf den staatlichen Geldbedarf geschlossen werden. Der Umfang der vom Banking Department der Regierung zur Verfügung gestellten Kredite unterliegt gesetzlich geregelten Beschränkungen. Reichen die auf dem Staatskonto „Public deposits“ vorhandenen Guthaben für den augenblicklichen Geldbedarf nicht aus, so leistet die Bank Vorschüsse (Deficiency Advances), die innerhalb eines Vierteljahrs zurückgezahlt werden müssen. Entsteht ein Geldbedarf auf längere Zeit, so werden diese Vorschüsse, die „Ways and Means Advances“ heißen, nur auf Grund jedesmaliger parlamentarischer Genehmigung gewährt.

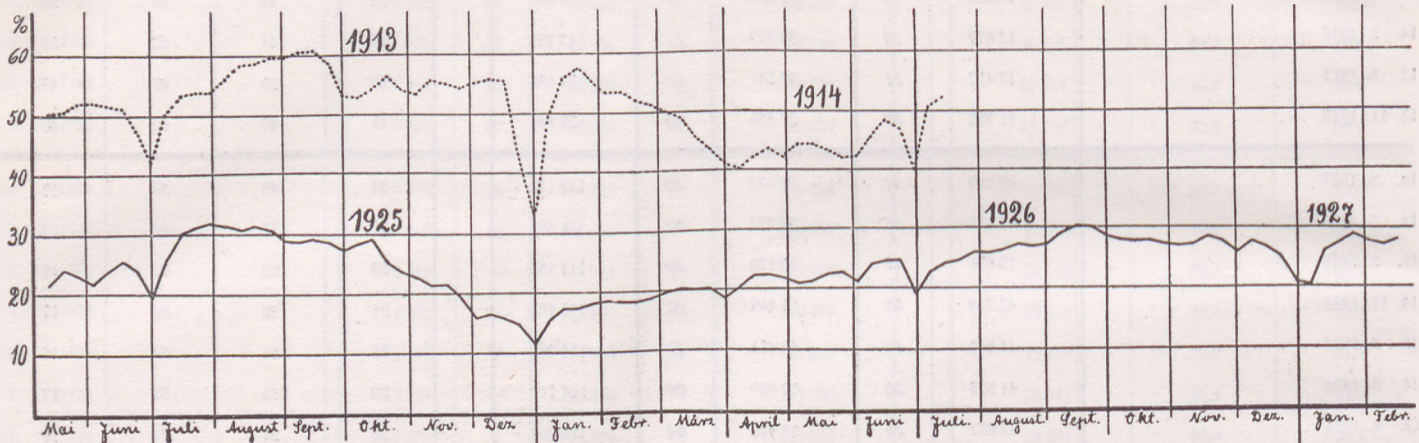
Die „Other Securities“ zeigen die Bank von England als das Zentralkreditinstitut der Wirtschaft. Der eine Fall ihrer Inanspruchnahme durch die Billbrokers wurde bereits besprochen, ebenso daß dieser Posten um die Jahreswende seinen höchsten Stand zu erreichen pflegt. Der zweithöchste Stand zeigt sich Ende März bis Anfang April, wenn die Einkommensteuern gezahlt werden müssen. Der erwähnte Hochstand der Public deposits steht hiermit im Zusammenhang.

Ueber die Zusammensetzung der other securities ist Näheres nicht bekannt, sie dürften aus erstklassigen Werten, kommunalen Schuldverschreibungen oder lombardierten oder diskontierten Wechseln bestehen.

Um bei zu starker Inanspruchnahme von Krediten die übermäßige Verminderung ihrer Reserve zu verhindern, bedient sich — wie allgemein üblich — die Bank von England des Mittels

der Diskontpolitik. Da vor dem Kriege England der Gläubiger der Welt und London der Weltgoldmarkt war, wurde von der regulierenden Wirkung des Diskonts stark Gebrauch gemacht. Die Bank von England hat am häufigsten von allen Notenbanken ihren Diskontsatz geändert. Auch hier hat der Krieg und die Nachkriegszeit Wandel geschaffen. Es ist bekannt, daß die Notenbanken der wichtigsten Länder jetzt auch in bezug auf die Festsetzung der Diskontrate miteinander in Fühlung bleiben. Näher auf die Diskontpolitik einzugehen hieße das Thema zu weit spannen.

Da das ganze englische Kreditsystem letzten Endes auf der schmalen Basis der Barreserve des Banking Department ruht, hat man es mit einer auf der Spitze stehenden Pyramide verglichen. In Anlehnung an dieses Bild will Figur 2 diese Verhältnisse veranschaulichen. Bei dem Längsschnitt durch einen abgestumpften Kegel (=Pyramide mit kreisförmigem Querschnitt), dessen Seitenwände stets den gleichen Neigungswinkel gegen die horizontale Grundfläche behalten, sollen die unteren Durchmesser die Barreserve, die oberen die fremden Gelder und die gestrichelten Linien zwischen ihnen die privaten



Figur 1. Prozentuales Verhältnis der Barreserve zu den fremden Geldern.

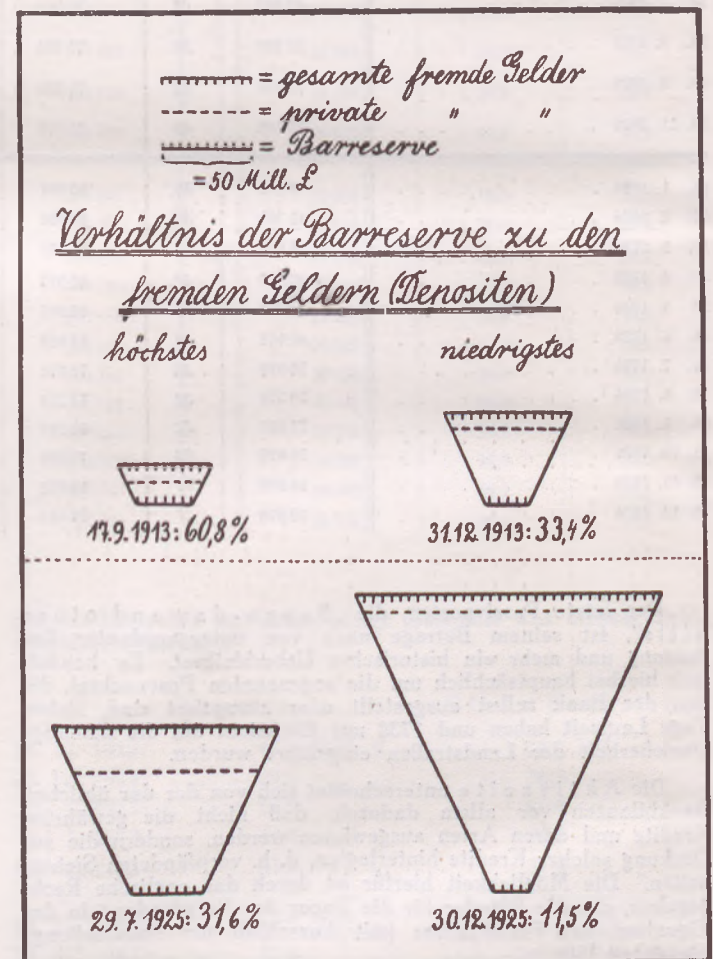
Die beiden letzten Aktivposten, die „Notes“ und die „Gold and Silver Coin“ bilden die „Reserve“ der Bank von England (also nicht den Reservefonds, der ja „Rest“ heißt). Diese Reserve dient dazu, die an die Bank gestellten Ansprüche jederzeit befriedigen zu können, und zwar auf alle Fälle die Ansprüche aus den kurzfristigen Verbindlichkeiten, die durch die beiden Posten der „Deposits“ dargestellt werden. Da alle Banken, abgesehen von der Tageskasse, ihre flüssigen Mittel (flüssig im höchsten Sinne des Wortes), die als Deckung für die Ansprüche aus den bei ihnen deponierten Geldern dienen, bei der Bank von England deponieren (das Ein-Reserve-System), so erhält daraus die Wichtigkeit der vom Banking Department gehaltenen Barreserve.

Sie besteht aus den „Notes“, also Noten der Bank von England, die das Issue Department dem Banking Department gegen die gleiche Menge Gold übergeben hat. Den zweiten, erheblich kleineren Bestandteil der Reserve bilden die Gold- und Silbermünzen. Die Goldmünzen, der Sovereign und der Half-Sovereign (= 1 und $\frac{1}{2}$ £), sind seit dem Kriege aus dem Verkehr verschwunden. Silbermünzen gibt es (mit einem seit März 1920 von 925/1000 auf 500/1000 verminderten Silberfeingehalt) zu 5, 2½, 2, 1 und $\frac{1}{4}$ Schilling (daneben noch Münzen aus anderm Metall).

Zur Beurteilung der Liquidität der Bank von England pflegt diese Barreserve²⁾ den Verbindlichkeiten (Liabilities), also der Summe aus den öffentlichen und andern Depositen gegenübergestellt zu werden. Wie Tabelle 3 Spalte 8 zeigt, ist dieses Verhältnis von rund 50 % vor dem Kriege auf 19–31 % in der Jetztzeit gesunken. Da nun aber die öffentlichen Guthaben nur nach Maßgabe des Bedarfs abgezogen werden dürfen und auch von den privaten Guthaben mindestens der Deckungsbetrag des Clearingverkehrs der Bank verbleiben muß, kann man, wenn man den letzteren Betrag mit dem vom Staate nicht benötigten kompensieren will, die Barreserve lediglich den „andern Depositen“ gegenüberstellen. Diese Verhältnisse zeigt Spalte 9 der Tabelle 3. Diese Betrachtungsweise soll nur gewisse Grenzen schaffen; eine Verzerrung ergibt sich hierbei aus dem Umstande, daß die andern Depositen in der Nachkriegszeit einen höheren Prozentsatz der fremden Gelder ausmachen als vor dem Kriege (vgl. Spalte 3 und 5).

Wie groß dieses Verhältnis unter Berücksichtigung aller Ausweise vor dem Kriege gewesen und wie es jetzt ist, zeigt Figur 1. Die beiden Kurven zeigen den Unterschied in der Höhe des Prozentsatzes, zeigen aber auch weiter, daß die charakteristischen Schwankungen (Tiefstand am Ende jedes Halbjahrs, am stärksten am Jahresende) nach wie vor in die Erscheinung treten.

²⁾ Man spricht in England von der Totalreserve, die auf andern Wege, unter Einbeziehung des Ausweises des Issue Department, berechnet wird, aber das gleiche Resultat ergibt.



Figur 2. (Näheres siehe Text.)

Depositen allein darstellen. Am höchsten war das Verhältnis (s. Figur 1) vor dem Kriege am 17. 9. 1913 mit 60,8 %, am niedrigsten am 31. 12. 1913 mit 33,4 %. In den letzten beiden Jahren ergab sich das Maximum für den 29. 7. 1925 mit 31,6 % und das Minimum für den 30. 12. 1925 mit 11,5 %. Die Verschiedenheit in der Liquidität des Gleichgewichts dürfte deutlich zu Tage treten, ebenso auch der Unterschied in dem Anteil, den die privaten Depositen an den fremden Geldern bilden.