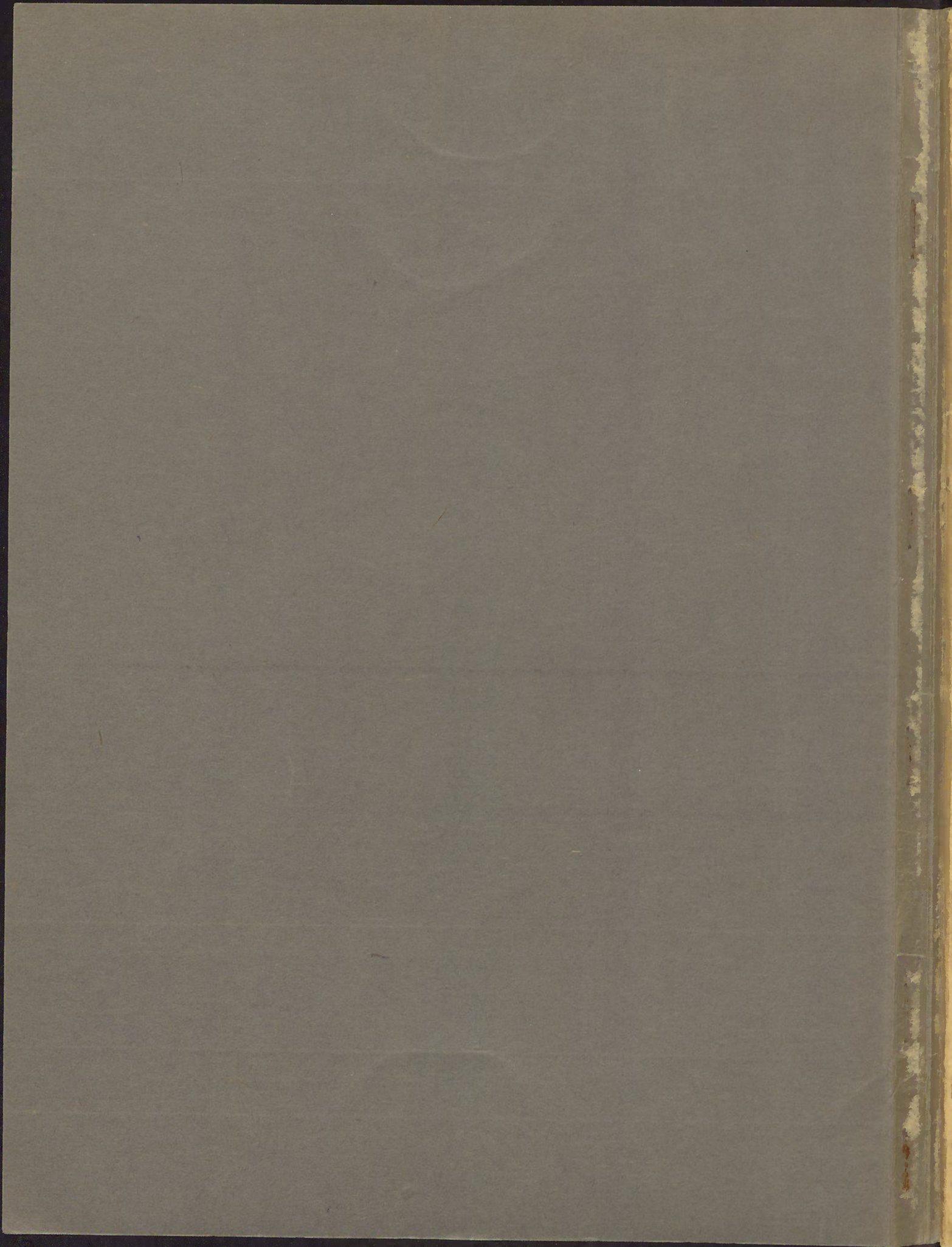


**Bibliothek
des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel**

Signatur

C 2441



Denkschrift

der

Ältesten der Kaufmannschaft

zu Magdeburg

betreffend

die Ergebnisse der Deutschen

Börsen=Enquête.

Magdeburg.

Druck: Faber'sche Buchdruckerei H. & R. Faber

1894.

P 8692

Denkschrift

der

Ältesten der Kaufmannschaft
zu Magdeburg

betreffend

die Ergebnisse der deutschen
Börsen=Enquête.

Magdeburg.

Druck: Faber'sche Buchdruckerei H. & R. Faber

1894.



Die Börsen-Enquête-Kommission hat das Ergebnis ihrer fast zweijährigen Arbeit in einem umfangreichen Berichte sammt Anlagen der Reichsregierung unterbreitet, welche durch Veröffentlichung dieses Berichtes und seiner Anlagen allen beteiligten Kreisen anheingegeben hat, sich zur Sache zu äußern. Wir halten es daher ebenso für Recht, wie für Pflicht der am Börsenverkehre interessierten, als Börsenvorstände fungierenden Handelskörperschaften, zu den Vorschlägen, welche der Bericht der Enquête-Kommission enthält, und welche zur Grundlage eines Reichsbörsengesetzes dienen sollen, Stellung zu nehmen. In diesem Sinne wollen wir uns gestatten, die Enquête-Vorschläge einer kritischen Prüfung zu unterziehen und vom Standpunkte der Wahrung der uns anvertrauten Handelsinteressen auf Grund unserer eigenen Erfahrungen und der von uns bei Vertretern aller beteiligten Geschäftszweige eingezogenen Informationen eine Äußerung über die bedeutamen Fragen, die hierbei in Betracht kommen, abzugeben.

Bevor wir jedoch auf die Begutachtung der einzelnen Vorschläge eingehen, sei es uns gestattet, unseren Standpunkt in allgemeinen Zügen kurz darzustellen.

Bekanntlich war der unmittelbare Anlaß zur Veranstaltung der Enquête die im Herbst 1891 aufgetretene auffällige Erscheinung zahlreicher Bankerotte von Banken und Banquiers, ferner die in Zusammenhang damit stehende Einbringung mehrerer Anträge im Reichstage, welche Gesetzesvorlagen gegen das Börsenspiel, Unterstellung der Börsen unter strenge staatliche Aufsicht u. dgl. forderten. Bei der durch die erwähnten tief bedauerlichen Bankbrüche genährten Mißstimmung, ja Gehässigkeit gegen die Börse und den Börsenverkehr an sich wäre es nicht zu verwundern gewesen, wenn unter dem Drucke dieser nicht unbedeutenden Strömung die Enquête zu Vorschlägen gekommen wäre, die eine Anebelung des Börsenverkehrs und damit eine schwere Schädigung der ganzen Volkswirtschaft bedeutet hätten. Wenn dies nicht der Fall ist, wenn die Vorschläge der Enquête-Kommission zum Teil durchaus entsprechend, zum Teil wenigstens discutierbar und verbesserungsfähig sind, wenn überhaupt in dem Berichte der Enquête-Kommission die Bedeutung der Börse und des Börsenverkehrs voll gewürdigt ist, so ist dies nur der Einsicht und Besonnenheit der Mehrheit jener Männer zu danken, die mit Ernst und aufopferndem Fleiße die vorliegenden Fragen auf das Eingehendste studiert haben. Demgegenüber tritt die vereinzelte Erscheinung einer Aburteilung der Börse in Baufch und Bogen seitens eines Mitgliedes der Enquête-Kommission, wogegen wir leider Stellung zu nehmen genötigt waren, vollständig zurück.

Was jenen prinzipiell feindlichen Standpunkt gegen die Börse, jene schroffe Verurteilung einer gewaltigen, von ihren Feinden meist gar nicht recht gekannten und verstandenen Institution betrifft, so glauben wir uns mit der kurzen Bemerkung begnügen zu können, daß jede Gesamtverurteilung eines Standes, einer Klasse,

eines Berufes mehr oder minder einseitig und ungerecht ist und meist nur von tadelnswerter Leidenschaft dictiert wird. Die Börse und der Börsenhandel und deren Angehörige sind nicht besser und nicht schlechter, als andere Erwerbsgebiete und Berufszweige und deren Angehörige; hier wie dort gibt es Gutes und Schlechtes, neben glänzenden Vorzügen und Tugenden auch Auswüchse und Vergehen. Wenn es aber wirklich richtig wäre, daß an der Börse und im Börsenverkehre mehr Ausschreitungen vorkommen als sonst im Erwerbsleben, so würde auch dies sich unschwer aus der Eigenart der Börse, aus der zeitweiligen jähen Entwicklung des Börsenverkehres, die dann zu Überspekulationen anreizt, aus der Beteiligung von Unbefugten am Börsenverkehre und ähnlichen Besonderheiten der Börse erklären. Wir sind gegen diese Auswüchse des Börsenverkehres, die in Börsenmanövern, Schwänzen und Ähnlichem zu Tage getreten sind, nie blind gewesen; wir haben gegen dieselben, wie gegen jede Unkorrektheit an der Börse energisch Stellung genommen und sind auch heute gerne bereit, zu jedem wirksamen, Handel und Verkehr nicht schädigenden Mittel gegen derlei Mißbräuche die Hand zu bieten. Um so lebhafter müssen wir gegen jede geringschätzig oder gehässige Herabsetzung des Börsenhandels an sich protestieren, die leider, durch eine börsenfeindliche Agitation genährt, in weiten Volksschichten Boden gefunden hat.

Wir konstatieren hier, vor jeglicher Kritik der Börsen-Enquête-Vorschläge, mit Befriedigung, daß die Kommission, wenigstens in ihrer Mehrheit die Bedeutung der Börse voll gewürdigt hat, wie dies auch in dem Kommissionsberichte zum Ausdruck gelangt ist, und daß selbst der vielangegriffene und vielumstrittene Terminhandel eine Würdigung und Darstellung seiner Vorzüge — bei voller Beachtung der Schattenseiten desselben — gefunden hat, wie dies bisher leider selten der Fall gewesen ist. Wir gestehen ferner auch gerne zu, daß die Kommission bei ihren Vorschlägen fast durchweg auch nicht übersehen hat, die Autonomie der Börse, die Rechte des Börsenvorstandes thunlichst zu erhalten und zu schonen; wir können gleichfalls mit Befriedigung feststellen, daß die Kommission der Ahndung von Inkorrektheiten durch Urteil der Standesgenossen vor einer schroffen, durch Staatsorgane durchzuführenden Börsenpolizei den Vorzug gegeben hat. Wir wollen endlich gerne auch zugestehen, daß bei allen sonstigen Vorschlägen nicht rücksichtslos gegenüber der Erwägung einer etwaigen Schädigung des Börsenverkehres und der Inlandsbörsen gegenüber dem Auslande vorgegangen worden ist, wenn es vielleicht auch im Einzelnen nicht gelang, nur solche Maßnahmen vorzuschlagen, welche ohne Schädigung der Börsen durchführbar wären.

Wenn wir nun im Allgemeinen zu den in den Enquête-Vorschlägen hervortretenden grundsätzlichen Anschauungen und den Grundvorschlägen Stellung nehmen sollen — bevor wir in die Einzelheiten eingehen — so möchten wir nur Folgendes sagen: Dem in den Vorschlägen zunächst zum Ausdruck gelangenden Gedanken einer entsprechend zu regelnden Beaufsichtigung der Börsen und einer Verschärfung der Börsendisziplin können wir im großen Ganzen unter der Voraussetzung zustimmen, daß hierbei die Autonomie der Börse, welche in dem Aufsichts- und Disziplinarrechte des Börsenvorstandes und der von demselben gewählten Börsenorgane zum Ausdruck kommt, streng gewahrt bleibe. Unter dieser Voraussetzung bedeutet nach unserer Auffassung die Verschärfung der Börsendisziplin nichts Anderes als die Verpflichtung der Börsenvorstände, von dem ihnen übertragenen, ebenso bedeutsamen als ehrenvollen Rechte der Ahndung jeder Mißachtung der Regeln

der kaufmännischen Ehrenhaftigkeit strengen Gebrauch zu machen, die Übertragung höherer und ausgiebiger Disziplinalgewalt an die erlesenen Berufsgenossen nichts Anderes als einen Appell für energische Reinhaltung der Börse vor Ausschreitungen und Ungehörigkeiten durch die Börsenmitglieder selbst. In diesem Sinne kann selbst eine strenge Disziplinarordnung willkommen heißen werden; denn sie schließt die Anerkennung der Autonomie der Börse in disziplinaren Dingen in sich. Ob und inwieweit die Vorschläge der Enquête diesem Gesichtspunkte im Einzelnen nicht völlig gerecht werden, soll unten näher erörtert werden.

Die weiteren, zum Schutze des Publikums beim Erwerbe von Wertpapieren gemachten Vorschläge, betreffend das Emissionswesen u. dgl., vermögen wir auch ihrer Tendenz nach zu billigen, wenn wir auch mancher Einzelheit unsere Zustimmung versagen müssen. Die Vorschläge betreffs des Terminhandels zielen darauf ab, den bei diesen ebenso wichtigen, wie weit eingreifenden Börsenhandelszweigen und dieser Börsenhandelsart hervorgetretenen Ausschreitungen zu begegnen, insbesondere dem beklagenswerten Mißstande der Beteiligung von Elementen, die mit der Terminbörse als solcher nichts zu schaffen haben und dieselben nur zum Differenzspiel mißbrauchen, zu steuern. So sehr wir auch dieser Tendenz uns anschließen können, so wenig vermochten wir die vorgeschlagenen Maßnahmen, wenigstens ihren Grundzügen nach, zu billigen, da sie uns einerseits das angestrebte Ziel nicht zu erreichen scheinen, andererseits von nicht unbedenklichen Folgen für den soliden Terminhandel begleitet sein werden. Der von der Kommission nach langer und eingehender Erwägung in der Mehrheit gebilligte Vorschlag des Börsenregisters für Warentermingeschäfte, wie manche damit in Zusammenhang stehende Vorschläge erscheinen uns nicht als eine glückliche Lösung der allerdings sehr schwierigen Frage. Auf das Nähere kommen wir bei Erörterung der Einzelheiten zurück.

Gingegen vermögen wir den vorgeschlagenen Strafbestimmungen gegen jene gewissenlosen Handlungen durchaus beizustimmen, durch welche unerfahrene und nicht genügend bemittelte Personen in eigennütziger Absicht zum Börsenspiele verlockt werden und oft dem vollständigen Ruin verfallen, nicht minder im großen Ganzen der Feststellung disziplinarisch zu ahndender Handlungen, welche kaufmännischem Anstande und kaufmännischer Ehrenhaftigkeit widerstreben. Die das Maklerwesen und die Kursfeststellung betreffenden Vorschläge konnten gleichfalls im großen Ganzen sowohl nach Tendenz, als Inhalt von uns gebilligt werden, umso mehr, als auch derzeit schon an unserer Börse die offiziellen Notirungen nach ähnlichen gleich strengen Normen vorgenommen werden. Auf das Einzelne gehen wir hier nicht ein.

Manche ernste Bedenken machten sich bei uns jedoch gegen die letzte Gruppe der Vorschläge der Enquête-Kommission geltend, welche das Kommissionsgeschäft betrafen. Die Mißstände in demselben, hauptsächlich an den großen Fondsbörsen, sind nicht in Abrede zu stellen; daß hier Abhilfe wünschenswert, ist unlängbar. Andererseits lassen sich sehr gewichtige Bedenken gegen die radikalen Abänderungsvorschläge nicht von der Hand weisen: insbesondere dürfte es zweifelhaft sein, ob sich gerade die wichtigsten bezüglichlichen Vorschläge in der Praxis würden durchführen lassen. Wir haben die Vorschläge genau geprüft und die beteiligten Gruppen zum Worte kommen lassen; erst nach Anhörung aller Beteiligten und nach nochmaliger Überprüfung der Ansichten derselben sind wir zu unserer — unten näher ausgeführten — Äußerung gelangt, die allen gut ausführbaren Vorschlägen Raum giebt, aber auch alle dem Verkehre nachteiligen oder doch nicht unschädlichen Maßnahmen der Kritik unterzieht.

Die Enquête-Kommission hat, wie wir bereits betont haben, mit Ernst und Eifer ihre Aufgabe zu lösen versucht. Allein damit kann in so schwierigen Fragen noch nichts entschieden sein; auch die Grundzüge und Grundbestimmungen der Vorschläge dürfen, so lange die beteiligten Handelskreise nicht ausreichend gehört sind, nicht als das Empfehlenswerteste und Beste betrachtet werden. Bei aller Anerkennung der emsigen und sorgfamen Arbeit der Kommission kann doch nicht zugegeben werden, daß in diesem verhältnismäßig kleinen Kreise mit Sicherheit das Richtige und — Praktischste gefunden worden ist. Darum hoffen wir, daß auch die Stimmen der Handelskörperschaften, denen die Fragen, um die es sich handelt, sehr nahe gehen, nicht ungehört verhallen werden. Auch sie sind berufen, zur Lösung dieser ersten, für die Volkswirtschaft des Reiches und deren glückliche Entwicklung so wichtigen Fragen ihr Scherflein beizutragen! Gelingt es, im Zusammenwirken aller berufenen Faktoren ein Werk zu Stande zu bringen, das vorhandenen Mißständen abhilft, ohne die heiklen Verkehrsinteressen irgend zu schädigen, dann wird dieses Werk in erster Linie von den Vertretungen des Handels freudig begrüßt werden!

Wir gehen nunmehr auf die Einzelheiten der Vorschläge über.

1. Rechtliche Stellung und Organisation der Börsen.

1) Börsenaufsicht.

Die Vorschläge der Enquête-Kommission betreffen zunächst die Aufsicht über die Börsen, den Inhalt der Börsenordnungen, die Zulassung zur Börse und die Börsendisziplin; anhangsweise finden sich Bestimmungen betreffs der Börsenschiedsgerichte und der Liquidationskassen.

Bezüglich der Börsenaufsicht lautet der Vorschlag der Kommission:

„Die Genehmigung der Errichtung von Börsen, die Genehmigung oder der Erlaß der Börsenordnungen, sowie das Recht und die Pflicht der Aufsicht über die Börsen steht den einzelnen Landesregierungen zu.

Die Landesregierungen sind befugt, die unmittelbare Aufsicht über die Börse den Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) zu übertragen.“

Dieser Vorschlag enthält, wenigstens für die preussischen Börsen, keine Abänderung der derzeitigen Verhältnisse. Auch derzeit besteht, soweit uns bekannt, ein Aufsichtsrecht der preussischen Staatsregierung über die Börsen; im Einzelnen ist dieses Aufsichtsrecht den Bezirksregierungen übertragen; die unmittelbare Aufsicht, bezw. Leitung üben die Handelskammern und kaufmännischen Korporationen durch die von ihnen bestellten und kontrollierten Organe (Börsenkommissare, Börsenausschüsse u. dgl.) aus. Daß die Genehmigung zur Errichtung von Börsen dem Handelsminister übertragen sei, wird schon in Art. 3 §. 1 des preussischen Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuch bestimmt, desgleichen, daß neue Börsenordnungen der Genehmigung des Handelsministers bedürfen. Allein es ist fraglich, ob, da nun eine strengere Börsendisziplin eingeführt und überdies der Börsenverkehr nicht ganz unwesentlichen Beschränkungen unterzogen werden soll, wie dies die später zu erörternden Vorschläge über die Börsendisziplin, den Terminhandel, das Maklerwesen u. A. ergeben und überhaupt ein Reichsgesetz das Börsenwesen neu regeln soll,

es nicht von vornherein wünschenswert erscheint, die Art und das Maß der Börsenaufsicht für das ganze Reich gleichmäßig zu regeln. Es handelt sich hierbei nicht um eine rein formale Sache: Bei der Konkurrenz mehrerer, verschiedenen Bundesstaaten angehörenden Börsen ist es von großer Bedeutung, ob an den betreffenden konkurrierenden Plätzen die Börsenaufsicht gleich streng gehandhabt wird oder nicht; insbesondere würde es für die preussischen Börsen von nicht geringen Nachteilen begleitet sein, wenn beispielsweise der Börsenverkehr in anderen deutschen Staaten, soweit deren Börsen als Konkurrenten in Betracht kommen, einer minderen Beschränkung und einer minder strengen Behandlung unterläge als in Preußen. Dieser Gesichtspunkt ist auch, wie aus der Begründung des Vorschlages hervorgeht, in der Enquête-Kommission berührt worden; es wurde, so heißt es, hervorgehoben, daß die Landesregierungen nicht immer in der Lage seien, die Wirkungen von Börseneinrichtungen, die sich über den Bereich des eigenen Landes hinaus äußern, sachgemäß zu beurteilen. Hieraus könnte leicht die Gefahr entstehen, daß die Landesregierungen denjenigen Interessen, welche außerhalb des eigenen Landesgebietes liegen, eine angemessene Berücksichtigung nicht zu teil werden ließen. Dies erscheine um so bedenklicher, als einzelne, zum Teil sehr große und einflußreiche Börsen mit ihrem finanziellen und wirtschaftlichen Einfluß ganz erheblich die Grenzen des eigenen Landes überschritten. Aus diesen Gründen sei es gerechtfertigt und notwendig, den Organen des Reiches (Bundesrat oder Reichskanzler) eine gewisse Aufsicht über die Börsen und deren Einrichtungen zu übertragen.

Die Kommission schloß sich zwar im allgemeinen diesen Erwägungen an, verneinte jedoch das Bedürfnis zur Übertragung der fortlaufenden Beaufsichtigung der Börsen und ihrer gesamten Geschäftstätigkeit auf das Reich.

Wir halten gleichfalls das Bedürfnis einer vollständigen Organisation einer Reichsaufsicht nicht für erwiesen, möchten aber doch nicht, wie die Enquête-Kommission, die Mitwirkung des Reiches auf Erlass allgemeiner Anordnungen in besonderen Fällen beschränken. Wir halten vielmehr dafür, daß, soll die Börsenaufsicht in allen Bundesstaaten gleichmäßig gehandhabt werden, es unumgänglich nötig sein wird, die Grundsätze für dieselben in einem Reichsgesetz niederzulegen. In diesem Sinne möchten wir dem Vorschlage der Enquête-Kommission nur beigefügt wissen:

„Die Grundsätze für die Beaufsichtigung der Börsen sind durch Reichsgesetz zu regeln.“

Dieser Vorschlag erscheint um so gerechtfertigter, als es unseres Erachtens auch nicht der Landesregierung überlassen sein soll, in welcher Weise im Einzelnen die Aufsichtsführung ausgeübt würde; wenigstens hat die Kommission, wie dies in der Begründung des Vorschlages näher ausgeführt ist, ein Bedürfnis der Beaufsichtigung durch besondere Staatsbeamte nicht anerkannt, vielmehr von der Einführung einer solchen Einrichtung ganz deutlich abgeraten. Gleichwohl ist dies in dem Vorschlage der Kommission nicht zum Ausdruck gelangt und auch die Meinung der Kommission, daß die Handelskammern und kaufmännischen Korporationen am geeignetsten seien, die unmittelbare Aufsicht zu führen, ist nur in dem zurückhaltenden Satze zum Ausdruck gelangt, die Landesregierungen „seien befugt, den Handelsorganen (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) die unmittelbare Aufsicht über die Börse zu übertragen.“

Da auch bisher die Erfahrung gelehrt hat, daß die unmittelbare Aufsicht am zweckmäßigsten in der Hand der Handelskörperschaften liegt, und dies thatsächlich der

bisherigen Praxis in Preußen durchaus entspricht, möchten wir beantragen, den erwähnten zweiten Satz ganz strift zu fassen und zu sagen:

„Die unmittelbare Aufsicht (Leitung) der Börsen liegt — unter Oberaufsicht der betreffenden Organe der Staatsregierung — den Handelskörperschaften (Handelskammern, kaufmännischen Korporationen) ob.“

2) Inhalt der Börsenordnungen.

In dieser Hinsicht schlägt die Commission vor:

Für jede Börse ist eine Börsenordnung zu erlassen, welche Bestimmungen treffen muß:

- 1) über die Börsenleitung und ihre Organe;
- 2) über die Geschäftszweige, welche zum Gegenstand des Börsenhandels gemacht werden dürfen;
- 3) über die Personen, welche zum Besuch der Börse zuzulassen sind, und über die Bedingungen der Zulassung;
- 4) darüber, in welcher Weise die Preis- und Kursnotierung erfolgt.

Bezüglich Punkt 2 soll der Bundesrat befugt sein, allgemeine Anordnungen zu erlassen.

Auch diese Vorschläge bringen gegenüber den bestehenden Verhältnissen, mit Ausnahme des letzten, unten näher zu erörternden Satzes kaum etwas Neues. Es dürfte wohl keine Börse geben, die nicht eine Börsenordnung, mag diese nun Ordnung, Statut, Reglement oder sonstwie heißen, besäße und ebenso auch wohl wenige Börsenordnungen, welche nicht die gewünschten, so wichtigen Bestimmungen über Börsenleitung, Zulassung zur Börse u. s. w. enthielten. Was neu, aber nicht unbedenklich ist, ist der letzte Satz, wonach der Bundesrat befugt sein soll, über die Geschäftszweige, welche zum Gegenstande des Börsenhandels gemacht werden dürfen, allgemeine Anordnungen zu erlassen; dies kann wohl nur dahin verstanden werden, daß gewisse Börsenhandelszweige durch Bundesratsverordnung sollen beschränkt oder überhaupt verboten werden können, wie dies in den Vorschlägen unter Punkt III. A. bezüglich des Terminhandels ausdrücklich gesagt ist. Wir halten dies für eine sehr ernste und vielleicht verhängnisvolle Maßnahme: Bei der heutigen Entwicklung des Welthandels kann überhaupt ein Staat und dessen Handelskreise, wollen dieselben nicht etwa schwere Schädigung erfahren, auf einen Handelszweig oder insbesondere auf einen Börsenhandelszweig nicht so ohne Weiteres Verzicht leisten; die natürliche Folge wäre die, daß andere auswärtige Plätze davon Vorteil zögen und daß die inländische Bevölkerung nicht etwa auf diesen Handelszweig verzichtete, sondern — an den ausländischen Börsen erst recht sich beteiligte. Es ist aber auch damit eine sehr schwierige, heikle Entscheidung in die Hand der Reichsregierung gelegt, die sich die hierzu erforderliche Sachkenntnis erst durch Sachverständige verschaffen und dabei beurteilen soll, ob diese nicht auch mehr oder minder beeinflusst sind. Wir behalten uns vor, auf diese schwierige und wichtige Frage bei der allgemeinen Erörterung der den Terminhandel betreffenden Fragen näher einzugehen. Nur soviel möchten wir schon an dieser Stelle sagen: Ein Handelszweig geht dann und nur dann zum börsenmäßigen Verkehr über, wenn dies die wirtschaftliche Entwicklung so mit sich bringt; erfordert dieselbe aber den Börsenverkehr in einem bestimmten Artikel, dann ist dies ohne schwere Schädigung der Interessenten nicht hintanzuhalten. Fast ausnahmslos bedeutet der börsenmäßige Handel die höhere, entwickeltere Form des betreffenden Handelszweiges, und in vielen Welthandelsartikeln ist der Großhandel in anderer Form bei der heutigen Verkehrs- und Volkswirtschaftsentwicklung ohne den Börsenverkehr gar nicht mehr möglich.

Wie kritisch wäre die Lage des Bundesrates, der nun über Sein oder Nichtsein eines solchen Börsenhandelszweiges entscheiden sollte, dessen Existenz vielleicht Manchen oder Vielen unbequem oder gar nachteilig, Anderen wiederum nützlich ist, der jedenfalls Tausenden einen Erwerb bietet u. s. w. Das Mindeste aber, was man bei Entscheidung so ernster und so einschneidender, weite Kreise berührender Fragen erwarten darf, ist doch, daß nur die höchsten Instanzen, die gesetzgebenden Körper, die Entscheidung treffen: daß also nicht durch Bundesratsverordnung, sondern durch Reichsgesetz eine die Freiheit des Handels so empfindlich einschränkende Anordnung getroffen werde.

3) Zulassung zur Börse.

Nach den allgemeinen Bedingungen betreffs der Zulassung zur Börse sollen Anspruch auf Zulassung zur Börse haben:

diejenigen, welche Geschäfte in solchen Waaren betreiben, für deren Handel die Börse errichtet ist;

unter Umständen diejenigen, deren Anwesenheit für die Förderung der erwähnten Handelsgeschäfte von Wert ist (Hilfsgewerbe, Notare, Vertreter der Presse, frühere Kaufleute); Handlungsgehilfen, soweit sie von ihren Prinzipalen mit Ausübung des Börsengeschäfts betraut sind.

Diese Gruppeneinteilung vermögen wir im Allgemeinen zu billigen, wenn wir auch gerne gesehen hätten, daß sie nicht gar zu ängstlich gefaßt wäre. So nehmen wir an, daß in der ersten Gruppe auch alle jene Kaufleute Platz finden, welche öfters oder gelegentlich, wenn auch nicht regelmäßig, in dem Börsenartifel Geschäfte machen; aus der Fassung des Vorschlages geht dies nicht klar hervor. Desgleichen können die als zweite Gruppe aufgeführten Personen im Allgemeinen unbedenklich zugelassen werden, und hätte es nicht des Zusatzes „unter den von der Staatsbehörde festzusetzenden Bedingungen“ bedurft; ebensowenig ist bei den meisten Angehörigen dieser Gruppe richtig, daß ihnen der Börsenbesuch bloß erlaubt werden kann; sie sollten vielmehr Anspruch auf Zulassung haben, sofern nicht im Einzelfalle ein Bedenken vorliegt. Sehr zutreffend ist bezüglich dieser Gruppe in der Begründung des Vorschlages bemerkt: Es handle sich besonders um die sogenannten Hilfsgewerbe, sowie um diejenigen Industriellen und Kaufleute, welche an der Herstellung oder dem Handel solcher Erzeugnisse beteiligt seien, deren Preise beeinflusst würden durch den Preis der an der Börse gehandelten Waaren. Außerdem kämen die Transportinteressenten, insbesondere die Rheder und Frachtführer, in Frage, da es unzweifelhaft den Handelsverkehr erleichtern und fördern würde, wenn, wie dieses schon jetzt vielfach geschieht, an der Börse direkt die Verträge über den Transport und die Affekuranz der gekauften Waren abgeschlossen werden könnten. Auch die Zulassung von Notaren und Advokaten zur Börse wurde vielfach für zweckmäßig erachtet und von der Kommission als unbedenklich bezeichnet. Großer Wert sei ferner auf die Zulassung solcher Personen zur Börse zu legen, die früher kaufmännische Geschäfte betrieben und sich von denselben zurückgezogen haben, weil diese Personen durch ihre Sach- und Fachkenntnisse und ihre Unparteilichkeit besonders geeignet sind, als Sachverständige, Schiedsrichter, Börsenkommissare u. s. w. zu fungieren. Endlich glaubte man, die Zulassung von Vertretern der Presse befürworten zu sollen. Wenn die Wichtigkeit oder Nützlichkeit der Zulassung solcher Personen anerkannt ist, so bedurfte es keiner weiteren allgemeinen Einschränkung; im Einzelfalle wird ja, nach dem Ermessen der Börsenleitung, ungeeigneten Personen die Zulassung bei

ausreichenden Gründen verweigert werden können. Die Zulassung von Handlungsgehilfen, jedoch nur zum Zwecke der Besorgung der Geschäfte des Prinzipals, entspricht der bisherigen Übung und der derzeit geltenden Börsenordnung. Das Verbot eigener Geschäfte erscheint uns zwar durchaus gerechtfertigt; doch geht aus der Fassung nicht hervor, welche Folgen eine Übertretung dieses Gebotes haben soll, insbesondere ob die geschlossenen Geschäfte vielleicht nichtig sein sollen. Wir halten eine solche Folgerung für unmöglich, da sie sich mit den sonstigen Grundsätzen der geltenden Privatrechte in Widerspruch setzen würde. Dagegen würden wir es für zutreffend halten, wenn der Abschluß eigener Geschäfte für die Betreffenden eine Disziplinierung, eventuell den Ausschluß von der Börse zur Folge haben würde. Diesem Gedanken ist jedoch, wenigstens in der Formulierung des Vorschlages, nicht Ausdruck gegeben.

Ferner werden von der Enquête-Kommission als besondere Erfordernisse für die Zulassung im einzelnen Falle vorgeschlagen:

Schriftlichkeit des Antrages auf Zulassung; Unterstützung desselben durch drei, mindestens durch drei Jahre der Börse angehörende Gewährsmänner, dabei unter Umständen — nach Ermessen der Börsenbehörde — Realkautio der Gewährsmänner; ferner entsprechende Bekanntmachung jedes gestellten Zulassungs-Antrages durch Aushang; Haftbarkeit der Gewährsmänner, gegen die, wenn sich der von ihnen Empfohlene innerhalb einer bestimmten Frist unwürdig zeigt, disziplinarisch vorgegangen werden soll.

Wir möchten zunächst unser allgemeines Urteil über diese Vorschläge dahin abgeben, daß solche Einrichtungen, so sehr sie einerseits im Interesse der Fernhaltung ungeeigneter Elemente zu begrüßen wären, andererseits sehr leicht zu einer — gewiß nicht gewünschten — Exklusivität der Börsen führen könnten, und zwar um so mehr, als bei der strengen Haftung, die jedem als Gewährsmann auftretenden Börsenbesucher auferlegt wird, sehr Viele sich möglichst von jeder Befürwortung eines Zulassungsantrages ferne halten werden — eine Folge, die im Schoße der Kommission nicht genügend erwogen zu sein scheint. Sehr zutreffend ist in der Kommission der Standpunkt vertreten worden, die Mitgliedschaft an einer Börse dürfe nicht zum Privilegium Wohlhabender gemacht werden; sehr zutreffend ist auch hervorgehoben worden, daß die in verhältnismäßig kurzer Zeit erreichten Erfolge der deutschen Börsen nur dadurch möglich gewesen seien, daß die Börsen den jungen und intelligenten kaufmännischen Kräften nicht verschlossen gewesen seien und die freie Konkurrenz in denselben ein ausgedehntes Feld für ihre Thätigkeit gefunden habe. Von diesen Erwägungen ausgehend, hat sich die Kommission gegen eine korporative Verfassung der Börsen ausgesprochen und sich damit begnügt, den Zutritt zur Börse von bestimmten Erfordernissen abhängig zu machen; allein diese Erfordernisse scheinen uns etwas zu weitgehende zu sein, der Zutritt vielleicht zu sehr erschwert.

Daß man ein besonderes Zulassungs-gesuch, eine Empfehlung des Zuzulassenden durch andere, als verläßlich bekannte Börsenbesucher verlangt, kann nicht für unbillig erklärt werden; es entspricht dies auch im großen Ganzen der jetzt an den meisten Börsen — wenn man von den Börsen in Hamburg und Bremen, mit ganz freiem Zutritt für Jedermann, abieht — bestehenden Übung. Es mag auch die über die bisherige Übung hinausgehende Forderung der Unterstützung des Gesuches durch drei Gewährsmänner und zwar solche, die mindestens drei Jahre der betreffenden Börse angehören, gebilligt werden. Allein das Weitergehende, die eventuell mögliche Forderung einer Realkautio von den Gewährsmännern und die strenge Disziplinierung

der Gewährsmänner, sobald man annimmt, daß sie Thatsachen „hätten kennen müssen“, wonach der Aufzunehmende unwürdig war, scheint uns zu weitgegriffen. Die Kommission hat sich im Allgemeinen gegen Realkautionen geäußert; sie hat die ihr vorgetragenen Bedenken gewürdigt, wonach, wenn die Kaution gering bemessen würde, derselben ein besonderer Wert nach der Richtung hin, daß dadurch vertrauensunwürdige und unsolide Elemente von der Börse ausgeschlossen würden, nicht beigelegt werden könne, während eine irgend erhebliche Kaution vielfach tüchtige junge Kräfte entweder von der Börse ausschließen oder deren an sich geringfügiges Betriebskapital noch wesentlich schmälern würde, da diejenigen, welche keinen Gewährsmann fänden, der für sie aus eigenen Mitteln eine erhebliche Realkaution zu bestellen geneigt wäre, genötigt sein würden, diese Kaution selbst dem betreffenden Gewährsmann zur Verfügung zu stellen.

Gleichwohl hat die Kommission, die aus diesen Gründen von der allgemeinen Forderung der Bestellung einer Realkaution ab sah, vorgeschlagen, daß in besonderen Fällen der Börsenbehörde das Recht zustehen soll, von diesen Gewährsmännern die Bestellung einer Realkaution zu verlangen. Von diesem Recht soll die Börsenbehörde, der Begründung des Vorschlags zufolge, jedoch nur ausnahmsweise z. B. dann Gebrauch machen, wenn es sich um Personen handelt, die durch eigenes Verschulden, insbesondere durch umfangreiche Börsenspekulationen, in Vermögensverfall geraten sind, und von denen anzunehmen ist, daß sie, ohne Geldmittel zu besitzen, die Börse nur zu dem Zweck besuchen wollen, um in weiteren Differenzspekulationen ihr Glück zu versuchen. Der Zweck der Realkaution solle auch nicht der sein, etwaige Gläubiger der Börsenbesucher im Falle deren Zahlungsunfähigkeit schadlos zu halten, sondern der Kautionsverfall solle als Strafe der leichtfertigen und gewissenlosen Gewährleistung angesehen werden und der Kautionsbetrag irgend einem öffentlichen Zwecke zufallen.

Wir halten nun diese Bestimmung sowohl dem oben erörterten Standpunkt der Kommission widersprechend, als auch für unpraktisch oder zu Härten und Ungerechtigkeiten führend. Ist es nämlich ohne jede Einschränkung in die Hand der Börsenbehörde gegeben, Realkautionen zu verlangen, so könnte unter Umständen ein auf exklusivem Standpunkte stehender Börsenvorstand von diesem Rechte einen viel zu weitgehenden, mit den Grundgedanken der Kommission durchaus nicht übereinstimmenden Gebrauch machen. Allein dies ist es weit weniger, was wir fürchten. Wir meinen vielmehr, die Bestimmung wird nicht recht praktisch werden, weil sich Gewährsmänner, die nebst der Verantwortung noch eine materielle Leistung übernehmen sollen, überhaupt kaum finden würden. Selbst bei Personen, welche vermutlich nur hazardieren wollen, erscheint die Forderung dieser Realkaution nicht am Platze; denn wie leicht kann man bei solchen Vermutungen fehl gehen, und wie hart ist es, auf bloße Vermutungen hin den Zutritt zu der Börse sonst tadellosen Personen zu erschweren oder gar unmöglich zu machen! Es will uns scheinen, als wäre mit der disziplinarischen Haftung dem Gewährsmanne gerade genug Last auferlegt, und als würde jedes Mehr an Haftung und Verantwortung überhaupt von der Unterstützung von Zulassungsgesuchen vollständig abschrecken. Übrigens würde, wenn wirklich die Forderung von Realkautionen praktisch würde, die Kaution, welche der Gewährsmann stellen soll, doch in den meisten Fällen, wie auch die Begründung des Vorschlages andeutet, von dem Aufzunehmenden getragen und damit indirekt die — von der Kommission verworfene — Realkaution des die Zulassung Beantragenden eingeführt werden. Wir beantragen daher, von jedweder

Realkautionsforderung abzuweisen, und sind für die Beseitigung des Vorschlages der Kommission, wonach der Börsenbehörde das Recht zustehen soll, „in geeigneten Fällen von den Gewährsmännern eine Realkaution zu verlangen.“

Eine zweite Härte enthalten die Vorschläge, bff. Zulassung zur Börse, in der zu strengen Formulierung der Verantwortlichkeit der Gewährsmänner. Auch wir sind der Ansicht, daß die Gewährsmänner auf irgend eine Weise zur ernstesten Erfüllung der ihnen obliegenden Pflicht der genauen Erkundigung und Prüfung der Persönlichkeit und der geschäftlichen Verhältnisse der Aufzunehmenden angehalten werden müssen, und halten die disziplinäre Behandlung bei Verstößen für ein geeignetes Mittel hierzu, wenn wir uns auch nicht verhehlen, daß schon durch die Möglichkeit einer Verantwortung vor dem Disziplinarhofe sich sehr viele Börsenbesucher überhaupt von Aufnahme-Befürwortungen werden abbrechen lassen. Allein wir glauben, daß man auch nicht zu weit gehen und die Verantwortung der Gewährsmänner auf den Fall beschränken muß, wenn sie Thatfachen gekannt haben, welche den Aufzunehmenden unwert machten, und gleichwohl die — nach dem Vorschlage der Kommission — von ihnen zu fordernde Erklärung abgegeben haben, daß sie nach sorgfältiger Prüfung den Aufzunehmenden für einen Mann hielten, der der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen würdig sei. Nun geht der Kommissionsvorschlag aber weiter; er sagt:

„Wird gegen ein Mitglied der Börse auf Ausschließung von derselben auf die Dauer von mindestens drei Monaten erkannt, so ist zugleich zu prüfen, ob der Gewährsmann bei der Empfehlung Thatfachen gekannt hat oder bei Anwendung der kaufmännischen Sorgfalt und ernstester Erfüllung der ihm durch die Empfehlung auferlegten Pflicht, Thatfachen hätte kennen müssen, wonach der Ausgeschlossene der Aufnahme in die Börse und der Achtung seiner Berufsgenossen unwert gewesen. Ist dies der Fall, so ist gegen den Gewährsmann disziplinarisch vorzugehen.“

Die Frage nun, ob Jemand bei Anwendung der kaufmännischen Sorgfalt, bei ernstester Pflichterfüllung u. s. w. dabei Thatfachen hätte kennen müssen, ist immer eine sehr kritische und schwierige; sie kann oft, einem äußeren verdächtigen Anscheine nach, oder gar bei einem durch persönliches Vorurteil oder ungünstige Meinung über den Betreffenden getrübbten Urteile leicht bejaht werden; in jedem Falle ist sie schwer zu beantworten, da es sich nicht um eine feststellbare Thatfache handelt, sondern um Beurteilung eines Vorgehens. Wir glauben daher, es müßte die disziplinäre Verantwortung der Gewährsmänner auf den ersten Fall beschränkt werden, daß ihnen Thatfachen bekannt waren, wonach der Aufzunehmende unwürdig erschien; dies ist selbst eine Thatfache, die im Wege des Beweisverfahrens zumeist wird festgestellt werden können; wem solche Thatfache nachgewiesen werden kann, dem soll und muß entsprechende Strafe zu Teil werden.

Außerdem enthält die Fassung manches kleine Übersetzen und ermangelt der nöthigen Präzision. So ist nur von dem Gewährsmanne die Rede, wiewohl es sich stets um drei Gewährsmänner handeln wird; auch ist die Zeitbestimmung und der Ausdruck „bei der Empfehlung“ nicht ganz klar. Wir beantragen daher, aus dem Vorschlage der Kommission den zweiten Fall der Disziplinar-Behandlung der Gewährsmänner wegzulassen und den ersten Fall etwa folgendermaßen zu fassen:

„Wird gegen ein Mitglied der Börse auf Ausschließung von derselben auf die Dauer von mindestens drei Monaten erkannt, so ist zugleich zu prüfen, ob die Gewährsmänner bei Abgabe ihrer Erklärung über die Persönlichkeit des

Institut für Weltwirtschaft
Bibliothek

Aufnahmewerbers (vgl. Abs. 2 alin. 1) Thatfachen gekannt haben, wonach der jetzt ausgeschlossene schon damals der Aufnahme in die Börse und der Achtung seines Berufsgenossen unwert gewesen. Haben die Gewährsmänner nachweislich solche Thatfachen gekannt, so ist gegen sie disziplinarisch vorzugehen."

Gegen die anderen, in dem Kommissionsvorschlage erwähnten Bestimmungen, daß auf Überkennung des Rechtes, als Gewährsmann zu fungieren, erkannt werden könne, daß ein Zulassungsantrag, wenn er abgelehnt wird, erst nach sechs Monaten wiederholt werden könne, daß die Entscheidung der Börsenbehörde dem Rekurse an die Landesaufsichtsbehörde unterliege u. s. w., ist nichts zu erinnern. Die für die Strafverfolgung gegen die Gewährsmänner festgesetzte Verjährungsfrist von fünf Jahren (von der Gewährschaft an bis zur Ausschließung des Empfohlenen gerechnet) ist reichlich lang bemessen; es würden hier wohl auch drei Jahre genügen.

Auch gegen die Vorschläge betreffs der Entziehung des Rechtes zum Börsenbesuche haben wir nichts einzunwenden. Die der Berliner Börsenordnung entnommenen Ausschließungsgründe decken sich im Allgemeinen mit den an unserer Börse bisher gehandhabten bezüglichen Bestimmungen. Auch die von der Kommission hinzugefügten Sätze, betreffend die Festsetzung der Dauer der Ausschließung und betreffs der Wiederzulassung entsprechen durchaus unserer Auffassung und Praxis.

4) Börsendisziplin.

Die Enquête-Kommission hält zunächst im Allgemeinen an den bisherigen Verhältnissen fest, indem sie den Satz aufstellt, daß die mit der unmittelbaren Aufsicht über die Börse betrauten Organe die Disziplinalgewalt in derselben auszuüben haben, daß sie befugt und verpflichtet sind, die zur Aufrechterhaltung der Ordnung und des Geschäftsverkehrs an der Börse nötigen Anordnungen zu erlassen. Insofern wird das derzeit teils auf Grund der Börsenordnungen, teils wohl auch nur nach Übung bestehende Recht der als Börsenvorstände fungierenden Handelskörperschaften, Disziplinarvorschriften zu erlassen und zur Erhaltung der Ordnung auch disziplinarisch gegen Ruhestörer und in dergleichen Fällen vorzugehen, gewahrt werden. Für den Hauptteil der Ausübung der disziplinaren Gewalt, die Disziplinierung bei unehrenhaften Handlungen, Vertrauensbrüchen und in ähnlichen Fällen — eine Disziplinierung, welche, dem Kommissionsberichte zufolge, nicht an allen Börsen in der genügenden Weise stattgefunden zu haben scheint (an unserer Börse ist auch in solchen Fällen, nicht bloß bei Ruhestörungen, das Ältesten-Kollegium als Börsenvorstand gegen die Betreffenden mit Disziplinarverfahren vorgegangen) — wird die Einrichtung eines Disziplinarhofes vorgeschlagen, vor welchem „Börsenbesucher, welche durch ihr Verhalten an der Börse oder bei Ausübung ihres Geschäftsbetriebes die kaufmännische Ehre verletzen oder sich Handlungen zu Schulden kommen lassen, welche sie der Achtung ihrer Standesgenossen berauben“, zur Verantwortung zu ziehen sind.

Wir können beiden allgemeinen Vorschlägen nur beipflichten; insbesondere begrüßen wir die allgemeine Einführung einer Disziplinierung jedes unehrenhaften Vorgehens auf das Wärmste. Auch die Errichtung eines besonderen Disziplinarhofes ist uns durchaus sympathisch, vorausgesetzt, daß derselbe aus freigewählten Berufsgenossen besteht und daß seine Autonomie durch geeignete Bestimmungen hinreichend gesichert ist. Wir kommen hierauf bei Erörterung der Organisation des Disziplinarhofes und des Verfahrens vor demselben näher zurück.

Es erübrigt die Erörterung der Frage, ob als Veranlassung einer Disziplinierung ganz allgemein jede Verletzung der kaufmännischen Ehre oder jede der Achtung der Standesgenossen beraubende Handlung zu bezeichnen, oder ob die der Disziplinar-

behandlung zu unterziehenden Vergehen einzeln aufzuzählen wären. Wenn in der Enquête-Kommission von einer Seite ausgeführt wurde, es sei die Grenze zwischen dem, was nach kaufmännischen Ehr- und Anstandsbegriffen zulässig sei und was nicht, eine sehr schwankende, vom subjektiven Gefühl abhängige, es müsse die naturgemäße und angemessene Reaktion gegen gesetzlich nicht strafbare, aber moralisch verwerfliche Handlungen, wie im Allgemeinen, so auch im Handels- und speziell im Börsenverkehre durch Beurteilung derselben durch die Öffentlichkeit, insbesondere die Berufsgenossen, geübt werden, so müssen wir dieser Äußerung entgegenhalten, daß es sehr wohl einen Begriff der kaufmännischen Ehre giebt, der sich aus der übereinstimmenden Auffassung ehrenhafter und tadelloser Berufsgenossen bildet, und daß der schwankenden oft beeinflussten Kritik der Öffentlichkeit ein Urteil eines Ehrengerichtes von Berufsgenossen entschieden vorzuziehen ist. Auch ist ein Disziplinarverfahren bei Verletzung der kaufmännischen Ehre kaum erlässlich, wenn wirklich gerade die ehrenwerten Börsenkreise gegen Verdächtigungen und üble Nachreden Böswilliger geschützt sein wollen. Betreffs der Einzelaufzählung der disziplinarisch zu ahnenden Handlungen sind wir der Ansicht, daß eine erschöpfende Aufzählung allerdings nicht gut denkbar ist, da sich alle Arten unehrenhafter oder die kaufmännische Moral verletzender Handlungen kaum im Voraus umgrenzen lassen, daß aber eine nur als Beispiele der Hauptarten solcher Vergehen anzusehende Aufzählung gewiß als nützlich erachtet werden muß; eine solche wird jedenfalls eher von der Begehung irgend einer der ausdrücklich verpönten Handlungen abschrecken, da die Disziplinarstrafbarkeit der Handlung dann schon im Voraus außer Zweifel steht und umsoweniger irgend welche Rücksicht auf die Auffassung des Thäters genommen zu werden braucht.

Was nun die einzelnen von der Kommission zur Aufnahme in die Börsenordnungen empfohlenen Arten von disziplinarisch zu ahnenden Handlungen betrifft, so können wir uns mit den Vorschlägen der Kommission und den Erwägungen, welche dieselbe hierbei geleitet haben, im großen Ganzen durchaus einverstanden erklären; nur eine Gruppe bedürfte unseres Erachtens, um ein — nicht beabsichtigtes — Mißverständnis auszuschließen, einer etwas präziseren Fassung. Für zu ahnend werden u. A. erklärt:

„Anreizungen zu Börsenpekulationen, welche außerhalb des Geschäftsbetriebes des Angereizten liegen, falls sie in einer des ehrbaren Kaufmanns unwürdigen Weise erfolgen, gleichviel ob die Anreizung persönlich oder durch Agenten, Briefe, Anzeigen, Reklamen in öffentlichen Blättern oder dergleichen erfolgt“.

Wir möchten nun darauf aufmerksam machen, daß diese Fassung zu dem Mißverständnis Anlaß geben könnte, als ob ein Börsenkaufmann auch dann verantwortlich zu machen wäre, wenn sein Agent auch ohne seinen Auftrag in der oben erwähnten unkorrekten Weise vorgegangen ist, — eine Sache, die bei dem Übereifer und der vielleicht laxeren Auffassung des einen oder anderen Agenten auch dem strengsten und solidesten Kaufmann vorkommen kann. Wir sind der Ansicht, daß die betreffende Bestimmung gewiß nicht so gemeint sein kann, da der Kaufmann nur für die dem Agenten aufgetragene Handlung verantwortlich gemacht werden kann; zur größeren Klarheit würden wir jedoch beantragen, vor: „durch Agenten“ die Worte: „in seinem Auftrage“ einzuschließen.

Die übrigen Punkte können wir nur gutheißen. Mit besonderer Befriedigung haben wir die Ausdehnung der Disziplinarbehandlung auf den Abschluß von Geschäften mit Angestellten und mit Personen in dürftiger wirtschaftlicher Lage begrüßt.

Betreffs der Organisation des Disziplinarhofes glauben wir Folgendes betonen zu sollen: Die Kommission befand sich auf einem durchaus richtigen und aner kennenswerten Standpunkte, als sie sich dahin einigte, ein ausschließlich aus Berufsgenossen bestehendes Ehrengericht in Vorschlag zu bringen, als welches dort, wo die unmittelbare Aufsicht über die Börse einer Handelskörperschaft übertragen ist, das Plenum oder ein gewählter Ausschuß desselben zu fungieren hätte. Den von der Kommission erwähnten zweiten Vorschlag, wonach dort, wo unmittelbare Beaufsichtigung durch eine Staatsbehörde bestände, der Disziplinarhof gewählt werden solle, glauben wir nicht erörtern zu sollen, da wir uns bereits oben (vgl. S. 7) gegen eine unmittelbare Börsenaufsicht durch Staatsorgane, welche die Autonomie der Börse ganz unterdrücken würde, ausgesprochen haben. In der Praxis wird es sich auch nicht gut thun lassen, daß sich das Plenum der Handelskörperschaft mit jeder Disziplinarfrage befaßt; man würde daher wohl mit der Funktion des Disziplinarhofes ein besonderes, von der betreffenden Handelskörperschaft zu wählendes Kollegium zu betrauen haben. Der von uns in den erwähnten Punkten ergänzte Vorschlag würde lauten:

„Als Börsendisziplinarhof fungiert ein von dem Börsenvorstande (der die Börsenaufsicht führenden Handelskörperschaft) gewähltes Kollegium von mindestens . . . Kaufleuten“.

Diese Fassung hätte auch den Vorteil, daß sie die Wahl in den Disziplinarhof nicht auf die Mitglieder der betreffenden Handelskörperschaft beschränkte, was, wie unten näher zu erörtern, mißlich wäre, es vielmehr derselben ermöglichte, außerhalb stehende, ansehnliche und ehrenwerte Kaufleute in den Disziplinarhof zu wählen. Die Festsetzung einer Mindestzahl der Richter rechtfertigt sich im Hinblick auf die für jeden Kaufmann doch nicht geringe Wichtigkeit der Disziplinarsprüche.

Eine weiter unten näher zu erörternde Frage wäre die, wie der Disziplinarhof, wenn man eine zweite, endgültig entscheidende Instanz einrichten wollte, zusammen gesetzt sein müßte; wir kommen darauf näher zurück.

Als ein wesentliches Organ des Disziplinarverfahrens wird sodann in den Anträgen der Kommission der „Regierungs-Kommissar“ in Vorschlag gebracht, dessen Stellung und Rechte in folgenden kurzen Sätzen umgrenzt werden:

„Die Landesregierung hat einen Kommissar zu bestellen, welchem von allen, die Einleitung oder Ablehnung einer Untersuchung betreffenden Entscheidungen Mitteilung zu machen ist.

Der Kommissar kann die Einleitung einer Untersuchung verlangen. Diesem Verlangen, sowie allen von demselben gestellten Beweis anträgen muß stattgegeben werden.

Der Kommissar hat das Recht, allen Verhandlungen beizuwohnen.“

Auch hat der Kommissar das Recht, Öffentlichkeit des Verfahrens zu verlangen.

Zur Begründung der Einführung dieser ganz neuen Institution wurde in der Enquete-Kommission Folgendes geltend gemacht: Erfahrungsgemäß seien Berufsgenossen oft sehr wenig geneigt, sich der Anzeige und weiteren Verfolgung disziplinarisch zu ahndender Handlungen anderer Berufsgenossen zu unterziehen. Es möchte daher bei dem Disziplinarhofe ein Kommissar bestellt werden, welcher etwa mit den Funktionen des öffentlichen Anklägers zu betrauen und berufen wäre, die Verfolgung der vorgekommenen Ausschreitungen und Vergehen zu überwachen. Diesem Kommissar solle eine gewisse Mitwirkung bei der Untersuchung und eine Kontrolle darüber zustehen, daß in denjenigen Fällen, in denen das öffentliche Interesse eine Verfolgung im Disziplinarwege erheische, eine solche auch in der That stattfinde. Das Publikum werde in dieser Mitwirkung eine Gewähr dafür finden, daß alle dazu

geeigneten Fälle auch zur Untersuchung gelangen, während die beteiligten Börsenkreise dadurch gegen den Verdacht der Vertuschung geschützt würden. Der Kommissar sei auch dazu berufen, strafrechtlich zu ahnende Handlungen bei den zuständigen Behörden zur Anzeige zu bringen. Von anderer Seite wurde in der Kommission der Bestellung eines derartigen Kommissars entschieden widersprochen und der Befürchtung Ausdruck gegeben, daß eine solche Einrichtung zu vielen gehässigen Denunziationen des großen Publikums Anlaß geben würde. Dasselbe würde der Ansicht sein, daß der Kommissar allen Beschwerden weitere Folge zu geben verpflichtet sei, und auch in solchen Fällen sich an ihn wenden, in denen seine Ansprüche bereits vom Civilrichter abgewiesen seien, um auf den Beschuldigten eine PreSSION auszuüben und ihn zur Gewährung irgend einer Entschädigung zu veranlassen. Wenn bei anderen Ehrengerichten das Amt eines Staatsanwalts bestände, so finde dieses seine Rechtfertigung darin, daß der Staat ein Interesse daran habe, Verfehlungen seiner Beamten zu ahnden; ein solches Interesse liege bei Verfehlungen gegen die Börsendisziplin seitens der Kaufleute nicht vor, da es sich bei diesen, von der Störung der Ordnung und des Geschäftsverkehrs an der Börse abgesehen, überwiegend um Civilrechtsstreitigkeiten handele. Die Bestellung eines Regierungs-Kommissars würde gerade von den angesehensten Kaufleuten als kränkendes Mißtrauen aufgefaßt werden und sie veranlassen, sich von der Thätigkeit im Disziplinarhofe und in den Börsenvorständen fern zu halten.

Wenn wir die geäußerten Bedenken auch nicht voll zu teilen vermögen, so müssen wir doch anerkennen, daß sie in Manchem nicht unbegründet sind. Es unterliegt wohl keinem Zweifel, daß mit der Einführung eines solchen Institutes die Denunziationen zunehmen werden, und daß der betreffende Beamte, so lange er nicht etwa durch eine vieljährige Erfahrung in seinem neuen Amte ein selbstständiges und sicheres Urtheil über derlei, oft recht schwierige und verwickelte Fragen der kaufmännischen Ehrenhaftigkeit gewonnen hat, immer geneigt sein wird, um sich keinerlei Vorwurf zuzuziehen, die Voruntersuchung zu beantragen. Es ist kaum anzunehmen, daß, wie in der Begründung des Vorschlages angeführt wird, der Regierungs-Kommissar bei ihm eingehende Denunziationen einfach dem Disziplinarhofe oder der von diesem mit der Voruntersuchung betrauten Kommission überweisen und sich nur in solchen Fällen, in denen öffentliche Interessen verletzt sind oder wo es sich um prinzipielle Fragen handelt, bei der Weiterverfolgung der Sache beteiligen und auch in diesen Fällen nur darüber wachen wird, daß die Untersuchung erschöpfend und sachgemäß geführt und die Entscheidung des Disziplinarhofes herbeigeführt werde.

Es ist wohl auch nicht so sicher zu vermuten, daß der Kommissar sich „in dauernder Fühlung mit den kaufmännischen Organen“ befinden und „durch die Rechtssprechung des Disziplinarhofes über diese Anschauungen bald ausreichend informiert sein wird“. Dazu dürfte hoffentlich die Zahl der vorkommenden Fälle eine zu geringe sein. Allein es kann vielleicht, trotz des oben erwähnten, uns gerechtfertigt scheinenden Bedenkens erwartet werden, daß ältere und erfahrene Beamte — und nur solche sollten zu dem schwierigen, viel Takt und Menschenkenntnis verlangenden Amte berufen werden — mit der Zeit sich ein sicheres Urtheil darüber aneignen werden, ob eine Sache als den Grundsätzen der kaufmännischen Moral widersprechend zu verfolgen sei oder nicht, und daher leere Denunziationen einfach von der Hand weisen werden, ohne erst ehrenhafte Kaufleute in Untersuchung ziehen zu lassen. Ferner aber scheint es uns überhaupt fraglich, ob denn diese schwierige Entscheidung

durchaus dem Regierungs-Kommissar allein überlassen bleiben müsse, oder ob sich das Amt nicht auch ohne dieses Recht, auf einer Untersuchung zu bestehen, denken läßt. Was uns nämlich hauptsächlich Bedenken erregt, ist dieses, die Autonomie des Börsenvorstandes und insbesondere die freie Disziplinargewalt seiner Organe wesentlich einschränkende Recht. Soll dem Regierungskommissar die Stelle eines Staatsanwaltes bei dem Disziplinarhofe eingeräumt werden und nicht noch ein über die Macht des Staatsanwaltes hinausgehender Einfluß, so muß es dem Disziplinarhofe, als den entscheidenden Richtern, überlassen bleiben, ob die beantragte Untersuchung wirklich eingeleitet oder den gestellten Beweisansprüchen stattgegeben wird, während es nach den Vorschlägen heißt, daß allen Anträgen des Kommissars stattgegeben werden muß. Die Sache ist praktisch von nicht geringer Bedeutung; wir denken uns den Fall so: Bei dem Kommissar läuft eine mangelhafte Denunziation ein, welche dem Kaufmann und Börsenbesucher N. eine unehrenhafte Handlungsweise vorwirft; der vielleicht noch nicht genügend über kaufmännische Auffassung unterrichtete Beamte glaubt, es könne vielleicht die Handlungsweise des N. als dem kaufmännischen Anstande widersprechend betrachtet werden, und beantragt Einleitung einer Untersuchung gegen N. Das vielleicht allgemein mit Führung von Voruntersuchungen beauftragte Mitglied kann jedoch an der in der Denunziationsschrift angegebenen Handlungsweise des N. nichts Unehrenhaftes und Unanständiges finden, desgleichen der ganze Disziplinarhof, dem der Untersuchungsführende die Sache vorlegt. Soll in solchem Falle gegen den vielleicht als streng ehrenhaft und makellos bekannten N. eine Untersuchung eingeleitet werden müssen, die doch voraussichtlich zu keinem anderen Resultate als zur Einstellung oder zum Freispruch führen kann, aber doch dem bisher nie Angetasteten, trotz Einstellung oder Freispruch, einen nie ganz zu beseitigenden Verdacht einbringt? Ist es dagegen nicht viel feingemäßer und der Autonomie der Börsenorgane entsprechender, wenn der Antrag auf Einleitung der Untersuchung mit der aus den Erwägungen des Disziplinarhofes hervorgehenden Begründung abgelehnt werden kann?! Man könnte ja überdies, um jede Möglichkeit eines Mißbrauches auszuschließen, dem Kommissar gegen jede solche — stets mit Gründen zu versehen — Ablehnung eines Untersuchungsantrages ein Rekursrecht an eine zu schaffende höhere Instanz zugestehen.

Noch berechtigter erscheint ein Ablehnungsrecht des Disziplinarhofes bei Beweisansprüchen des Kommissars. Ein Beispiel wird dies klar machen: Im Laufe eines Disziplinarverfahrens beantragt der Regierungskommissar Vorlegung der Geschäftsbücher oder Vernehmung eines Angestellten des Angeklagten. Das Kollegium der Disziplinarrichter hält die Anträge für durchaus unerheblich zur Feststellung der Schuld oder Nichtschuld, wohl aber für sehr peinlich für den — vielleicht ganz unschuldigen — Kaufmann, gegen den verhandelt wird: die Büchereinsicht, weil er damit sein Geschäft Konkurrenten enthüllt, die Vernehmung des Angestellten, weil sie voraussichtlich dem Angeklagten eine Demütigung und Bloßstellung zuziehen wird. Warum soll der Disziplinarhof diesen, von seinen Mitgliedern übereinstimmend für unerheblich befundenen Beweisansprüchen stattgeben müssen?! Entspricht dies wirklich den Grundsätzen der Freiheit und freien Entscheidung des als Ehrengericht aufzufassenden Disziplinarhofes? Auch hier könnte man ja, um jeglichen Mißbrauch auszuschließen, eine Berufung des Regierungskommissars an eine höhere Instanz zulassen, wie ihm ja bei Inkorrektheiten die Beschwerde an die aufsichtführende Staatsinstanz zustehen muß. Eine dritte Härte erblicken wir darin, daß dem Kommissar das Recht zustehen soll, ganz nach Gutdünken Öffentlichkeit des Ver-

fahrens zu verlangen, welches im Allgemeinen als ein nicht öffentliches gedacht ist. Daß ein solches Recht dem Angeklagten zugestanden wird, finden wir durchaus gerecht und billig; es kann dem Angeklagten sehr daran liegen, daß seine Unschuld nicht bloß vor seinen Richtern, sondern vor der Öffentlichkeit erwiesen werde; es ist nur ein Akt der Gerechtigkeit, wenn man ihm dies ermöglicht. Anders, wenn die Öffentlichkeit gegen den Willen des Angeklagten, vielleicht auch gegen die Meinung des Disziplinarhofes platzgreifen soll. Hier ist kein ausreichender Grund vorhanden, warum das Verfahren, das im Hinblick auf die Schonung verschiedener Interessen im Prinzip ein privates sein sollte, nun vor der Öffentlichkeit stattfinden soll. Der Regierungskommissar mag vielleicht die Abschreckungstheorie im Auge haben oder einmal ein Exempel vor der Öffentlichkeit statuieren wollen; allein es können dabei leicht wichtige Interessen nicht bloß des Einzelnen, sondern des ganzen Platzes verletzt werden, der durch thörichte Verallgemeinerung in üblen Ruf gebracht und geschädigt werden kann. Wir meinen daher, es müsse auch dies — ohnehin nicht bedeutame — Recht des Regierungskommissars beseitigt werden.

Die anderen Vorschläge hinsichtlich des Verfahrens vermögen wir mit Ausnahme des Grundsatzes der Unabänderlichkeit des Urteiles, gegen welches kein Rechtsmittel stattfinden soll, zu billigen. Dieser Grundsatz aber erscheint uns mit dem bisher bei Ehrengerichten und ähnlichen Instituten feststehenden Prinzip einer Berufung an eine höhere Instanz oder doch einer Überprüfung und Bestätigung des Urteils durch eine höhere Stelle im Widerspruche zu stehen; ferner würde diese Unberufbarkeit zu schweren Härten führen, umso mehr als durch einen Spruch des Disziplinarhofes nicht nur die Ehrenfrage erledigt, sondern unter Umständen auch — durch Ausschließung von der Börse — die materielle Existenz des Angeklagten, bezw. Verurteilten ganz empfindlich getroffen wird. In der Begründung des Vorschlages wird gegen die Zulassung eines Rechtsmittels ausgeführt, daß es mit dem Wesen des gewollten Standesgerichts im Widerspruch stehe, die endgiltige Entscheidung über das, was den Anschauungen des kaufmännischen Standes von Moral und Ehre entspreche, in die Hand eines Gerichtshofes zu legen, in dem der Kaufmannstand gar nicht vertreten sei.

Die Kommission hielt den letzteren Gesichtspunkt für zutreffend, lehnte es auch ab, auf Vorschläge einzugehen, nach welchen ein Rechtsmittel nur wegen Verletzung von Gesetzen oder lediglich dem Angeschuldigten zustehen solle. Es schien bedenklich, sofern man einmal ein Rechtsmittel zulasse, dasselbe insbesondere, wenn es auf Verletzung von Gesetzen gegründet wird, dem Kommissar zu versagen. Auch würde sich bei einem Rechtsmittel mit dem Charakter der Revision die nicht erwünschte Konsequenz kaum vermeiden lassen, daß immer wieder neue Rechtsmittel auf den Vorwurf gegründet werden können, der Disziplinarhof habe die vom Revisionsgericht aufgestellten rechtlichen Gesichtspunkte nicht beachtet.

Wir vermögen die Argumentation der Kommission nicht als hinlänglich beweiskräftig anzuerkennen und meinen insbesondere, daß alle die in der Begründung aufgeführten Gegengründe hinfällig werden, wenn nicht eine staatliche Stelle, sondern wieder ein Gerichtshof von Kaufleuten als zweite Instanz fungieren würde. Daß dies auch praktisch recht gut durchführbar, mögen folgende Betrachtungen erweisen: Als Disziplinarhof ist derzeit nach den Vorschlägen im Allgemeinen ein Ausschuß des als Börsenvorstand fungierenden Kollegiums gedacht; ebenso gut und mit der gleichen Gewähr sachgemäßen und tadellosen Verhaltens könnten den Disziplinarhof mehrere außerhalb des erwähnten Kollegiums stehende, aber von

demselben gewählte ansehnliche und ehrenwerte Kaufleute bilden. Würde der Disziplinarhof so gebildet, so läßt sich sehr wohl denken, daß als zweite und letzte Instanz dann das den Börsenvorstand darstellende Kollegium die Disziplinarsache endgiltig entscheiden könnte. Um es dabei zu verhindern, daß jeder Disziplinarfall sich durch zwei Instanzen abspiele, und die Anrufung der zweiten Instanzen nur auf die schwereren Fälle zu beschränken, könnte bestimmt werden, daß eine Berufung nur bei der von der ersten Instanz ausgesprochenen (zeitweiligen oder dauernden) Ausschließung von der Börse, nicht aber, wenn nur auf Verwarnung oder Verweis erkannt wurde, zulässig sei. Ein Berufungsrecht des Regierungskommissars könnte dabei, allerdings auch nur in beschränktem Umfange, zugestanden werden und zwar dann, wenn er auf Ausschließung Antrag gestellt hatte. Bei einer solchen Formulierung würde gegen etwaige Irrtümer der ersten Instanz genügend Schutz geboten sein; die Härte der Unabänderlichkeit eines dem Verurteilten Ehre und Existenz nehmenden Disziplinarspruches wäre vermieden.

Gegen die übrigen Vorschläge betreffs des Disziplinarverfahrens, gegen die Strafen, auf die erkannt werden kann, die Anzeigepflicht der Behörden haben wir nichts einzuwenden; die vorgeschlagene „Ehrenerklärung zu Gunsten des Angeklagten“ begrüßen wir sogar lebhaft als eine sehr zweckmäßige, dem Gerechtigkeitsgefühl Rechnung tragende Einrichtung.

Zur besseren Übersicht gestatten wir uns unsere Vorschläge denen der Enquête-Kommission gegenüber zu stellen (die Abänderungen sind im Druck ersichtlich gemacht):

Vorschläge der Enquête-Kommission.

Zusammensetzung des Börsen-
disziplinarhofes.

Der Börsendisziplinarhof besteht:

1) wenn die Börsenaufsicht den Handelsorganen (Handelskammer, Ältesten u. s. w.) übertragen ist, aus dem Plenum oder aus einem Ausschusse dieser Aufsichtsbehörde;

2) wenn die unmittelbare Aufsicht über die Börse von einer Staatsbehörde geführt wird, aus den Personen, welche von den Börsenbesuchern oder dem Börsenvorstande zu wählen sind.

Regierungs-Kommissar.

Die Landesregierung hat einen Kommissar zu bestellen, welchem von allen, die Einleitung oder Ablehnung einer Untersuchung betreffenden Entscheidungen Mitteilung zu machen ist.

Der Kommissar kann die Einleitung einer Untersuchung verlangen. Diesem Verlangen, sowie allen von demselben

Unsere Vorschläge.

Zusammensetzung.

Der Börsendisziplinarhof besteht aus einem Collegium von ortsansässigen Kaufleuten, welche von der die unmittelbare Börsenaufsicht führenden Handelskörperschaft (Handelskammer, Ältesten-Collegium) gewählt werden, jedoch derselben als Mitglieder nicht angehören dürfen.

Der Disziplinarhof entscheidet in einer Anzahl von mindestens fünf Richtern.

Regierungs-Kommissar.

Die Landesregierung hat für jede Börse einen Kommissar zu bestellen, welcher die Funktionen eines öffentlichen Anklägers bei dem Disziplinarhofe wahrzunehmen hat.

Dem Kommissar ist von allen, die Einleitung oder Ablehnung einer Unter-

gestellten Beweisanzträgen muß stattgegeben werden.

Verfahren.

Wird von dem Disziplinarhof zur Vorbereitung der Entscheidung einem oder mehreren Mitgliedern die Führung der Voruntersuchung übertragen, so sind dieselben berechtigt, Zeugen nichteidlich zu vernehmen.

Der Kommissar hat das Recht, allen Verhandlungen beizuwohnen.

Das Verfahren vor dem Disziplinarhof ist nicht öffentlich, falls nicht der Angeklagte oder der Kommissar es beantragen.

Der Börsendisziplinarhof ist berechtigt, Zeugen und Sachverständige vorzuladen und eidlich zu vernehmen.

Der Angeklagte ist befugt, sich des Beistandes eines Vertheidigers zu bedienen.

Strafen.

Der Disziplinarhof darf erkennen auf Verwarnung, Verweis, zeitweise Ausschliefung und dauernde Ausschliefung von der Börse; er kann beschließen, daß und auf welche Weise das Strafurteil öffentlich bekannt gemacht wird.

Gegen das Urteil desselben findet ein Rechtsmittel nicht statt.

suchung betreffenden Entscheidungen Mittheilung zu machen. Er kann die Einleitung einer Untersuchung verlangen und im Laufe des Verfahrens Beweisanzträge stellen. Wenn die Anträge des Kommissars abgelehnt werden, in welchem Falle die Gründe der Ablehnung stets mitzuteilen sind, steht demselben die Beschwerde an die aufsichtsführende Handelskörperschaft zu.

Verfahren.

Abfatz 1 und 2 gleich.

Das Verfahren vor dem Disziplinarhofe ist nicht öffentlich, falls nicht der Angeklagte die Öffentlichkeit des Verfahrens verlangt.

Abfatz 4 und 5 gleich.

Strafen.

Erster Satz bleibt gleich.

Gegen das Urteil desselben steht dem Angeklagten nur, wenn auf Ausschliefung erkannt wurde, das Rechtsmittel der Berufung zu. Das gleiche Rechtsmittel steht dem Regierungs-Kommissar

dann zu, wenn er die Strafe der Ausschließung beantragt hatte.

Die Berufung geht an die die unmittelbare Börsenaufsicht führende Handelskörperschaft (Handelskammer, Ältesten-Kollegium), welche in zweiter und letzter Instanz entscheidet.

Ehrenerklärung zu Gunsten des Angeklagten.

Der Disziplinarhof ist befugt, wenn durch die Verhandlung die Unrichtigkeit der der Anklage zu Grunde liegenden Thatsachen dargethan wird oder die dem Angeschuldigten zur Last gelegten Handlungen als die kaufmännische Ehre nicht verletzend angesehen werden, demselben eine Ehrenerklärung zu geben und deren Veröffentlichung zu beschließen.

Ehrenerklärung. Bleibt die gleiche Fassung.

Anzeigepflicht der Behörden.

Die öffentlichen Behörden sind berechtigt, die mit der Aufsicht über die Börse betrauten Organe sind verpflichtet, Handlungen der Börsenbesucher, welche einer disziplinarischen Ahndung unterliegen, zur Kenntnis des Kommissars zu bringen.

Anzeigepflicht. Bleibt die gleiche Fassung.

5) Börsenschiedsgerichte.

Die Enquête-Kommission macht betreffs derselben folgenden Vorschlag:

„Börsenschiedsgerichte sollen sich ohne Rücksicht auf die Vereinbarungen der Vertragsschließungen der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten enthalten, wenn nicht beide Teile einer und derselben Börse angehören, oder sich zur Zeit der Erhebung von Ansprüchen ausdrücklich der Entscheidung des betreffenden Schiedsgerichts unterwerfen.“

Dieser Vorschlag bedeutet nichts weniger, als eine fast vollständige Beseitigung der nicht leicht gewonnenen Vorteile der Erledigung von Börsenstreitigkeiten durch Schiedsgerichte. Dürfen diese Schiedsgerichte nur noch zwischen Angehörigen derselben Börse oder nach vorheriger Unterwerfung beider Teile unter die Kompetenz des Schiedsgerichtes Entscheidungen fällen, dann ist der größte Teil ihrer Wirksamkeit verloren und dieselben — eine bisher fast durchweg sehr bewährte Einrichtung — werden nur noch selten in Anspruch genommen werden. Die Kommission hat die Bedeutung der Schiedsgerichte erkannt; als beste und beweiskräftige Anerkennung können wir die bezüglichen Äußerungen des Berichtes anführen.

„Die Kommission war der Ansicht, daß sich die an den Börsen bestehenden Schiedsgerichte an sich durchaus bewährt haben. Die Bedürfnisse des kaufmännischen

Verkehres erheischen eine schnelle Entscheidung vorhandener Meinungsverschiedenheiten und der sich daraus ergebenden Rechtsstreitigkeiten. Besonders ist dieses bei Börsengeschäften der Fall; Käufer und Verkäufer haben das dringendste Interesse daran, in kurzer Zeit Gewißheit darüber zu haben, ob ein Vertrag rechtsbeständig ist oder nicht, weil, je nachdem das eine oder das andere der Fall ist, diese oder jene Börsenoperation ausgeführt werden muß. Außerdem bieten die Schiedsgerichte den Vorteil, daß die Entscheidungen von Berufsgenossen getroffen werden, die über die Bedürfnisse des Handels und die tatsächlichen Verhältnisse aus eigener Erfahrung informiert sind."

Gleichwohl ist die Kommission zu dem oben erwähnten Antrage gelangt, dessen Tragweite sie wohl unterschätzt hat. Sie gelangte, dem Berichte zufolge, hierzu nur durch die Erwägung des Mißstandes, daß durch allgemeine Geschäftsbedingungen, in denen für alle abgeschlossenen Geschäfte die Bedingungen einer bestimmten Börse für maßgebend erklärt werden, die Börsenschiedsgerichte vielfach Personen aufgebrängt werden, die gar nicht Börsenbesucher sind und die sich auch gar nicht unter die Börsenschiedsgerichte stellen wollen. Allein diese Erwägung, welche hauptsächlich sich auf gewisse, in vieler Hinsicht zu bemängelnde Kontraktformulare unsolider Bankgeschäfte gründete, reicht nicht aus, um darum die bewährte Fähigkeit der Börsenschiedsgerichte im Allgemeinen lahm zu legen; dies wäre aber der Fall, wenn man sich nicht mehr im Voraus dem Spruche eines bestimmten Börsenschiedsgerichtes unterwerfen könnte. Die eifrige Inanspruchnahme vieler Börsenschiedsgerichte, so auch des Magdeburger Zucker-Syndikates, ferner des Ausschusses des Deutschen Zuckereportvereines, der auch als Schiedsgericht fungiert, u. A. m. beruhen wesentlich darauf, daß schon in den Kontrakten im Streitfall der Schiedsspruch dieser Schiedsgerichte festgesetzt ist. Dabei haben sich die meisten dieser Schiedsgerichte, insbesondere die erwähnten Magdeburger Schiedsinstanzen, durchaus bewährt und liegt nicht der geringste Anlaß vor, die Thätigkeit derselben zu beseitigen oder einzuzengen.

Wir sehen uns daher veranlaßt, uns gegen den Vorschlag der Kommission betreffs der Schiedsgerichte vollständig ablehnend auszusprechen.

6) Liquidationskassen.

Die Enquête-Kommission hat hinsichtlich dieser Institute die Meinung ausgesprochen, daß sich ein völlig abschließendes Urteil über die Vorteile, welche sie für den Geschäftsverkehr haben, und die mit ihnen verbundenen Nachteile zur Zeit noch nicht gewinnen läßt; sie hat anerkannt, daß von den derzeit in Deutschland bestehenden drei Liquidationskassen nur die Hamburger Liquidationskasse erhebliche Angriffe erfahren habe. Sie hat unter Ablehnung der Auffassung, daß die Liquidationskassen einem wirtschaftlichen Bedürfnis nicht entsprächen, vielmehr die Interessen des effektiven Handels schädigten, daher zu beseitigen seien, sich darauf beschränkt, zu verlangen:

daß diese Anstalten in Betreff der Einrichtung und Handhabung ihres Geschäftsverkehrs der Aufsicht der betreffenden Börsenbehörde unterstehen sollten, und

daß den Anstalten die Feststellung der Kurse und Preise, sowie die Anstellung der die Kurs- und Preisnotierungen bewirkenden Personen nur

unter Mitwirkung und Verantwortung der Börsenbehörde überlassen werden dürfe.

Wir sind in der Lage, ohne auf die umständliche Frage der Vor- und Nachteile der Liquidationskassen näher einzugehen, unseren Standpunkt zur Frage der Bedeutung dieser Institute überhaupt, wie zu den vorgeschlagenen, an unserer Börse in gewissem Sinne schon erfüllten Maßnahmen kurz in Folgendem zu präzisieren: Wir haben wiederholt, auch in amtlichen Berichten, unsere Ansicht zum Ausdruck gebracht, daß durch die Magdeburger Liquidationskasse, besonders bei den strengen Bestimmungen des Statutes und Regulativs derselben gegen nicht pünktliche Kontrakterfüllung, das Termingeschäft auf eine weit zuverlässigere Basis, als bis dahin der Fall war, gestellt worden ist. Ebenso können wir, wie wir auch wiederholt berichtet haben, nur darauf hinweisen, daß die Liquidationskasse an unserer Börse keinerlei offizielle Stellung einnimmt, weder bei den Notierungen mitwirkt, noch sonst besondere Rechte an der Börse genießt — etwa abgesehen von der Zulassung des Aushanges ihrer Liquidationskurse an der Börse, welche Zulassung im Interesse des Börsenverkehrs erfolgte.

Wenn unter der vorgeschlagenen Beaufsichtigung der Einrichtung und Handhabung des Geschäftsverkehrs der Liquidationskasse eine Prüfung der Grundlagen des Geschäftsverkehrs verstanden werden soll, so vermögen wir uns dem im Ganzen anzuschließen; wir haben uns auch bisher die Statuten und Regulative der hiesigen Liquidationskasse und Abänderungen derselben vorlegen lassen. Wenn jedoch eine vollständige Beaufsichtigung des Geschäftsbetriebes im Einzelnen, insbesondere auch eine Prüfung der von der Kasse im Einzelfalle zu verlangenden Einschüsse oder Nachschüsse, die von Beurteilung der Kreditfähigkeit der betreffenden Personen abhängen, verstanden werden sollte, müßten wir der entschiedenen Ansicht Ausdruck geben, daß eine solche Beaufsichtigung für eine Handelskörperschaft, ein Kollegium von den verschiedensten Geschäftszweigen angehörenden Kaufleuten, ausgeschlossen und wohl auch in Hinblick auf die hinreichend gegebenen Garantien durch etwaige Prüfung der Regulative nicht gerechtfertigt erscheint.

Der zweite von der Kommission gemachte Vorschlag entspricht durchaus unserer Auffassung: den Liquidationskassen als rein privaten Instituten, bezw. Gesellschaften darf nach unserer Auffassung die Feststellung der Börsenpreise in keiner Form überlassen werden. Der Vorschlag ist aber derzeit schon im Zuckerterminhandel unserer Börse insofern vollständig verwirklicht, als eine Mitwirkung der Liquidationskasse bei der offiziellen Kursfeststellung nicht stattfindet. Die Liquidationskasse stellt zwar sogenannte Liquidationskurse fest, welche aber nicht die Bedeutung von Börsenpreisen haben, sondern nur den Zweck der Regelung der Nachschüsse im Verkehr der Kasse mit den einzelnen Kontrahenten. Bei der allgemeinen Kenntnis dieser Bedeutung der Liquidationskurse ist ein irgendwelcher schädigender Irrtum oder eine Täuschung durch diese Liquidationskurse völlig ausgeschlossen. Diese Liquidationskurse sind übrigens nicht selbständige Preisfeststellungen, sondern richten sich nach den amtlichen Notierungen, um an der Hand derselben die Grenzen und die Höhe der Nachschußpflicht zu bestimmen. Gegen die Zulassung des Aushanges solcher Liquidationskurse an den Börsen als rein privater Normen der Kasse kann um so weniger ein Bedenken vorliegen, als das Bekanntwerden derselben im Interesse der Börsenbesucher liegt und als eine Veröffentlichung der Kurse auf anderem Wege: durch die Zeitungen, durch besondere Druckzettel u. dgl. — ohnedies der Kasse nicht verwehrt werden könnte.

II. Emissionswesen. Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz.

Gegen die Vorschläge, betreffend das Emissionswesen und die Zulassung von Papieren zum Handel und zur Notiz, haben wir wenig zu erinnern. Einerseits haben wir auch bisher schon in der Praxis an einem recht strengen Prüfungsverfahren festgehalten und eingehende Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur Notiz aufgestellt, deren Erfüllung von unseren Börsen-Kommissaren bei der Entscheidung der Frage zu prüfen war, und die Genehmigung des Antrages der Börsen-Kommissare der Beschlußfassung des ganzen Kollegiums vorbehalten; andererseits hat das Emissionswesen und die Zulassung von Wertpapieren an einer Provinzial-Fondsbörse, an welcher meist nur die Papiere von mehr oder minder wohlbekannten lokalen Unternehmungen u. dgl. neu eingeführt werden, naturgemäß nicht jene Bedeutung, wie an den großen Fondsbörsen, welche zahllose Wertpapiere des In- und Auslandes notieren. Die von der Enquête gemachten Vorschläge bedeuten nach unserer Auffassung teils eine Bekräftigung der von uns bereits geübten strengen Praxis, teils eine Verbesserung in Einzelheiten. Nur einige wenige Bestimmungen scheinen uns teils überhaupt nicht recht praktisch, teils nicht ohne Schädigung der beteiligten Kreise durchführbar zu sein; wir wollen daher unsere Erörterungen nur auf diese Punkte beschränken.

Die Enquête-Kommission schlägt u. A. vor, die Zulassung neuer Wertpapiere in die Hand eines Kollegiums (Kommissariat u. s. w.) zu legen, in welchem neben den Emissions- und Bankinteressen „auch die Interessen der Gesamtheit, insbesondere des laufenden Publikums“, vertreten sein sollen. Die Vertreter letzterer Art sollen von der Regierung bestätigt werden.

Dieser Vorschlag wird von der Kommission, welche im Allgemeinen die bestehende Einrichtung für die Genehmigung der Zulassung durch Börsenkommissariate und ähnliche Ausschüsse billigte, folgendermaßen begründet: Es würde die Zusammensetzung der gegenwärtig mit der Entscheidung über die Zulassung von Effekten betrauten Organe von verschiedenen Seiten bemängelt. In diesen Organen seien allein oder wenigstens ganz überwiegend die Börseninteressen vertreten; denn dieselben gingen entweder ganz oder zum Teil aus Wahlen der dem Bankierstande angehörigen Börsenbesucher hervor oder würden von den Handelsvorständen aus dem Kreise der Börsenbesucher gewählt. Diese Zusammensetzung biete keine genügende Garantie dafür, daß bei der Prüfung der Zulassung auch die Interessen des anlagebedürftigen Publikums und die allgemeinen Interessen, die bei dieser Frage sehr erheblich beteiligt seien, eine angemessene Vertretung fänden. Es sei demgemäß Fürsorge zu treffen, daß in der Emissionsbehörde außer den Emissions- und Bankiersinteressen auch diese Interessen vertreten seien. Mit Rücksicht darauf, daß bei der Prüfung der Zulassung ausländischer Anleihen vielfach die Frage in den Vordergrund trete, ob beabsichtigt sei, die Mittel, welche durch sie aufgebracht werden sollten, der einheimischen Industrie nutzbar zu machen, wäre es empfehlenswert, dafür zu sorgen, daß sich in der Emissionsbehörde auch hervorragende Großindustrielle befänden. Ebenso könnte die Mitwirkung hervorragender National-ökonomien, namentlich solcher, die über die Produktions- und Absatzverhältnisse, sowie über die finanziellen Verhältnisse auswärtiger Staaten besonders informiert seien, ferner von Bankiers, welche sich vom Geschäfte zurückgezogen, aber eine eingehende Kenntnis

der Emissionsthätigkeit hätten, für die Wahrnehmung der Interessen der Gesamtheit und des kaufenden Publikums von besonderem Werte sein.

Die von verschiedenen Seiten dagegen erhobenen Bedenken, es werde sehr schwer halten, solche Personen zu finden, welche einerseits genügende Sachkenntnis besäßen, andererseits bereit wären, das Amt zu übernehmen, wurden von der Kommission zurückgewiesen.

Nichtsdestoweniger glauben wir, uns diesen geäußerten Bedenken durchaus anschließen zu sollen. Daß vielbeschäftigte Industrielle sich in größerer Zahl zu dem Amte bereit finden sollten, erscheint nach den auch der Kommission vorgetragenen Erfahrungen des Berliner Ältesten-Kollegiums recht zweifelhaft. Daß „gewesene“ Bankiers und rein theoretisch gebildete Nationalökonomien, etwa Professoren, sich zu dem Amte eignen sollten, steht wohl auch sehr in Frage; erstere sind vielleicht schon dem Geschäftsleben entfremdet, letztere entbehren wohl öfters des erforderlichen praktischen Blickes. Gleichwohl wollen wir der vorgeschlagenen Richtung, trotz des großen durchschlagenden Bedenkens, woher denn die geeigneten Personen zu beschaffen sein werden, nicht grundsätzlich widerstreben. Allein wir müssen es für ebenso unzweckmäßig als bedenklich erklären, wenn die Bestellung solcher, dem aktiven Handelsstande nicht angehörenden Personen einfach den betreffenden Regierungsbehörden überlassen bleiben soll, wie dies aus der Begründung des Vorschlages hervorzugehen scheint. Wir meinen vielmehr, daß dieselben von der Börsenbehörde auszuwählen sein müßten, schon darum, weil nur dieser ein richtiges Urteil über die fachliche Eignung des Betreffenden zustehen kann; um aber jeden Mißbrauch auszuschließen, kann ein Bestätigungsrecht des Staates gerne zugestanden werden.

Die Bestimmungen über Stellung der Emissionsbehörde erscheinen uns entsprechend. Ebenso haben wir gegen die Grundsätze betreffs der Zulassung nichts einzuwenden, zumal diese Grundsätze nur einige nützliche Verbesserungen der Berliner „leitenden Gesichtspunkte für die Zulassung von Wertpapieren“ enthalten, mit welchen unsere Zulassungsbestimmungen größtenteils übereinstimmen.

Auch die Grundsätze des Verfahrens erscheinen uns bis auf die zur Entscheidung der Zulassung gesetzte Frist entsprechend; so sehr auch im einzelnen Falle den Emissionshäusern eine rasche Erledigung wünschenswert sein mag, so ist eine solche in vielen Fällen, insbesondere wenn noch Nachweisungen vorgelegt werden müssen, in 6 Tagen kaum denkbar. Wir halten eine Frist von 14 Tagen, als Maximalfrist gedacht, für nicht zu lange und würden daher beantragen, die Frist mit „längstens nach 14 Tagen“ festzusetzen.

Die Bestimmungen betreffs der Verständigung anderer Börsen von jeder Ablehnung und btf. der Zulassung ausländischer Anleihen und Aktien nur bei voller Übereinstimmung aller Börsen, bei denen um Einführung angesucht wurde, wollen wir weniger prinzipiell bemängeln, als hinsichtlich ihrer praktischen Durchführung: der Schriftwechsel unter den zahlreichen Börsen würde Verschleppungen mit sich bringen, insbesondere wenn es sich darum handeln sollte, eine ablehnende Emissionsbehörde zur Zurückziehung ihres Widerspruches zu bewegen; ferner wäre ein Irrtum oder eine tendenziöse Ablehnung einer einzigen Börse oft überhaupt nicht reparabel, wenn diese Börse starr auf ihrer Ansicht bestände. Die kleinste Börse könnte durch solches Vorgehen den Geschäftsverkehr großer Plätze beeinflussen und schädigen. Der in der Kommission angedeutete Weg der Abhilfe durch die Staatsaufsichtsbehörde ist auch wenig zweckmäßig und verspricht gegen derlei Mißstände kaum einen Erfolg.

Wir glauben daher, daß es bei inländischen Unternehmungen durchaus genügt, wenn die von einer Börse erfolgte Ablehnung den anderen Börsen unter Angabe der Gründe mitgeteilt wird, und bei gleichzeitigem Ansuchen bei mehreren Börsen dieselben sich erst untereinander verständigen. Zu diesem Zwecke ist dem Emissionshause die Verpflichtung aufzuerlegen, bei der Anmeldung mitzuteilen, ob und bei welcher Börse etwa gleichzeitig um Zulassung angesucht sei. Dadurch wird der Zweck der Information der Börsen über die Stellungnahme anderer Börsen zur Zulassung eines und desselben Wertpapiere vollständig erreicht werden können und man kann es wohl ruhig der Entscheidung jeder einzelnen Börse überlassen, ob sie gleichwohl ein abgelehntes Papier zulassen will oder nicht. Sollte dies mißbräuchlicher oder inkorrekt Weise geschehen, dann stände ja noch immer der Beschwerdeweg an die staatliche Aufsichtsbehörde offen.

Bei ausländischen Anleihen und dergleichen empfiehlt sich der einheitlichen Behandlung wegen vielleicht eher der von der Kommission gemachte Vorschlag, wonach der Emittent, wenn das Papier, für welches er die Emission nachsucht, auch gleichzeitig an anderen deutschen Börsen zur Zulassung angemeldet ist, dies der Emissionsbehörde mitteilen muß, die Emissionsbehörden der betreffenden deutschen Börsen sich sodann in Verbindung setzen und keine dieser Börsen die Zulassung früher aussprechen darf, ehe das Urteil der anderen Börsen bekannt ist. Sobald in solchen Fällen die Emissionsbehörde einer Börse die Zulassung ablehnt, darf das Papier auch an keiner anderen Börse zugelassen werden, bevor nicht die ablehnende Emissionsbehörde ihren Widerspruch zurückzieht.

Endlich müssen wir noch gegen den Vorschlag betreffs der Nichtzulassung von Aktien eines zur Aktiengesellschaft umgewandelten Unternehmens vor Ablauf eines Jahres nach Eintragung in das Handelsregister, Bedenken erheben.

Die Absicht, welche die Kommission bei diesem Vorschlage leitete, war eine durchaus löbliche; die Kommission ging von der Erwägung aus, daß vielfach gewerbliche Unternehmungen nicht aus wirtschaftlich berechtigten Gründen, sondern des Agiotagegewinnes wegen in Aktienunternehmungen umgewandelt würden: Es gäbe Bankhäuser, welche sich gewerbsmäßig mit der Umwandlung von gewerblichen Unternehmungen in Aktiengesellschaften befaßten, die ihres Erachtens hierzu geeigneten Unternehmungen aussuchten, alles zu einer derartigen Umwandlung vorbereiteten und dann mit der Umwandlung selbst warteten, bis die Börse zur Aufnahme neuer Effekten disponiert und das Privatpublikum zur Beteiligung an Spekulationskäufen geneigt sei. Oft würde auch eine künstliche Hauffe in dieser oder jener Art von Wertpapieren durch alle möglichen Mittel befördert, um den Boden für eine günstige Aufnahme derartiger Wertpapiere vorzubereiten und, wenn dieses geschehen, würden die Effekten an den Markt gebracht. Hieraus ergäben sich für das Gemeinwohl erhebliche Nachteile. Es würden dadurch vielfach Unternehmungen in Aktiengesellschaften umgewandelt, für die hierzu kein Bedürfnis vorliege und die viel besser als Privatunternehmungen prosperiert hätten.

Die Kommission gelangte infolge dieser Erwägungen, trotzdem denselben gegenüber geltend gemacht worden war, daß viele Unternehmungen erst durch die Umwandlung in Aktiengesellschaften zur Blüte und zum Gedeihen gelangt seien, und daß es bei dieser Umwandlung auch meistens gelinge, die bisherigen tüchtigen und intelligenten Leiter des Unternehmens demselben zu erhalten, doch zu dem Schlusse, daß es wünschenswert sei, die Umwandlung von gewerblichen Unternehmungen in

Aktiengesellschaften etwas zu erschweren und namentlich zu verhindern, daß lediglich eine ganz vorübergehende günstige Stimmung der Börse und des Publikums zu dieser Umwandlung benutzt werde. Zu diesem Zweck befürwortete sie die oben angeführte Bestimmung.

Wir würden die Festlegung einer solchen Bestimmung für mißlich halten. Der Ausschluß von Aktien umgewandelter Unternehmungen auf die Dauer eines Jahres von dem Börsenhandel ist durch verschiedene bedauerliche Vorkommnisse bei einzelnen Gründungen nicht ausreichend begründet, zumal in der Prüfung der zuzulassenden Wertpapiere doch hinreichende Garantien gegen Schädigung des Publikums gegeben sind.

Mit der Beseitigung dieses Satzes wären die weiteren Vorschläge der Kommission betreffs Nichtanwendung der Bestimmung auf Eisenbahnunternehmungen und Zulässigkeit einer Abkürzung der Frist in manchen Fällen gegenstandslos.

Endlich möchten wir noch eine kleine Abänderung bei den die Haftung der Emissionshäuser betreffenden Vorschlägen in Anregung bringen. Die präzise Feststellung einer solchen Haftung, die bisher in der Rechtsprechung sehr strittig gewesen ist, erscheint uns durchaus gerechtfertigt. Allerdings sind die gemachten Vorschläge energisch, erlegen dem Emittenten eine sehr weitgehende Verantwortung auf; wir vermögen denselben aber doch zuzustimmen, da sie berechnete Interessen schützen. Allein wir meinen, daß die Haftung auch eine zeitlich entsprechend begrenzte sein müßte. Es ist schon bedenklich und unter Umständen hart, wenn noch mehrere Jahre nach der Einführung des Papiers auf Schadenersatz geklagt werden kann; als äußerste zeitliche Grenze aber fünf Jahre zu bezeichnen, scheint uns zu weit zu gehen; wir würden als Verjährungsfrist des Ersatzanspruches die Zeit von drei Jahren als völlig ausreichend vorschlagen.

III. Terminhandel.

Die Enquête-Kommission hat sich mit der Frage der Regelung des Terminhandels auf das Eingehendste beschäftigt; sie hat in fast erschöpfender Erörterung die ganze Frage behandelt und dabei sowohl die Vorteile, als die Schattenseiten des Terminhandels zur Sprache gebracht. Wir können daher davon absehen, die allgemeine Frage der Vorteile und Nachteile des Terminhandels zu erörtern, über welche wir unsere Auffassung wiederholt, insbesondere hinsichtlich des Kaffeeterminhandels und des Zuckerterminhandels, an maßgebender Stelle vorgetragen haben.

Die Kommission gelangte auf Grund der Erörterungen zu dem Schlusse, daß die Vorteile, welche der börsenmäßige Terminhandel unleugbar zu bieten vermag, sowohl für Wertpapiere, wie wegen des umfassenden Versicherungsinteresses noch mehr für Waaren erheblich genug seien, um denselben an sich als eine berechnete Form des Verkehrs anzuerkennen, während freilich die Art seiner Entwicklung und das Maß seiner Ausdehnung sowohl betreffs der sich beteiligenden Personen, als der Gegenstände auch beträchtliche Nachteile für allgemeine Interessen, und hier wieder in erhöhtem Maße bei den Waaren, zur Folge habe. Die Kommission glaubte, daß es bei Wahl der richtigen Mittel gelingen werde, jene Nachteile, wenn nicht gänzlich zu beseitigen, so doch erheblich herabzumindern. Daher hat sie ihre Aufgabe dahin aufgefaßt, diejenigen Mittel zu bezeichnen, durch welche es möglich sei, diesen Erfolg herbeizuführen. Als die Hauptquelle der vorhandenen Mißstände glaubte sie die zu weitgehende Beteiligung des Privatpublikums bezeichnen zu sollen und schlug

daher eine Reihe Mittel vor, durch welche eine Einschränkung des Terminhandels in dieser Richtung bewirkt werden sollte.

Zunächst aber hat die Kommission die allgemeine Frage geprüft, ob und welche Maßregeln etwa getroffen werden sollten, um den Terminhandel in gewissen Gattungen von Papieren oder Waaren überhaupt zu verbieten. Allein sie vermochte hierbei nicht zu dem Ergebnis zu gelangen, daß für bestimmte Gattungen von Wertpapieren oder Waaren der Terminhandel durch Gesetz verboten werden sollte. Schon der nicht zu läugnende Umstand, führen die Motive an, daß der Terminhandel geeignet sei, wenn auch nicht die Häufigkeit, so doch die Größe der Preisschwankungen zu hindern, lasse es nicht gerechtfertigt erscheinen, denselben für irgend eine Art von Gegenständen prinzipiell auszuschließen. Dies gelte insbesondere auch für die Wertpapiere gegenüber der Anregung, hier den Terminhandel gesetzlich auf ausländische Valuten und auf Effekten, welche zum Ausgleich internationaler Zahlungsverbindlichkeiten geeignet seien, zu beschränken. Bei den Wertpapieren komme außerdem noch in Betracht, daß es mindestens zweifelhaft sei, ob es nicht der Börse bei einem Verbote des Termingeschäftes für eine größere Anzahl von Wertpapieren gelingen würde, für Spiel- und Spekulationsgeschäfte in diesen Papieren andere Formen zu finden.

Gleichwohl hielt die Kommission eine Maßnahme dagegen für erforderlich, daß ohne jede Behinderung ein Terminhandel in einer beliebigen Gattung von Wertpapieren und Waaren entstehen und seine Wirkungen über weite Interessengebiete erstrecken könne, sobald dies nur die Organe des Handels an einer bestimmten Börse für den Handel an dieser Börse als zuträglich erachteten, und stützte diese Auffassung auf die Entwicklung, welche der Terminhandel in Rammzug in Deutschland genommen habe, der gegen die Interessen der beteiligten Kreise eingeführt und fortgesetzt worden sei. Bereite ein Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waaren den bezeichneten Interessen in der That die schweren Beeinträchtigungen, welche dem Terminhandel in Rammzug von Interessenten zugeschrieben werden, so sei er von Bedingungen abhängig zu machen, durch welche solche Beeinträchtigungen vermieden werden, oder, wenn dies nicht möglich, zu verbieten. Die Befugnis hierzu müsse von einer Stelle ausgeübt werden, in welcher über die Einzelinteressen hinaus das wirtschaftliche Ganze überblickt würde und zum Zwecke der Feststellung, ob diesem Ganzen oder Teilen desselben eine empfindliche Störung drohe, aus dem ganzen einheitlichen Wirtschaftsgebiete Interessenten und unbeteiligte Sachverständige zur Äußerung herangezogen werden könnten.

Die Kommission gelangte damit zu dem Vorschlage: der Bundesrat müsse befugt sein, den börsemäßigen Terminhandel in bestimmten Wertpapieren oder Waaren zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen.

Wir vermögen uns der Argumentation der Enquête-Kommission nur bis zu einem gewissen Grade anzuschließen. Wir halten es für möglich, daß die Einführung eines Terminhandels manchen Interessen zuwiderläuft. Insbesondere macht sich vielfach eine Mißstimmung gegen die dann unvermeidliche Festsetzung und Veröffentlichung von Börsenpreisen in Waaren geltend, für welche es bis dahin Börsenpreise vielleicht überhaupt nicht gab; diese Mißstimmung kann auch teilweise insofern gerechtfertigt sein, als von den Konsumenten zwischen dem Preise der — allerdings

typischen — Terminwaare und der ihm angebotenen oder gelieferten Lieferungswaare individueller Art Vergleiche gezogen, die Preise scharf kontrolliert, durch ungerechte Gleichstellung der typischen und individuellen Waare eventuell auch gedrückt und damit die Interessen einzelner Produzenten geschädigt werden können. Ebenso könnte mitunter der Effektivhandel anderer Orte sich durch die Preisbewegung der Terminbörse in seinen Interessen geschädigt fühlen, was besonders bei Ausschreitungen, Preistreibereien und Ähnlichem der Fall sein könne. Soweit vermögen wir, ohne auf das unerschöpfliche Thema der Vor- und Nachteile des Terminhandels, insbesondere des Waarenterminhandels, irgend näher einzugehen, der Argumentation der Kommission zu folgen. Was uns aber unmöglich scheint, ist, daß ein neu eingeführter Terminhandel sowohl die Interessen der Produzenten, wie der Konsumenten, der Industrie, wie des Handels, kurz aller beteiligten wirtschaftlichen Kreise sollte verletzen können. Es ist dies schon darum nicht gut denkbar, weil ein Terminhandel nur dann und dort entsteht, wenn und wo die Bedingungen für sein Entstehen und seine Entwicklung gegeben sind und weil jedes vielleicht von Einzelnen künstlich angefachte Termingeschäft in kürzester Zeit wieder verschwinden muß. Noch undenkbarer aber erscheint es uns, daß die — übrigens ja auch noch höherer Kontrolle unterliegende — Körperschaft, welche die Börse leitet und jede Neueinführung eines Börsenhandelszweiges zu genehmigen hat, einen solchen, von der überwiegenden Mehrheit aller Interessenten angegriffenen und abgelehnten Terminhandel dennoch einführen sollte. Wenn auf das Beispiel des Rammzughandels hingewiesen wird, über welche Frage wir nicht näher informiert sind, so wird dabei erwähnt, daß endlich ein Privatverein diesen Handelszweig fortgesetzt habe — eine Sache, die in Zukunft bei der strengeren Ausgestaltung des Börsenwesens, welche doch auch den Ausschluß jeglicher Winkelbörse nach sich ziehen muß, völlig unmöglich sein dürfte.

Es scheint uns also der Hinblick auf die Möglichkeit der Einführung von Terminhandelszweigen, welche allseits von den Interessenten abgelehnt werden, nicht hinreichend, um eine so schwerwiegende Maßnahme, wie das eventuelle Verbot einer umfassenden Art eines Börsenhandels zu rechtfertigen. Die Argumentation stützt sich auf das einzige, wie uns scheinen will, nicht genügend aufgeklärte Beispiel des Leipziger Rammzug-Terminhandels. In andern, bedeutsameren Fällen hat denn doch die Erfahrung zu Gunsten des betreffenden Terminhandels gesprochen. Trotz der zahlreichen Angriffe, welche der Hamburger Kaffeeterminhandel erfahren hat, trotz der unlängbaren Ausschreitungen, welche in den Schwänzen und Ähnlichem zu Tage getreten, hat man doch, in Erwägung der großen Bedeutung dieses Terminhandels, von Schritten gegen denselben abgesehen. Wir halten daher den Vorschlag, wonach ein bestimmter Terminhandelszweig soll vom Bundesrate verboten werden können für eine höchst platonische Maßnahme, da man sich schwerlich je für die Beseitigung eines wichtigen Börsenhandelszweiges entschließen wird. Allein wir müssen diesen Vorschlag doch grundsätzlich bekämpfen, weil es uns einmal der gewährleisteten Gewerbe- und Handelsfreiheit zu widerstreben scheint, wenn ganze Handelszweige verboten werden, und weil uns überdies der Bundesrat, wie überhaupt die Staatsregierungen, nicht die Stellen zu sein scheinen, welche über so gewaltige, in die volkswirtschaftliche Entwicklung einschneidende Fragen ein eigenes fachliches Urteil besitzen. Wir meinen sogar, daß die Staatsregierungen es ablehnen müssen, eine so schwerwiegende Verantwortung zu übernehmen. Aber wenn sie dieselbe übernehmen, wären sie doch bei ihrer Entscheidung auf die Urteile von Sachverständigen angewiesen und genötigt,

dieselben zu befragen, wie dies auch bezüglich des Waarenterminhandels von der Kommission ausdrücklich in Vorschlag gebracht wird:

„Vor der Zulassung von Waaren zum börsenmäßigen Terminhandel und vor Festsetzung der allgemeinen Bedingungen für diesen Terminhandel ist eine vom Reichskanzler in jedem einzelnen Fall zu berufende Kommission von Vertretern der beteiligten Gewerbszweige, sowie der allgemeinen Interessen gutachtlich zu hören.“

Gegenüber dieser indirekten Entscheidung von im Einzelfalle befragten Sachverständigen erscheint uns doch die Entscheidung der von der Staatsregierung selbst mit der Börsenaufsicht beauftragten Körperschaften eine weit berufenere, und zwar um so eher, als ja auch diesen Körperschaften zur Verhütung jeder Einseitigkeit die Anhörung von Vertretern aller beteiligten Gewerbszweige und einiger Unbefangenen — etwas Anderes können wir hier unter „Vertretern der allgemeinen Interessen“ kaum verstehen — zur Pflicht gemacht werden könnte.

Wir meinen daher, es könnte von Festsetzung einer Bestimmung, wonach dem Bundesrate das Recht zustehen soll, einen bestimmten Terminhandel zu untersagen, abgesehen werden. An Stelle dieses Vorschlages beantragen wir, die Entscheidung über die Zulassung eines Terminhandels den mit der unmittelbaren Börsenaufsicht betrauten Körperschaften zu übertragen, denselben aber dabei zur Pflicht zu machen, vorher eine, in jedem einzelnen Falle zu berufende Kommission zu hören, welche aus Vertretern der beteiligten Gewerbszweige wie aus ganz unbeteiligten Personen, denen ein Urteil zuzutrauen, zu bestehen hat.

Eine andere Frage ist es, ob und inwieweit man dafür sein könne, wenn im Verordnungswege die Zulassung eines Terminhandelszweiges von gewissen Bedingungen abhängig gemacht werden könne. Auch diese Frage glauben wir verneinen zu sollen: einen Terminhandelszweig verbieten oder ihn von vielleicht unerfüllbaren Bedingungen abhängig zu machen, das läuft auf dasselbe hinaus.

Gingegen halten wir es recht wol für zulässig, wenn auf gesetzlicher Grundlage gewisse Vorbedingungen für den Terminhandel vorgeschrieben werden, welche ihn auf einen entsprechenden Rahmen einschränken und insbesondere die Entstehung eines ungenügend fundierten Terminhandels hintanhalten könnten. In diesem Sinne können wir uns den bezüglich des Terminhandels in Wertpapieren gemachten Vorschlägen, welche Garantien dafür schaffen sollen, daß die Zulassung von Wertpapieren bei ungenügender Grundlage und, ohne daß bei der Entscheidung alle erheblichen wirtschaftlichen Interessen zur Geltung kommen, nicht erfolgen könne, im großen Ganzen nur anschließen. Diese Vorschläge sind in der Hauptsache folgende:

1) Die künftige Zulassung von Wertpapieren zum Terminhandel und zur amtlichen Notiz der Terminkurse soll an allen deutschen Börsen von einem Mindestkapital von 20,000,000 M des zuzulassenden Wertpapierses abhängig sein.

2) Im Einzelnen sollen in betreff der Zulassung von Wertpapieren zum Terminhandel durch die Börsenbehörde folgende Grundsätze für alle Börsen gelten:

Dem Publikum ist durch Aushang an der Börse und Veröffentlichung in der Presse Kenntnis davon zu geben, daß die Beschlußfassung stattfinden wird.]

Die Zulassung setzt voraus, daß bereits während eines längeren Zeitraumes ein regelmäßiger Terminhandel in dem Wertpapier stattgefunden hat. Die Prüfung hat sich über diese Voraussetzung hinaus darauf zu erstrecken, ob dem Interesse des Börsenhandels an der Zulassung andere erhebliche wirtschaftliche Interessen entgegenstehen.

Vor der Zulassung erfolgt, auch wenn den Kursmaklern die Mitwirkung beim Handel in dem Wertpapier gestattet wird, keine amtliche Terminnotiz.

Bei inländischen Bank- und Eisenbahnpapieren, die nicht bereits an ausländischen Börsenplätzen gehandelt werden, sowie bei Industripapieren erfolgt die Beschlußfassung durch das als Emissionsbehörde vorgesehene Kollegium. Der Zulassungsbeschluß

bedarf in diesem Falle einer Zweidrittelmehrheit. Auf Verlangen eines Drittels sind bei Industripapieren der Vorstand des inländischen industriellen Unternehmens, um dessen Wertpapiere es sich handelt, sowie andere Sachverständige (Vorstand der Berufsgenossenschaft, welcher der betreffende Industriezweig angehört) vor der Zulassung zu hören.

Zu diesen Vorschlägen hätten wir nur zwei Abänderungswünsche zu äußern:

a) daß das geforderte Mindestkapital nicht auf 20, sondern etwa auf 10 Mill. festgesetzt werde, da auch schon bei diesem Betrage der beabsichtigte Zweck der Verhütung einer Schwänze erreicht werden würde;

b) daß die Anhörung der Berufsgenossenschaftsvorstände bei Industripapieren nicht unbedingt zur Pflicht gemacht werde, da diese nicht immer als berufene Sachverständige betrachtet werden können.

Gegen die weiteren, sich aus den Grundvorschlägen ergebenden Anträge der Kommission, wonach die erfolgte Zulassung durch Beschluß der für die Zulassung zuständigen Behörde jederzeit sowohl wegen Aufhörens eines erheblichen Terminhandels, wie aus wichtigen anderen Gründen zurückgenommen werden und nach einer Ablehnung der Zulassung Letztere an einer anderen Börse nicht vor Ablauf eines Zeitraumes von sechs Monaten vom Zeitpunkte der Ablehnung ab beschlossen werden kann, es sei denn, daß die Ablehnung lediglich wegen Mangels eines Bedürfnisses erfolgt wäre — haben wir nichts einzuwenden.

Waarenterminhandel.

Über die für den Waarenterminhandel, ebenso wie für den Terminhandel in Wertpapieren in Vorschlag gebrachte Ermächtigung des Bundesrates, den Terminhandel ganz zu untersagen oder von gewissen Bedingungen abhängig zu machen, haben wir uns schon oben ausgesprochen.

Im Zusammenhange mit der Beseitigung dieser Maßnahme ist der Vorschlag der Enquête:

vor der Zulassung von Waaren zum börsemäßigen Terminhandel sei eine vom Reichskanzler in jedem einzelnen Falle zu berufende Kommission von Vertretern der beteiligten Gewerbezweige, sowie der allgemeinen Interessen gutachtlich zu hören,

nach unserem oben erörterten Vorschlage dahin abzuändern, daß die Anhörung einer so zusammengesetzten Kommission nunmehr den als Börsenvorständen fungierenden Handelskörperschaften zur Pflicht gemacht würde.

Alle anderen Vorschläge betreffs des Terminhandels gehen von dem Grundgedanken aus, der Beteiligung des Privatpublikums an dem Termingeschäfte Schranken zu ziehen. Zur Erreichung dieses Zwecks wurden in der Kommission verschiedene Vorschläge gemacht:

Von diesen Vorschlägen lehnte der eine sich an die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches an, indem er den Abschluß rechtsgültiger Termingeschäfte nur solchen Personen gestatten wollte, die als Kaufleute in das Handelsregister eingetragen sind. Zur Begründung dieses Antrags wurde ausgeführt, daß, da der Kauf von Waaren, von Staatspapieren, Aktien oder anderen für den Handelsverkehr bestimmten Wertpapieren zum Zweck der Wiederveräußerung ein Handelsgeschäft sei, diejenigen, welche Börsengeschäfte gewerbemäßig, d. h. fortgesetzt und nicht bloß gelegentlich betrieben, als Kaufleute im Sinne des Handelsgesetzbuches anzusehen seien und als solche alle Pflichten zu erfüllen hätten, die das Handelsgesetzbuch den Kaufleuten auferlege, also vor Allem verpflichtet wären, sich in

das Handelsregister eintragen zu lassen und ordnungsmäßige Bücher zu führen. Gewiß gäbe es viele Personen, die nur gelegentlich ein Börsengeschäft, sei es für die Zwecke ihres Gewerbebetriebes, sei es des Spekulationsgewinnes wegen abschließen. Aber gerade bei denjenigen Personen, welche der Leidenschaft des Börsenspiels derart fröhnten, daß dadurch ihre wirtschaftliche Existenz bedroht würde, handelte es sich selten um gelegentliche, sondern fast stets um fortgesetzte Börsengeschäfte. Namentlich sei dieses bei Termingeschäften der Fall. Nun betreiben, so wurde ausgeführt, solche Personen — was sie sonst immer sein mögen — neben ihrem sonstigen Amte oder Gewerbe auch ein den Bestimmungen des Handelsgesetzbuches unterliegendes kaufmännisches Gewerbe, und man könne es deshalb nicht als einen unberechtigten Eingriff in die Vertragsfreiheit bezeichnen, sondern müsse es im Gegenteil als eine logische und berechtigte Konsequenz der Bestimmungen des Handelsgesetzbuches ansehen, wenn man auch diese Personen nötige, sich in das Handelsregister eintragen zu lassen; denn die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches, daß Kaufleute ins Handelsregister sich eintragen zu lassen und ordnungsmäßige Bücher zu führen verpflichtet seien, wären aus öffentlichen Rücksichten erlassen, einerseits um diese Persönlichkeiten dem Publikum gegenüber als Geschäftsleute kenntlich zu machen, andererseits um ihre Geschäftstätigkeit unter eine gewisse Kontrolle zu stellen und namentlich die Möglichkeit zu haben, aus diesen Büchern jederzeit den Stand des Vermögens feststellen zu können. Von dem, der sich selbst zum Kaufmanne mache, indem er Börsengeschäfte fortgesetzt betreibe, müsse auch verlangt werden, daß er die Pflichten, die das Gesetz dem Kaufmannsstande auferlege, seinerseits erfülle. Zu diesem Zweck empfehle es sich, die Eintragung aller Personen, welche gewerbemäßig Handelsgeschäfte betrieben, durch hohe Ordnungsstrafen, etwa bis 10,000 Mk. (der Höchstbetrag in Preußen beträgt derzeit 600 Mk.) zu erzwingen und außerdem die nicht bewirkte Eintragung strafrechtlich zu ahnden. Geschähe dieses, so sei mit Sicherheit anzunehmen, daß vielleicht der größte Teil des Privatpublikums sich von Börsengeschäften fernhalten würde, weil er die Pflichten, die mit dem Kaufmannsstande verbunden seien, nicht würde übernehmen wollen. Da es würde dadurch den Mitgliedern vieler Berufszweige z. B. den Beamten, Offizieren u. s. w. der fortgesetzte Abschluß von Börsengeschäften unmöglich gemacht werden, da nach den allgemeinen Bestimmungen diese Kreise kaufmännische Geschäfte ohne Zustimmung ihrer Aufsichtsbehörden nicht machen dürfen. An das Handelsregister sich anzuschließen, empfehle sich vor Allem aus dem Grunde, weil diese Regelung eine jede Unterscheidung zwischen Termingeschäften in Waaren und in Wertpapieren unnötig mache und auch den gewerbemäßigen Abschluß von Kassageschäften, sofern dieselben unter den Begriff der Handelsgeschäfte fielen, umfasse. Hiermit verliere das gegen die Erschwerung des Terminhandels erhobene Bedenken, daß dann die Spekulationen äußerlich in die Form der Kassageschäfte eingekleidet werden würden, eine jede Berechtigung, und es würden ganz klare und einfache Rechtsverhältnisse geschaffen. Bei einer derartigen Regelung erscheine es übrigens zulässig, den Wünschen des Handelsstandes entgegen zu kommen und im Interesse der Sicherheit des Verkehrs zu bestimmen, daß bei Börsengeschäften, welche zwischen den ins Handelsregister eingetragenen Kaufleuten abgeschlossen seien, der Einwand von Spiel und Wette ausgeschlossen sei. Eine derartige gesetzliche Bestimmung ließe sich für den Handelsverkehr unter Kaufleuten wohl rechtfertigen; durch dieselbe würde die in Folge der Judikatur der letzten Jahre im kaufmännischen Verkehr hervorgerufene Unsicherheit beseitigt werden.

Die Kommission hat jedoch diesen, in vielen Punkten sehr gut motivierten Vorschlag, auf dessen Basis vielleicht eine glücklichere Lösung der Frage denkbar war, abgelehnt, desgleichen verschiedene andere, zum großen Teile unpraktische Vorschläge, wie:

- a. daß die Termingeschäfte von Personen, welche nicht fortgesetzt und gewerbmäßig, sondern nur vereinzelt solche Geschäfte abschließen, zu ihrer Gültigkeit der Eintragung in ein Register an derjenigen Börse bedürfen, deren Bestimmungen für das Geschäft maßgebend sein sollen, und daß dieses Register nach Ablauf bestimmter längerer Zeiträume an der Börse auszulegen sein würde;
- b. daß alle Termingeschäfte zu ihrer Gültigkeit der Eintragung in ein solches Register bedürften;
- c. daß die Abschließung von Termingeschäften Unbefugter durch Straf-, bezw. Disziplinarbestimmungen hintangehalten werden möchte;
- d. daß für die außerhalb der Börse stehenden Kommittenten die Pflicht zur Leistung eines Einschusses von mindestens 15 % der Abschlagssumme auferlegt und den Börsenbesuchern bei ehrengerichtlicher Strafe untersagt werde, im Verkehr mit ihrem Kommittenten von diesen Einschüssen abzusehen.

Die Kommission gelangte vielmehr zu einem, vielleicht an den zuerst gestellten Antrag sich anlehenden, aber doch ganz anders gehaltenen Vorschlage:

Die rechtliche Fähigkeit zum Abschlusse von Börsentermingeschäften in Waaren von der Eintragung (nach Namen, Stand und Wohnort) in ein besonderes Register abhängig zu machen und diese Eintragung gleichzeitig gebührenpflichtig zu machen, und zwar mit 500 Mark für die erste Eintragung und 100 Mark für die Erneuerung für jedes folgende Kalenderjahr.

Die Kommission nahm, der Begründung des Berichtes zufolge, an: Diesem Vorschlage ständen keine der Bedenken entgegen, welche gegen die anderen Vorschläge erhoben worden seien. Vor Allem aber würden diejenigen Elemente, welche heute das Privatpublikum zu Geschäften mit ihnen veranlaßten, Bedenken tragen, noch ferner Geschäfte mit ihm abzuschließen, wenn sie, entsprechend einem völlig klaren und sicheren Rechtszustand, für die Erfüllung lediglich auf den guten Willen ihrer Gegenkontrahenten angewiesen wären. Infolge der mit der Eintragung in das Register zu verknüpfenden Kundgebung der Eintragungen würden zahlreiche Personen, ja ganze soziale Kategorien durch die mannigfachen Rücksichten auf Stand, Meinung ihrer Angehörigen und Genossen, Kredit an der Eintragung gehindert werden. Diejenigen Elemente aber, welche sich zum Betriebe solcher Geschäfte nicht ohne Scheu zu bekennen vermöchten, seien präsumtiv auch die für dieselben ungeeigneten. Diese Regelung greife in die Gewerbefreiheit und das freie Vertragsrecht in keiner Weise ein, wenn jedem, der derartige Geschäfte abschließen und die Verantwortlichkeit dafür auch äußerlich übernehmen wolle, die Eintragung ins Börsenregister ermöglicht sei. Sie entspräche aber auch den berechtigten Interessen des Handelsstandes, indem bei allen Geschäften, die zwischen derartig eingetragenen Personen abgeschlossen wären, der Einwand von Spiel und Wette völlig ausgeschlossen werden solle. Der jetzige Zustand sei namentlich für den Handelsstand ein außerordentlich ungünstiger. Wenn die Judikatur in der letzten Zeit dazu übergegangen sei, den Einwand von Spiel und Wette häufiger wie früher zuzulassen, so sei das durchaus berechtigt und

aner kennenswert. Gleichwohl solle nicht verkannt werden, daß unter dieser Subifatur das legitime Geschäft zu leiden habe, insbesondere durch die Unsicherheit, welche durch dieselbe in das ganze Geschäft hineingebracht sei. Der Handelsstand erhalte demgemäß für die ihm natürlich nicht erwünschte Einschränkung der Spekulationsgeschäfte, die von diesem Register zu erwarten sei, eine gewisse Entschädigung dadurch, daß nunmehr alle Geschäfte, die von den in solche Register eingetragenen Personen abgeschlossen seien, unbedingt für rechtsverbindlich erklärt und der Einwand von Spiel und Wette ihnen gegenüber ausgeschlossen würde.

Ferner hielt die Kommission, um den mit dem Register beabsichtigten Zweck zu erreichen, es für nötig, daß das Register, wie das Handelsregister, öffentlich und die Einsicht während der gewöhnlichen Dienststunden einem jeden gestattet sein solle; auch solle von der Eintragung gegen Erlegung der Kosten eine Abschrift, die auf Verlangen zu beglaubigen sei, gefordert werden dürfen.

Der Zweck dieser Bestimmungen sollte ein doppelter sein. Einmal sollte dadurch die Geschäftsthätigkeit, insbesondere der nicht dem Kaufmannsstande angehörigen Personen, unter die Kontrolle der öffentlichen Meinung gestellt werden; die Öffentlichkeit sollte erfahren, wer sich selbst zum Börsenterminhändler in Waaren gemacht hat; sie kann dann die ihr berechtigt scheinenden Konsequenzen aus dieser Thatsache, z. B. in Bezug auf die Kreditgewährung ziehen. Andererseits sollen diese Bestimmungen dazu dienen, um jedem die Möglichkeit zu geben, sich über die Fähigkeit seines Kontrahenten zum Abschluß von Börsentermingeschäften schnell und ohne besondere Mühe Gewißheit verschaffen zu können.

Um die Eintragung in das Register nicht auch ganz unbemittelten und demgemäß zu solchen Geschäften nicht berufenen Personen zu ermöglichen, wurde von einer Seite die Erhebung einer einmaligen Eintragungsgebühr vor der Eintragung, sowie außerdem die Zahlung einer jährlichen Rekognitionsgebühr für notwendig erachtet, welche Gebühren trotz verschiedener, gegen die Höhe erhobener Bedenken auf 500, bezw. 100 *M* festgesetzt wurden.

Endlich machte die Kommission noch Vorschläge betreffs geeigneter Veröffentlichung der Eintragungen, welche nicht nur sofort, sondern am Schlusse jeden Jahres durch Publizierung einer Gesamtliste im Reichsanzeiger erfolgen soll.

Weitere Einzelvorschläge betreffen das Formular der Eintragung: die Antragsstellung, die Löschung, die Haftbarmachung des Gelöschten bis drei Monate nach erfolgter Löschung u. s. w. Endlich wird ausdrücklich der Grundsatz festgestellt, daß Börsentermingeschäfte über Waaren mit Personen, welche zur Zeit des Geschäftsabschlusses in dem Register nicht eingetragen stehen oder nicht als noch eingetragen gelten, rechtsunwirksam seien, desgleichen Erteilung und Übernahme von Aufträgen zum Abschluß von Termingeschäften der bezeichneten Art; daß sich die Rechtsunwirksamkeit erstrecke auf die erfolgte Gewährung von Sicherheiten, sowie auf Schuldanerkenntnisse; daß Zahlungen, welche bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäftes geleistet sind, nicht zurückgefordert werden könnten.

Diese letzten Bestimmungen sollen zur Verhütung von Umgehung der neuen Bestimmung über Rechtsgültigkeit der Termingeschäfte dienen.

Kritik der Vorschläge.

Wenn wir nunmehr zur Kritik des von der Börsen-Enquête-Kommission gemachten Vorschlages der Einführung eines besonderen Registers für Börsentermingeschäfte übergehen, so glauben wir zu einem sicheren und begründeten Urtheile am Besten durch

Prüfung der Frage gelangen zu können: welches denn die Folgen der Einführung einer solchen Einrichtung sein würden, und ob und inwieweit damit der erstrebte Zweck einer Ausschließung Unbefugter von den Terminbörsen ohne Schädigung des legitimen Handels erreicht werden könnte?

Diese Frage läßt sich am Klarsten übersehen, wenn man die Folgen der vorgeschlagenen Maßregel a) für den berufsmäßigen Terminhandel, b) für die gar nicht irgend zum Termingeschäft legitimierten, ganz außerhalb der Terminbörse stehenden Personen (Outsiders), c) für jene Kreise, welche gelegentlich, im Zusammenhange mit ihrem Erwerbe und Berufe zu Termingeschäften Anlaß haben (wie Landwirte, Müller, Spiritusbrenner, Zuckerfabrikanten u. dgl. m.) — einer näheren Erörterung unterzieht.

A. Der berufsmäßige Terminhandel ist durch die neue Einrichtung zunächst vor die Frage gestellt, ob er sich in das Register eintragen und damit vor dem Gesetze Giltigkeit der von ihm abgeschlossenen Termingeschäfte erlangen will oder nicht. Unterläßt er die Eintragung, dann ist seinem Geschäfte jeder sichere Boden entzogen; er ist trotz der jetzt schon hervorgetretenen Rechtsunsicherheit gegenüber der Privatkundschaft dann noch viel schlimmer dran, da ihm auch jegliche rechtliche Basis gegenüber den anderen Kaufleuten fehlen würde, mit denen er contrahirt, und da endlich sehr Viele sich überhaupt weigern würden, mit ihm zu contrahieren. Es unterliegt daher wol keinem Zweifel, daß sich die überwiegende Zahl, wenn nicht alle legitimen Terminhändler — wie dies ja auch der Vorschlag beabsichtigt — in das Register eintragen lassen werden. Thut dies der Terminhändler, was er ja auch soll, so unterliegt er aber einer durch nichts gerechtfertigten, neuen, nicht unbedeutlichen Abgabe, die vielleicht bei einzelnen großen Häusern keine Rolle spielt, dem kleineren Händler, Agenten zc. jedoch als eine neue unverdiente Belastung erscheint. Zu dieser Belastung tritt überdies noch die Unannehmlichkeit, in ein Register eingetragen zu werden, mit dem immerhin ein gewisses Odium selbst für den Börsenkaufmann verbunden sein wird.

Die zweite Erwägung für den berufsmäßigen Terminhändler wird aber sein müssen, ob er für außerhalb der Terminbörse stehende Personen, seien dies selbst Kaufleute oder sonst in den Erwerbsständen stehende, gut bemittelte Personen fernerhin die Beforgung von Termingeschäften übernehmen dürfe oder nicht. Hält er dies in der Erwägung, daß man vermögenden Kaufleuten oder Gutsbesitzern oder sonst erfahrenen Kapitalisten die Verwendung ihrer Mittel und den Abschluß von Geschäften nach eigenem Gutbefinden überlassen müsse, für zulässig oder ist er gar, weil er sein Geschäft nicht zurückgehen lassen will, dazu veranlaßt, dann steht er wieder vor dem schweren Dilemma, ob er mit den erwähnten Personen auf Treu und Glauben contrahieren oder von denselben die Eintragung ins Register verlangen soll, welche Forderung ihm Ablehnung und Verlust der Kundschaft eintragen kann.

B. Der außerhalb der Börse stehende — sagen wir: Terminspieler ist nun derjenige, welcher von der Börse weggedrängt werden soll. Wir wollen sehen ob dieses Ziel erreicht werden dürfte. Auch an diesen tritt zunächst die Erwägung heran, ob er sich in das Register eintragen lassen müsse oder nicht. Für ihn beantwortet sich die Frage aber ganz anders als beim berufsmäßigen Terminhändler. Die Eintragung ist für ihn, je nach dem Stande, dem er angehört, entweder ausgeschlossen oder — wenn er nicht der Börse angehörender Kaufmann oder vielleicht

Landwirt oder Rentier oder dgl. ist — mindestens sehr unangenehm, weil das Register mehr oder weniger brandmarkend wirkt und insbesondere diejenigen kennzeichnen wird, welche an sich mit der Börse nichts zu thun haben; dazu kommt noch die selbst für vermögende Leute lästige, nicht unbeträchtliche Gebühr.

Die Folge wird nun sein, daß dieser Kreis von Personen sich zum allergrößten Teile nicht in das Börsen-Register eintragen lassen wird. Allein darum wird der Zweck dieser Einrichtung gerade bei solchen Leuten erst recht nicht erreicht werden. Da sie gewöhnlich mit einem bestimmten Kommissionär, ihrem Vertrauensmanne, zu thun haben, werden sie es ruhig wagen, auch wenn die für sie abgeschlossenen Geschäfte nicht als rechtsverbindlich angesehen werden, sich nach wie vor demselben anzuvertrauen. Sie riskieren dabei thatächlich auch weit weniger als der legitime Terminhändler; denn sie wissen sehr wohl, daß ihr Kommissionär, wenn er sonst ein achtbarer Kaufmann ist, es nicht wagen kann, ein sonst richtiges Geschäft wegen formaler Ungiltigkeit zu annullieren, und daß derselbe, wenn er es thäte, sein kaufmännisches Renommée verlore und sich immerhin einen nicht mehr tilgbaren Makel zuziehen würde. Andererseits werden sie, wenn sie einigermaßen als vermögend bekannt sind oder eine öffentliche Stellung einnehmen, immer einen Kommissionär finden, der mit ihnen, ohne die Register-Eintragung zu fordern, kontrahiert.

C. Nun kommen noch in Betracht die gelegentlich zu Termingeschäften durch ihr Geschäft, bezw. ihren Beruf veranlaßten Personen. Die Zahl derselben ist keine so unbedeutende. Wie auch in dem Kommissionsberichte zugegeben ist, werden Landwirte, Müller, Effektivhändler in Getreide, Kaffee und anderen Terminartikeln, Spiritusfabrikanten gelegentlich veranlaßt, aus Rücksichten des eigenen Geschäftes Termingeschäfte zu machen; das Gleiche gilt von Zuckerfabrikanten, Raffineuren . . ., kurz von allen Produzenten der Terminartikel und Effektivhändlern in Terminwaaren. Wir wollen unter den zahlreichen Beispielen, die sich anführen ließen, nur ein einziges auführen, in welchem einerseits die Solidität des Geschäftes und andererseits der Zwang zur Benutzung des Terminmarktes recht klar zum Ausdruck kommt und wobei noch als kleine Seltsamkeit der Umstand zu beachten ist, daß der Staat selbst das Terminspiel veranlaßt; es ist dies der Fall des Unternehmers, der eine Jahreslieferung für eine staatliche Anstalt, und zwar von Terminhandelsartikeln oder Erzeugnissen, die aus Terminwaaren hergestellt werden, z. B. Mehl, Brot u. übernommen hat. Ein solcher Unternehmer ist, wenn sein Vermögen nicht ausreicht, sich ein Lager zu sichern, und selbst dann, weil die Hinlegung der Vorräte sehr oft unthunlich ist, gezwungen, sich den Kaufpreis der von ihm zu liefernden Waaren im Terminhandel zu sichern. Ähnliche Beispiele von Zuckerfabriken und Raffinerien, die sich aus Geschäftsrücksichten zum Terminhandel unbedingt genötigt sehen, haben wir seinerzeit in unseren Berichten über die Frage einer Beschränkung des Zuckerterminhandels näher erörtert.

Alle die erwähnten „gelegentlichen Terminhändler“ — wenn der Ausdruck gestattet ist — werden durch den Registervorschlag am Ärgsten getroffen. Sie stecken in einem noch heikleren Dilemma. Sollen sie sich in der Voraussicht eines oder mehrerer kleineren oder größeren Termingeschäfte in das Register eintragen lassen und dabei eine Gebühr bezahlen, deren Höhe den Nutzen des Termingeschäftes vielleicht übersteigt? Sollen sie sich im Voraus als Terminhändler, das heißt — da sie doch einen anderen Beruf, ein anderes Geschäft haben — als Spieler bezeichnen und in ihrem Kredit schädigen lassen, während vielleicht ihnen in diesem Jahre gar keine Veranlassung zu irgend einem Termingeschäfte geboten sein wird?

Sollen sie endlich die Eintragung unterlassen und im Falle der Notwendigkeit eines Terminabschlusses keine Gegenkontrahenten finden oder fremden Gegenkontrahenten gegenüber schutz- und rechtlos dastehen?! Man sieht, die Lage aller dieser Personen ist eine sehr schwierige und ganz unverdientermaßen ungünstige. Wie sich dieselben der neuen Maßregel gegenüber verhalten würden, ist schwer abzusehen; wir meinen, daß sich die Mehrheit nicht eintragen lassen wird, daß aber dann gerade auf diesem Gebiete die widerwärtigsten Fälle des Bruches der kontraktlichen Verpflichtungen unter Hinweis auf die Unverbindlichkeit der Abmachung vorkommen werden.

Resumiert man das Ergebnis dieser Betrachtungen, so zeigt sich als Folge der Einführung des vorgeschlagenen Registerzwanges:

a) für den legitimen Terminhändler eine mindestens unangenehme Eintragung in eine geringgeschätzte Liste und eine erhebliche, durch nichts gerechtfertigte Mehrbelastung;

b) bei dem „Dufider“ fast völlige Wirkungslosigkeit;

c) bei den gelegentlich Termingeschäfte machenden Geschäftsleuten entweder Schädigung durch Eintragung in das Register oder Schädigung durch den sonst mangelnden Rechtsschutz.

Das Register erreicht die Ausschließung jener Elemente, welche von der Terminbörse ferngehalten werden sollen, nicht; es verbessert den Rechtszustand und die Geschäftsmoral nicht; hingegen belastet es ungerecht den legitimen Terminhandel und die gelegentlich zu Termingeschäften veranlaßten soliden Geschäftsleute und zwingt diese zu einer, ihr Ansehen herabsetzenden und ihren Kredit schädigenden Eintragung in ein — sagen wir es offen: Spielerregister.

Aus diesen Erwägungen müssen wir uns gegen die vorgeschlagene Einführung entschieden aussprechen, umso mehr als die beabsichtigte Fernhaltung Unbefugter vom Terminhandel in anderer Weise weit besser erreicht werden kann. Als wesentlich geeignetere Grundlage für Maßnahmen zur Erreichung dieses Zieles kann, wenn schon das Mittel der Strafbestimmungen gegen die Ausschreitungen auf diesem Gebiete (ähnlich wie beim Wertpapier-Terminhandel) nicht für vollständig ausreichend erklärt wird, der erste in der Börsen-Enquête gemachte Vorschlag dienen: die Rechtsgiltigkeit der Termingeschäfte von der Eintragung ins Handelsregister abhängig zu machen. Dieser Vorschlag, dessen oben skizzierter Begründung wir im großen Ganzen uns anzuschließen vermögen, vermeidet viele der Härten und Mißlichkeiten des eben erörterten Kommissionsvorschlages, vor Allem: er bringt dem legitimen Handel keine ungerechtfertigte Belastung, keine unnütze Kränkung und Demütigung. Allerdings bedarf der Vorschlag noch einer Ergänzung zur Verhütung von naheliegenden Einwendungen. Gegen den Vorschlag ist nur geltend zu machen: a) daß — der einzige Grund, der auch in der Kommission dagegen ausgeführt wurde — im Handelsregister viele kleinere Waarenhändler eingetragen seien, „denen man an sich die rechtliche Fähigkeit (zum Abschlusse von Börsentermingeschäften) nicht zusprechen könne und die ebenso schutzbedürftig seien, wie viele Privatpersonen“, b) daß viele Personen, welche gelegentlich Termingeschäfte machen, wie die oben erwähnten Landwirte, Müller u. u. weder in das Handelsregister eintragungsfähig, noch auch — bei Abänderung der bezüglichlichen Bestimmungen, die aber schon sehr weit gehen müßten — in der Lage und geneigt wären, mit der Eintragung, wie unvermeidlich, sämtliche Pflichten eines Kaufmannes vollen Rechtes zu übernehmen.

Die erstaufgeführte Einwendung ist wohl wenig stichhaltig: Die kleinen Krämer und dergleichen Handelsleute sind nicht im Handelsregister eingetragen. Die im Handelsregister eingetragenen mittleren und größeren Kaufleute, mögen sie nun Großlisten oder Detaillisten sein, sind immerhin Personen, denen man ganz wohl die rechtliche Fähigkeit zu Termingeschäften zusprechen kann, und die auch zumeist recht gut des Schutzes einer sie bevormundenden Gesetzgebung entraten können.

Anders steht es mit der zweiten Einwendung; dieselbe, welche in der Kommission nicht aufgeworfen worden zu sein scheint, macht eine Ergänzung des Vorschlages unter Berücksichtigung der erwähnten Kategorien von „gelegentlichen Terminhändlern“, wie wir sie oben kurz nannten, notwendig. Nun ist hier nur zweierlei möglich, da uns das Dritte, die Eintragung aller dieser verschiedenen Kategorien in das Handelsregister, ziemlich ausgeschlossen erscheint: entweder Eintragung in ein besonderes Register (was wieder alle oben erörterten Nachteile hätte) oder — was viel einfacher — Giltigerklärung der Termingeschäfte solcher Personen, deren Geschäftsbetrieb den Abschluß von Termingeschäften mit sich bringt, auch ohne Eintragung in ein Register.

Dies scheint uns die verhältnismäßig beste Lösung der Frage zu sein, wenn wir uns auch nicht verhehlen, daß auch diese Lösung wohl noch bemängelt werden könnte. Darnach würde nun die Beschränkung der Rechtsgiltigkeit von Termingeschäften etwa folgendermaßen zu fassen sein:

„Termingeschäfte (in Waaren) sind rechtsverbindlich, wenn sie von im Handelsregister eingetragenen Kaufleuten oder von solchen Personen abgeschlossen werden, deren Geschäft (Gewerbe) den gelegentlichen Abschluß von Termingeschäften mit sich bringt.“

Durch diese Fassung wären manche Bedenken gegen den Vorschlag der Anlehnung ans Handelsregister erledigt; andererseits basiert die Rechtsgiltigkeit zwar nicht durchweg auf der gleichen festen Grundlage einer Eintragung; doch wird sowohl der Gegenkontrahent, wie auch der Richter — eventuell nach Vorlegung geeigneter Nachweisungen über die Art des Gewerbes oder Geschäftes — stets in der Lage sein zu beurteilen, inwieweit die obige Voraussetzung für den als Kontrahenten von Termingeschäften Auftretenden zutrifft.

Eine Frage minderer Bedeutung scheint es uns dann zu sein, ob noch für jene, welche weder eingetragene Kaufleute, noch Personen sind, deren Gewerbe den gelegentlichen Abschluß von Termingeschäften mit sich bringt, die Rechtsgiltigkeit der Termingeschäfte durch die Eintragung in ein besonderes, mit hohen Gebühren belegtes Register zuzulassen sei. Es hat dies vielleicht von dem Standpunkte der Nichtbevormundung von vermögenden Leuten, welches Standes immer, etwas für sich, würde aber andererseits zwecklos sein, da doch Personen, die gar nichts mit dem Terminhandel zu schaffen haben, von der Terminbörse überhaupt ferngehalten werden sollen.

Mit dem von uns gemachten Vorschlage wird auch die Gebührenfrage gegenstandslos.

Durch die vorstehenden Erörterungen erachten wir die das Register betreffenden Vorschläge der Enquête-Kommission erledigt.

Lieferungsqualität.

Betreffs der Lieferungsqualität der Terminwaaren hat die Enquête-Kommission u. A. folgenden Vorschlag gemacht:

„Bei den zur Beurteilung der Lieferungsfähigkeit von Waaren an der Börse zu bildenden Sachverständigenkommissionen hat eine Mitwirkung von Vertretern der inländischen Produzenten (Landwirte, Spiritusbrenner u. s. w.) und der inländischen Verbraucher und Verarbeiter (Müller, Kaffeehändler, Spinner u. s. w.) stattzufinden. Läßt sich eine regelmäßige Mitwirkung derselben nicht erreichen, so ist wenigstens eine Kontrolle über die Entscheidungen der Börsenkommissionen durch eine nachträgliche Prüfung seitens der Börsenbehörde oder durch staatliche Organe herbeizuführen.“

Als Begründung wird die notwendige Rücksichtnahme auf die Interessen der inländischen Produzenten und Verarbeiter hingestellt.

Gegen diese Bestimmung sind aus den Kreisen des von uns vertretenen Getreide- und Spiritushandels wesentliche Bedenken erhoben worden, die in der Hauptsache dahin gehen, daß eine solche Festsetzung einer Mindestqualität auf diesem Wege nicht gerechtfertigt sei, da sie das Interesse des Handels schädige, ferner auch nicht den Interessen der Produzenten entspreche, die bei zu geringer Mindestqualität zu Schaden zu kommen behaupten, aber auch bei hoher Mindestqualität, zumal bei schlechter Ernte, wenn ihr Getreide mindere Qualität aufweist, keinen Vorteil aus der Bestimmung zu ziehen vermöchten. Man möge die Qualitätsbestimmung den beteiligten ausreichend erfahrenen Börseninteressenten überlassen.

Wir können diese Bedenken nicht für ungerechtfertigt erklären, wenn wir auch vom Standpunkte der Börsenbehörde gegen eine Heranziehung von Vertretern der Landwirtschaft und der landwirtschaftlichen Industrien nichts einzuwenden haben.

Börsenspiel.

Die von der Kommission vorgeschlagenen Strafbestimmungen, wonach:

wer in gewinnstüchtiger Absicht unter Benutzung des Leichtsinns oder der Unerfahrenheit eines Anderen denselben in Bezug auf Börsenpapiere zum Abschluß von Geschäften, welche nicht zum Gewerbebetriebe desselben gehören, verleitet, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Verleiteten gefährdet, mit Gefängnis bis zu sechs Monaten und zugleich mit Geldstrafe bis zu zehntausend Mark bestraft wird, und

die gleiche Strafe denjenigen trifft, welcher in gewinnstüchtiger Absicht unter Benutzung der Unerfahrenheit eines Anderen solche Geschäfte für sich oder Dritte abschließt, obwohl er weiß oder nach den Umständen annehmen muß, daß der Umfang der Geschäfte die wirtschaftliche Existenz des Gegenkontrahenten gefährdet,

ebenso die vorgeschlagene verschärfte Strafbestimmung für gewohnheitsmäßige Vergehen dieser Art und die Ungültigkeitserklärung der unter solchen Umständen erwachsenen Ansprüche — vermögen wir durchaus zu billigen.

IV. Maklerwesen und Kursfeststellung.

Die Kommission hat in dieser Hinsicht als allgemeine Normen, vorbehaltlich der Abänderung durch die Landesgesetzgebung, bezüglich der Makler Folgendes vorgeschlagen:

a) Die amtliche Feststellung des Börsenpreises von Wertpapieren und Waaren hat sowohl für Kassa-, wie für Zeitgeschäfte durch die Börsenbehörde und deren Organe zu erfolgen. Zur Mitwirkung hierbei sollen aus dem Kreise der Vermittler besondere Hilfspersonen (Kursmakler) ausgewählt werden, welche der Disziplin der Börsenbehörde unterstehen. Dieselben sollen von der Staatsbehörde auf Vorschlag der Börsenorgane auf kürzere Zeit angestellt und vereidigt werden. Die Entlassung erfolgt durch die Staatsbehörden auf Vorschlag des Börsenvorstandes.

b) Die von anderen als den vorbezeichneten Hilfspersonen vermittelten oder ohne jede Vermittlung an der Börse abgeschlossenen Geschäfte sind auf Verlangen des Vermittlers oder eines der Kontrahenten in ein an der Börse zu führendes Buch einzutragen, widrigenfalls sie weder bei der Notiz berücksichtigt werden, noch die Vorteile der Börseneinrichtungen genießen sollen.

c) Den Kursmaklern sollen eigene Geschäfte nur gestattet sein, soweit dies zur Ausführung der ihnen erteilten Aufträge nötig ist. Zwecks Befolgung dieser Bestimmung haben die Börsenordnungen nähere Vorschriften zu erlassen.

Die Kursmakler haben im Übrigen die Verpflichtungen, welche bisher in den Artikeln 69 Nr. 2 bis 6, 71 bis 75, 80 H.-G.-B. festgesetzt sind. Der siebente Titel des ersten Buches des H.-G.-B. ist bis auf die darin enthaltenen privatrechtlichen Vorschriften aufzuheben.

d. Die von den Handelsmaklern handelnden Artikel 311, 343, 348, 354, 357, 365, 387 H.-G.-B. finden auf die Kursmakler Anwendung.

Gegen die unter a. gemachten Vorschläge ist unsererseits nichts einzuwenden; sie entsprechen mit Ausnahme der — übrigens zweckmäßigen — Vorschrift, daß die bei der Notiz mitwirkenden Makler vereidigt sein müssen, ganz unserer derzeitigen Praxis an der Zuckerbörse (die nicht vereideten Makler sind gleichwohl auf Einhaltung der von uns genau festgestellten Notierungsvorschriften zc. verpflichtet).

Die Norm unter b. erscheint uns ziemlich gegenstandslos, da dort wo ständig Makler bestellt sind, auch stets die Geschäfte durch dieselben vermittelt werden. Bei uns werden übrigens derzeit nur die von den Maklern vermittelten, von denselben bei der Notiz angefügten Geschäfte notiert. So einfach nun auch diese Vorschriften bei einer größeren, mit einer ausreichenden Zahl von Maklern versehenen Börse durchzuführen sein werden, so schwierig gestaltet sich dies bei kleinen Börsenversammlungen von Geschäftszweigen, in denen mehrere Makler keinen genügenden Verdienst mehr finden; hier erübrigt nichts Anderes, wenn überhaupt Preise notiert werden sollen, als dieselben ohne Makler durch besonders bestellte und verpflichtete Börsenkommissare, mögen dieselben auch selbst Händler sein, festzustellen. Für diese Verhältnisse bedürfte es denn doch besonderer landesgesetzlicher Bestimmungen, von deren Erörterung hier abgesehen werden kann.

Die Vorschläge unter c. stehen mit unserer Praxis in Widerspruch. Nach unseren Vorschriften dürfen die Kursmakler unter keinen Umständen eigene Geschäfte machen. Die Fassung des Vorschlages, ihnen eigene Geschäfte zu gestatten, „soweit dies zur Ausführung der ihnen erteilten Aufträge nötig ist“, erscheint uns nicht unbedenklich. Wir sind der Ansicht, daß es trotz der Billigkeits-

Erwägungen, die, der Begründung des Kommissions-Berichtes zufolge, zu dem Vorschlage geführt haben, besser bei den bisherigen Vorschriften des H.-G.-B. sein Bewenden haben möchte.

Bezüglich der Kursfeststellung lauten die beiden hauptsächlichsten Vorschläge:

1) Die Feststellung und Veröffentlichung der zu den einzelnen Preisen gehandelten Mengen, welche für die amtliche Notierung der Preise maßgebend waren, hat bei Waaren auf Termin stets, bei sonstigen Waaren und bei Wertpapieren, soweit thunlich, zu erfolgen.

2) Wo für einen Zeitraum Kurse fortschreitend entsprechend den gemachten Abschlüssen notiert werden, ist dieser Zeitraum behufs möglichster Erkenntnis des Zeitpunktes der einzelnen Abschlüsse in verschiedene kleinere Zeiteinheiten zu zerlegen.

Die Kommission begründete den ersten Vorschlag damit, daß die derzeit an den Börsen zur Notierung gelangenden Preise deshalb kein vollständiges und richtiges Bild von dem Geschäftsverkehr ergäben und demgemäß dem außerhalb der Börse stehenden Publikum die Beurteilung der Bedeutung der Preise erschwerten, weil in den Preis- und Kurszetteln die Angabe über diejenigen Quantitäten fehlten, auf die sich die festgesetzten Kurse und Preise bezögen. Es sei für die Beurteilung der Geschäftslage nicht gleichgültig, ob zu einem bestimmten Preise 100 oder 1000 t verkauft seien. Nur, wenn man wisse, auf welche Quantitäten sich der zur Notierung gelangte Preis beziehe, könne man dessen Bedeutung für den Waarenverkehr richtig beurteilen. Es sei deshalb geboten, die amtlichen Kurszettel durch Angabe der gehandelten Quantitäten zu ergänzen. Erst dann, wenn dies geschehe, könnte eine Kontrolle darüber ausgeübt werden, ob in der That zu den zur Notierung gelangten Preisen und Kursen Geschäfte abgeschlossen seien, oder ob nicht vielmehr diese Kurse nach dem Gutdünken der Makler unter Berücksichtigung der Kursstände früherer Tage angegeben seien.

So richtig diese Erwägungen auch vom theoretischen Standpunkte sein mögen, so unterliegt die vorgeschlagene Maßnahme doch so großen praktischen Schwierigkeiten — die übrigens auch in der Kommission hervorgehoben wurden — daß wir den Vorschlag auch im Waarenhandel für undurchführbar erklären müssen.

Der zweite Vorschlag ist nur für ganz große Fondsbörsen, die in sehr kurzen Zeiträumen notieren, von Belang; wir enthalten uns der Kritik desselben.

Die übrigen, in diesem Abschnitte gemachten Vorschläge, insbesondere der einer einheitlichen Regelung der Notierungsvorschriften und der Ausdehnung der Strafbestimmung des Art. 249^a H.-G.-B. (betreffend die betrügerischen Manöver zur Einwirkung auf den Kurs von Aktien) auch auf Wertpapiere anderer Art und auf Waaren — finden unsere volle Billigung.

Betonen möchten wir noch, daß jede Beeinflussung der Makler bei der Kursfeststellung — auch ohne betrügerischen Charakter — unter strenge Strafe gestellt werden mußte.

V. Kommissionsgeschäft.

Die Kommission ging bei ihren diesbezüglichen Reformvorschlägen davon aus, daß das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs zu verschiedenen Mißbräuchen Anlaß gebe: „Unläugbar erfolge mittels der Kombination des Kommissionsgeschäftes mit dem Selbsteintrittsrechte beim Kommissionär ein Zusammentreffen einander entgegengesetzter Interessen, und die Lösung dieser Kollision erzeuge in vielen Fällen

thatsächliche und juristische Schwierigkeiten. Im Einzelnen lasse sich nicht in Abrede stellen, daß das Recht zum Selbsteintritt im Vergleiche zur einfachen, durch ein Ausführungsgeſchäft mit Dritten zu vollziehenden Kommiſſion die Preisgebung der Intereſſen des Kommittenten an die Spekulation des Kommiſſionärs zu eigenem Vorteil erleichtere. Im Wege des Selbsteintritts kann der Kommiſſionär ſinnloſe Spekulationsaufträge zu eigenem Vorteil ausführen, ſowie aus falſchen Ratſchlägen, die er dem Kunden erteilt, zu deſſen Nachteil Nutzen ziehen. Bewirkt er ſelbſt eine Kursſteigerung, um unter Hinweis auf dieſelbe Kunden zu Kaufaufträgen zu reizen, ſo fällt ihm durch den Selbsteintritt, nach welchem das Sinken des nur künstlich geſteigerten Kurses die billigere Anſchaffung geſtattet, die Frucht ſeines Vorhabens zu. Findet der Selbsteintritt ſtatt, ohne daß ſich der Kommiſſionär durch ein Geſchäft mit einem Dritten deckt, ſo zeigt ſich der Intereſſengegenſatz in den Fällen erforderlicher Erteilung des richtigen Rates behufs der Abwicklung des Geſchäftes und getreuer Ausführung des ferneren Auftrages, für die Deckung den günſtigſten Zeitpunkt wahrzunehmen. Durch den Selbsteintritt wird der ſogenannte Kurſſchnitt ermöglicht. Endlich entzieht der Selbsteintritt, ſoweit nicht durch denſelben entgegengeſetzte Aufträge im Wege der Kompensation zur Erledigung gelangen, die betreffenden Geſchäfte der Einwirkung auf die Kursbildung und verhindert damit, daß die zur Notierung gelangende Kursentwicklung Angebot und Nachfrage, entſprechend dem wirklichen Umfange im Verkehr, vollſtändig wiedergiebt.

Gleichwohl hat die Kommiſſion nicht geglaubt, eine Beſeitigung des Selbsteintrittsrechtes oder auch nur eine weſentliche Erſchwerung deſſelben befürworten zu können, ſondern hat ſich vielmehr auf die möglichſte Klarſtellung des Verhältniſſes zwiſchen Kommittenten und Kommiſſionär, inſbeſondere auch hiñſichtlich der Preisfeſtſtellung, beſchränkt. Sie glaubte dies inſbeſondere durch Feſtlegung geſetzlicher Beſtimmungen zu erreichen, welche gewiſſe, dem Treueverhältniſſe entſprechende, aber vielfach verkannte Grundſätze ausdrücklich ausſprechen, im Falle des Selbsteintritts bei verſchiedenen Börfen- oder Marktpreisen innerhalb derſelben Börfen- oder Marktzeit den Zeitpunkt beſtimmen, deſſen Preis beim Selbsteintritt einzuhalten iſt, und die jeither beſtehende Ungewißheit für den Kommittenten, ob der als ausgeführt gemeldete Auftrag nach dem Willen des Kommiſſionärs als durch Abſchluß des Geſchäfts mit einem Dritten oder durch Selbsteintritt deſſelben ausgeführt zu gelten hat, beſeitigen. In dieſem Sinne ſchlägt die Kommiſſion für den Fall des Selbsteintritts des Kommiſſionärs hauptſächlich folgendes vor:

„Beſtehen innerhalb derſelben Börfen- oder Marktzeit verſchiedene Börfen- oder Marktpreise, ſo iſt der Börfen- oder Marktpreis, deſſen Einhaltung der Kommiſſionär nachzuweiſen hat, der Preis, welcher zu der Zeit beſtand, zu welcher der Kommiſſionär die Anzeige von der Ausführung des Auftrages behufs Abſendung an den Kommittenten abgegeben hat. Iſt dies in Betreff eines Auftrages, welcher während der Börfen- oder Marktzeit auszuführen war, erſt nach Schluß der Börſe oder des Marktes geſchehen, ſo iſt entweder der Preis, der am Schluſſe beſtand, oder, ſofern dies für den Kommittenten günſtiger iſt, der ſich aus der Vergleichen ſämtlicher Börfen- oder Marktpreise während der Börſe oder des Marktes ergebende mittlere Preis einzuhalten. Werden nach den Einrichtungen der betreffenden Börſe innerhalb derſelben Börfen- oder Marktzeit zu mehreren Malen einheitliche Preise feſtgeſtellt, ſo ſind für die Feſtſtellung des vom Kommittenten zu beanspruchenden mittleren Preiſes lediglich dieſe feſtgeſtellten Einheitspreise heranzuziehen.“

Dieſer Vorſchlag iſt vom rein theoretischen Geſichtspunkte durchaus berechtigt, da er ja, wie geſagt, ſich nur auf den Fall des Selbsteintritts des Kom-

missionärs bezieht, nicht auf kommissionsweise mit Dritten abgeschlossene Geschäfte. Allein es ergeben sich doch nicht geringe Schwierigkeiten hinsichtlich seiner praktischen Ausführbarkeit. Die Kommission hat einen allerdings recht komplizierten Apparat andeutungsweise erwähnt, durch welchen dem Kommissionär der Nachweis des Zeitpunktes der Absendung seiner Erklärung erleichtert werden könnte, nämlich ein besonderes, mit der Post in Verbindung stehendes Bureau an der Börse, „bei welchem die in adressierte Kouverts gelegten Ausführungsanzeigen (bezw. Erklärungen) an Börsenbeamte, denen die Rückgabe untersagt, eingereicht und in Betreff des Zeitpunktes der Einreichung daselbst abgestempelt werden“. Allein diese Einrichtung ist doch so kompliziert, daß sie nur an den größten Börsen sich würde einführen lassen, dabei in Bezug auf volle Sicherheit aber auch noch zweifelhaft.

Immerhin kann dem ersten Vorschlage wenigstens im Prinzip zugestimmt werden. Weit schwieriger stellt es sich mit zwei anderen Vorschlägen, welche lauten:

„Dem Kommittenten steht der Anspruch auf die Berechnung eines günstigeren Preises als des in Rechnung gestellten zu, wenn er nachweist, daß der Auftrag zu einem solchen Preise hätte ausgeführt werden können.

Hat der Kommissionär vor Absendung der Ausführungsanzeige aus Anlaß des erteilten Auftrages ein Geschäft mit einem Dritten zu einem dem Kommittenten günstigeren Preise an der Börse oder im Markte abgeschlossen, als es der dem Kommittenten aufgegeben ist, so steht dem Kommittenten dieser günstigere Preis zu. Die Bestimmung kann durch Vertrag nicht abgeändert werden.“

Ob diese Bestimmungen gerechtfertigt sind, auch nur für den Fall des Selbsteintrittes des Kommissionärs, ist doch mindestens recht zweifelhaft. Der Kommissionär, welcher mehrere Aufträge erhalten hat, welche er nicht alle erfüllen kann, steht — falls eine solche Bestimmung zum Gesetze würde — ratlos da; wie immer er handelt, kann er zu Schaden kommen und verantwortlich gemacht werden. Wenn er für den Rest nicht selbst eintritt, kann ihm der Abschluß eines Teiles des Quantums, die Erfüllung des einen Auftrages und Unterlassung der anderen entgegengehalten werden; tritt er selbst ein, so muß er den günstigsten Preis gewähren, selbst wenn dieser lange nicht mehr besteht und zu dem Preise eben nur die Realisierung eines Auftrages möglich war. Ähnliche Schwierigkeiten ergeben sich bei Aufträgen „bestmöglich“ zu verkaufen u. dgl. Stets wird sich das redliche Bestreben des Kommissionärs, die günstigste Marktlage, den richtigsten Zeitpunkt abzapfen, schwer an ihm selbst rächen, wenn er sich getäuscht hat. Dies führt dann voraussichtlich dazu, daß der Kommissionär striktesten Auftrag verlangen und nach den Buchstaben des Auftrages, nicht nach seinem besten, auf den möglichsten Vorteil des Auftraggebers gerichteten Ermessen handeln wird — eine bedauerliche Folge, welche durch die Beseitigung der „Schnitte“ einzelner unredlichen Kommissionäre kaum wettgemacht wird.

Wir stehen durchaus nicht auf dem Standpunkte, auf Beseitigung einzelner Mißstände im Kommissionsgeschäfte, insbesondere der „Schnitte“ mancher Kommissionäre abzielende Maßnahmen von der Hand zu weisen; allein wir halten uns verpflichtet, auf die Schwierigkeiten hinzuweisen, welche auch die — sorgsam erwogenen und auf den Fall des Selbsteintrittes des Kommissionärs sich beschränkenden Vorschläge in der Praxis zur Folge haben könnten. Wir meinen, schließlich müsse im Kommissionsgeschäfte die Hauptsache das Vertrauen zum Kommissionär sein; wo dies nicht vorhanden, sei schwer zu helfen. Auch durch die feinstersonnenen Maßnahmen — sofern dieselben nicht überhaupt dem Kommissionär die Existenz unmöglich machen — wird man den Kommittenten gegen Hintergehungen sehr schwer schützen können.

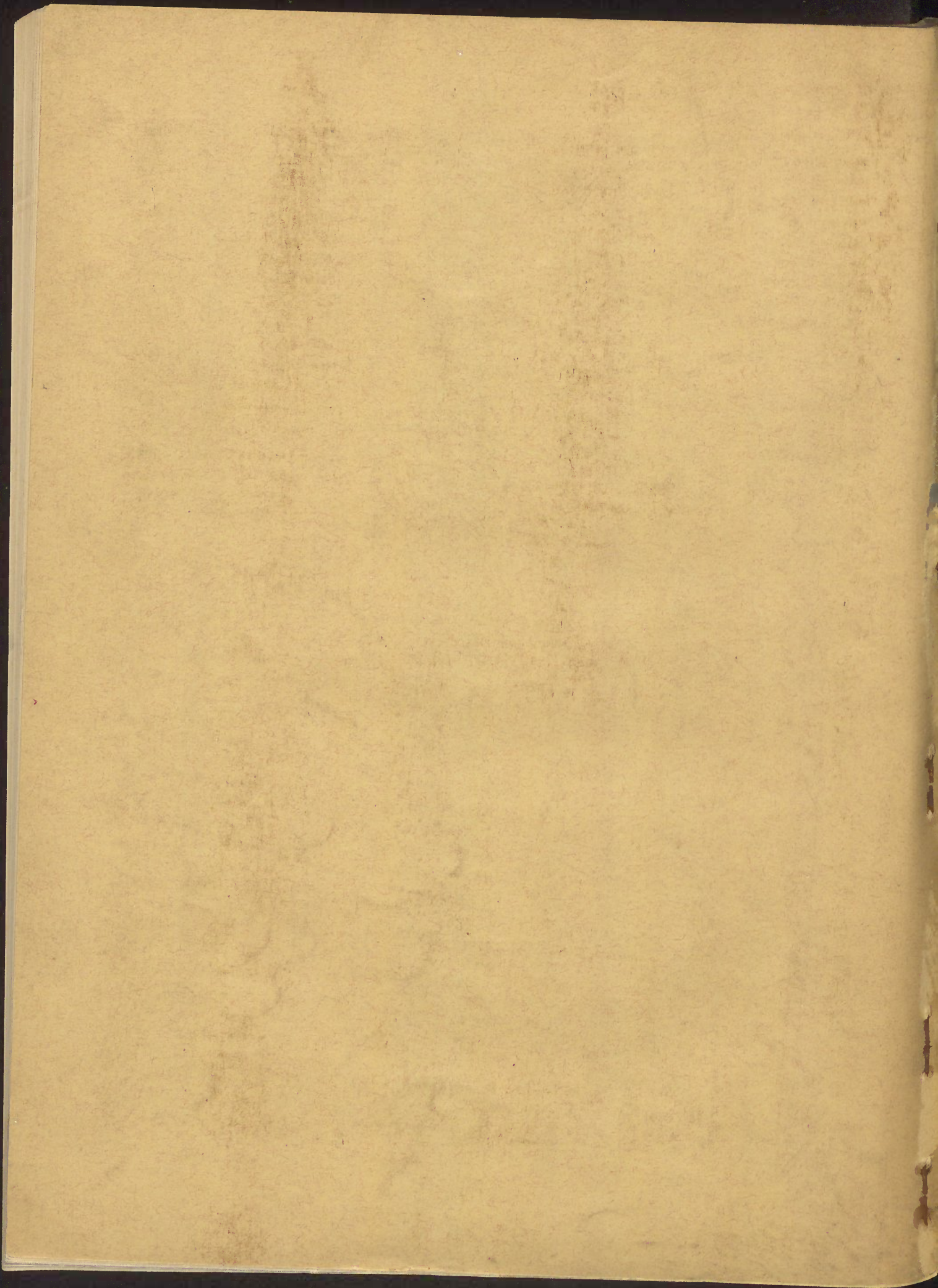
Die weiteren Vorschläge der Kommission hinsichtlich des Kommissionsgeschäftes, insbesondere die Verpflichtung zur Führung einer besonderen Liste, in welche die einzelnen Aufträge zu Geschäften der bezeichneten Art und die einzelnen, vom Kommissionär zur Deckung dieser Geschäfte in den betreffenden Waaren, Wechseln oder Wertpapieren abgeschlossenen Geschäfte unter Angabe des Abschlußpreises und des dritten Kontrahenten spätestens am nächsten Tage einzutragen sind und ersichtlich zu machen ist, welche der abgeschlossenen Geschäfte für Rechnung eines der Auftraggeber in Ausführung seines Auftrags abgeschlossen sind, welche Aufträge Erledigung durch Kompensation gefunden haben und zu welchem Preise bei den einzelnen Aufträgen zur Selbsteintritt stattgefunden hat, finden unsere Billigung. Nur möchten wir die Pflicht der Vorlegung dieser Liste von der Entscheidung des Gerichtes im Streitfalle abhängig gemacht wissen.

Daß, nach dem letzten Vorschlage der Kommission Personen, welche gewerbsmäßig von dritten Personen Aufträge zum Abschluß von Rechtsgeschäften übernehmen, wegen Untreue (Strafgesetzbuch §. 266) zu bestrafen sind, wenn sie absichtlich und, um sich einen rechtswidrigen Vermögensvorteil zu verschaffen, zum Nachtheile ihres Auftraggebers handeln, können wir gleichfalls nur vollständig billigen.

Die Aeltesten der Kaufmannschaft.

Bubbe. Hauswaldt. Pilet.

Dr. Batschel.





206\$0645707X