

MÜNCHENER

Volkswirtschaftliche Studien.

HERAUSGEGEBEN VON

LUJO BRENTANO UND WALTHER LOTZ.

FÜNFZEHNTE STÜCK:

Börsenreform in Deutschland.

Eine Darstellung der Ergebnisse der deutschen Börsenenquete

VON

Franz Josef Pfleger und Ludwig Gschwindt.

Mit einem Vorwort von Prof. Dr. Walther Lotz.

Erster Abschnitt: Allgemeiner Teil.



STUTT GART 1896.

VERLAG DER J. G. COTTA'SCHEN BUCHHANDLUNG
NACHFOLGER.

BÖRSENREFORM

IN DEUTSCHLAND.

EINE DARSTELLUNG DER
ERGEBNISSE DER DEUTSCHEN BÖRSENENQUETE

VON

Franz Josef Pfleger und Ludwig Gschwindt.

Mit einem Vorwort von Prof. Dr. Walther Lotz.

Erster Abschnitt: Allgemeiner Teil.



STUTTGART 1896.

VERLAG DER J. G. COTTA'SCHEN BUCHHANDLUNG
NACHFOLGER.

Vorwort des Herausgebers.

Die staatswirtschaftliche Fakultät der Universität München hatte für 1894/95 folgende Preisaufgabe gestellt: „Die thatsächlichen Ergebnisse der deutschen Börsenenquete sind verarbeitet darzustellen. Es genügt, wenn der Verfasser sich entweder auf die Darlegung der Verhältnisse der Effektenbörse oder der Warenbörse beschränkt.“

Die Arbeit des Herrn Pfleger über die Warenbörse und die Arbeit des Herrn Gschwindt über die Effektenbörse wurden beide preisgekrönt. Die Arbeiten werden hiermit der Oeffentlichkeit übergeben, samt einem einleitenden Abschnitt, zu welchem Herr Pfleger zwei, Herr Gschwindt ein Kapitel geliefert hat.

Die Börsenenquetekommission hat es unterlassen, einen eingehenden Bericht über die thatsächlichen Ergebnisse der Sachverständigenvernehmungen auszuarbeiten. Sie hat sich begnügt, einen Motivenbericht für ihr gesetzgeberisches Reformprogramm den von ihr formulierten Vorschlägen beizugeben. Aus diesem Motivenbericht ist wohl ersichtlich, welche Argumente bei der Beschlussfassung über die Börsenreformfrage nach Abschluss der Sachverständigenvernehmung von den Kommissionsmitgliedern geltend gemacht worden sind; die Ergebnisse der gepflogenen Erhebungen sind aber nicht erschöpfend ¹⁾ referiert. Sache der Wissenschaft ist es, zu prüfen,

¹⁾ Die Uebersicht auf S. 41 ff. des von der Enquetekommission veröffentlichten Sprechregisters ersetzt dies nicht.

ob die Reformvorschläge der Börsenenquetekommission und die daran sich anlehnenden Vorschläge des Bundesrates wirklich mit den Ergebnissen der Sachverständigenvernehmung übereinstimmen. Diese Frage ist erst zu beantworten, nachdem jetzt das Ergebnis der Sachverständigenvernehmung im vorliegenden Werke im Zusammenhang referiert wird.

Die Arbeiten der Herren Pfleger und Gschwindt werden in drei Separatheften ausgegeben. Leider ist es Herrn Gschwindt nicht möglich gewesen, den von ihm bearbeiteten dritten Abschnitt: „Die Effektenbörse nach den Erhebungen der Börsenenquetekommission“ schon jetzt gleichzeitig mit den beiden ersten Heften erscheinen zu lassen.

Die Beifügung einer Bibliographie der seit der Börsenenquete erschienenen Litteratur konnte unterbleiben, da eine solche soeben auf S. 221 ff. des „Juristischen Litteraturblattes“ von 1895 durch Dr. A. Endemann geliefert worden ist.

München, im Dezember 1895.

W. Lotz.

V o r w o r t.

Wissenschaftliche Arbeiten pflegt man nicht der Oeffentlichkeit zu übergeben, ohne an erster Stelle derjenigen dankend zu erwähnen, welche deren Abfassung unterstützt haben. Mit Freuden befolge ich diese schöne Sitte.

Willkommene Pflicht und dringendes Herzensbedürfnis ist es mir, zuvörderst den Leitern des staatswirtschaftlichen Seminars an der Universität München, dem Geheimen Hofrath Professor Dr. Luj o Brentano und dem Professor Dr. Walther Lotz meinen tiefsten Dank auszusprechen. Besonders letzterer hat sich um meine Arbeit sehr verdient gemacht: in seinen Vorlesungen über „Geld, Kredit, Handel und Verkehr“ empfing ich die ersten Anregungen zu dem Studium des Börsenwesens; er hat mir später in der liebenswürdigsten Weise Material zur Bearbeitung meines Themas an die Hand gegeben und mir insbesondere die Veröffentlichungen der Börsenquotekommission bereitwilligst zur Benützung überlassen; er hat endlich kein Opfer an Zeit und Mühe gescheut, um die baldige Drucklegung meines Erstlingsversuchs zu ermöglichen.

Dank schulde ich ferner der staatswirtschaftlichen Fakultät der hiesigen Universität für die Zuerkennung des Preises.

Endlich sei dem Sekretär der Handels- und Gewerkekammer von Oberbayern, Herrn Dr. Kahn, welcher mir

die Handelskammerbibliothek in der zuvorkommendsten Weise zur Verfügung stellte, und dem Oberbibliothekar Herrn Dr. Schnorr von Carolsfeld, der mich bei der Benützung der Universitätsbibliothek unterstützte, auch an dieser Stelle mein wärmster Dank ausgesprochen.

Herr Gschwindt wird die Verhältnisse, welche die Abfassung seiner Arbeit beeinflussten, an späterer Stelle darlegen.

München, im Januar 1896.

Franz Josef Pflieger,
Rechtspraktikant.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort. Von Professor Dr. Walther Lotz	V
Vorwort. Von F. J. Pfleger	VII
Erstes Kapitel. Technik der Enquete. Von F. J. Pfleger	1—18
I. Das Verfahren bei der Börsenenquete	2—11
II. Kritik der Technik des Verfahrens bei der Börsenenquete	11—18
III. Ergebnis	18
Zweites Kapitel. Die Beschlüsse der Enquetekommission und der Börsengesetzentwurf des Bundesrates. Von Ludwig Gschwindt	19—60
Vorbemerkung	19—21
I. Emissionswesen	21—28
II. Terminhandel	29—41
1. Der Terminhandel in Wertpapieren	29—36
2. Spezielles über den Terminhandel in Waren	37—41
III. Kursfeststellung und Maklerwesen	42—45
IV. Kommissionsgeschäft	45—50
V. Organisation	50—60
Drittes Kapitel. Die thatsächliche bisherige Verfassung der Waren- und Effektenbörsen nach den Feststellungen der Börsenenquetekommission. Von F. J. Pfleger	61—90
I. Im Deutschen Reiche	61—78
II. Im Auslande	79—89
III. Ergebnis	89—90

Erstes Kapitel.

Technik der Enquete.

Von F. J. Pflieger.

Die Zeit, in welcher Deutschland unter den Nachwehen des Jahres 1873 zu leiden hatte, war endlich vorüber. Seit der zweiten Hälfte des Jahres 1888 zeigte sich — mehr noch in Deutschland wie anderwärts — ein frischer Aufschwung im Wirtschaftsleben. Derselbe erschien bedeutsamer als all die Momente des Aufflackerns der Unternehmungslust, welche die Depression seit 1873 nur flüchtig unterbrochen hatten. Aber leider blieben wiederum in der Zeit des Aufschwungs seit 1888 spekulative Ausschreitungen und Kreditmissbräuche nicht aus. Schon im Herbst 1891 machten sich Anzeichen bemerkbar, dass die Depression von neuem einsetzte. Zunächst beunruhigten skandalöse Bankbrüche das Publikum. Petitionen gelangten an den deutschen Reichstag, die — in Fortsetzung einer seit 1873 zu beobachtenden Bewegung — ein energisches Eingreifen der Gesetzgebung gegenüber den Auswüchsen des Börsenwesens forderten. Im Sinne dieser Petitionen wurden noch 1891 von Reichstagsmitgliedern Initiativanträge eingebracht ¹⁾. Dieselben

¹⁾ Einschlägig war a) ein Antrag Gamp, betreffend die Wiederaufnahme von gegen den börsenmässigen Terminhandel mit Nahrungsmitteln gerichteten Petitionen; b) ein Antrag Ballestrem und Gen., betreffend die gesetzgeberischen Massnahmen bezüglich des Missbrauches des Zeitgeschäfts und Beaufsichtigung der Börse und deren Geschäftsverkehr; c) ein Antrag Dr. v. Cuny, betreffend Gesetzesvorlagen über Veruntreuung anvertrauter Depots und Börsenspiel, und Verschärfung der gesetzlichen Bestimmungen über den Konkurs. Vgl. Stenogr.

blieben durch Schluss der Session im Reichstag unerledigt. Die Regierung nahm aber die Anregungen, die ihr geworden waren, auf. Zunächst wurde in Ausführung eines kaiserlichen Erlasses die Abhaltung einer Enquete über die Zustände an den deutschen Börsen beschlossen und hierzu eine Kommission, die Börsenenquetekommission, berufen, deren Sitzungen am 6. April 1892 in Berlin eröffnet wurden.

I. Das Verfahren bei der Börsenenquete.

Im nachfolgenden soll nun zunächst über die Zusammensetzung und über den Gang der Beratungen dieser Börsenenquetekommission referiert und das bei der Börsenenquete eingeschlagene Verfahren kritisch erörtert werden.

1. Die Kommission bestand ursprünglich aus 23 Mitgliedern; im weiteren Verlaufe wurde diese Zahl auf 28 verstärkt. Diese 28 Mitglieder lassen sich in folgende Gruppen sondern:

a) Bankfachmänner, ausser dem Vorsitzenden Dr. Koch die Mitglieder v. Auer, Heuschkel und Mendelssohn-Bartholdy.

b) Vertreter von Handel und Gewerbe, nämlich Diffené-Mannheim, Fehling-Lübeck (an dessen Stelle seit 18. April 1893 Dr. Klügmann-Lübeck), Frentzel-Berlin, Dr. v. Jobst-Stuttgart, Dr. Jürgens-Hamburg (für diesen seit 5. April 1893 Dr. Güt-schow-Hamburg), Lürmann-Bremen (an dessen Stelle seit 5. Mai Dr. Boisselier daselbst), Witte-Rostock, Stengel-Stassfurt und van den Wyngaert-Berlin¹⁾.

c) Staatsbeamte; hier sind zu nennen Gamp, Dr. Hoffmann, v. Koenen, Dr. Wentzel, Dr. Thiel und der Senatspräsident am Reichsgerichte Dr. Wiener.

d) Grossgrundbesitzer; nämlich v. Huene, Graf Arnim-Muskau, Graf Behr-Greifswald, Graf Kanitz-Podangen, v. Roeder und v. Arnim-Güterberg; letztere beide seit 26. Oktober 1892.

e) Die Professoren der Staatswissenschaften Dr. Cohn-

Berichte der Reichstagsverhandlungen 1890/92, Bd. V, S. 3129—3132. 3145. 3146. 3153—3156. 5007; 3. Anlageband Nr. 342; 4. Anlageband Nr. 528 und 531.

¹⁾ Senator Witte-Rostock starb während der Verhandlungen.

Göttingen und Dr. Schmoller-Berlin, der Professor der Rechte Dr. v. Cuny-Berlin¹⁾).

Vorsitzender der Kommission war Reichsbankpräsident Koch; als Stellvertreter desselben leitete häufig der Geh. Oberregierungsrat Gamp die Verhandlungen.

Mit grösster Ausdauer beteiligten sich an den Verhandlungen der Kommission ausser den beiden Vorsitzenden die Mitglieder v. Koenen, Frentzel, Mendelssohn-Bartholdy und Wiener, welche in fast keiner Sitzung fehlten. Fast gar nie anwesend war Graf Behr; die Mitglieder v. Auer, Diffené, Fehling, Heuschkel, v. Jobst, Stengel, Wentzel und Witte fehlten ungefähr bei der Hälfte bis zwei Dritteln der Sitzungen.

2. In der Eröffnungssitzung vom 6. April 1892 bezeichnete der Regierungsvertreter Staatsminister Dr. v. Bötticher die Aufgabe der Kommission als eine dreifache: „Erstens werde man den bereits entworfenen Fragebogen in Bezug auf Erweiterung oder Einschränkung zu prüfen haben; sodann werde die Frage der Beschaffung von Material, sowie die Auswahl der zu vernehmenden Persönlichkeiten zu erörtern sein; endlich nach Schluss der Verhandlungen werde man sich über ein Gutachten zu einigen haben, welches den Boden für die etwa zu fassenden Entschlüsse abgeben könne“²⁾. Das Endziel der Kommissionsverhandlungen war somit die Vorlage eines Börsenreformgesetzentwurfes; zugleich war der Kommission der Weg vorgezeichnet, auf welchem sie zu diesem Ziele gelangen sollte: im wesentlichen sollte die Vernehmung von Sachverständigen an der Hand eines Fragebogens das Material zu dem Gesetzentwurf liefern.

3. Die Sitzungen der Börsenquotekommission fanden bei geschlossenen Thüren statt. Der § 7 der Geschäftsordnung, welche in der ersten Sitzung ohne Debatte angenommen wurde, bestimmte: „Die Verhandlungen sind nicht öffentlich. Keiner

¹⁾ Von den Kommissionsmitgliedern waren zugleich Abgeordnete des Reichstages: Gamp, Graf Behr, Graf Arnim-Muskau, Dr. v. Cuny, Graf Kanitz, Dr. Witte; dem preussischen Abgeordnetenhaus gehörten an Graf Behr, Dr. v. Cuny, v. Huene und Graf Kanitz.

²⁾ Sitzungsprotokolle S. 3.

der Beteiligten wird über deren Inhalt Mitteilungen in die Presse gelangen lassen, solange nicht das Gegenteil beschlossen wird.“ In der dritten Kommissionssitzung vom 9. Mai 1892 wurden allerdings seitens einiger Mitglieder Bedenken geäußert, ob man nicht wenigstens die Verhandlungsergebnisse veröffentlichen solle. Nach längerer Debatte wurde jedoch beschlossen, „dem Vorsitzenden zu überlassen, von Zeit zu Zeit im Reichs- und Staatsanzeiger einen Bericht über das äussere Fortschreiten der Arbeiten der Kommission zu veröffentlichen, von weiteren Publikationen über den Inhalt der Verhandlungen selbst jedoch zunächst abzusehen.“ Ebenso wurde in der 78. Kommissionssitzung auf eine Anfrage des Reichskanzlers hin, „ob und inwieweit auch gegenwärtig noch Bedenken gegen eine mehrseitig gewünschte Veröffentlichung der bisherigen Verhandlungen der Kommission, in erster Linie gegen deren Mitteilung an den Reichstag beständen,“ der einstimmige Beschluss gefasst, „dass die Kommission es nicht für im Interesse der Sache liegend erachte, ihre Materialien bereits jetzt weiteren Kreisen bekannt zu geben, und zwar um so mehr, als ja der Abschluss ihrer Arbeiten in nicht zu ferner Zeit bevorstehe“¹⁾.

Im ganzen hielt die Kommission 93 Sitzungen ab. Zunächst wurden durch Umfrage bei den verbündeten Regierungen die zur Zeit für den Börsenverkehr in den einzelnen Staaten an den verschiedenen Plätzen massgebenden Gesetze, Verordnungen, statutarischen Bestimmungen u. s. w. gesammelt und die Vermittlung des auswärtigen Amts zur Beschaffung des gleichen Materials für das Ausland in Anspruch genommen. Als ein Teil dieses Materials eingelaufen war, begann die Kommission mit der Vernehmung der Sachverständigen, und zwar in der dritten Sitzung vom 9. Mai 1892.

Ueber die Auswahl der zu vernehmenden Sachverständigen beschloss die Kommission; manchmal wurde dem Vorsitzenden die Wahl zwischen mehreren Persönlichkeiten überlassen. Dem Ansuchen einiger Personen, als Sachverständige vernommen zu werden, wurde keine Folge gegeben. In der 5. Kommissionssitzung vom 12. Mai 1892 stellte Graf Arnim den Antrag,

¹⁾ Sitzungsprotokolle S. 12. 35. 296.

„durch öffentliche Aufforderung sonstige Sachkundige und durch Börsengeschäfte geschädigte Personen zu veranlassen, sich vor der Kommission vernehmen zu lassen,“ zog jedoch nach längerer Debatte seinen Antrag zu Gunsten des von Freiherrn v. Huene gestellten Antrags zurück: „Die Kommission wolle beschliessen, in zweckentsprechender Weise die Heranziehung von Geschädigten zur Vernehmung als Sachverständige herbeizuführen.“ Auch dieser Antrag wurde „einstweilen“ abgelehnt, „jedoch mit dem Vorbehalte, zur geeigneten Zeit auf denselben zurückzukommen“¹⁾. In Wirklichkeit haben beide Anträge keine praktische Wirkung gehabt.

Im ganzen wurden an 56 Verhandlungstagen 115 Sachverständige vernommen. Darunter waren 39 Vertreter des Effektenhandels, 16 Vertreter des Getreidehandels, 10 Grossgrundbesitzer, 10 Vertreter des Müllereigewerbes, 9 Vertreter des Kaffeehandels, 6 Vertreter des Spiritushandels und der Spiritusindustrie, 7 Vertreter des Zuckerhandels und der Zuckerindustrie, 5 Vertreter der Textilbranche, 6 Juristen, 5 Vertreter der Presse²⁾, endlich die beiden Professoren der Staatswissenschaft Dr. Fuchs-Greifswald und Dr. Lexis-Göttingen.

Die Vernehmung der Sachverständigen erfolgte nach der ausdrücklichen Vorschrift der Regierung im Anschluss an einen Fragebogen, welcher den einzelnen zu vernehmenden Persönlichkeiten vorher zugeschickt wurde. Dieser Fragebogen war von der Regierung entworfen worden, und es war die erste Aufgabe der Kommission, denselben abzuändern, bezw. durch verschiedentliche Zusätze zu erweitern. In dieser Gestalt bildete er dann die Grundlage der Sachverständigenvernehmungen bis zur 55. Sitzung. In dieser Sitzung vom 19. Januar 1893, nachdem die Vernehmung der Sachverständigen der Fondsbörse bereits vollendet war, und die Vernehmung von Experten des Produktenhandels schon 9 Verhandlungstage gedauert hatte, stellte Graf Arnim den Antrag, „den Fragebogen der Kommission behufs leichterer Orientierung der Sachverständigen schärfer

¹⁾ Sitzungsprotokolle S. 35. 38.

²⁾ Die Vernehmung von Vertretern der Presse erfolgte auf Grund eines Antrages des stellvertretenden Vorsitzenden Gamp. Vgl. Sitzungsprotokolle S. 48.

zu formulieren, und zu diesem Zwecke eine Kommission von drei Mitgliedern hiermit zu betrauen.“ Dieser Antrag wurde abgelehnt, dagegen auf Anregung des Vorsitzenden beschlossen, „eine Subkommission von drei Mitgliedern einzusetzen, welche möglichst bald dem Plenum bestimmt formulierte Vorschläge zwecks Abänderung bezw. Ergänzung des Fragebogens unterbreiten soll.“ Diese Subkommission, bestehend aus Graf Arnim, Frentzel und van den Wyngaert legte ihren Entwurf in der 59. Sitzung vom 24. Januar 1893 vor; aber damals wurde die weitere Erörterung der Sache vertagt. Zwei Tage später beschloss man, den noch zu vernehmenden Sachverständigen gleichzeitig mit dem Fragebogen eine Anlage zu demselben zu übersenden ¹⁾.

Im allgemeinen wurde an dem Prinzip der mündlichen Vernehmung festgehalten. Eine Anregung des Professors Cohn, ob es sich nicht empfehle, vor der mündlichen Vernehmung der Experten eine schriftliche Aeusserung derselben einzuziehen, welche als Grundlage für die spätere Abhörung dienen könne, wurde zurückgewiesen, weil man beim schriftlichen Verfahren Verschleppung, Unübersichtlichkeit und Unselbständigkeit der Aeusserungen befürchtete ²⁾. Dagegen wurde der Vorsitzende ermächtigt, auf besonderen Wunsch nebenher schriftliche Gutachten und Aeusserungen einzuziehen. Von dieser Ermächtigung wurde auch Gebrauch gemacht: es werden uns fünf schriftliche Gutachten über den Terminhandel in Kammzug und zwei über den Terminhandel in Baumwolle mitgeteilt.

Bezüglich der Abhörung der vorgeladenen Experten bestimmte § 5 der Geschäftsordnung: „Die Befragung der abzuhörenden Sachverständigen geschieht in der Weise, dass zunächst dem Sachverständigen überlassen wird, über alle oder einzelne Fragen des ihm ganz oder auszugsweise mitzuteilenden Fragebogens zu sprechen. Demnächst können an ihn durch den Vorsitzenden weitere Fragen gerichtet werden. Letzterer hat auf Verlangen jedem Mitgliede zu gestatten, Fragen zu stellen.“ Des weiteren kam man dahin überein, grundsätzlich

¹⁾ Sitzungsprotokolle S. 217.

²⁾ Sitzungsprotokolle S. 5.

die auf denselben Tag geladenen Sachverständigen gemeinsam zu vernehmen; auf Wunsch sollten jedoch auch Einzelvernehmungen stattfinden. In der Regel wurden vier bis sechs Sachverständige zugleich vernommen; nur einmal fand eine Einzelvernehmung statt. Trotzdem gestaltete sich die Abhörung nie zu einem eigentlichen Kreuzverhör, wenn es auch an belebenden und interessanten Zwischenfällen nicht völlig gefehlt hat.

In der (14.) Kommissionssitzung vom 24. Mai 1892 stellte Graf Arnim den Antrag: „Die Kommission spricht ihre Bereitwilligkeit aus, von Korporationen, Vereinen und Einzelnen, denen bestimmte Erfahrungen zur Seite stehen, Petitionen, insbesondere Vorschläge zur Abstellung etwa vorhandener Missstände entgegenzunehmen.“ Dieser Antrag wurde angenommen und im Reichsanzeiger veröffentlicht. Es liefen verschiedene Schreiben ein, u. a. von der Handelskammer Duisburg über Missstände im Berliner Getreidegeschäft, von den Generalkonsuln in Paris und London über den dortigen Getreideterminhandel; aber von diesen Einläufen ist nur ein ganz verschwindender Bruchteil in den Materialien der Kommission mitgeteilt.

In der 32. Sitzung vom 8. Oktober 1892, mit welcher die Vernehmung der Sachverständigen der Fondsbörse beendet wurde, fasste die Kommission den Beschluss, demnächst in eine Vorberatung der Ergebnisse der Sachverständigenvernehmungen über die Fondsbörse einzutreten. Diese Vorberatungen begannen in der 33. Sitzung vom 12. Oktober 1892 mit einer Diskussion über das Emissionswesen (Referent Gamp, Korreferent Frentzel), wobei jedoch auch die Börsenorganisationsfrage, besonders die Stellung des Staates zur Börse, gestreift wurde. In der 37.—40. Sitzung wurde sodann der Terminhandel in Effekten erörtert (Referent Wiener). Die 41.—43. Sitzung wurden der Abhörung der Sachverständigen des Kaffeehandels gewidmet. In der 44. Sitzung wurde über Kurs- und Maklerwesen debattiert (Referent v. Huene), in der 45. Sitzung begannen dann ex professo die Beratungen über Börsenorganisation (Referent Gamp, Korreferent Frentzel), welche auch noch die 46. Sitzung in Anspruch nahmen. In der 47. Sitzung wurde ein nachträglicher Antrag Gamp über Emissionswesen erörtert; dann

begannen die Beratungen über das Kommissionsgeschäft (Referent Wiener, Korreferenten Hoffmann und Diffené). Letztere wurden in der ersten Hälfte der 48. Sitzung fortgesetzt, dann aber an eine Subkommission (bestehend aus den Kommissionsmitgliedern Frentzel, Hoffmann, v. Huene, Gamp, Mendelssohn, Wiener, van den Wyngaert) verwiesen. Die andre Hälfte dieser Sitzung wurde dem Depotwesen gewidmet. Dann vertagte sich die Kommission. Bei ihrem Wiederezusammentritt am 12. Januar 1893 fuhr sie in der Vernehmung der Sachverständigen der Produktenbörse fort, welche ununterbrochen fortgeführt und in der 72. Sitzung vom 14. Februar 1893 zum Abschluss gebracht wurde. In derselben Sitzung wurde dann eine Vertagung beschlossen.

Die 73.—85. Sitzung wurde den Beratungen über die Ergebnisse der Sachverständigenvernehmung der Produktenbörse gewidmet; sie nahmen die Zeit vom 10.—27. April 1893 in Anspruch. Dann vertagte sich die Kommission abermals. Bei der Wiederaufnahme der Sitzungen am 10. Mai 1893 begann die zweite Lesung der Beschlüsse, welche bei der ersten Beratung gefasst worden waren. Die Referentengruppen waren schon durch Beschluss in der 72. Sitzung verstärkt worden. Die Referate waren in folgender Weise verteilt:

I. Emissionswesen: Gamp, Frentzel.

II. Terminhandel, Abrechnungskassen, Register u. s. w. (Frage 2—9 des Fragebogens): Frentzel, Gamp, Jürgens, Graf Kanitz, Wiener, van den Wyngaert.

III. Maklerwesen und Kursfeststellung: v. Huene, Jürgens, van den Wyngaert.

IV. Börsenorganisation: Gamp, Frentzel, Jürgens.

V. Kommissionsgeschäft: Wiener, Hoffmann, Diffené.

VI. Frage 20 des Fragebogens: Cohn.

Mit der 91. Sitzung vom 17. Mai 1893 waren die Beratungen der Börsenquotekommission beendet; es erübrigte noch die Erstattung eines Generalberichts an den Reichskanzler. In betreff der Herstellung dieses Berichts wurde folgendes beschlossen: „Es sollen zunächst Teilentwürfe angefertigt werden. Geheimer Oberregierungsrat Gamp übernimmt die Abschnitte über Börsenorganisation, Emissionswesen, Terminhandel, Kurs-

und Maklerwesen. Geheimer Kommerzienrat Frentzel wird sich an der Bearbeitung dieses Teiles in der Weise beteiligen, dass er zu den von Geheimrat Gamp ihm mitzuteilenden Ausführungen motivierte Ergänzungs- bzw. Abänderungsvorschläge macht. Senatspräsident Dr. Wiener wird die Abschnitte über das Kommissionsgeschäft und die Massregeln gegen das Börsenspiel bearbeiten und Professor Cohn einen einleitenden allgemeinen Teil zu dem Berichte, sowie den Teil, welcher sich auf den von ihm zu Frage 20 des Fragebogens gestellten Antrag bezieht, entwerfen.

„Die einzelnen Teilentwürfe sollen wenn möglich noch bis zum 1. Juli oder doch im Laufe des Monats Juli dem Vorsitzenden eingereicht und von diesem mit einer auf höchstens 14 Tage zu bemessenden Reklamationsfrist allen Mitgliedern zugesandt werden. Jedem Mitgliede steht es frei, zu einzelnen Punkten ein Separatvotum einzusenden. Indessen wird erwartet, dass hiervon nur in Ausnahmefällen aus besonderen Gründen Gebrauch gemacht wird.

„Im Laufe des Monats September soll dann eine aus dem Vorsitzenden, den Referenten und dem Geheimen Oberregierungsrat Dr. Hoffmann bestehende Subkommission zusammentreten, welche die eingegangenen Beanstandungen prüfen und erledigen, sowie die sonst etwa nötig werdenden redaktionellen Aenderungen vornehmen soll. Nach Beendigung dieser Arbeiten soll die Enquetekommission vom Vorsitzenden zur definitiven Genehmigung des Berichtes berufen werden.“

In der 92. und 93. Sitzung — am 10. bzw. 11. November 1893 — wurde dann der so abgefasste Bericht einer kritischen Betrachtung unterzogen; es wurden jedoch an der ursprünglichen Fassung sehr wenige und nur ganz unwesentliche Aenderungen vorgenommen.

Am 11. November 1893 nachmittags 4 Uhr wurden sodann die Verhandlungen der Kommission feierlich abgeschlossen.

Das Material, welches die Börsenenquetekommission der Öffentlichkeit übergeben hat, besteht aus folgenden Teilen:

1. Vier Bände Sachverständigenvernehmungen, zusammen

3622 Folioseiten umfassend; sie bilden weitaus den wichtigsten Bestandteil der gesamten Veröffentlichungen.

2. Ein weiterer Band, betitelt: Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslands; er enthält auf 186 Seiten einen Auszug aus den gegenwärtig über Börsenwesen geltenden Gesetzen und Verordnungen. Leider ist dieser Auszug manchmal ziemlich dürftig, mitunter sogar ungenau.

3. Ein Band von 396 Seiten mit dem Titel: „Statistische Anlagen“. In der 47. Kommissionssitzung regte Professor Schmoller die Frage an, ob nicht zur Unterlage der späteren Beratungen eingehendes statistisches Material über die einschlägigen Fragen, namentlich über den Umfang der Emissionen, die Umsätze im Terminhandel u. dgl. mehr gesammelt und zusammengestellt werden solle. Dieser Anregung wurde stattgegeben und eine Subkommission (bestehend aus den beiden Vorsitzenden, Frentzel, v. Huene und Schmoller) eingesetzt, unter deren Leitung die beiden Schriftführer die entsprechenden Arbeiten ausführen sollten. Das statistische Material beschaffte sich diese Unterkommission teils durch Umfrage bei den kaufmännischen Korporationen, teils durch Mitteilungen Privater. Von den einzelnen in dem erwähnten Bande enthaltenen Veröffentlichungen verdient ausser der von Professor Schmoller mit einer Einleitung versehenen Emissionsstatistik die vom Schriftführer Endemann bearbeitete Statistik der deutschen Liquidationskassen besondere Beachtung.

4. Ein Band „Sitzungsprotokolle“.

5. Ein Band, betitelt: Bericht und Beschlüsse der Börsenenquetekommission; er enthält in der Form eines Schreibens an den Reichskanzler die Beschlüsse der Kommission nebst Begründung.

6. Endlich ein Registerband zu den Sachverständigenvernehmungen, welcher das wesentlichste aus den Aussagen der Experten wiederzugeben sucht.

Volle 19 Monate hat die Börsenenquetekommission getagt; sie hat ein massenhaftes Material hinterlassen. Wer einen Einblick in die erwähnten Veröffentlichungen gewinnt, wird den Worten zustimmen, welche der Vorsitzende gelegentlich des Abschlusses der Verhandlungen an die Kommissionsmitglieder

richtete: „Wohl jeder der anwesenden Herren könne das Bewusstsein mit nach Hause nehmen, in redlichstem Willen zum Besten des Vaterlandes mitgearbeitet zu haben.“ Allein mit der Anerkennung des guten Willens der Kommissionsmitglieder können wir uns an dieser Stelle nicht begnügen. Es erhebt sich vielmehr die Frage, ob die Resultate der Börsenenquete dem grossen Aufwand an Mühe und Zeit entsprechen, ob nicht bei einem andern Verfahren Besseres geleistet worden wäre; kurz gesagt, ob das Verfahren bei der Börsenenquete die Forderungen der modernen Enquetetechnik befriedigt.

II. Kritik der Technik des Verfahrens bei der Börsenenquete.

Enqueten sind in Deutschland eine relativ nicht häufige Erscheinung. Während man namentlich in England gewöhnt ist, gesetzgeberische Massnahmen, welche einen weiteren Interessenkreis berühren, erst dann zu ergreifen, wenn die thatsächlichen Verhältnisse durch eine öffentlich geführte Untersuchung genügend klar gelegt sind, bildet eine derartige Vorbereitung von Gesetzesvorlagen bei uns die Ausnahme. Es kann nicht genug gerühmt werden, dass die deutsche Reichsregierung gegenüber den Anträgen der Reichstagsabgeordneten, welche unmittelbar nach den Ereignissen des Jahres 1891 ein Eingreifen der Gesetzgebung forderten, eine abwartende Stellung eingenommen hat. Gesetze, welche im Moment einer allgemeinen Erregung erlassen werden, pflegen gewöhnlich weit über das Ziel hinauszuschiessen und verfehlen dadurch sehr leicht ihren Zweck. Zudem war ja eine amtliche Untersuchung unsrer Börsenverhältnisse wiederholt in der Litteratur gefordert worden. Die deutsche Reichsregierung hat sich somit ohne Zweifel schon dadurch ein grosses Verdienst erworben, dass sie überhaupt eine Enquete abgehalten hat. Allein die Art und Weise, wie diese veranstaltet und durchgeführt wurde, fordert nach verschiedenen Richtungen hin die Kritik heraus.

Schon die Zusammensetzung der Kommission kann als nicht völlig zweckentsprechend bezeichnet werden ¹⁾. Persönlichkeiten,

¹⁾ Vgl. Cohn, Die Börsenreform im Deutschen Reich, S. 37 fg.

die früher sich als ganz enragierte Börsengegner gezeigt hatten, wie Gamp, Graf Kanitz, Graf Arnim u. s. w., und solche, die vermöge ihrer beruflichen Stellung mit den Interessen der Börse auf das engste verbunden sind, wie Frentzel, Mendelssohn-Bartholdy, wären entschieden die denkbar geeignetsten Personen gewesen, um als Staatsanwalt oder Verteidiger zur Feststellung der materiellen Wahrheit beizutragen. Wäre also der Kommission lediglich die Aufgabe gestellt gewesen, die thatsächlichen Zustände an den deutschen Börsen aufzudecken, so würde sich gegen die Berufung dieser Persönlichkeiten kaum ein Einwand erheben lassen; aber die Qualifikation zum Richteramt über die Börse, zur Beratung eines Börsenreformgesetzentwurfes muss bei aller Anerkennung ihres redlichen Wollens den einen wie den andern abgesprochen werden.

Mehr als dieses Bedenken fällt ins Gewicht die grosse Zahl und die wechselnde Präsenz der Mitglieder. Bei einer Zahl von 28 Mitgliedern ist die Möglichkeit, zum Worte zu kommen, für jedes einzelne Mitglied begreiflicherweise eine geringe; so lag es nahe, dass Mitglieder, welche auf Verlangen das Wort zu Fragen an einen Sachverständigen erhalten hatten, diese Gelegenheit dazu benützten, um dem Sachverständigen einen längeren Vortrag über ihre Ansichten bezüglich einer Reihe von Fragen zu halten, und zum Schlusse desselben dem Sachverständigen aufgaben, hierauf mit Ja oder Nein zu antworten. Bei der wechselnden Präsenz der Mitglieder musste von vornherein mit der Gefahr gerechnet werden, dass das zu Tage geförderte Reformprogramm zum Teil auf reinen Zufallsmajoritäten beruhe; in der That ist diese Gefahr nicht ganz vermieden worden.

Als ein schwerer Verstoss gegen die Technik der Enquete muss vor allem aber der Ausschluss der Oeffentlichkeit bezeichnet werden, nicht „einem Modepostulate folgend“, sondern aus gewichtigen inneren Gründen ¹⁾.

Vergegenwärtigen wir uns nur kurz, welche Ereignisse der

¹⁾ Weber behauptet in seiner Besprechung der Börsenenquete (Zeitschrift für das ges. Handelsrecht, Bd. 43, S. 90), der Ausschluss der Oeffentlichkeit bei der Börsenenquete sei „teilweise lediglich einem Modepostulate folgend“ gerügt worden.

Einberufung der Börsenenquetekommission unmittelbar vorausgegangen waren! 1888 Kaffeeborner, 1889 Zuckerkrach, 1891 Preissturz im Getreide, zahlreiche Bankerotte von Getreidefirmen, gleichzeitig jene Skandalprozesse gegen eine Reihe von Bankiers wegen Depotunterschlagungen, groben Vertrauensbrüchen u. s. w. Diese Vorgänge hatten in allen Kreisen der Bevölkerung eine tiefgehende Erregung gezeitigt, „einen Sturm der Entrüstung“ wachgerufen. Ein grosser Teil des Publikums erblickte hierin keine ephemeren Erscheinungen, sondern gelegentliche Ausbrüche einer den ganzen Wirtschaftskörper infizierenden Krankheit. Durch die Aburteilung jener betrügerischen Bankiers und Bankrotteurs vor dem Strafrichter konnte zwar der staatliche Anspruch auf Strafe befriedigt, nicht aber die Erregung des Volkes beruhigt werden. Diese Beruhigung wurde dem deutschen Volke aber auch durch die Abhaltung der Enquete nicht zu teil. Denn es kann doch nicht als eine Genugthuung für das öffentliche Gerechtigkeitsgefühl bezeichnet werden, wenn 23 Deutsche die Ansichten von 115 andern Deutschen über Reformvorschläge in geheimer Sitzung zu erforschen suchen. Wenn Staatsminister v. Bötticher in seiner Eröffnungsrede die Beunruhigung des Volkes als den Hauptgrund für die Einberufung der Kommission bezeichnete, die Beruhigung des Volkes somit der Hauptzweck der Kommission war, so muss leider gesagt werden, dass dieser Zweck ganz entschieden nicht erreicht worden ist.

Aber auch die beteiligten Interessentenkreise selbst hatten ein Recht auf eine öffentliche Untersuchung jener Vorkommnisse. Die deutsche Bank- und Börsenwelt konnte und musste von ihrem Standpunkte aus Verwahrung dagegen einlegen, dass man sie schlechthin mit jenem aus ihren Kreisen hervorgegangenen Verbrechertume identifiziere; sie konnte mit Recht verlangen, dass man ihr Gelegenheit gebe, vor aller Welt zu zeigen, ob sie mit jenen Elementen wirklich etwas gemein habe. Dieses Recht wurde ihr aber nicht oder doch nur in sehr beschränkter Masse gewährt.

Eine solche öffentliche Untersuchung der zu Tage getretenen Misstände würde umgekehrt nicht verfehlt haben, auf die beteiligten Kreise selbst erziehend einzuwirken. Vielleicht

hätte gerade dieses „An-den-Pranger-stellen“ berufsverwandter Personen, diese Blossstellung des ganzen Standes vor aller Welt, den Anstoss dazu gegeben, die deutsche Börsenwelt endlich einmal aus ihrer Lethargie aufzurütteln und zu einer Reformarbeit aus sich selbst heraus zu veranlassen.

Sieht man aber auch von diesen Erwägungen ab, so wäre eine volle Oeffentlichkeit der Verhandlungen vor allem im Interesse der Ermittlung der materiellen Wahrheit nötig gewesen. Allerdings befürchtet Weber, die Aussagen der Sachverständigen hätten in diesem Falle einen befangeneren Charakter, oft den einer Rede „aus dem Fenster“ an sich getragen, vieles wäre gar nicht gesagt worden. Allein gerade das Gegenteil dürfte als richtig zu crachten sein. Der Gedanke, seine Aeusserung in wenigen Stunden in hunderten von öffentlichen Blättern gedruckt, verbreitet, kritisiert zu sehen, würde vermutlich dazu beigetragen haben, das Streben nach wahrheitsgetreuer und korrekter Aussage in den einzelnen Sachverständigen noch mehr anzuregen. Zweifellos ist jedenfalls, dass die Presse die Aussagen der Experten fortlaufend ergänzt und berichtigt haben würde, dass das Thatfachenmaterial ein viel umfangreicheres geworden wäre. Der rühmliche Eifer, mit welchem sowohl verschiedene kaufmännische Korporationen wie auch Private der Kommission statistisches Material, dessen Zusammenstellung zum Teil sehr mühevoll war, zur Verfügung stellten, hätte bei voller Oeffentlichkeit der Verhandlungen noch ein weit fruchtbareres Feld seiner Bethätigung gefunden. Andererseits wären dann eine Reihe von zeitraubenden Wiederholungen erspart geblieben.

Bei einer öffentlichen Enquete wäre endlich die Kenntnis unsres Börsenwesens in weitere Volkskreise gedrungen. Es ist sehr zu bedauern, dass diese Gelegenheit unwiederbringlich verloren ist. Auch der Umstand, dass die Verhandlungen der Enquete schliesslich publiziert wurden und um teures Geld von demjenigen, der sich rechtzeitig danach umsieht, im Buchhandel erworben werden können, kann das nicht ersetzen¹⁾.

Es dürfte füglich schwer fallen, wenn nicht ganz un-

¹⁾ Vgl. über die politische Bedeutung der Enqueten im modernen Staatswesen: Lotz in Nr. 16 des „Sozialpolitischen Centralblattes“, Jahrgang 1894.

möglich sein, einen einigermaßen annehmbaren Grund für die Heimlichkeit der Börsenenquete zu finden. Ebenso schwierig ist es aber, festzustellen, wer die Verantwortlichkeit für den Ausschluss der Öffentlichkeit zu tragen habe. Wie bereits bemerkt, wurde die Geschäftsordnung ohne Debatte angenommen. Wenn man bedenkt, dass der Kommission zwei Professoren der Staatswissenschaften als Mitglieder angehörten, ferner, dass der eine derselben, Professor Cohn, der Verfasser des Aufsatzes „Parlamentarische Untersuchungen in England“ ist und für den Verein für Sozialpolitik ein Gutachten „über Untersuchung von Thatsachen auf sozialem Gebiet“ abgegeben hat, so fällt die debattelose Annahme der Geschäftsordnung sehr auf¹⁾.

Ein weiterer technischer Fehler der Börsenenquete bestand in folgendem. Während englischen Enquetekommissionen die Untersuchung konkreter Vorgänge oder Zustände zugewiesen zu werden pflegt, sollte die Reichsbörsenenquete nach den Worten des Staatsministers v. Bötticher einer doppelten Aufgabe gerecht werden: sie sollte das deutsche Volk über die „Börse“ aufklären, und sodann einen Börsengesetzentwurf ausarbeiten. Das erstere hätte naturgemäss die Grundlage für das letztere bilden sollen; aber unerklärlicherweise wurden beide Probleme völlig miteinander vermengt, und so kam es, dass keines von beiden in befriedigender Weise gelöst wurde. Die steten Erwägungen für und wider die verschiedenen Reformvorschläge, bevor noch die tatsächlichen Zustände festgestellt waren, raubten der Kommission den festen Halt unter den Füßen. Typisch für das ganze Verhalten der Börsenenquetekommission in dieser

¹⁾ Die Börsenenquetekommission hat ihre ablehnende Haltung gegenüber der Anfrage des Reichskanzlers in folgender Weise „begründet“: „Es sei nicht rätlich, wenn die Presse über die Verhandlungen der Kommission Urteile zu fällen in die Lage gesetzt werde, bevor die Arbeiten selbst ihren definitiven Abschluss erreicht hätten. Die stenographischen Berichte und die Beschlüsse bildeten ein einheitliches Ganzes, welches nicht auseinandergerissen werden dürfe. Und wengleich manche Kreise, namentlich Dozenten an den Universitäten u. s. w., begreiflicherweise möglichst frühzeitig von den Ergebnissen der Kommission unterrichtet werden möchten, so führe doch eine nur stückweise Kenntnis der Materialien leicht zu schiefen Urteilen.“

Hinsicht ist das des stellvertretenden Vorsitzenden Gamp. Mit bewunderungswürdigem Eifer nahm Gamp an den Beratungen und Verhandlungen den regsten Anteil; gewissenhaft suchte er allen Seiten der schwierigen Fragen gerecht zu werden. Aber er brachte eben in die Sitzungen nicht den ruhigen Blick des Forschers mit, sondern die ganze Leidenschaftlichkeit eines Parteimannes. Nicht ganz mit Unrecht wird ihm von seinen eigenen Parteigenossen im deutschen Landwirtschaftsrate der Vorwurf gemacht, er habe häufig Vorschläge, die er vorher auf das lebhafteste befürwortete, hintennach einfach fallen lassen¹⁾. Nicht selten musste Gamp mitten in den Vernehmungen der Sachverständigen eine vorgefasste Meinung aufgeben, und der Rückzug, der diese kleinen Schlappen decken sollte, war nicht immer besonders glücklich. Das führte hie und da zu Auftritten, welche für die Zuhörer, besonders für die anwesenden Sachverständigen geradezu peinlich gewesen sein müssen²⁾.

Was den Arbeiten der Börsenenquetekommission endlich noch besonders verhängnisvoll werden sollte, war die Anwendung des Fragebogens³⁾.

Zunächst gewinnt man bei der Lektüre der Sachverständigenvernehmungen nicht selten den Eindruck, dass manche Experten sich ohne Bedenken über Dinge äussern, für welche sie doch eigentlich nicht als Sachverständige gelten können. Hieran trägt aber zweifellos nur die Anwendung des Fragebogens die Schuld. Das Abhören auf Grund des Fragebogens hat es sodann mit sich gebracht, dass überflüssig viel Zeit auf Wiederholung bereits bekannter Dinge verwendet wurde, während die Sachverständigen keine Gelegenheit fanden, sich über sonstige,

1) Vgl. Archiv des deutschen Landwirtschaftsrates 1894, S. 291. v. Röder, welcher im deutschen Landwirtschaftsrate über Börsenreform referierte, schreibt dieses Verhalten Gamps der „ausserordentlichen Beweglichkeit seines Geistes“ zu.

2) Vgl. z. B. Sachv.-Vern. S. 2106—2108. 3530. — Vgl. übrigens auch die Episode zwischen Prof. Cohn und Sachv. Robinow-Hamburg S. 2168. 2169.

3) Vgl. hierzu die Ausführungen von Lotz in der „Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen“, Jahrgang 1894, Nr. 6, S. 95 fg.

vielleicht wichtige Fragen zu äussern, weil diese eben im Fragebogen nicht enthalten waren. Besonders gefährlich wurde die Anwendung des Fragebogens bei den Verhandlungen der Börsenquotekommission deshalb, weil viele in demselben aufgestellte Fragen die Sachverständigen zu einer Stellungnahme gegenüber verschiedenen Reformprojekten zu provozieren suchten. Ist es nun schon an und für sich etwas bedenklich, Interessenten um ihre Meinung über Reformfragen zu fragen und auf diesen Interessentenäusserungen eine Reformarbeit aufzubauen, so erscheint dieses Vorgehen noch weniger erklärlich, wenn man bedenkt, dass selbst der tüchtigste kaufmännische Sachverständige die juristische Tragweite einer vorgeschlagenen Gesetzesbestimmung selten in ihrem vollen Umfange wird ermessen können. Ein Teil der Sachverständigen hat dies auch offen zugestanden und erklärt, sie fühlten sich nicht fähig, diese oder jene Formulierung eines Vorschlages zu beurteilen; ja ein Sachverständiger, welcher mehrmals um seine Ansicht über verschiedene minutiöse Reformpläne befragt wurde, erklärte schliesslich, „er sei doch als kaufmännischer Sachverständiger da“¹⁾. Sodann hat sich mitunter gezeigt, dass der eine oder andre Sachverständige einen gewissen Stolz daretzt, auch seinerseits Reformvorschläge zu machen, oder doch wenigstens von den vorgeschlagenen Massregeln sich eine auswählt, während er alle übrigen ignoriert²⁾. Endlich ist noch zu erwähnen, dass der Fragebogen den verschiedenen lokalen Verhältnissen, welche die einzelnen Sachverständigen vor Augen hatten, keine Rechnung trug. Dem hätte allerdings durch eine entsprechende Art der Fragestellung bei der Abhörung selbst leicht abgeholfen werden können; allein im Gegensatz hierzu sind manche Sachverständige geradezu aufgefordert worden, gewisse Fragen nicht vom speziellen Gesichtspunkte ihres Ortes und ihres Handelszweiges, sondern ganz allgemein zu beantworten³⁾.

¹⁾ Sachv. Robinow-Hamburg S. 2100.

²⁾ Cfr. z. B. Sachv. van Gülpen über Kontrollregister und staatliche Registerbeamten S. 2065. 2074. 2091. 2117. 2120. 2137. 2138.

³⁾ Vgl. z. B. a. a. O. S. 3333: Stellv. Vorsitzender (zum Sachv. v. Donner-Hamburg): „Ich möchte erstens bitten, Ihre Hamburger Verpfleger u. Gschwindt, Börsenreform in Deutschland. I. 2

III. Wir fassen das Ergebnis unsrer bisherigen Ausführungen zusammen:

Die Verhandlungen der Börsenenquetekommission haben den Beweis geliefert, dass das in Deutschland übliche Verfahren bei Enqueten durchaus nicht, wie noch in der Reichstagssession von 1894 von einem Vertreter der Reichsregierung behauptet wurde, „auf der Höhe der Zeit steht“. Es wird sich für künftige Anlässe empfehlen, unter Weglassung des Fragebogens im Verfahren bei Enqueten das Prinzip der öffentlichen, mündlichen, kontradiktorischen Vernehmung konsequent durchzuführen und insbesondere den betreffenden Kommissionen lediglich die rücksichtslose Untersuchung der thatsächlichen Zustände zu überweisen.

hältnisse nicht so sehr allein bei der Beantwortung dieser Frage massgebend sein zu lassen, und zweitens auch die Beantwortung nicht bloss auf den Artikel Zucker zu beschränken.“

Zweites Kapitel.

Die Beschlüsse der Enquetekommission und der Börsengesetzentwurf des Bundesrates.

Die Börsenenquetekommission durfte sich — der Doppelaufgabe, welche ihr Staatsminister Dr. v. Bötticher stellte, entsprechend — nicht auf die thatsächliche Feststellung der Zustände des Börsenwesens beschränken, sondern hatte sich „nach Abschluss der Verhandlungen über ein Gutachten zu einigen, welches den Boden für die etwa zu fassenden Entschlüsse abgeben könne“.

Die Kommission hat sich dieser zweiten Aufgabe entledigt, indem sie dem Reichskanzler als Endergebnis ihrer Arbeiten ihre sog. „Beschlüsse“ einreichte, welche durch Stimmenmehrheit zu stande gekommen sind und nach Ansicht der jeweiligen Majorität die geeigneten Wege angeben, um den im Börsenwesen hervorgetretenen Missständen zu begegnen.

Bei den innerhalb der Kommission vertretenen Gegensätzen der Interessen und Grundanschauungen und der wechselnden Präsenz der Mitglieder ist es erklärlich, dass die „Beschlüsse“ nicht von einheitlichen Gesichtspunkten beherrscht sind, sondern zwischen zwei divergierenden Strömungen hin und her schwanken. Diese Strömungen sind gegenüber den Gebrechen unsrer Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung des öfteren zu beobachten: eine Richtung, welche weitgehendes polizeiliches Eingreifen im einzelnen wünscht und eine zweite, welche fürchtet, dass durch weitgehende staatliche Einmischung nichts Positives erreicht, wohl aber das in Frage gestellt werde, was allein Abhilfe bringen

könne: die Selbstzucht der Interessenten, deren Voraussetzungen Verantwortlichkeit und Bewegungsfreiheit sind.

Der Mangel eines einheitlichen Standpunktes in den Reformvorschlägen der Enquetekommission hat sich fortgepflanzt in das vom Bundesrat entworfene Börsengesetz, welches in den Hauptneuerungen den Vorschlägen der Kommission folgt, — mit dem Unterschiede, dass hier diejenige Richtung, welche weitgehendes Eingreifen des Staates fordert, etwas mehr zur Geltung gekommen ist und dass ferner die Bewegungsfreiheit der Einzelstaaten mehr berücksichtigt worden ist, als in den — eine einheitliche Regelung für Deutschland anstrebenden — Beschlüssen der Enquetekommission. Die Hauptreformen sind:

1. Einsetzung eines Staatskommissärs und weitgehende staatliche Aufsicht über die Börse;
2. Verschärfung der Haftung der Emissionshäuser;
3. Einführung eines Terminregisters und Beseitigung des Differenzeinwandes;
4. Massregeln gegen den sog. Börsenwucher;
5. Beseitigung des Prinzips, dass vereidete Makler keine Geschäfte für eigene Rechnung abschliessen dürfen.

Um diese Hauptpunkte gruppieren sich einige mehr nebensächliche Vorschläge, welche teils als Bestimmungen des Reichsbörsengesetzes, teils als Verwaltungsmassregeln des Bundesrates, teils als Verordnungen der Landesregierungen, teils endlich als Vorschriften, welche sich die Börse als Selbstverwaltungskörper gibt, wirksam werden sollen.

Die dem Kommissionsbericht vorausgeschickte Einleitung beweist, dass die Enquetekommission selbst den Mangel einheitlicher Gesichtspunkte in ihren Reformvorschlägen empfunden hat. Die Einleitung will nämlich den prinzipiellen Standpunkt, über welchen die Kommission in sich einig war, darlegen. Aber gerade diese Darlegung beweist, dass hier von einer Einigung über prinzipielle Gesichtspunkte überhaupt keine Rede ist. Der Standpunkt der Kommission ist nach der Einleitung zum Bericht (S. 5) folgender:

Die Börse sei ein unentbehrlicher Faktor für die heutige Volkswirtschaft, es können daher keine Massregeln in Betracht kommen, von denen eine Störung und Beeinträchtigung ihrer

notwendigen Funktionen zu erwarten ist. Inwieweit nun aber die Kommission in sich darüber einig war, welche Funktionen der Börse als notwendig anzuerkennen sind und welche nicht, darüber gibt uns die Einleitung keinen Aufschluss. Im Anschluss hieran wird angedeutet, dass zwei Wege zur Reform der Missstände des Börsenwesens führen können: Selbstzucht der Börse oder Staatshilfe. Die von der Kommission vorgeschlagenen Massregeln sollen sich — nach Angabe der Einleitung — auf dem „Mittelweg zwischen diesen Gegensätzen“ bewegen. Dieser Mittelweg stellt sich jedoch nicht als gerade Strasse dar, sondern als ein Zickzackweg, der sich bald dem einen, bald dem andern der auseinanderzuhaltenden Gebiete nähert, wie wir beim Eingehen in die Einzelheiten der Beschlüsse erkennen werden.

Die Beschlüsse der Enquetekommission haben dem vom Bundesrat gegebenen, in einer Beilage zum Reichsanzeiger vom 1. Juni 1895 veröffentlichten „Entwurf eines Börsengesetzes“ zur Grundlage gedient. Am 3. Dezember ging dieser Entwurf des Bundesrates — nahezu wörtlich unverändert — dem Reichstage zu. In der Anordnung des Stoffes schliesse ich mich im wesentlichen der Disposition der Kommissionsbeschlüsse an und werde im Anschluss hieran die vom Bundesrat getroffenen Abänderungen wiedergeben.

I. Emissionswesen.

Ueber zwei prinzipielle Gesichtspunkte hat sich die Kommission bei ihren Reformvorschlägen über dieses Gebiet geeinigt:

a) Darüber, dass den Effekten im Gegensatz zu Waren der Absatz so gut wie verschlossen sei, wenn sie nicht zum Handel an der Börse zugelassen sind, so dass also die Bedingungen der Zulassung zum Börsenhandel dafür massgebend sind, ob ein Papier in einem Lande Kurs hat oder nicht.

b) Darüber, „dass für einen jeden Staat mit lebhaften internationalen Verkehrsbeziehungen der Besitz internationaler Wertpapiere von grösstem Vorteil ist“.

Diesem Standpunkt entsprechend ist das Ziel, welches sich die Kommission gesteckt hat, nur, „solche Anleihen vom in-

ländischen Markt auszuschliessen, bei denen mehr oder minder erhebliche Kapitalsverluste mit Wahrscheinlichkeit vorauszu-
sehen sind.“

Um dieses Ziel zu erreichen, sollen nicht der Staat oder seine Organe eine Verantwortung für die Bonität der Anlagen übernehmen, die Staatsthätigkeit soll sich vielmehr nur erstrecken:

1. Auf zweckentsprechende Gestaltung der Organe, welche über die Zulassung zu entscheiden haben. (Die Kommission spricht hier von einer zu schaffenden Emissions„behörde“, während der Bundesrat eine Kommission als „Zulassungsstelle“ schaffen will.)

2. Auf die Feststellung der bei der Emission zu beobachtenden Grundsätze.

3. Auf die Statuierung der Verantwortlichkeit der Emissionshäuser.

Auf diesem Gebiete der Börsenreform ist also das Prinzip der Selbstverwaltung mehr zur Geltung gelangt, als bei den übrigen Beschlüssen; von einem direkten staatlichen Eingreifen hat man hier abgesehen.

ad 1. Die Zusammensetzung der vorgeschlagenen Emissionsbehörde soll eine gewisse Bürgschaft dafür bieten, dass bei Emissionen mehr als bisher die Interessen der Gesamtheit, insbesondere des kaufenden Publikums vertreten sind. Die Vertreter letzterer Art bedürfen der Bestätigung der Regierung. Die von der Kommissionsminderheit vorgebrachten Bedenken, es würden sich für die vorgeschlagene Ergänzung der Emissionsbehörde schwerlich qualifizierte Personen finden lassen, die sachkundigen Mitglieder des Kollegiums könnten leicht zum Werkzeug der sachkundigen werden, bei einer derartigen Gestaltung der Emissionsbehörde bestehe die Gefahr der Verschleppung, wurden von der Majorität nicht geteilt. Sie gibt sich vielmehr der Hoffnung hin, dass sich Leute finden, welche Sachkenntnis mit der Bereitwilligkeit, den allgemeinen Interessen zu dienen, verbinden; gegen die Gefahr der Verschleppung liessen sich Wege finden, etwa in der Weise, dass nur für ausländische Papiere das Plenum der Emissionsbehörde, für inländische ein Ausschuss entscheidet.

Der fernere Einwand, die Bestrebungen des Berliner Aeltestenkollegiums in dieser Richtung seien erfolglos gewesen,

dient im Bericht der Kommission auffallenderweise als Argument für diesen Vorschlag.

Die Bestimmungen über die Zusammensetzung der Emissionsbehörde sollen in das Börsengesetz aufgenommen werden.

ad 2. Die bei der Emission zu beobachtenden Grundsätze. Einheitliche Zulassungsvorschriften für Wertpapiere zum Börsenhandel und zur Kursnotierung für das Reich aufzustellen, soll dem Bundesrat überlassen sein. Um diese Bestimmung wirksam zu gestalten, ist den nicht zugelassenen Wertpapieren die Benutzung der Börseneinrichtungen, sowie die Mitwirkung der offiziellen Makler bei Geschäftsabschlüssen versagt.

Für die Aufstellung der für die Emission geltenden Grundsätze sind dem Bundesrat folgende Anhaltspunkte gegeben:

Zunächst sollen die materiellen Pflichten der Emissionsbehörde nach Ansicht der Kommission im allgemeinen eine Aenderung gegenüber dem gegenwärtigen Zustand nicht erfahren. Die Pflicht, Emissionen von der Zulassung auszuschliessen, bei denen die Sicherheit der Anlage zweifelhaft ist, soll der Emissionsbehörde nicht auferlegt werden. Dagegen soll sie das Recht und die Pflicht haben, „solche Anleihen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden, oder welche offenbar zu einer Uebervorteilung des Publikums führen.“

Ferner hat die Kommission an dem an fast sämtlichen Börsen bestehenden Prospektzwang festgehalten; die Vorteile desselben erblickt sie darin:

a) dass die Anonymität des Emissionshauses beseitigt wird und dieses so gezwungen ist, seinen Emissionskredit aufs Spiel zu setzen;

b) dass die zur Beurteilung des inneren Wertes wichtigen Angaben dem Publikum gemacht werden;

c) dass eine sachverständige Behörde geprüft hat, ob diese Angaben gemacht sind, d. h. ob der Prospekt in Bezug auf Richtigkeit und Vollständigkeit seinem Zweck entspricht.

Den verschiedenen Anträgen, inländische Anlagepapiere, ausser deutschen Reichs- und Staatsanleihen, generell vom Prospektzwang zu befreien, hat sich die Kommission nicht

angeschlossen. Was die an den Prospekt zu stellenden Anforderungen betrifft, so hat die Kommission die für die Berliner Börse geltenden „leitenden Gesichtspunkte“ als geeignete Grundlage für die Festsetzung der Zulassungsgrundsätze anerkannt; sie befürwortet nur eine Revision und Ergänzung derselben gemäss den teils von Sachverständigen, teils von Kommissionsmitgliedern gemachten Vorschlägen.

Neu unter den weiteren von der Kommission aufgestellten Grundsätzen ist namentlich folgendes:

a) Die Emissionsbehörde ist berechtigt, unter Umständen auch die Vorlegung der zwischen dem Emissionshaus und dem betreffenden Anleiheschuldner abgeschlossenen Verträge zu verlangen. Das hiergegen geltend gemachte Bedenken, der illoyale Wettbewerb werde dadurch begünstigt, das Emissionshaus könne schwer geschädigt werden, da Konkurrenten desselben sich in der Emissionsbehörde befinden, wurde von der Kommissionsmehrheit nicht für zutreffend erachtet; sie hofft vielmehr, die Mitglieder werden ihre Stellung nicht missbrauchen; direkte Konkurrenten sollen eventuell ausgeschlossen werden.

b) Zwischen dem Handelsregistereintrag eines zur Aktiengesellschaft umgewandelten Unternehmens und der Zulassung der Aktien zum Börsenhandel soll eine Frist von mindestens einem Jahre liegen. Eisenbahnunternehmungen sollen hiervon befreit sein, ausserdem soll die Staatsaufsichtsbehörde diese Frist in besonderen Fällen ermässigen können. Die Mehrheit der Kommission entschied sich dafür, dass die Umwandlung von gewerblichen Unternehmungen zu Aktiengesellschaften etwas zu erschweren sei und dass namentlich zu verhindern sei, dass lediglich eine ganz vorübergehende günstige Stimmung der Börse und des Publikums zu dieser Umwandlung benutzt werde. Das ist der Zweck dieses Vorschlages.

c) Für Aktiengesellschaften ist ein Mindestbetrag des Grundkapitals für die einzelnen Börsen festgesetzt, der für die kleinsten eine halbe Million beträgt.

Die Aktien kleinerer gewerblicher Unternehmungen erschienen der Kommission als ungeeignet zum Börsenhandel. Die hierfür angeführten Gründe sind: Bei kleinen oder ganz fehlenden Umsätzen lasse sich kein Börsenpreis im Sinne des

Handelsgesetzbuches feststellen, die grösseren Börsen seien vor Ueberfüllung mit einem Material zu schützen, das sich besser für Provinzialbörsen eigne, hier die Gefahr der Kursbeeinflussung weniger nach sich ziehe und zugleich zur Stärkung des provinziellen Bankierstandes beitrage.

Der vorgeschlagene Mindestbetrag darf nicht durch Sperrung von Stücken illusorisch gemacht werden. Sperrern von Aktien schlechthin als verwerflich zu erklären, erschien der Kommission nicht ratsam.

d) Der Prospektzwang soll ausgedehnt werden auf alle Konvertierungen und Kapitalerhöhungen.

Die Kommission entschloss sich zu dieser Massregel, um dem Publikum über alles Wissenswerte möglichst weitgehende Informationen zu verschaffen und um die Konvertierung ausländischer Anleihen etwas zu erschweren. Dabei wurde besonders auf die Mitwirkung der Presse gerechnet, welche das Publikum über die Thätigkeit solcher Banken aufklären solle, welche fortwährend ausländische Anleihen mit hoher Verzinsung an den Markt bringen und kurze Zeit darauf konvertieren.

Neben diesen in die Beschlüsse aufgenommenen Vorschlägen erörtert der Kommissionsbericht noch einige andre, für welche eine Stimmenmehrheit nicht zu erzielen war. Dahin gehört vor allem die Frage, ob für ausländische Papiere ein Mindestbetrag der Stücke vorzuschreiben sei. Eine in erster Lesung zu stande gekommene Bestimmung dieser Art wurde in zweiter Lesung infolge eines sehr beachtenswerten Abstimmungsresultates gestrichen. Die Mitglieder, welche nach dieser Richtung der Börse überhaupt keine Beschränkung auferlegen wollten, und diejenigen, welchen die beschlossenen Bestimmungen völlig ungenügend erschienen, stimmten zusammen gegen den Vorschlag.

Ebenso hat man von der Bekanntgabe des Uebernahmepreises im Prospekt abgesehen, weil die Zumutung, „von dem Verkäufer einer Ware zu verlangen, dass er dem Käufer derselben den Kaufpreis oder die Herstellungskosten mitteile“, im sonstigen Geschäftsverkehr nicht vorkomme und weil diese Bestimmung umgangen werden könnte.

Für das Verfahren der Emissionsbehörde sind folgende Grundsätze aufgestellt:

Der Antrag auf Zulassung ist an der Börse auszuhängen und zu veröffentlichen. Hierauf entscheidet die Emissionsbehörde erst nach Verlauf von 6 Tagen, nachdem also die öffentliche Meinung Gelegenheit gehabt hat, sich ein Urteil zu bilden über Genehmigung oder Ablehnung des Antrages. Entschliesst sie sich für letztere, so kann nur mit ihrer Zustimmung die Einführung an einer andern Börse erfolgen.

Die Kommission hielt diese Massregel im Interesse der Einheitlichkeit für notwendig, will aber andererseits eine missbräuchliche Anwendung des Vorschlages verhüten. Daher soll es Sache der Staatsaufsichtsbehörden sein, „darüber zu wachen, dass diese Bestimmung nicht dazu benutzt wird, um Irrtümer, denen eine Börse verfallen, nun dauernd aufrecht zu erhalten“. Für ausländische Papiere soll ferner dem Bundesrat anheimgestellt werden, eine Zentralemissionsbehörde für das Reich zu schaffen.

Ist die Zulassung zum Handel erteilt, so darf derselbe jedoch nur stattfinden, wenn sich die Stücke bereits in Händen des Publikums befinden, d. h. der Handel vor der Zuteilung und besonders vor der Zeichnung soll verboten sein. Die gegen diesen Handel per Erscheinen geltend gemachten Bedenken erschienen der grossen Mehrheit der Kommission stärker als die zu seinen Gunsten vorgebrachten Argumente. Der Handel des freien Marktes ist schwer zu hindern, doch hofft die Kommission, ihm mit Hilfe der Börsendisziplin und der Presse, welche die Kurse dieses verbotenen Handels nicht melden solle, wirksam zu begegnen.

ad 3. Die Haftung der Emissionshäuser. Die Frage, wie weit die Emissionshäuser nach dem geltenden Recht für die Angaben des Prospektes haften, ist streitig. Die Kommission erachtete es als ihre Aufgabe, diese Streitfrage zum Austrag zu bringen. Innerhalb der Kommission bildeten sich zwei Gruppen, von denen die eine die Haftung im wesentlichen auf dolus beschränken wollte, während die andre forderte, das Emissionshaus solle die Verantwortlichkeit dafür übernehmen, dass es die Angaben des Prospektes auf ihre Richtigkeit und

Vollständigkeit geprüft habe. Für keines von beiden hat sich die Kommissionsmehrheit entschieden, da einerseits ein gewisser Schutz für das Publikum schon darin liege, dass das Emissionshaus für eigene Rechnung eine Anleihe übernehme und seinen Emissionskredit aufs Spiel setze, und da andererseits bei einer zu weit gehenden Haftung zu befürchten sei, das Emissionsgeschäft werde in weniger solide Hände übergehen. Die Mehrheit der Kommission einigte sich auf einen Standpunkt, der in der Mitte zwischen den beiden geschilderten Wegen liegt. Wenn im Prospekt erhebliche Angaben unrichtig oder unvollständig waren, so soll das Emissionshaus haftbar sein, wenn ihm diese Mängel seiner Angaben bekannt waren oder ihm nur deshalb unbekannt geblieben sind, weil es böslich eine ausreichende Prüfung derselben verabsäumt hat. Die „Böslichkeit“ ist nach dem Bericht (S. 68) dann als vorliegend zu erachten, „wenn dem Prüfungspflichtigen bewusst ist, dass die bisher von ihm benutzten Erkenntnismittel noch nicht ausreichen, die Ueberzeugung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der erheblichen Angaben zu begründen, er es aber trotzdem unterlässt, weitere erreichbare Erkenntnismittel heranzuziehen.“

Der Vorschlag der Kommission hat ausserdem die Haftbarkeit hinsichtlich der Anspruchsberechtigten, hinsichtlich des zu beanspruchenden Betrages und hinsichtlich der Zeit vorsichtig begrenzt. Die Haftbarkeit ist ausgeschlossen, wenn ein sorgfältiger Mann ungeachtet der Angaben des Prospektes die wirkliche Sachlage kennen musste.

Die Kommission hielt es für wünschenswert, dass der Streit, ob in einem bestimmten Fall eine Pflichtverletzung des Emissionshauses vorliege, mit der Gesamtheit der Anspruchsberechtigten zum Austrag gebracht werde, da hierdurch einerseits die Rechte des einzelnen nachhaltiger gewahrt würden, andererseits den Emissionshäusern eine gewisse Garantie dafür gegeben werde, dass nur bei flagranter Pflichtverletzung ein Prozess anhängig gemacht wird.

Die Kommission „erachtete es jedoch für ausserhalb ihrer Aufgabe liegend“, nach dieser Richtung eingehendere Vorschläge zu machen. Gründe für diese Erwägung gibt der Bericht nicht an.

Findet die Emission auch zugleich an einer ausländischen Börse statt und machen die Emissionshäuser nicht die von ihnen emittierten Papiere ausdrücklich als von ihnen ausgegebene Stücke kenntlich, so gehört jedes an der Börse lieferungsfähige Stück zu den auf Grund des Prospektes zum Handel zugelassenen; das hat die Bedeutung, dass eventuell für Stücke, welche an einer ausländischen Börse emittiert wurden, Ersatzansprüche gegen das deutsche Emissionshaus geltend gemacht werden können. Entschliessen sich aber die Emissionshäuser, die von ihnen ausgegebenen Stücke als solche kenntlich zu machen, so wird dadurch eine bedeutende Erschwerung der Arbitrage herbeigeführt.

Bezeichnend für den Erfolg, welchen sich die Kommission von dem vorgeschlagenen Rechtszustand versprach, ist folgende Stelle des Berichtes: „Die Kommission war der Ansicht, dass trotz der verschärften Haftung der hauptsächlichste Schutz für das Publikum in der Ehrenhaftigkeit und Solidität des Emissionshauses liegt, und dass alle unehrenhaften Handlungen disziplinarisch geahndet werden müssen.“

Man erwartet also die letzte Rettung von der Selbstzucht der Börse.

In seinen Vorschlägen auf dem Gebiet des Emissionswesens lehnt sich der Entwurf des Bundesrats, wie in der Begründung gesagt ist, durchaus an die Beschlüsse der Enquetekommission an. Abweichend von diesen sind in der Hauptsache nur folgende Bestimmungen des Entwurfes:

Die Befugnis der Landesregierungen, besonders sichere Papiere, ausser den deutschen Reichs- und Staatenanleihen, ebenfalls vom Prospektzwang zu befreien, ist erweitert, ebenso in mehreren Punkten das diskretionäre Ermessen des Bundesrates mehr ausgedehnt worden als im Entwurf der Kommission. Die Bestimmungen über die Haftung der Emissionshäuser erhielten im Entwurf eine andre Fassung: Bei Unrichtigkeit des Prospektes soll das Emissionshaus haftbar sein für grobes Verschulden, bei Unvollständigkeit der Angaben jedoch nur, wenn die Unvollständigkeit beruht auf bösllichem Verschweigen oder auf der bösllichen Unterlassung einer ausreichenden Prüfung.

II. Terminhandel.

1. Der Terminhandel in Wertpapieren und Waren im allgemeinen.

Das erste, was bei der Betrachtung der Kommissionsreformvorschläge bezüglich des Terminhandels ins Auge fällt, ist die verschiedenartige Behandlung des Waren- und Wertpapierhandels. Der Grund dieser Erscheinung ist darin zu suchen, dass die Kommission zu dem Ergebnis gelangt ist, die hauptsächlichsten Gründe, welche für die Berechtigung des Terminhandels in Waren angeführt werden, träfen im allgemeinen für den Zeithandel in Wertpapieren nicht zu. Ueber die Frage, welche Bedeutung nun aber dem Wertpapierterminhandel zukommt, gingen die Anschauungen der einzelnen Kommissionsmitglieder sehr weit auseinander. Dem Zweck, diese divergierenden Ansichten zum Ausdruck zu bringen, hat der Kommissionsbericht 20 Folioseiten gewidmet (B. S. 73—94).

Der Standpunkt, für welchen eine Majorität schliesslich sich zusammenfand, ist folgender:

Die Vorteile, welche der Terminhandel in Waren wie in Wertpapieren bietet, sind erheblich genug, um denselben an sich als eine berechtigte Form des Verkehrs anzuerkennen¹⁾. Dagegen hat die Art seiner Entwicklung und das Mass seiner Ausdehnung sowohl hinsichtlich der daran beteiligten Personen, als seiner Objekte „auch beträchtliche Nachteile für allgemeine Interessen — und hier wieder in erhöhtem Mass bei den Waren — zur Folge“. Nach beiden Richtungen soll eine Einschränkung eintreten. Die Hauptquelle der vorhandenen Missstände erblickt die Kommission in der zu weit gehenden Beteiligung des Privatpublikums; daher hat sie in erster Linie eine Reihe von hiergegen gerichteten Massregeln vorgeschlagen. In zweiter Linie sollen gewisse beschränkende Bestimmungen hinsichtlich der Gegenstände, auf die sich der Terminhandel erstrecken darf, erlassen werden. Als drittes

¹⁾ Eine befriedigende Auseinandersetzung, weshalb der Terminhandel in Effekten notwendig ist, fehlt.

Ziel hat sich die Kommission die Aufgabe gesetzt, die durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts über Differenzgeschäfte hervorgerufene Unsicherheit unsres heutigen Rechtszustandes zu beseitigen.

Wir haben sonach zu betrachten:

a) Die Vorschläge hinsichtlich der Wertpapiere und Waren, in welchen der Terminhandel gestattet sein soll.

b) Die Bestimmungen hinsichtlich der am Terminhandel beteiligten Personen.

c) Die Vorschläge über die rechtliche Wirksamkeit eines Termingeschäftes.

ad a) Gegenstände des Terminhandels. Die Kommission ist nicht zu der Ansicht gelangt, dass für bestimmte Gattungen von Wertpapieren oder Waren der Terminhandel durch Gesetz verboten werden soll. Schon die Thatsache, dass der Terminhandel die Grösse, wenn auch nicht die Häufigkeit der Preisschwankungen mildert, liess es der Kommissionsmehrheit nicht für gerechtfertigt erscheinen, denselben für irgend eine Art von Gegenständen prinzipiell auszuschliessen. Daher soll auch nicht — wie von der gegnerischen Seite angeregt war — eine Beschränkung des Terminhandels auf ausländische Valuten stattfinden. Ein Hauptgrund, weshalb man von derartigen Einschränkungen absah, ist ausserdem das Bedenken, „es sei mindestens zweifelhaft, ob es nicht der Börse bei einem Verbot des Termingeschäftes für eine grössere Anzahl von Wertpapieren gelingen würde, für Spiel- und Spekulationsgeschäfte in diesen Papieren andre Formen zu finden“.

Von thatsächlich vorhandenen Missständen und Erfahrungen, welche, trotz der vorerwähnten Erwägungen, eine Einschränkung des Terminhandels hinsichtlich seiner Objekte wünschenswert erscheinen lassen, weiss der Kommissionsbericht nur ein Beispiel anzuführen, das jedoch nicht dem Zeithandel in Wertpapieren, sondern dem in Waren entlehnt ist. Es ist die Einführung des Terminhandels in Kammzug, welche trotz heftiger Opposition hiervon betroffener Kreise und trotz der Ablehnung seitens der Berliner Börse in Leipzig erfolgte. Um derartige Vorkommnisse für die Folge unmöglich zu machen, soll der Bundesrat — nicht die Landesregierung — befugt sein, den

börsenmässigen Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waren zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen.

Ferner soll die Genehmigung des Terminhandels in einem Effekt abhängig sein von einem Mindestbetrag des Grundkapitals, der von der Landesregierung festgesetzt werden und nicht unter 20 Millionen betragen soll, „um die Gefahr einer Schwänze zu beseitigen und diesem Handel selbst eine geeignete Grundlage zu geben.“

Bevor die Zulassung des Terminhandels ausgesprochen wird, sollen zwei Fragen geprüft sein:

1. Ob ein wirtschaftliches Bedürfnis hierzu vorliegt, und
2. ob nicht andre erhebliche Interessen geschädigt werden.

Daher die Vorschläge: Bekanntgabe des Antrages an die Börsenbesucher und das Publikum, ferner der Nachweis, dass bereits ein regelmässiger Terminhandel besteht, und schliesslich die Bestimmung, dass der Vorstand des Unternehmens, um dessen Papiere es sich handelt, auf Verlangen eines Drittels der Mitglieder der Zulassungsbehörde gehört werden soll, und dass es bei der Zulassung inländischer Bank-, Eisenbahn- und Industriepapiere einer Zweidrittelmajorität bedarf.

Die Zulassung zur Terminnotiz wird ausgesprochen von dem als Emissionsbehörde bereits erwähnten Kollegium. Man hat also hier von einer direkten Mitwirkung staatlicher Behörden abgesehen, obwohl die hier in Betracht kommenden allgemeinen Interessen mindestens so erheblich sind, wie bei der Handhabung der Börsendisziplin. Man hat es ruhig dem Ermessen der Selbstverwaltungsorgane überlassen, zu beurteilen, ob allgemeine Interessen bei Einführung des Terminhandels verletzt werden und ob ein wirtschaftliches Bedürfnis zur Einführung vorliegt. Die Prüfung der letzteren Frage entspricht dem bereits bestehenden Usus, insofern man in Berlin die amtliche Terminnotiz nur gestattete, wenn ein regelmässiger Terminhandel nachgewiesen wurde.

Die Kommission verhehlte sich aber nicht, dass es auch unter den von ihr vorgeschlagenen Bestimmungen möglich sein wird, ein wirtschaftliches Bedürfnis zur Genehmigung der Terminnotiz nachzuweisen durch Vorlage fingierter Schluss-

scheine. Sie weiss aber keinen andern Weg, diesem Uebelstand beizukommen, als wiederum die Börsendisziplin, die also auch in dieser wichtigen Frage das ultimum remedium in ihrem Programm bildet.

ad b) Was die Einschränkungen hinsichtlich der am Terminhandel beteiligten Personen betrifft, so sind dieselben für den Warenhandel schärfer als für den Wertpapierhandel. Die wichtigste Bestimmung für den ersteren ist die Einführung eines Terminregisters, wonach nur diejenigen Personen, welche in die von den Handelsgerichten zu führenden Register eingetragen sind, die rechtliche Fähigkeit zum Abschluss von Börsentermingeschäften (in Waren) haben sollen. Der Antrag, diese Bestimmung auf den Effektenhandel auszudehnen, fand nicht die Zustimmung der Majorität, „obwohl die Kommission durchaus die Möglichkeit würdigte, dass infolge solcher verschiedenen Behandlung die Spekulation des Privatpublikums sich noch mehr als bisher auf Effekten werfen würde“. Als Gründe dieser verschiedenartigen Behandlung des Wertpapier- und Warenhandels führt der Bericht an:

α) Die übergrosse Beteiligung weiter Kreise der Bevölkerung sei zwar bei beiden zu beklagen, aber die allgemeinen Interessen, welche einen Schutz gegen Beunruhigung und Fälschung der Preisbildung forderten, seien bei Waren umfassender als bei Effekten.

β) Die Grenze der berufsmässig Termingeschäfte Betreibenden könne wohl bei Waren festgestellt werden, aber nicht bei Effekten, da auch der Offizier oder Beamte bei richtiger Verwaltung seines Vermögens Veranlassung zum Abschluss eines Termingeschäftes in Wertpapieren haben könne¹⁾.

γ) Das gewöhnliche Fixgeschäft stehe bei Effekten dem börsenmässigen Terminhandel näher als bei Waren, daher sei eine leichtere Umgehung der vorgeschlagenen Massregel möglich.

δ) Die Spekulation im Kassageschäft sei bei Effekten nicht minder gefährlich als diejenige im Zeitgeschäft.

¹⁾ Vielleicht hat man deshalb so grosses Gewicht auf dieses Argument gelegt, weil man nicht zugestehen wollte, dass in Anbetracht der Internationalität des Spekulationsgeschäftes und Börsenspieles alle Massregeln gegen den Wertpapierterminhandel wirkungslos sind.

ε) Ein Argument, das der Agitation gegen Einführung des Terminregisters für Waren leicht zur Handhabe dienen kann: die Einrichtung sei neu und könne, wenn sie sich bewähre, später auf Effekten ausgedehnt werden. Von den vorerwähnten Gründen abgesehen, würde somit der Terminhandel in Waren vorläufig als Versuchsfeld für Vorschläge zur Bekämpfung des Börsenspiels dienen.

Wenn die Kommission es auch abgelehnt hat, für den Zeithandel in Wertpapieren ein besonderes Register einzuführen, so erschien es ihr doch nötig, zu empfehlen, dass Personen, welche fortgesetzt — nicht nur gelegentlich — Börsengeschäfte in Effekten abschliessen, in das Handelsregister einzutragen seien. Die Kommission war der Ansicht, dass sich viele Personen dieser Verpflichtung entziehen und dass ein öffentliches Bedürfnis vorliegt, die Befolgung der handelsgesetzlichen Vorschriften mehr als bisher zu erzwingen.

Fernere Massregeln gegen das Umsichgreifen des Börsenspiels erblickte die Kommission in Strafbestimmungen. Die erste derselben lautet (III. E, 1 der Beschlüsse): „Wer in gewinnsüchtiger Absicht unter Benutzung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines andern denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschluss von Geschäften, welche nicht zum Gewerbebetrieb desselben gehören, verleitet, obwohl er weiss oder nach den Umständen annehmen muss, dass der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Verleiteten gefährdet, wird mit Gefängnis bis zu sechs Monaten und zugleich mit Geldstrafe bis zu 10 000 Mark bestraft.“

Die von einem Teile der Kommission hiergegen erhobenen Einwände, es werde dadurch Unsicherheit in den Geschäftsverkehr gebracht, Analogie mit dem Wucher bestehe hier nicht, die Thatbestandsmerkmale seien zu unbestimmt, der Bankierstand sei der Gefahr der Denunziation ausgesetzt, blieben — wie der Bericht sagt (B. S. 140) — von der Kommission nicht ungeprüft. Die Gründe, weshalb sich die Majorität für obige Bestimmung entschied, sind hauptsächlich sozialer Art.

Der Grundsatz, das Individuum solle selbst die Folgen seines Thuns tragen, sei an sich richtig. Die Gesamtheit der Fälle stelle aber einen grossen sozialen Missstand dar:

zunächst Kapitalverschiebung zu Ungunsten des mittleren und kleineren Besitzes. Besonders hierdurch sei das Odium, das heute auf der Börse lastet, hervorgerufen, die Steigerung des Klassenhasses sei nicht zum wenigsten zurückzuführen auf das verwerfliche Treiben von Kommissionären und Agenten u. s. w., welche bewusst auf einen geistigen oder sittlichen Mangel ihres Opfers gerechnet haben. Damit aber nicht diejenigen, welche die Früchte der Thätigkeit der Unterhändler geniessen wollen, hinter letzteren mit Erfolg Deckung suchen können, soll die Strafvorschrift sich nicht auf Verleitung beschränken, sondern — auch wenn eine solche nicht vorliegt und die übrigen Voraussetzungen gegeben sind, oder die Verleitung vielleicht von einem Dritten ausging — auf den Abschluss von Geschäften mit Unerfahrenen sich erstrecken, wenn der Abschliessende in wissentlicher Benützung dieser Unerfahrenheit gehandelt hat. Die Strafbestimmung gilt nicht nur für Zeit-, sondern für Spekulationsgeschäfte überhaupt; ob Effektivlieferung ausgeschlossen ist oder nicht, ist irrelevant.

Unter der „gefährdeten wirtschaftlichen Existenz“ soll nicht eine abstrakte — die Möglichkeit, sich zu ernähren — verstanden werden, sondern die individuelle; es soll darauf ankommen, welche Bedeutung das aufs Spiel gesetzte Vermögen für die Existenz hat und ob dieselbe im Falle des Verlustes gefährdet ist.

Sämtliche Geschäfte der vorerwähnten Art sollen nichtig sein. Nicht nur der Einschuss, sondern alles Geleistete soll zurückgegeben werden, damit auch der Fall getroffen wird, dass jemand unter Aufgebot seiner letzten Kräfte zwar erfüllt hat, aber darauf in Konkurs verfiel. Gerade für den letzteren Fall erschien es der Kommission zweckmässig, die Staatsanwälte durch die Landesregierungen anweisen zu lassen, dass sie gemäss § 210, Z. 1 der Konkursordnung ihre besondere Aufmerksamkeit den Fällen zuwenden, wo jemand durch leichtsinnige Börsenspekulationen sich ausser Stand setzt, seinen Verpflichtungen gegen seine Gläubiger nachzukommen. Auch die Verfolgung derjenigen, welche dem Schuldner die Gelegenheit zum Differenzhandel gewährt haben, wird empfohlen.

Spekulationsgeschäfte mit Handelsangestellten

erschienen der Kommission zwar ebenfalls als grosser Missstand, sollen aber nicht unter Kriminalstrafe gestellt werden. Die Gründe hierfür sind: Der Begriff der Börsenspekulationsgeschäfte sei zu unbestimmt, und unter den Begriff „Handelsangestellte“ fielen auch Leute von grosser Reife des Urteils und von grossem Vermögen, denen die wirtschaftliche Berechtigung zu solchen Geschäften nicht abgesprochen werden könne.

Eine Einschränkung des Börsenspieles durch Erhöhung der Börsensteuer herbeizuführen, wurde von der Kommission nicht beschlossen. Der Bericht sagt hierüber, die Kommission habe diese Frage nicht vom finanzpolitischen Standpunkt, sondern nur als Mittel, um Ausschreitungen der Spekulation entgegenzuwirken, zu prüfen gehabt und sei zu dem Resultat gelangt, dass sich eine Scheidung zwischen wirtschaftlich berechtigtem und nichtberechtigtem Terminhandel in einer für die Steuertechnik brauchbaren Weise nicht finden lasse. Die Grenze der Steuererhöhung sei durch die Geschäfte der ersteren Art gegeben, eine so begrenzte Steuer vermöge aber nicht von Spielgeschäften abzuschrecken.

Jede Anregung zu Börsenspekulationen durch Agenten, Briefe, Anzeigen, durch Reklamen in öffentlichen Blättern, welche an Personen gerichtet sind, die nicht durch ihren Beruf Veranlassung zu solchen Spekulationen haben¹⁾, soll disziplinarisch geahndet werden, wenn die Anreizung in einer des ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgt. Wie regelmässig, wenn die Wirkungslosigkeit der legislatorischen Reformvorschläge eingestanden wird, sagt auch hier der Bericht: „Hier wird es gerade Aufgabe der Börsendisziplin sein, eine gute Sitte herzustellen und gegenüber eingerissenen Missbräuchen reinigend zu wirken.“

ad c) Einer der wichtigsten Vorschläge für den Terminhandel ist die Anerkennung der Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Sie ist ausgesprochen in dem Satze: „Gegen Differenzansprüche aus Zeitgeschäften über Börsenpapiere sowie aus börsenmässigen Termingeschäften über Waren kann ein

¹⁾ Vgl. Vorschläge I, 4 c. 5. 6. 7.

Einwand nicht darauf gegründet werden, dass die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waren von den Vertragsschliessenden ausgeschlossen worden ist.“

Die gegen diesen Beschluss stimmenden Kommissionsmitglieder machten geltend, man entwinde damit unsrer Rechtsordnung eine — wenn auch nicht ganz brauchbare — Waffe zur Bekämpfung des Börsenspieles, es widerspreche die Beseitigung des Spieleinwandes dem Volksgefühl, die neuen Palliativmittel gegen das Börsenspiel seien noch nicht erprobt, vorher könne man nicht an die Beseitigung des Spieleinwandes denken. Die Mehrheit der Kommission erachtete jedoch den obigen Beschluss als natürliche Konsequenz ihrer bisherigen Reformvorschläge. Ihre Gründe sind:

1. Zweierlei zivilrechtliche Anfechtungen nebeneinander können nicht bestehen. Die von der Kommission vorgeschlagenen können nur in Wirksamkeit treten, wenn die heute geltenden beseitigt sind.

2. Die von der Kommission vorgeschlagenen Mittel zur Bekämpfung des Börsenspieles sind weiter gefasst, als die bis jetzt bestehenden. Sie treffen nicht nur Zeit-, sondern auch Kassageschäfte, ferner nicht nur Geschäfte mit wirtschaftlich Schwachen, welche nicht effektiv erfüllen können, sondern auch Geschäfte mit Wohlhabenden, und schliesslich: sie erstrecken sich auch auf Rückerstattung alles endgültig Geleisteten.

3. Die unmoralische Spieleinrede wird eingeschränkt, das Publikum soll auf diese Weise erzogen werden.

Der Spieleinwand soll jedoch nach dem Willen der Kommissionsmehrheit noch statthaft sein:

1. Bei solchen Zeitgeschäften in Waren, die nicht Börsentermingeschäfte im Sinne der beim Terminregister gegebenen Begriffsbestimmung sind.

2. Bei Kassageschäften, die sich die Vertragsschliessenden etwa vermöge besonderer Vereinbarungen zu gleichen Wirkungen wie Zeitgeschäfte zurichten mögen.

2. Spezielles über den Terminhandel in Waren.

a) Zulassung zum Terminhandel.

Der Zulassung von Waren zum Terminhandel kommt nach Ansicht der Kommission eine ungleich grössere Bedeutung zu als derjenigen von Wertpapieren, da am Warenterminhandel in der Regel auch grosse vaterländische Interessen beteiligt seien. Der Zeithandel in Waren verändere völlig die Grundlagen des bisherigen Handels und berühre demgemäss die Interessen aller bisher in diesem Handel Thätigen. Bei Waren, welche auch im Inland erzeugt oder verarbeitet werden, seien ferner auch die inländischen Produzenten in erheblichem Masse durch die Einführung des Terminhandels betroffen. Diese Gründe haben die Kommission zu dem Vorschlag bewogen, vor der Zulassung von Waren zum börsenmässigen Terminhandel solle eine vom Reichskanzler in jedem einzelnen Fall zu berufende Kommission von Vertretern der beteiligten Gewerbezweige, sowie der allgemeinen Interessen gutachtlich gehört werden.

Das gegen diesen Vorschlag erhobene Bedenken, die Entscheidung über die Zulassung werde auf die Weise wesentlich erschwert und verzögert, wurde von der Kommissionsmehrheit nicht geteilt.

Mit diesem Vorschlag hat die Kommission zur Sicherung der Interessen der oben erwähnten „weiteren Kreise“ eine zweite zu einer schon früher erwähnten Schutzbestimmung hinzugefügt, denn es ist ausserdem dem Bundesrat die Befugnis zuerkannt, den Terminhandel in bestimmten Wertpapieren und Waren zu untersagen, was zweifellos seitens des Bundesrates geschehen würde, wenn die beteiligten Kreise den Nachweis liefern würden, dass sie durch Einführung des Terminhandels in berechtigten Interessen geschädigt worden seien.

b) Lieferungsqualität.

Da Getreide der hauptsächlichste Konsumartikel sei, demgemäss die auf den Markt gebrachten Mengen ungleich grösser seien als die irgend eines andern Konsumartikels, und da ferner

der grösste Teil des inländischen Bedarfes durch die einheimische Produktion gedeckt werde, befürwortet die Kommission, dass bei Festsetzung der Lieferungsqualität von Termingetreide nicht bloss die Interessen des Handels, sondern auch die der inländischen Konsumenten und die Durchschnittsergebnisse der inländischen Produktion berücksichtigt werden sollen.

In welcher Weise dieser Vorschlag praktisch durchgeführt, d. h. welche Gesichtspunkte für die Festsetzung der Lieferungsqualität massgebend sein sollen, darüber gibt uns die Enquete-Kommission keine Vorschläge, weil „mehreren ihrer Mitglieder dazu die praktischen Kenntnisse fehlen“.

Die Aufgabe der Feststellung der Lieferungsqualität soll einer von Zeit zu Zeit vom Reichskanzler zu berufenden Kommission zufallen, die aus Vertretern des Handels, der Müllerei und Landwirtschaft und einem den Vorsitz führenden Reichs- oder Staatsbeamten besteht. Damit nun die für die Lieferungsqualität festgesetzten Bedingungen stets sachgemässe Anwendung finden, entschied sich die Kommission dafür, dass die zur Beurteilung der Lieferungsqualität der Waren an der Börse gebildeten Sachverständigenkommissionen durch Hinzuziehung von Vertretern der inländischen Produzenten und Konsumenten verstärkt werden sollen.

c) Kündigungswesen.

Die Kommission ist zu der Ansicht gelangt, dass die Verwendung unkontraktlicher Ware zur Andienung die Interessen der Käufer schädige und geeignet sei, die Preise künstlich zu drücken. Dieselbe soll demgemäss nach Möglichkeit verhindert werden, auch wenn dadurch die Kosten der Untersuchung vermehrt werden. Trotzdem hat die Kommission — aus Rücksicht auf die lokalen Einrichtungen einzelner Börsen — den Antrag abgelehnt, die Feststellung der Lieferungsfähigkeit vor der Andienung unbedingt zu verlangen und beschränkt sich darauf zu befürworten, dass, soweit möglich, Anordnungen zu treffen sind, um die Feststellung der Lieferungsfähigkeit der Waren vor ihrer Andienung zu bewirken. Bei Ankündigung

lieferungsunfähiger Ware soll der Käufer berechtigt sein, dieselbe zu dem von den Sachverständigen festzustellenden Werte zu übernehmen.

Wie gewöhnlich, wenn die Kommission berechtigte Zweifel in die Wirksamkeit ihrer Vorschläge setzt, empfiehlt sie auch hier als wirksamstes Mittel gegen wiederholte Benutzung unkontraktlicher Ware disziplinäres Einschreiten. Erfolgt die Ankündigung unkontraktlicher Ware am Schlusse des Termines, so soll dieser Fall der Nichtlieferung gleichgeachtet werden, d. h. der Käufer soll das Recht des Deckungskaufes haben.

Diese Bestimmung soll nach dem Vorschlag der Kommission, wie es an einigen Börsen bereits geschehen, an allen Börsen in die Schlussscheinbedingungen aufgenommen werden.

d) Die am Warenterminhandel beteiligten Personen.

Das Ziel, den Terminhandel auf den Kreis der berufsmässig hierzu berechtigten Personen zurückzuführen, hat die Kommission, wie bereits erwähnt, für den Warenhandel durch Einführung eines Warenterminregisters zu erreichen gesucht, d. h. eines bei den Handelsgerichten zu führenden Verzeichnisses, das nach Name, Stand und Wohnort alle Personen enthält, welche die rechtliche Fähigkeit zum Abschluss von Termingeschäften besitzen.

Die Eintragungsgebühr soll 500 Mk., die alsdann fort-dauernd zu entrichtende jährliche Gebühr 100 Mk. betragen.

Die Eintragungen sind im Reichsanzeiger und den für Veröffentlichung der Handelsregistereinträge vorgeschriebenen Blättern bekannt zu machen. Ueber die Formalitäten der Eintragung und Veröffentlichung, sowie über Ausserkrafttreten und Löschung geben die Beschlüsse unter III. B. detaillierte Bestimmungen.

Börsentermingeschäfte mit Personen, welche zur Zeit des Geschäftsabschlusses nicht in das Register eingetragen sind, sollen rechtsunwirksam sein. Jedoch können Zahlungen, welche bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäftes geleistet sind, nicht zurückgefordert werden.

Der Bundesrat stimmt mit der Enquetekommission in der Meinung überein, dass der Terminhandel sowohl hinsichtlich der daran beteiligten Personen, wie hinsichtlich seiner Objekte eine Einschränkung erfahren müsse. Das letztere Ziel soll nach dem Entwurf in Uebereinstimmung mit den Enquetebeschüssen dadurch erreicht werden, dass dem Bundesrat die Befugnis verliehen wird, den börsenmässigen Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waren zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen. Im Bundesratsentwurf wird diese Bestimmung als vollkommen ausreichend erachtet, um detaillierte Vorschriften über die Zulassung von Wertpapieren, wie sie die Enquetekommission gegeben hat, zu ersparen. Allerdings ist in der Begründung zum Entwurf gesagt, dass die von der Enquetekommission gegebenen Einzelvorschriften „einen wertvollen Anhalt“ geben für die Gestaltung der vom Bundesrat zu erlassenden Bedingungen für die Zulassung des Terminhandels. Also hinsichtlich der Einschränkung der Objekte des Terminhandels herrscht zwischen Bundesrat und Enquetekommission Uebereinstimmung, nicht dagegen hinsichtlich der Frage, auf welche Weise der Terminhandel auf den Kreis der wirtschaftlich hierzu Berechtigten zu beschränken sei. Die Enquetekommission hatte, wie wir gesehen haben, zur Regelung dieser Frage eine verschiedenartige Behandlung des Waren- und Wertpapierhandels vorgeschlagen. Der erstere sollte durch Einführung eines Terminregisters, der letztere durch straf- und zivilrechtliche Bestimmungen auf das richtige Mass zurückgeführt werden.

Der Bundesratsentwurf hat diese Verschiedenheit beseitigt, indem er die Einführung eines Börsenterminregisters für Waren wie für Wertpapiere vorschreibt. Die Gründe, welche den Bundesrat hierzu veranlassten, sind:

1. Der in den Börsenkreisen beklagte jetzige Zustand der Rechtsunsicherheit werde durch die Verwirklichung der Vorschläge der Enquetekommission nur verschlimmert, durch allgemeine Einführung des Terminregisters jedoch ganz beseitigt.

2. Wenn auch zugegeben werden müsse, dass sich auch bei Effekten das Börsenspiel vielfach in der Form des Kassageschäftes vollziehe, so sei dies noch kein Grund, auf eine

Reform des Terminhandels zu verzichten. Ueberdies erfordere das Kassageschäft grössere Mittel, und der Verwendung der gleichen Stücke eines Wertpapiere zu einer grösseren Anzahl von Kassageschäften könne durch ein geeignetes Depotgesetz begegnet werden.

Als Konsequenz der allgemeinen Einführung eines Terminregisters für Waren wie für Wertpapiere beschloss der Bundesrat die Streichung der von der Kommission vorgeschlagenen Strafbestimmung gegen Verleitung zum Börsenspiel samt den schwer festzustellenden Merkmalen (Missverhältnis zwischen dem Vermögen des Verleiteten und Kenntnis des Verleiters hiervon) und konnte dafür die einfache Bestimmung treffen, dass zu bestrafen sei, wer gewohnheitsmässig und in gewinnsüchtiger Absicht andre unter Ausbeutung ihres Leichtsinnes oder ihrer Unerfahrenheit zu Börsenspekulationsgeschäften verleite. Des weiteren hat der Bundesrat die von der Enquetekommission vorgeschlagenen Gebühren auf ungefähr den vierten Teil, 150 bzw. 25 Mk., ermässigt. Endlich sollen Termingeschäfte eines Deutschen mit einem Ausländer, wenn zum Gewerbebetriebe gehörig, ohne Rücksicht auf die Eintragung ins Terminregister gültig sein.

Nachdem durch Einführung des Registers der Kreis der zum Terminhandel berechtigten Personen äusserlich kenntlich gemacht ist, konnte sich der Bundesrat in Uebereinstimmung mit der Enquetekommission um so leichter für die Beseitigung des Differenzeinwandes entscheiden ¹⁾.

In den Vorschlägen, welche den Warenterminhandel betreffen, schliesst sich der Bundesratsentwurf im wesentlichen den Kommissionsbeschlüssen an. Nur gegenüber dem Missstand, dass nicht selten unkontraktliche Ware zur Kündigung benutzt wird, geht der erstere einen Schritt weiter als die letzteren, indem er strikte vorschreibt, dass der Verkäufer, sofern er nach erfolgter Kündigung eine unkontraktliche Ware liefert, in Erfüllungsverzug gerät, auch wenn die Lieferungsfrist noch nicht abgelaufen war. Eine entgegenstehende Vereinbarung soll nichtig sein.

¹⁾ Der hierher gehörige § 66 des dem Reichstag unterbreiteten Gesetzentwurfes ist präziser formuliert, als dies in dem ersten Bundesratsentwurf geschehen war.

III. Kursfeststellung und Maklerwesen.

1. Kursfeststellung.

Die Feststellung eines richtigen Börsenpreises ist nach Ansicht der Kommission von grosser Wichtigkeit in doppelter Hinsicht: einerseits für die an der Börse selbst als Käufer und Verkäufer auftretenden Personen und die von ihnen abgeschlossenen Geschäfte, andererseits für die ausserhalb der Börse stehenden Kreise, — sowohl für die täglich neue Bewertung eines erheblichen Theiles ihres Vermögens, wie für die zwischen ihnen und den Börsenhändlern abgeschlossenen Geschäfte. Als Börsenpreis soll daher nach Ansicht der Kommission nur derjenige Preis angesehen werden, welcher der wirklichen örtlichen Geschäftslage des Verkehres entspreche und demgemäss den gemeinen Wert der Ware darstelle. Inwieweit die an den verschiedenen Börsen üblichen Methoden der Kursfeststellung diesem Ziele nahe kommen, darüber enthält der Kommissionsbericht eine eingehendere Kritik (B. S. 152/3), wonach der sog. „Auktionspreis“ am wenigsten empfehlenswert erscheint, während der Berliner „Einheitskurs“ das oben erwähnte Ziel am ehesten erreicht. Da aber bei der Preisbildung, besonders bei Waren, zu verschiedenartige Momente in Betracht kommen, wie Art der Lagerung der Ware, ihre Qualität, Kreditwürdigkeit des Gegenkontrahenten, so soll die Art der Kursfeststellung den einzelnen Börsen überlassen bleiben. Die Landesregierungen sollen allgemeine Bestimmungen erlassen; als Richtschnur hierfür gibt die Kommission sowohl für Waren, wie für Wertpapiere folgende Anregungen:

1. Die Kursfeststellung ist unter Kontrolle der Börsenbehörde zu stellen; als Hilfspersonen sollen die vereideten Makler zugezogen werden.

2. Möglichst alle — auch die ohne Vermittelung vereidigter Makler — abgeschlossenen Geschäfte sollen die Grundlage für die amtliche Notiz bilden. Nicht durch vereidete Makler abgeschlossene Geschäfte müssen daher sofort beim Abschluss zur Notiz angemeldet werden, widrigenfalls sie von allen Vorteilen der Börseneinrichtungen ausgeschlossen sein sollen.

3. Nach Möglichkeit sollen die gehandelten Mengen jeweils veröffentlicht werden. Dies allgemein vorzuschreiben unterliess die Kommission angesichts der hiergegen erhobenen Bedenken (zu grosse Zahl von Effekten, Verspätung der Herausgabe des Kurszettels).

4. Die Kommission empfiehlt, soweit nicht ein Einheitskurs eingeführt ist, die Einteilung der Börsenzeit in mehrere Zeitabschnitte und mehrfache Kursfeststellung zur besseren Kontrolle der Kommissionäre.

5. Hinsichtlich der Umrechnung ausländischer Valuten und der usancemässigen Zinsberechnung bei dividendentragenden Papieren soll durch den Bundesrat an den verschiedenen Börsen Einheitlichkeit geschaffen werden.

6. Dolose Beeinflussung der Kurse soll entsprechend Art. 249 d² des H.G.B. nicht nur bei Aktien, sondern überhaupt strafrechtlich verfolgt werden.

Von allen diesen Vorschlägen befürwortet keiner, den Staat irgendwie zu einem direkten Eingriff in den Börsenorganismus zu veranlassen, der „Regierungskommissär“ hat nicht die Aufgabe, über die Richtigkeit der Kursfeststellung — die gewiss von allergrösster Wichtigkeit ist — zu wachen, vielmehr ist hier das Prinzip der Selbstverwaltung der Börse durchaus anerkannt und den Börsenbehörden das Vertrauen entgegengebracht, dass sie auch ohne Aufsicht eines Staatsbeamten in zweckentsprechender Weise ihres Amtes walten.

2. Maklerwesen.

Das Institut der vereidigten Makler soll eine Umgestaltung erfahren. Die wichtigste von der Kommission vorgeschlagene Neuerung ist: es sollen den offiziellen Maklern unter angemessenen Kautelen Geschäfte für eigene Rechnung gestattet werden. Die Kommission befürchtet nicht, dass dadurch die Objektivität und Unparteilichkeit der offiziellen Makler bei der Feststellung der Kurse wesentlich beeinträchtigt wird. Doch soll über solche Geschäfte eine gewisse Kontrolle geschaffen werden, etwa in der Weise, dass dem Makler die Pflicht auferlegt

wird, Beträge, welche er selbst zu übernehmen wünscht, vor der Uebernahme auszubieten. Ferner soll die Möglichkeit, ungeeignete Vermittler aus dem Amt zu entfernen, erleichtert und zugleich die Gelegenheit geschaffen werden, besonders tüchtige Kräfte mit diesem Amt zu betrauen. Deshalb sollen die Makler nicht mehr auf Lebenszeit angestellt werden; ferner sollen sie durch die Börsenbehörde vorgeschlagen und durch den Staat nur angestellt und vereidigt werden. Auf dem gleichen Wege soll ihre Entlassung erfolgen.

Den gegen Maklerbanken von einigen Kommissionsmitgliedern vorgebrachten Bedenken schloss sich die Majorität nicht an. Sie war vielmehr der Ansicht, dass dieselben dem Spekulationsgeschäft eine solidere Grundlage gegeben, auf die Spekulation einschränkend gewirkt haben, dass ferner ein Missbrauch der von den Leitern von Maklerbanken gewonnenen Kenntnis der Richtung der Spekulation nicht erwiesen sei.

Aus diesen Gründen unterliess es die Kommission, hinsichtlich der Maklerbanken irgendwelche Vorschläge zu geben.

Den Ausführungen und Beschlüssen der Enquetekommission über Kursfeststellung und Maklerwesen hat sich der Bundesrat in seinem Entwurf prinzipiell angeschlossen und nur in untergeordneteren Punkten die darin vorgezeichnete Bahn verlassen.

Die Kommission hatte vorgeschlagen, es sollten alle nicht durch die sog. Kursmakler abgeschlossenen Geschäfte in ein an der Börse zu führendes Buch eingetragen werden, widrigenfalls sie bei Feststellung der amtlichen Notiz nicht berücksichtigt werden dürften. Statt der Eintragung in ein Buch empfiehlt der Bundesratsentwurf, mit Rücksicht auf den lebhaften Geschäftsverkehr der Börse, eine schriftliche Anzeige der Kontrahenten an einen Kursmakler oder den Börsenvorstand. Doch bleibt es den Börsenordnungen überlassen, diesen Modus, der an der Hamburger Börse besteht, oder die Einführung des von der Kommission vorgeschlagenen Buches zu wählen.

Auf dem Gebiete des Maklerwesens enthält der Bundesratsentwurf ebenfalls nur eine unbedeutende Aenderung der Kommissionsbeschlüsse. Der Entwurf sieht nämlich davon ab, die Anstellung der sog. Kursmakler für einen bestimmten kürzeren

Zeitraum zu empfehlen, damit nicht der Kursmakler sich von dem Wunsche, seitens des Börsenvorstandes wiedergewählt zu werden, in seiner Geschäftsführung beeinflussen lasse. Doch soll es den Landesregierungen überlassen sein, den von der Kommission vorgeschlagenen Weg zu wählen, um ungeeignete Makler auch ohne disziplinäres Vorgehen aus dem Amt entfernen zu können und durch tüchtigere zu ersetzen.

IV. Kommissionsgeschäft.

Die Kommission hat gefunden, dass dem Geschäftsverkehr zwischen Bankiers und Kunden manchmal Geschäftsbedingungen zu Grunde gelegt werden, „die in Betreff der Voraussetzungen für eine Depotverstärkung oder einen Nachschuss oder Einschuss nach bereits eingegangener Geschäftsverbindung durch eine an Willkür des Kommissionärs grenzende Unbestimmtheit oder durch besondere Härte in Betreff der Bemessung der Frist hierfür hervorstechen“. Aber nach Ansicht der Kommission lassen sich zwingende gesetzliche Grenzen für das Mass solcher Klauseln nicht aufstellen. Die Bekämpfung von Geschäftsbedingungen, welche gegen den kaufmännischen Anstand verstossen, soll nur im Wege der Börsendisziplin erfolgen.

Die Missstände, welche in dem Verhalten der Börsenhändler gegenüber den ausserhalb der Börse stehenden Kreisen zu Tage getreten sind, leiten sich theils aus der Entwicklung des deutschen Bankgewerbes (Vermischung von Propre- und Kommissionshandel) und dem heutigen Rechtszustand (Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs, Depot- und Pfandrecht), zum grösseren Theil aber aus dem individuellen Verhalten vertrauensunwürdiger Bankiers her. Den Missständen der letzteren Art gegenüber weiss die Enquetekommission nur das Mittel der Selbstzucht der Börse anzugeben, im übrigen erkannte sie, dass sie hier am Ende ihrer Macht steht. Die natürliche Konsequenz dieses Standpunktes ist, die nötigen Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass die Börse an sich diese Selbstzucht zu üben vermag, dass sie sich insbesondere von ungeeigneten Elementen freizuhalten vermag. Inwieweit die Enquetekommission diese

Konsequenz gezogen und in ihren Vorschlägen zum Ausdruck gebracht hat, werden wir später sehen.

Hier ist unsre Aufgabe nur, festzustellen, dass sich die Vorschläge lediglich gegen die Missstände ersterer Art richten, d. h. gegen diejenigen, welche sich herleiten aus dem Kommissionsrecht.

Der Punkt, mit welchem sich die Enquetekommission am eingehendsten befasste, ist das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs. Trotz der üblichen Einwände gegen dasselbe, die im wesentlichen im Bericht wiedergegeben sind (B. S. 164), glaubte die Enquetekommission nicht eine Beseitigung oder auch nur eine wesentliche Erschwerung des Selbsteintrittsrechtes befürworten zu dürfen, sondern sie will sich auf möglichste Klarstellung des Rechtsverhältnisses zwischen Kommittenten und Kommissionär beschränken — besonders hinsichtlich der Preisfeststellung. Die Vorschläge nach dieser Richtung sind folgende:

1. Das Selbsteintrittsrecht soll auf Objekte beschränkt sein, welche einen amtlich festgestellten Börsen- oder Marktpreis haben.

Die Kommission betrachtet diese Forderung als die praktische Folge der Auffassung, „dass die Garantie für Richtigkeit eines Kurses in der Mitwirkung börsenamtlicher Organe bei seiner Feststellung gefunden werden muss“. Ausserdem entspricht dieser Vorschlag auch den für die Preisfeststellung gegebenen Vorschlägen (mehrfache Kursfeststellung in einzelnen Abschnitten der Börsenzeit zur Kontrolle des Kommissionärs).

2. Es soll ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass der Selbsteintritt nur eine mögliche Art der Ausführung ist, d. h. es soll der Anschauung entgegengetreten werden, als ob das Auftragsverhältnis im Falle des Selbsteintritts als nicht vorhanden angesehen werden könne. Diesen Zweck verfolgt der Vorschlag sub V. A. 2 der Beschlüsse.

3. Werden mehrere Preise notiert, so hat der Kommissionär die Einhaltung desjenigen Börsenpreises nachzuweisen „welcher zu der Zeit bestand, zu welcher der Kommissionär die Anzeige von der Ausführung des Auftrages behufs Absendung an den Kommittenten abgegeben hat“.

Die Kommission hofft, es werden sich Börseneinrichtungen treffen lassen, welche die Durchführung dieses Prinzipes ermöglichen, z. B. mit der Börse in Verbindung stehende Telegraphenbureaus, Einreichung der Ausführungsanzeige in adressierten Couverts an Börsenbeamte, welche den Zeitpunkt der Einreichung auf dem Couvert vermerken und dasselbe nicht zurückgeben dürfen etc.

Für den Fall, dass die Ausführungsanzeige erst nach Schluss der Börse erfolgen sollte, hat die Kommission hinsichtlich des Preises, zu welchem der Selbsteintritt gestattet sein soll, Bestimmungen vorgeschlagen, welche eine Uebervorteilung des Kommittenten verhüten sollen. Dem Kommissionär soll nämlich, wenn er die Ausführungsanzeige erst nach Schluss der Börse abgibt, der Selbsteintritt nur gestattet sein zu dem Preise, der am Schlusse bestand oder — sofern dies für den Kommittenten günstiger ist — zu dem mittleren Preis, der sich aus der Vergleichung sämtlicher während der Börse bestehender Preise ergibt (s. Beschlüsse V. A. 3).

4. Innerhalb der von der Kommission vorgeschlagenen Schranken ist die Wahl des Zeitpunktes für die Ausführungsanzeige immer noch in das Belieben des Kommissionärs gestellt. Zur Entscheidung der Frage, ob er bei dieser Wahl die ordnungsmässige Sorgfalt angewandt habe, hat man zunächst nur die Behauptung des Kommissionärs zum Anhaltspunkt. Es soll deshalb dem Kommittenten ein Gegenbeweis zustehen. Doch will die Enquetekommission dem Kommissionär einen weiten Spielraum gewähren, ehe man dazu gelangen kann, seine Wahl im Vergleich zu einer andern, die sich hätte treffen lassen, als eine der gebotenen Sorgfalt entbehrende zu bezeichnen (B. S. 177).

5. Um dem etwaigen Einwand des Kommissionärs zu begegnen, er habe, als er mit einem dritten für sich abschloss, die — freilich fehlgeschlagene — Erwartung gehegt, es werde sich noch ein günstigerer Kurs bilden, zu welchem er für seinen Kommittenten abschliessen könne, soll dem Kommittenten der Anspruch auf den günstigeren Preis zustehen, zu welchem etwa der Kommissionär aus Anlass des Auftrages für eigene Rechnung ein Geschäft mit einem dritten abgeschlossen hat.

6. Das bisherige sog. Wahlrecht des Kommissionärs soll beseitigt werden. Es soll ihm die Möglichkeit benommen werden, den Kommittenten im ungewissen zu lassen, ob er selbst eintritt oder nicht. Die Vorschläge sub V. A. 6 u. 7 suchen dieses Ziel zu erreichen.

7. Um dem Kommittenten eine Kontrolle über den Kommissionär zu schaffen, welche auch längere Zeit nach der Ausführung eines Geschäftes noch wirksam ist, wird dem Kommissionär die Pflicht zur Führung eines Tagebuches auferlegt, in welches alle von ihm abgeschlossenen Geschäfte nach Betrag, Preis und Art der Ausführung einzutragen sind.

Die ferneren Vorschläge der Enquetekommission befassen sich mit dem Pfandrecht des Kommissionärs.

Die partikularrechtliche Verschiedenheit des Rechtszustandes, wonach beim Pfandverkauf in einem Rechtsgebiet richterliche Mitwirkung, in einem andern die eines vereideten Maklers, in einem dritten keines von beiden erforderlich ist, wird durch das bürgerliche Gesetzbuch ausgeglichen werden. In welchem Sinne dies geschehen werde, war zur Zeit, als die Kommission tagte, zweifelhaft. Die Kommission erachtete für nötig, ihren Standpunkt in dieser Frage zum Ausdruck zu bringen, wonach der freihändige Pfandverkauf seitens des Pfandgläubigers — ohne Mitwirkung eines vertrauenswürdigen Dritten — zu verhindern ist. Deshalb der Vorschlag, der Pfandverkauf solle nur in den Formen des Art. 311 des H.G.B. stattfinden, der Kommissionär solle nur in einem öffentlich bekannt gemachten Verkaufstermin als Käufer auftreten können. Die Beseitigung einiger Uebelstände, welche auf das geltende Depotrecht zurückzuführen sind, glaubte die Kommission der neuen Depotgesetzgebung überlassen zu sollen, deren Entwurf ihr in letzter Stunde zuzuging und ihre Billigung fand. Soweit Missstände in dem Verhältnis zwischen Kommissionär und Kommittent strafrechtlich erreichbar sind, empfiehlt die Kommission deren Verfolgung. Der Kommissionär soll wegen Untreue bestraft werden, wenn er absichtlich und um sich einen rechtswidrigen Vermögensvorteil zu verschaffen, zum Nachteil seines Auftraggebers handelt.

Gleich den Beschlüssen der Enquetekommission hält der Entwurf des Bundesrates auf dem Gebiete des Kommissionsgeschäftes an dem Bestehenden fest und sucht nur „durch Ausbau und Klarstellung der gesetzlichen Bestimmungen den hervorgetretenen Missbräuchen thunlichst vorzubeugen“.

Die Punkte, in welchen der Entwurf von den Beschlüssen abweicht, sind folgende:

1. Das Recht des Kommissionärs, einen Auftrag durch Selbsteintritt zur Ausführung zu bringen, soll nicht — wie die Kommission vorgeschlagen hatte — auf diejenigen Waren beschränkt sein, welche einen amtlich festgestellten Börsen- oder Marktpreis haben; wohl aber soll dies bei Wertpapieren der Fall sein. Diese verschiedenartige Behandlung des Wertpapier- und Warenhandels motiviert man damit, es müsse anerkannt werden, dass gewichtige Interessen, insbesondere solche des Ein- und Ausfuhrhandels, der Ausdehnung des vorerwähnten Grundsatzes auf den Warenverkehr widerstreben, weil eine amtliche Notierung von Preisen bei allen für das Kommissionsgeschäft wesentlichen Warengattungen nicht durchzuführen sein würde.

2. Um dem Missstand zu begegnen, dass der Kommissionär in der Ausführungsanzeige seinen Kommittenten im unklaren darüber lässt, ob der Auftrag durch Selbsteintritt oder durch Abschluss mit einem dritten erfolgt ist, soll in Ermangelung einer gegenteiligen Erklärung angenommen werden, dass der Auftrag durch Abschluss mit einem dritten ausgeführt ist, während die Enquetekommission für diesen Fall vorgeschlagen hatte, der fragliche Auftrag solle als durch Selbsteintritt des Kommissionärs ausgeführt gelten. Die Erklärung, welche der Entwurf für diese Abweichung gibt, lautet:

„Eine Vorschrift, die in Zweifelfällen den Selbsteintritt annähme, würde diesen, der Natur des Auftragsverhältnisses zuwider, begünstigen und einen gesetzesunkundigen Kommittenten nicht dagegen sichern, dass er von der Eigenschaft des Kommissionärs als Selbstkontrahenten erst verspätet Kenntnis erlangt.“

In allen übrigen Punkten, besonders in der Bestrafung der Untreue des Kommissionärs, schliesst sich der Entwurf durchaus den Beschlüssen an.

Am Schlusse ihres Berichtes empfahl die Enquetekommission (B. S. 188/9), es solle an denjenigen Orten, an welchen durch das private Bankgewerbe für die rechtschaffene Vermittlung der Kapitalsbelegung nicht ausreichend gesorgt sei, durch öffentliche Kassen (Sparkassen, Postanstalten) eine ergänzende Thätigkeit entwickelt werden. Man hatte bei dieser Anregung innerhalb der Kommission besonders auf Postsparkassen, weitere Ausdehnung des Kommissionsgeschäftes der Reichsbank und die in Frankreich bestehenden Einrichtungen¹⁾ hingewiesen. Da nähere Vorschläge nach dieser Richtung „zu tief in Gebiete hineinreichen, welche mit der eigentlichen Aufgabe der Kommission nur lose zusammenhängen“, unterliess es die Kommission in ihren Beschlüssen, ebenso der Bundesrat in seinem Entwurf, irgend welche Bestimmungen dieser Art zu treffen.

V. Organisation.

Die Betrachtung der bisher wiedergegebenen Reformvorschläge der Kommission und des Bundesrates hat ergeben, dass zur Bekämpfung der im Börsenwesen hervorgetretenen Missstände in letzter Linie auf die Börsendisziplin verwiesen wurde. Ob aber die „Selbstzucht“ wirksam ausgeübt werden kann, das ist in letzter Linie eine Frage der Börsenverfassung, deren Reform daher als das Fundamentalproblem anzusehen ist.

Welche Verfassung soll nun nach den Beschlüssen der Kommission und dem Gesetzentwurf des Bundesrates der Börse gegeben werden? Bei Beantwortung dieser Frage kommt dreierlei in Betracht:

a) Die rechtliche Stellung der Börse.

b) Die Bedingungen der Zulassung und des Ausschlusses von Personen.

c) Die Börsendisziplin.

ad a) Die Börse dient zunächst der Erleichterung des Abschlusses von Handelsgeschäften, sie bildet die Grundlage für

¹⁾ Die Steuerbeamten (percepteurs, receveurs généraux, receveurs particuliers) nehmen daselbst Aufträge zur Anschaffung französischer Rente entgegen und vermitteln die Ausführung an der Pariser Börse.

die Entfaltung des Unternehmungsgeistes, sie ist der Markt für das mobile Kapital, für die Kreditvermittlung, sowie für die Regelung internationaler Zahlungsverhältnisse und ist somit auch für den gesamten Welthandel in Waren von Bedeutung. Da also die Börse die Interessen weiter Kreise berührt, soll es nicht Privatleuten gestattet sein, beliebig Börsen zu errichten und nach ihrem Gutdünken zu gestalten, sondern die Errichtung von Börsen und die Genehmigung der Statuten, die sie sich geben, soll der Staatsregierung — und zwar der Landesregierung, nicht der Reichsregierung — überlassen, die direkte Aufsicht aber über die Börsen soll den Handelsorganen übertragen werden. Im wesentlichen soll also der in Preussen bereits bestehende Rechtszustand auf die übrigen deutschen Börsen übertragen werden — eine Erscheinung, die bei der Reichsgesetzgebung nicht selten zu beobachten ist. Eine wichtige Befugnis wird aber dem Reich zuerkannt: der Bundesrat soll bezüglich der Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Börsenhandels gemacht werden dürfen, allgemeine Anordnungen zu erlassen befugt sein, weil der an einem Börsenplatz zugelassene Handel in bestimmten Waren seine Bedeutung weit über den Kreis der betreffenden Börse und vielfach des Landes, in dem die Börse belegen ist, hinaus äussere (B. S. 12). Das Ziel, das die Kommission durch diesen Vorschlag erreichen wollte, ist jedoch vollkommen nur auf dem Wege internationaler Regelung zu erreichen, weil der in einem Papier an einer ausländischen Börse zugelassene Handel ebenfalls seine Kreise bis ins Inland hinein ziehen kann. Letztere Konsequenz zu ziehen, hat man in der Kommission nicht versucht.

ad b) Die Zulassung von Personen zur Börse und die Bedingungen ihres Ausschlusses bilden eine der Kardinalfragen der Börsenreform. Es ist ein allgemeiner Erfahrungssatz, dass die besten Gesetze der Welt wertlos sind, wenn nicht die Beteiligten selbst die energische Neigung haben, sie zur Anwendung zu bringen. Es kam also vor allem darauf an, durch geeignete Massregeln die Börse zu einem Institut zu gestalten, dessen Mitglieder ein gewisses Standesgefühl und feste Begriffe darüber haben, was dem ehrbaren Kaufmann erlaubt und verboten sei. Reformen nach dieser Richtung hat die Kom-

mission aber abgelehnt. Nach ihrer Ansicht würde ein Privilegium Wohlhabender geschaffen, wenn man den Börsen eine korporative Verfassung geben wollte. Das sollte vermieden werden, in Anbetracht der Thatsache, dass die deutschen Börsen infolge ihrer freieren Organisation zu bedeutend niedrigeren Provisionssätzen arbeiten als andre und infolgedessen für die internationale Arbitrage von grosser Bedeutung geworden seien. Ebenso wurde der Vorschlag verworfen, die Zulassung von der Stellung einer Realkautio n abhängig zu machen, da dieselbe, hoch gegriffen, eine Schädigung, vielleicht Fernhaltung tüchtiger junger Kräfte zur Folge habe, gering bemessen, ohne Bedeutung sei. Dass sich auch bei Festsetzung einer Realkautio n die richtige Mitte finden lasse, auf welche weder die erste, noch die zweite Befürchtung zutrifft, nahm die Kommission nicht an.

Zuzulassen zur Börse sind nach den Vorschlägen der Kommission Personen, welche Handelsgeschäfte betreiben in solchen Waren, für deren Handel die Börse errichtet ist; ausserdem Personen, deren Anwesenheit zur Förderung der Börsengeschäfte von Wert ist, wie Vertreter von Hilfsgewerben, Journalisten, Notare u. s. w. Das Recht, selbst Geschäfte abzuschliessen, ist letztgenannten Personen, ebenso den Handelsangestellten, ausdrücklich abgesprochen. Wenn diesem Verbot zuwider Personen dieser Gruppe gewerbsmässig Geschäfte abschliessen, erfolgt ihre Ausschliessung von der Börse. Die von der Kommission verlangten Garantien für die moralische Qualifikation des Bewerbers sind: schriftliche Empfehlung durch drei Börsenbesucher — von welchen eventuell Realkautio n verlangt werden kann —, Bekanntgabe des Gesuches durch achttägigen Aushang an der Börse, danach mündliche Erklärung der Empfehlenden, dass sie den Bewerber nach sorgfältiger Prüfung der Achtung seiner Berufsgenossen und der Aufnahme in die Börse für würdig erachten. Disziplinäres Einschreiten gegen Gewährsmänner, welche wissentlich oder infolge grober Fahrlässigkeit einen Unwürdigen empfohlen haben, ist vorgesehen.

Der Bericht sagt von diesen Vorschlägen: „Die Kommission ging hierbei von der Annahme aus, dass durch diese Erklärung dem Gewährsmann die Verpflichtung auferlegt wird, sich über die persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse der die Zu-

lassung zum Börsenbesuch beantragenden Personen eingehend zu erkundigen und nur solche Personen in Vorschlag zu bringen, aus deren früheren Verhältnissen nicht nur kein Bedenken gegen die Aufnahme geltend zu machen ist, sondern deren bisheriges Verhalten eine Gewähr für die Vertrauenswürdigkeit und Solidität bietet“ (B. S. 17).

Die angestrebte einzige Garantie, dass die Börsenbesucher, welche einen Bewerber empfohlen, ihre Pflicht stets in diesem Sinne auffassen — die disziplinarische Ahndung —, tritt erst in Wirksamkeit, wenn Schaden angerichtet ist. Für die Ausschliessung sollen im wesentlichen die in § 5 der revidierten Berliner Börsenordnung niedergelegten Grundsätze massgebend sein. In Zahlungsunfähigkeit geratene Börsenbesucher sollen ausgeschlossen sein, bis die Börsenbehörde auf ihren Antrag die Zulassung wieder gestattet.

ad c) Die Sitzungsprotokolle, sowie die Vorschläge der Kommission über „Börsendisziplin“ geben ein Bild des Ringens zwischen den für die Reform in Betracht kommenden Grundprinzipien: Selbstzucht der Börse und staatliche Bevormundung. Die Anhänger des ersteren Prinzips machten den Vertretern des letzteren Konzessionen, um weitergehende Kompetenzen der Börsenbehörde zu erlangen, während diese wiederum die Mitwirkung eines staatlichen Beamten — eines „Regierungskommissars“ — als die Bedingung betrachteten, unter welcher sie die Börsenvorstandschafft mit weiteren Vollmachten auszustatten bereit waren; die wichtigste dieser Vollmachten ist das Recht der eidlichen Zeugenvernehmung.

Das erstere Prinzip ist zum Durchbruch gelangt in der Bestimmung, die Handhabung der Disziplin solle entweder dem Plenum der mit der allgemeinen Aufsicht betrauten Handelsorgane oder einem aus der Wahl der Börsenbesucher hervorgegangenen Kollegium übertragen werden; ganz besonders aber in dem Grundsatz, es solle auch das ausserbörsliche Verhalten der Börsenbesucher der Beurteilung des Disziplinarhofes unterliegen: d. h. wer bei Ausübung seines Geschäftsbetriebes die kaufmännische Ehre verletzt oder sich Handlungen zu Schulden kommen lässt, welche ihn der Achtung seiner Standesgenossen unwürdig machen, soll von der Disziplinarbehörde zur

Verantwortung gezogen werden können. Dass gerade im Verkehr zwischen den Börsenkreisen und dem aussenstehenden Publikum die Missstände hervorgetreten sind, welche vor allem die Enquete hervorgerufen haben, unterliegt gar keinem Zweifel. Dass nur die Fälle grösster Ausschreitung in diesem Geschäftsverkehr vor die oft nicht genügend sachkundigen Zivilrichter gebracht werden konnten, haben die Erfahrungen gezeigt. Diese bedeutende Lücke soll die künftige Disziplinarbehörde ausfüllen.

Kaum ist der erste Schritt gethan zur Heilung der Börsenschäden von innen heraus, indem man dem sachkundigen Richterkollegium der Standesgenossen diese weitgehende Kompetenz verlieh, so machen sich schon Zweifel an der Wirksamkeit dieser Massregel geltend, die ihren Ausdruck in dem Institut des Regierungskommissärs finden, der von der Landesregierung zu bestellen und von der Ablehnung oder Einleitung jeder Untersuchung in Kenntniss zu setzen ist, sowie selbst solche verlangen, sowie Beweisanträge, denen stattgegeben werden muss, stellen kann. Leider hat es die Kommission unterlassen, irgend welche Vorschläge hinsichtlich der Vorbildung und Vorbereitung dieses Beamten zu machen.

Nichtsdestoweniger erblickt sie in ihm ein geeignetes „Gegengewicht zur Selbstverwaltung“, sie hält ihn für berufen, das öffentliche Interesse, um das es sich bei Ahndung der die kaufmännische Ehre verletzenden Handlungen handle, zu wahren, sie erwartet, dass das Vertrauen des Publikums zur Gerechtigkeit der Börsenbehörde sich erhöhe und dass diese gleichzeitig gegen den Verdacht der Konnivenz geschützt werde.

Die von einer Minderheit geltend gemachten Bedenken, es biete diese Einrichtung leicht Gelegenheit zu ungerechtfertigten Denunziationen, ferner, es sei zu befürchten, dass ein den kaufmännischen Anschauungen fernstehender Beamter sich leicht in Widerspruch mit diesen setze, schienen der Majorität nicht erheblich genug, um auf die vorerwähnten Wünsche zu verzichten.

Das Verfahren des in dieser Weise organisierten Disziplinarhofes soll im allgemeinen nicht öffentlich sein, doch steht dem Regierungskommissär sowie dem Beschuldigten das Recht zu, die Oeffentlichkeit zu verlangen. Die gegen die Oeffentlichkeit

vorgebrachten Gründe, es sei eine Schädigung des Kredites der Beteiligten, sowie eine Verletzung gewisser Geschäftsgeheimnisse — vielleicht durch wissentlich falsche Anschuldigungen — zu befürchten, wurden von der Kommissionsmehrheit nicht als triftig anerkannt.

Gegen die Entscheidung des Disziplinarhofes soll kein Rechtsmittel zulässig sein, weil dies dem Wesen eines Standesgerichtes widerspreche. Die im Laufe der Zeit von der Revisionsinstanz gegebene Judikatur könnte vom Disziplinarhof nicht unbeachtet gelassen werden und das freie Ermessen desselben wäre also beeinträchtigt.

Ueber die Fälle, welche von der Disziplinarbehörde zu ahnden sind, hat die Kommission ein Verzeichnis aufgestellt, um ihren Standpunkt auf vielen Gebieten, auf denen Missstände hervorgetreten seien, klar erkennbar zu machen. Daraus erwachse dem Publikum, wie den Börsenkreisen ein Vorteil, indem sie informiert würden über die Tragweite, welche die Kommission ihren Beschlüssen über die Zuständigkeit des Disziplinarhofes beigelegt habe.

Der von der Kommissionsminderheit erhobene Einwand, es würden der freien Würdigung durch den Disziplinarhof zu enge Schranken gezogen, wenn die einzelnen zu ahndenden Handlungen aufgezählt würden, blieb von der Mehrheit unbeachtet.

Die von der Disziplinarbehörde zu verhängenden Strafen sind dieselben, wie bisher. Das Urteil kann eventuell öffentlich bekannt gemacht werden durch den Disziplinarhof, der andrerseits auch befugt ist, einem unschuldig Angeklagten eine Ehrenklärung zu geben und diese zu veröffentlichen. Zu ahndende Handlungen, welche den mit der Börsenaufsicht betrauten Handelsorganen bekannt werden, sind von dem Regierungskommissär anzuzeigen, die öffentlichen Behörden sind hierzu nur berechtigt, nicht verpflichtet. Der Grund dieser Ungleichheit ist nach dem Bericht darin zu suchen, dass man sogar bei Verbrechen die Anzeigepflicht der Behörden beseitigt habe.

Gelegentlich der Vorschläge über Börsenorganisation gibt die Kommission noch eine Anregung betreffend die Börsenschiedsgerichte. Sie sollen nur Rechtsstreitigkeiten ent-

scheiden zwischen Angehörigen derselben Börse. Von diesem Grundsatz soll nur dann abgegangen werden, wenn beide Teile zur Zeit der Erhebung von Ansprüchen sich ausdrücklich der Entscheidung des Schiedsgerichtes unterworfen haben.

In allen Hauptpunkten schliesst sich der Gesetzentwurf des Bundesrates den von der Kommission gegebenen Reformvorschlägen an, mit dem einzigen Unterschied, dass er das Prinzip des staatlichen Eingreifens noch mehr zur Geltung bringt als dies in den Kommissionsbeschlüssen geschehen.

1. Die staatsrechtliche Stellung der Börsen.

Der Bundesratsentwurf hält an der vorgeschlagenen staatlichen Aufsicht fest. Jedoch ist das Gebiet, auf welches sich die staatliche Aufsicht erstrecken soll, grösser als in den Beschlüssen der Enquetekommission, da auch „die auf den Börsenverkehr bezüglichen Einrichtungen der Kündigungsbureaus, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnlicher Anstalten“ der Aufsicht der Landesregierungen unterstellt werden sollen. Der Bundesrat sah die Unmöglichkeit ein, unter den bestehenden Verhältnissen eine so weitgehende Staatsaufsicht zu üben, da es der Regierung an hierzu geeigneten Organen fehlt. Diese Lücke soll der „Staatskommissär“ ausfüllen. Seine Thätigkeit soll sich demnach nicht, wie es in den Enquetebeschlüssen vorgesehen war, auf die Mitwirkung bei Handhabung der Börsendisziplin beschränken, sondern er soll „als unparteiischer Beobachter die Aufmerksamkeit der Landesregierung auf etwa hervortretende Missbräuche hinlenken und zugleich die Mittel zu ihrer Beseitigung angeben“. Von diesem „unbefangenen und zuverlässigen Beobachter“ erwartet der Bundesrat ausserdem noch, er werde durch seine Thätigkeit dem weit verbreiteten Misstrauen gegen die Börse, soweit es auf Unkenntnis und Uebertreibung beruht, entgegenwirken. Nur bei kleinen Börsen, wo kein ausreichender Wirkungskreis für den Staatskommissär vorhanden ist, soll mit Zustimmung des Bundesrates von der Bestellung eines Staatskommissärs abgesehen werden können.

So viel über die Beaufsichtigung der Börsen durch die Landesregierungen. Von einer Beteiligung der Reichsregierung an der Börsenaufsicht hat man abgesehen. Doch soll sich der Einfluss des Reichs in der Weise äussern, dass folgende Gebiete durch bundesrätliche Verordnungen geregelt werden sollen:

1. Die Feststellung des Börsenpreises. Der Bundesrat soll die amtliche Preisfeststellung für bestimmte Waren vorschreiben können und die Einheitlichkeit der Grundsätze der Preisvermittlung herbeiführen.

2. Das Emissionswesen. Der Bundesrat soll die Grundsätze für die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel aufstellen.

3. Der Terminhandel. Der Bundesrat soll den Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waren untersagen können.

Den Vorschlag der Enquetekommission, der Bundesrat solle hinsichtlich der Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Terminhandels gemacht werden, allgemeine Anordnungen erlassen, glaubte der Bundesrat nach den obigen Vorschlägen fallen lassen zu können.

Dass der Bundesrat Bedenken hatte, ob er die zu so weitgehendem Eingreifen in das Börsenwesen erforderliche Sachkenntnis besitze, beweist der Vorschlag, als Berater des Bundesrates einen Börsenausschuss zu schaffen, ein im Vergleich zu den Vorschlägen der Enquetekommission völlig neues Organ, dessen Aufgabe darin besteht, „die der Beschlussfassung des Bundesrates überwiesenen Angelegenheiten zu begutachten“. Die Rechtswirksamkeit der Anordnungen des Bundesrates ist jedoch nicht von der vorherigen Anhörung des Börsenausschusses abhängig, ebensowenig ist der Bundesrat nach Anhörung des Börsenausschusses irgendwie an dessen Gutachten gebunden. Der Börsenausschuss soll vom Bundesrat ernannt werden und mindestens 30 Mitglieder zählen, wovon zwei Drittel auf Vorschlag der Organe der deutschen Börsen ernannt werden.

2. Die Bedingungen der Zulassung und des Ausschlusses von Personen.

Die hierüber gegebenen Vorschläge der Enquetekommission sollen nach dem Entwurf nicht in das Reichsbörsengesetz aufgenommen werden. Damit sind alle Reformvorschläge, welche ernsthaft auf eine Nachahmung der Einrichtungen der Londoner Stock Exchange hinzielten, aufgegeben. Waren die von der Enquetekommission aufgestellten Zulassungsbedingungen schon dünne Schranken gegen das Eindringen ungeeigneter Elemente in die Börse, so hat sich der Bundesrat damit begnügt, in Anlehnung an die Bestimmungen der bestehenden Börsenordnungen gewisse Kategorien von Personen aufzuzählen, die wegen handgreiflicher Ungeeignetheit zum Börsenhändler bzw. Börsenbesucher von der Börse auszuschliessen sind.

Dass sich nun die Landesregierungen — welchen anheimgestellt ist, die Vorschläge der Enquetekommission in Anwendung zu bringen — zu einer Erschwerung der Zulassung im Sinne der Kommissionsbeschlüsse entschliessen werden, ist nicht für alle Staaten anzunehmen, weil manche Regierung fürchten muss, ihre Börsen im Wettbewerb mit den Börsen mit leichteren Zulassungsbedingungen zu schädigen, ohne dass der Stand der gesamten deutschen Börsenhändler auf ein höheres Niveau gehoben würde.

In der Zusammensetzung der Börsenkreise will also der Bundesrat noch weit weniger als die Enquetekommission eine Aenderung dadurch herbeiführen, dass man die Zulassung von der Erfüllung gewisser Bedingungen abhängig macht, welche eine wirksame Garantie für das moralische Verhalten der Börsenleute bieten sollen.

3. Die Börsendisziplin.

In den Vorschlägen bezüglich Erlass und Handhabung der Disziplinarvorschriften folgt der Entwurf des Bundesrates den Beschlüssen der Enquetekommission. Charakteristisch ist jedoch der prinzipielle Standpunkt, welchen der Bundesrat in der Begründung seines Entwurfes vertritt.

Die Wahrung der kaufmännischen Ehre im Börsenbetrieb soll dem Urteil von Standesgenossen unterstellt sein. Diese Forderung erkennt der Entwurf als berechtigt an¹⁾. Verwirklicht soll diese Forderung nach dem Bundesratsentwurf dadurch werden, dass der Börse durch „festumgrenzte“ Vorschriften über das ehrengerichtliche Verfahren eine wirksame Handhabe geboten werde, unehrenhafte Elemente mehr als bisher auszuschneiden. Aus welchen Gründen der Bundesrat diese Wirkung von festumgrenzten Vorschriften erwartet, ist in der Begründung nicht gesagt; es ist aber die Massregel um so befremdlicher, als man sonst bei „Ehrengerichten“ dem freien Ermessen der Standesgenossen einen möglichst weiten Spielraum lässt, um alle Fälle zu treffen, welche sich nicht in Gesetzesparagraphen unterbringen lassen.

Die Punkte, in welchen der „Entwurf“ von den „Beschlüssen“ abweicht, sind folgende:

a) Der Vorschlag der Enquetekommission, Börsenbesucher wegen unehrenhafter Handlungen bei Ausübung ihres gesamten Geschäftsbetriebes zur Verantwortung zu ziehen, erschien dem Bundesrat „gegenüber dem hier ausschliesslich zu verfolgenden Zweck, den Börsenverkehr von verwerflichem Treiben freizuhalten, als zu weitgehend“. Der Entwurf schlägt statt dessen vor, nur diejenigen unehrenhaften Handlungen disziplinar zu ahnden, welche von Börsenbesuchern „in Zusammenhang mit ihrer Thätigkeit an der Börse“ begangen seien.

Das Ziel, das die Enquetekommission mit ihrem Vorschlag erreichen wollte, war gerade, das verwerfliche Geschäftsgebaren gewisser Kommissionäre, das strafrechtlich nicht zu ahnden war, vor ein sachverständiges Forum zu ziehen, welches in der Ausschliessung von der Börse das wirksamste Mittel gegen derartige Ausschreitungen besass. Handlungen, welche diese Strafe verdienen, brauchen nicht immer in Zusammenhang mit der Thätigkeit des Kommissionärs an der Börse zu stehen. Trotzdem hat der Bundesrat diese Bestimmung enger gefasst und damit wiederum einen der wenigen Vorschläge, die eine

¹⁾ Statt des Ausdrucks der Kommission „Börsendisziplinarhof“ wählt der Bundesratsentwurf die Bezeichnung „Ehrengericht“.

Hebung des Corpsgeistes an der Börse erreichen konnten, gestrichen.

b) Die von der Enquetekommission vorgeschlagene Ehrenerklärung für den unschuldig Angeklagten ist im Entwurf beseitigt, damit nicht den ohne eine solche Ehrenerklärung Freigesprochenen ein Makel treffe. Ausserdem gebe die Bestimmung, dass die Entscheidung des Ehrengerichts mit Gründen versehen sein muss, dem zu unrecht Beschuldigten das Mittel, sich durch Veröffentlichung des Urteils in der öffentlichen Meinung zu rehabilitieren.

c) Entgegen den Vorschlägen der Enquetekommission und