



Staats- und
Universitätsbibliothek
Bremen

Staats- und Universitätsbibliothek Bremen

DFG Projekt Die Grenzboten

Die Grenzboten

Berlin u.a., 1841 - 1922

Fels, Gustav: Über die Notwendigkeit der Abänderung des Börsengesetzes
vom 22. Juni 1896

urn:nbn:de:gbv:46:1-908

langer, trüber Zeit um Mitte Dezember eine Reise nach Weimar und Eisenach. Am Weihnachtsabend kehrte die Familie des Prinzen von Preußen wieder nach Berlin zurück und feierte hier in den alten, lieben Räumen des Palais in gewohnter Weise das Christfest. Auch zu den literarischen Teeabenden der Königin wurde Curtius zuweilen zugezogen, und köstlich, der bekannten Bismarckischen Erzählung ebenbürtig ist die Schilderung eines solchen am zweiten Weihnachtsfeiertage 1848, wo A. von Humboldt zum Entsetzen des ganzen Hofes als unaufhaltsamer Vorleser von Chateaubriands *Mémoires d'outre tombe* alles aufs unbarmherzigste langweilte. Mit tiefempfundner Freude ruhte bei alledem Curtius Blick auf der jugendlichen Gestalt „seines Prinzen.“ „Ich kann mir nicht anders denken, als daß diese Reinheit und dieser Adel der Gesinnung, diese lautere Frömmigkeit, diese Empfänglichkeit für alles menschlich Schöne und Edle, die große Fassung und Selbstbeherrschung, der sichere und natürliche Takt, der unerschütterliche Gerechtigkeitsinn, die bürgerliche Einfachheit seines Wesens und endlich die schöne Gabe, durch Blick und Wort die Herzen aller guten Menschen zu gewinnen — ich kann mir nicht denken, daß alle diese Gaben nicht dem Volke sollten zum Segen werden, an dessen Spitze ihn das Schicksal berufen. Doch wie es auch kommen mag, ich kann der frohen Überzeugung sein, daß er jedes tränen schwere Mißgeschick, das ihm bestimmt sein mag, schuldblos und mit edler Fassung tragen würde. Es ruht ja auch Deutschlands Schicksal auf dem Haupte dieses Jünglings.“ Es war ein prophetisches Wort, dessen tragische Erfüllung Curtius noch trauernd erlebt hat.

(Schluß folgt)



Über die Notwendigkeit der Abänderung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896

Von Gustav Fels in Leipzig



Um die Mißstände, die im Börsenhandel hervorgetreten waren, zu beseitigen, hat das Börsengesetz im Paragraphen 48 und in den folgenden eine Reihe einschneidender Bestimmungen getroffen, die seit dem Erlaß des Gesetzes Gegenstand heftiger Angriffe gewesen sind. Hauptsächlich gilt das von dem Börsenregister, in das die sich eintragen lassen müssen, die gültige Börstervermingeschäfte abschließen wollen. Das Börsengesetz beschränkt sich, abgesehen von einzelnen Punkten, im wesentlichen darauf, Auswüchse des Terminhandels zu bekämpfen, und ebenso betrifft der damit in Verbindung stehende Paragraph 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nur die Zeitgeschäfte, obgleich schon in den Verhandlungen der Börsenenquêtekommission im Jahre 1893 mehrfach behauptet worden war, daß das Börsenspiel ebensogut, wie im Terminhandel, in der Form des Kassageschäfts betrieben werden könne. (Vöhr, Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsen-

kommission, S. 29 flg.) Schon früher hatte Wiener (Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der Rechtsprechung, S. 56/57) ausgeführt, daß das Kassageschäft im Effektenhandel durchaus geeignet sei, „bei einiger Zurichtung“ den Zweck des Börsenspiels zu fördern. In der Tat hat seit dem Börsengesetz das Kassageschäft im Effektenhandel stark zugenommen, und es liegt der Beweis klar zutage, daß es, wenn auch für den Bankier mit Unbequemlichkeiten verbunden (Wermert in Conrads Jahrbüchern für Nationalökonomie, Bd. 77, S. 802), an Stelle des Termingeschäfts vielfach der Spekulationsucht des börsenfremden Publikums dient. Als Beispiel mögen folgende aus den Akten eines Prozesses entnommene Vorkommnisse dienen: Ein Privatmann tritt mit einem Provinzialbankier in laufende Rechnung, indem er ihn beauftragt, große Posten der bekannten Spielpapiere zum Kassakurse an der Berliner Börse zu kaufen. Der Bankier tritt in allen Fällen als Selbstkontrahent ein; Lieferung und Zahlung sollen nach den allgemeinen Geschäftsbedingungen des Bankiers sofort erfolgen; aber das wird dadurch illusorisch, daß nach Abrede der Bankier den Kaufpreis kreditiert und die gekauften Papiere im Depot behält, bis der Kunde Auftrag zum Verkaufe gibt oder der Bankier für gut findet, die Geschäftsverbindung aufzuheben. Bedungen ist ferner, daß der Bankier von der Verpflichtung zur Angabe der Nummern der gekauften Papiere befreit und zur Disposition über die „in Depot“ genommenen Papiere berechtigt, also in der Tat nicht verpflichtet ist, effektiv gekaufte Papiere zur sofortigen Lieferung bereit zu halten. Zwar kauft in scheinbarer Ausführung des Auftrags der Provinzialbankier die entsprechende Anzahl Papiere bei einem Berliner Bankier; aber auch diesem wird von dem Provinzialbankier die Verpflichtung zur Angabe der Stückenummern erlassen. Die Papiere werden vom Kunden nicht abgenommen; er gibt vielmehr nach einiger Zeit Auftrag zum Verkauf, und nun wird die Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis gebucht und der Geschäftsverkehr mit dem Auftrage zum Ankauf neuer Papiere fortgesetzt.

In dieser Weise ist in dem mir vorliegenden Falle von einem Provinzialbankier mit einem Handwerker, angeblich auch mit verschiedenen andern Personen, darunter zwei Eisenbahnbeamten, ein Geschäftsverkehr unterhalten worden, der sich wirtschaftlich offenbar als ein Börsenspiel darstellt. Man sollte meinen, daß die Gerichte, da die Kontrahenten nicht ins Börsenregister eingetragen waren, darin unbedenklich einen ungiltigen verschleierten Terminhandel finden mußten. Das Landgericht hatte auch so erkannt; aber das Oberlandesgericht war anderer Ansicht, es stellte tatsächlich fest, daß ein ernstlich gemeintes Kassageschäft vorliege, auf das der Paragraph 66 des Bürgerlichen Gesetzbuchs so wenig wie der Paragraph 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs anzuwenden sei, und dieses Urteil ist vom Reichsgerichte, wie in andern ähnlichen Fällen bei gleicher tatsächlicher Feststellung anderer Oberlandesgerichte, bestätigt worden (Entscheidungen des Reichsgerichts, Bd. 52, S. 250 bis 254 nebst Zitaten), während das Reichsgericht in einem andern Falle, bei entgegengesetzter tatsächlicher Feststellung des Kammergerichts zu Berlin, die Geschäfte als rechtsunwirksam erkannt hat (Entscheidungen des Reichsgerichts, Bd. 52, S. 254 bis 257).

Das Reichsgericht hat aber nur über die juristische Natur der Kassageschäfte

entschieden, keineswegs ihre wirtschaftliche Berechtigung anerkannt. In dem Urteile vom 8. Oktober 1902 (Bd. 52, S. 252) sagt es ausdrücklich, daß auch das ernstlich gemeinte Kassageschäft Gelegenheit zu leichtfertiger Spekulation und zu einem Differenzhandel im Sinne der Strafbestimmung des Paragraphen 240 Nr. 1 der Konkursordnung biete. Juristisch sind solche Geschäfte gültig; denn der Paragraph 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs gilt nur für Zeitgeschäfte, und ein Spielvertrag im Sinne des Paragraphen 762 des Bürgerlichen Gesetzbuchs liegt nicht vor, weil das, was der Kunde gewinnt oder verliert, nicht von dem Bankier verloren oder an ihn verloren wird, indem der Bankier kein Risiko bei der Kursänderung der in Depot genommenen Papiere übernommen hat. Wirtschaftlich dagegen gleicht ein solcher Kassahandel dem Terminhandel wie ein Ei dem andern. Auch beim Ultimogeschäft übernimmt der Bankier kein Risiko, wenn er, nachdem er zum Ultimokurse gekauft hat, zu demselben Kurse als Selbstkontrahent dem Kunden verkauft. Andererseits kann er auch beim Kassageschäft in derselben Weise, wie der Kunde, spekulieren, indem er, zur Lieferung der Papiere nicht in bestimmten Stücken verpflichtet, in der Erwartung, daß der Kunde den Auftrag zum Verkaufe erst später erteilen werde, über die Papiere disponiert, in der Hoffnung, sie später, wenn etwa der Kunde die effektive Lieferung verlangen sollte, zu einem geringern Preise wieder anschaffen zu können. Aber ganz abgesehen davon, ob der Bankier spekuliert oder nicht, ist jedenfalls für den Kunden das Risiko in allen Fällen dasselbe. Das Gesetz ist also bei der Verfolgung seines Zweckes, das börsenunkundige Publikum vom Börsenspiel im weiteren Sinne möglichst fernzuhalten, auf halbem Wege stehen geblieben; es hat vielleicht in der Annahme, daß sich die Spekulation des Kassageschäfts nicht in größerem Umfange als früher bedienen werde, nur für das Termingeschäft die Eintragung der Spekulanten in das Börsenregister verlangt. Daß infolge dieser Halbheit der Zweck des Börsengesetzes nicht oder nur sehr unvollkommen erreicht worden ist, wird in einer Petition der Handels- und Gewerbekammer zu Augsburg vom 29. Oktober 1900 sogar als ein Argument für die Abänderung des Gesetzes im Sinne der Börsenfreiheit benutzt, als wenn man nicht umgekehrt argumentieren könnte, daß der Registerzwang auf die Kassaspekulationsgeschäfte ausgedehnt werden müsse! Das dürfte auch noch aus einem zweiten Grunde ratsam erscheinen; es wird nämlich durch das Übernehmen des Kassageschäfts die einseitige Hausspekulation begünstigt, was aufhören dürfte, sobald es im Falle erkennbarer Spielabsicht gegenüber dem Termingeschäft nicht mehr privilegiert ist. In einer Beziehung hat das Börsengesetz schon die Gleichstellung beider Arten von Geschäften ausgesprochen. Die im Paragraphen 78 genannten „Börsenspekulationsgeschäfte“ umfassen ohne Zweifel die Kassageschäfte mit. Welches Bedenken stünde der Einfügung der Worte: „oder andre Börsenspekulationsgeschäfte“ hinter dem Worte: „Börsetermingeschäften“ in den Paragraphen 55, 66, 69 entgegen? Nach Analogie des Paragraphen 6 des Gesetzes vom 16. Mai 1894 für die Abzahlungsgeschäfte und der Novelle zum Buchergesetze vom 19. Juni 1893 (Paragraph 302a des Strafgesetzbuchs) könnte auch gesagt werden: „oder ein andres wirtschaftlich denselben Zweck verfolgendes Börsengeschäft.“ Dadurch würde zugleich der so vielfach

angegriffenen Rechtsprechung des Reichsgerichts, die auch die zur Umgehung des Gesetzes geschlossenen Zeitgeschäfte, die nach dem Wortlaute des Paragraphen 48 keine „Börstermingeschäfte“ sind, als ungültig ansieht (Entscheidungen Bd. 44, S. 103 flg.), eine unantastbare Grundlage gegeben sein.

Ich wende mich jetzt zu der Besprechung der aus Handelskreisen hervorgegangenen Vorschläge, die im Gegensatz zu dem von mir eingenommenen Standpunkt die Beseitigung der durch das Börsengesetz aufgestellten Schranken des Börsenhandels zum Zweck haben. Diese Bestrebungen erhielten zuerst durch die Verhandlungen des Börsenausschusses vom 11. und vom 12. Juni 1901 eine Stütze, worauf am 18. und am 19. September 1901 unter dem Vorsitz des preussischen Handelsministers Besprechungen von Sachverständigen stattfanden. Die hier ins Auge gefaßten Vorschläge sind von Bermert in Conrads Jahrbüchern für Nationalökonomie Bd. 77, S. 843 zusammengestellt worden. Im Anschluß daran ist ein bis jetzt nicht veröffentlichter Antrag auf Abänderung des Börsengesetzes von Preußen dem Bundesrat vorgelegt worden. Auf dem ersten allgemeinen deutschen Bankiertage am 19. und 20. September 1902 in Frankfurt a. M. (die Verhandlungen sind erschienen im Verlage des Zentralverbandes des deutschen Bankgewerbes, Berlin und Frankfurt a. M.) ist die Agitation im Sinne der Börsenfreiheit fortgesetzt worden. Ein Teil der Vorschläge hat, wie bei den Besprechungen im preussischen Handelsministerium amtlich mitgeteilt wurde, zur Zeit keine Aussicht auf Verwirklichung, nämlich die folgenden:

1. Beseitigung des Börsenregisters,
2. Deklaration des Paragraphen 48 des Börsengesetzes in restriktivem, der Rechtsprechung des Reichsgerichts über den Begriff der „Börstermingeschäfte“ (Entscheidungen Bd. 44, S. 103 flg.) entgegentretenden Sinne,
3. Aufhebung des Verbots des Börsterminhandels in einzelnen Geschäftszweigen (Paragraph 50 und 52 des Börsengesetzes).

Diskutabel erscheinen also zurzeit nur die eventuellen Vorschläge, die in einzelnen Punkten eine Abschwächung der Vorschriften des Börsengesetzes zum Zweck haben. Es sind das folgende:

1. Der Registerzwang soll nicht bestehen für die Personen, die berufsmäßig Börsen- oder Bankgeschäfte betreiben oder zum Besuche einer Börse zugelassen sind, auch nicht für die im Handelsregister eingetragenen Firmen, sowie nicht für die Erzeuger oder Verarbeiter von Waren bei den in solchen Waren betriebenen Börsengeschäften;
2. andre Fassung des Paragraphen 66 dahin, daß ein dem Registerzwang unterliegendes Termingeschäft unter Nichteingetragenen nicht unwirksam sein soll, sondern daß die Erfüllung verweigert werden kann;
3. Rechtswirksamkeit eines mündlichen oder schriftlichen Auerkenntnisses; ein stillschweigendes Auerkenntnis sei anzunehmen, wenn der Schuldner nicht innerhalb sechs Monaten die Erfüllungsweigerung dem Gläubiger erklärt;
4. Deklaration des Paragraphen 51 dahin, daß der nach den Paragraphen 50 und 52 verbotne Terminhandel nur die im Paragraphen 51 bezeichneten Folgen hat, solche Geschäfte also in der Rechtsgültigkeit den andern Termingeschäften gleichgestellt werden;

5. Verpflichtung dessen, der ein ihm nachteiliges Termingeschäft anfechten will, sich die Aufrechnung der Gewinne gefallen zu lassen, die ihm während des Geschäftsverkehrs aus andern Termingeschäften zugeflossen sind;

6. Wirksamkeit der bestellten Sicherheiten.

Auf dem Frankfurter Bankiertage sind die einstimmig angenommenen Abänderungsanträge mit einer Resolution folgenden Inhalts eingeleitet worden:

„Das Börsengesetz hat die wirtschaftlichen Zwecke, denen es dienen sollte, in keiner Weise erreicht, dagegen schädliche Wirkungen aller Art im Gefolge gehabt.“

„Insbesondre hat dies Gesetz einerseits die Aufsaugung der mittlern und kleinern Bankgeschäfte durch die großen Banken gefördert, andrerseits aber die wirtschaftliche Kraft des gesamten Bankgewerbes und dessen Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Auslande schwer geschädigt.“

„Die Vorschriften über das Börsenregister und die Börsentermingeschäfte haben nicht »klare und sichere«, sondern überaus unklare und unsichere Rechtsverhältnisse geschaffen. Überdies hatten die Provinzbankiers schon deshalb zu einer Eintragung ins Börsenregister keine Veranlassung, weil der wesentlichste Teil ihrer Kundschaft, die Privatpersonen, sich nicht eintragen ließ, das Börsenregister aber nur im Falle des Eintragens beider Teile einigermaßen rechtlichen Schutz verleiht.“

„Die Schaffung eines Ausnahmerechts für den Wertpapierverkehr hat aber weite Kreise weder unerfahrener noch geschäftsunkundiger Personen dazu ermutigt, sich mit Hilfe formell legaler Einwendungen ihren bestehenden und anerkannten Verpflichtungen zu entziehen, wodurch die öffentliche Moral in überaus bedenklicher Weise verwirrt und geschädigt worden ist.“

Diese in den Verhandlungen des Börsentages nur dürftig motivierte Resolution wird wohl nicht ungetheilten Beifall finden. Wenn das Börsengesetz die wirtschaftlichen Zwecke, denen es dienen sollte, nicht, oder wohl richtiger nicht vollkommen erreicht hat, so beruht das, wie schon gezeigt worden ist, wesentlich darin, daß es durch die Befreiung der Kassaspekulationsgeschäfte eine Hintertür zum Börsenspiel offen gelassen hat. Dadurch ist zugleich eine Unklarheit in der Anwendung des Gesetzes hervorgerufen worden, insofern als die Grenze zwischen Termin- und Kassageschäft (vergl. die Paragraphen 12 und 16 der Bedingungen für die Geschäfte an der Berliner Fondsbörse bei Salting, Die Börse und die Börsengeschäfte, 8. Aufl., S. 437 und 441) flüchtig ist. Diese Unklarheit würde auf ein Minimum gebracht werden, wenn alle „Börsenspekulationsgeschäfte“ dem Registerzwange unterworfen würden; denn soviel mir bekannt ist, ist bis jetzt nicht gerügt worden, daß dieser Ausdruck im Paragraphen 78 unklar sei. Das legitime Börsengeschäft, das der Einzelne für seinen besondern Bedarf eingeht, ist davon leicht zu unterscheiden, und die hin und wieder aufgestellte Behauptung, daß durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts über die Ungiltigkeit der Börsentermingeschäfte auch die Giltigkeit der handelsrechtlichen Lieferungs geschäfte, bei denen die Absicht der Umgehung des Gesetzes nicht erkennbar ist, in Frage gestellt werde, erscheint haltlos. Sind die Kontrahenten in das Börsenregister eingetragen, so steht die Unanfechtbarkeit des Börsentermin-

geschäfts außer Zweifel; höchstens wäre zu bemängeln, daß sogar in diesem Falle nur die Differenzeinrede aus dem Paragraphen 764 des Bürgerlichen Gesetzbuches, nicht auch die Spieleinrede aus dem Paragraphen 762 wegfällt, eine unpraktische Unterscheidung des Börsengesetzes, die durch eine andre Fassung des Paragraphen 69 zu beseitigen sein dürfte. Wenn aber der Bankier mit einer Person, die nicht ins Börsenregister eingetragen ist, ein Börsengeschäft abschließt, so wird er wohl selten darüber in Zweifel sein können, ob es sich um ein ungiltiges Spekulationsgeschäft, dessen Erfüllung nur von dem guten Willen abhängt, oder um ein ohne Eintragung giltiges, ernstlich gemeintes Kassa- oder Lieferungsgeschäft handelt. Die Rechtsunsicherheit im erstern Falle, d. h. das Risiko der freiwilligen Erfüllung, hat er bewußt übernommen.

Ob der fernere Vorwurf, daß das Börsengesetz die Auffaugung der mittlern und der kleinen Banken durch große Banken befördert habe, begründet ist, darf in einer Zeit, wo sich alles zum Großbetriebe hindrängt, füglich bezweifelt werden. Mitgewirkt hat in dieser Hinsicht vielleicht die durch das Börsengesetz veranlaßte übermäßige Ausbreitung des Kassageschäfts auf Kosten des Termingeschäfts, weil das Kassageschäft die Bereitstellung größerer Varmittel verlangt, wozu die kleinen Bankiers weniger in der Lage sind. Aber der Handel wird von selbst wieder in die natürliche Bahn geleitet werden, wenn der Registerzwang auf alle Spekulationsgeschäfte erstreckt wird.

Was den Vorwurf anlangt, daß die wirtschaftliche Kraft des gesamten Bankgewerbes und dessen Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Auslande schwer geschädigt sei, so klingt diese Betonung eines Sonderinteresses eigentümlich in dem Munde von Leuten, die den ähnlichen Klagen der sogenannten Agrarier die Berechtigung bestreiten, sich selbst aber gegen die Titulierung „Argentarii“ wehren würden. Haben die Bankiers infolge der Verminderung der Spekulation Schaden erlitten, so ist das von der Börse fern gebliebne Publikum um so weniger geschädigt worden, sofern es sich nicht etwa an auswärtige Börsen gewandt hat. Das dürfte aber, abgesehen davon, daß der Paragraph 68, Absatz 1 des Börsengesetzes auch hier einen Kiegel vorschiebt (Entscheidung des Reichsgerichts vom 24. Juni 1903 in der Jur. Wochenschrift, S. 318²⁰), nicht ausschlaggebend sein, ebensowenig wie das Bestehn ausländischer Spielbanken einen Grund zur Freigebung des Spiels in deutschen Bädern gegeben hat. Wenn aber infolge der Abnahme des Geschäftsverkehrs unsre Börsen nicht mehr denselben Rang einnehmen wie die in Paris, London und New-York, so mag das wohl auf den verschiedenen volkswirtschaftlichen Verhältnissen der einzelnen Länder beruhen und dürfte kaum als ein ernstlicher Nachteil zu betrachten sein, da die Verminderung des Verkehrs hauptsächlich auf den notorisch weit überwiegenden Windhandel zu rechnen ist.

Die Klage endlich über die überaus bedenkliche Verwirrung und Schädigung der öffentlichen Moral muß bei vorurteilsfreier Betrachtung auf ein sehr bescheidenes Maß eingeschränkt werden. Wenn bei der Abschließung eines Vertrags eine gesetzliche Formvorschrift aus Versehen nicht beachtet worden ist, und sich ein Kontrahent dies zum Schaden des andern Teils zunutze macht, so verstößt das gegen Treu und Glauben. Aber ganz anders, wenn die Kontra-

henten absichtlich nicht die gesetzliche Form beobachten, wie es ja bei Börsenspekulationsgeschäften zwischen Nichteingetragenen der Fall ist. Den Willen, eine unbedingt bindende Verpflichtung zu übernehmen, können sie gar nicht gehabt haben. Dazu kommt, daß sie geflissentlich den wirtschaftlich zu billigenden Zweck des Börsengesetzes vereiteln wollen und sich bewußt sind, etwas zu betreiben, was das Tageslicht scheuen muß.

Hiermit komme ich auf einen Punkt, der für die Kritik der einzelnen Abänderungsanträge, zu deren Besprechung ich nun übergehe, von Wichtigkeit ist. Nach dem ersten Vorschlage sollen dem Registerzwange nicht unterliegen die in das Handelsregister eingetragenen Firmen. Ganz abgesehen davon, daß der größere Teil der Kaufleute des Börsenverkehrs ebenso wenig kundig ist wie der Privatmann, erscheint die heimliche Börsenspekulation eines Kaufmanns, des nicht berufsmäßigen Börsenhändlers, noch aus einem besondern Grunde als unsittlich. Er hat sein Gewerbe auf Kredit basiert, der ihm wegen der Art und Weise, wie er offenkundig sein Geschäft betreibt, gewährt wird. Wenn er aber daneben heimlich an der Börse spekuliert, so täuscht er seine Gläubiger und spielt mit fremdem Gelde. Das gilt sogar von Bankiers und von Großhändlern, wenn sie außer dem Geschäftszweige, den sie offen betreiben, in andern Zweigen heimlich spekulieren.

Harmlos erscheint, aber irreleitend ist der Vorschlag, von dem Registerzwange alle die Personen auszunehmen, die zum Besuch einer Börse zugelassen sind. Die Voraussetzung zur Zulassung bestimmen die einzelnen, der Genehmigung der Landesregierungen unterliegenden Börsenordnungen, soweit nicht das Börsengesetz Bestimmungen enthält (Paragraphen 4, 5, 7 des Börsengesetzes). Bei dem Vorschlage ist wohl nicht bedacht worden, wie weit der Kreis der Börsenbesucher in den Börsenordnungen gezogen ist. Nach Paragraph 10 der Hamburgischen Börsenordnung ist der Zutritt zu der Börse allen anständigen männlichen Personen — mit gewissen, nicht ins Gewicht fallenden Ausnahmen — erlaubt. Nach Paragraph 2 der Frankfurter Börsenordnung kann der Börsenvorstand — wiederum mit unbedeutenden Ausnahmen — jeden, gleichviel wes Standes und Berufs, Einheimische wie Fremde, zum Besuche der Börse zulassen. Ebenso ist nach dem Paragraphen 13 und den folgenden der Berliner Börsenordnung die Eintrittskarte vom Börsenvorstande nach Ermessen zu erteilen, mit der Maßgabe, daß sie den im Paragraphen 14 der Börsenordnung genannten Personen, wozu namentlich die Inhaber der in das Handelsregister Berlins oder eines seiner Vororte eingetragenen Firmen gehören, nicht versagt werden darf. Da die zum Besuche einer Börse zugelassenen Personen Geschäfte, die auf den besondern Zweck ihres Gewerbetriebes zugeschnitten sind, ohne Zweifel, auch ohne in das Register eingetragen zu sein, gleichviel ob Loko- oder Zeitgeschäfte, gültig schließen können, so liegt auch kein Grund vor, zu bestimmen, daß Erzeuger oder Verarbeiter von Waren in solchen Waren ohne Eintragung Börsengeschäfte betreiben dürfen. Übrigens hat dieser Vorschlag schon in den Materialien zum Börsengesetze — Bericht der Reichstagskommission, S. 43, Druckfachen des Reichstags 1895/97, Nr. 246 — eine zutreffende Widerlegung gefunden. Erwogen werden könnte vielleicht, ob einer Elite von Börsenbesuchern, nämlich solchen Personen, die berufsmäßig an der Börse spekulieren, die Befreiung von

der Eintragung für Geschäfte ihres offenkundigen Gewerbebetriebes zu konzederen sei. Aber da diesen Personen mit einem solchen Privilegium wenig gedient sein wird — die Registergebühren könnten füglich ermäßigt werden —, so dürfte es, um etwaige Zweifel über die Zugehörigkeit des Spekulanten zum Kreise der Eximierten im einzelnen Falle zu vermeiden, besser sein, von einer Ausnahmegestimmung abzusehen.

Dem zweiten der Vorschläge wird man zustimmen können, sofern er allein die Bedeutung hat, daß der Richter die Registereinrede nicht von Amts wegen supplieren darf.

Auch gegen die zeitliche Beschränkung der Einrede nach dem dritten Vorschlage dürfte kein großes Bedenken herrschen. In welchem Zeitpunkte aber soll die Frist beginnen? Besteht zwischen den Parteien eine fortlaufende Geschäftsverbindung, bei der regelmäßig halbjährlich Rechnungsauszüge mitgeteilt werden, während im Laufe des halben Jahres eine Abrechnung über jedes einzelne Geschäft erteilt wird, so liegt ein genügender Anlaß zur Weigerung der Erfüllung erst nach der Mitteilung des halbjährlichen Rechnungsauszugs vor; erst in diesem Zeitpunkte tritt klar vor die Augen, wer Schuldner ist, und zu welchem Betrage, und damit müßte die Frist beginnen. Wenn nun der Rechnungsauszug ausdrücklich anerkannt wird, so darf sich die rechtliche Wirkung dieses Anerkenntnisses nicht auf den Schlußsaldo, sofern darin Verluste aus ungiltigen Börsengeschäften enthalten sind, erstrecken, sondern nur auf die in dem Auszuge enthaltene Verrechnung von Soll und Haben, indem darin eine der Zahlung gleichstehende vertragmäßige Kompensation liegt. Eine weitere Wirkung des manchmal übereilt, ohne sittliche Freiheit abgegebenen Anerkenntnisses wäre eine ungerechtfertigte Ausnahmegestaltung für den Börsenverkehr, der sich mit der Konzession begnügen könnte, daß mit dem Ablaufe eines halben Jahres die Gewißheit über den rechtlichen Bestand von Forderung und Schuld eintritt.

Die zu 4 vorgeschlagene Deklaration des Paragraphen 51 des Börsengesetzes ist eigentlich wohl unnötig, weil schon nach dem geltenden Rechte die auf Grund von verbotenen Börsengeschäften geleisteten Zahlungen nicht zurückgefordert werden können. Durch den Abschluß verbotener Kaufverträge, wodurch sich beide Kontrahenten zu Leistung und Gegenleistung verpflichten, verstoßen beide gegen das Gesetz und die guten Sitten; es trifft also der Paragraph 817 des Bürgerlichen Gesetzbuchs hier zu. Jedoch mag zur Vermeidung etwaiger Zweifel die Deklaration zweckmäßig sein.

Aus demselben Grunde ist der fünfte Vorschlag zu empfehlen. In der Rechtsprechung des Reichsgerichts ist die Zulässigkeit dieser Aufrechnung anerkannt.

Über den sechsten Vorschlag habe ich mich schon in einem Aufsatze: „Der Kernpunkt der Börsenreform,“ Juristische Wochenschrift von 1901, Seite 876 bis 878 ausgesprochen. Ich möchte diesen Ausführungen einiges hinzufügen. Die Haftung der Sicherheiten darf auch für den Fall nicht konzederiert werden, daß der Schuldner sie ausdrücklich und schriftlich für Verluste bei Börsenspekulationen bestellt hat. Von der Fata Morgana bezaubert, wird er seine

Unterschrift niemals verweigern; manchmal wird er unterschreiben, ohne das ihm vorgelegte gedruckte Formular zu lesen.

Zur Widerlegung meiner Ausführungen ist in der Juristen-Zeitung von 1902, Seite 36 bis 39 — die die Aufnahme meines Aufsatzes abgelehnt hatte — ein Aufsatz von Pinner erschienen, worin folgender Trumpf ausgespielt wird:

„Verblüffend wirkt die Ansicht, die Fels von dem Börsengeschäft überhaupt hat. Seiner Auffassung nach tritt der Bankier, dem der Auftrag erteilt wird, Waren und Wertpapiere in erheblichem Betrage bis zu 100 000 Mark und darüber auf Ultimo zu kaufen oder zu verkaufen, als Selbstkontrahent auf, ohne zur Ausführung des Auftrags an der Börse ein entsprechendes Geschäft abzuschließen. Wäre dies richtig, dann allerdings wäre die Bank von Monte Carlo ein kindliches Spiel gegenüber der Börse; dann könnte, besonders da manchmal auch Geschäfte über 100 000 Mark vorkommen dürften, bei einem plötzlichen Kurswechsel ein Bankier »dem Ideale eines Millionärs« nahe gebracht werden, oder aber eine Bank ihr gesamtes Kapital verlieren . . . Jeder Bankier, den der Verfasser gefragt hätte, . . . hätte ihn darüber belehrt, daß durchgängig alle von Kunden eingehenden Aufträge in Wirklichkeit ausgeführt werden.“ —

Also mit andern Worten: Der Bankier ist nicht so töricht, die Spekulation des Kunden, die zum Ruine führen kann, mitzumachen! Er beschränkt sich darauf, dem Kunden die Gelegenheit zu geben, sein Vermögen zu verlieren! Kann die Gefährlichkeit des Börsenterminhandels für das Privatpublikum besser illustriert werden? Darf der Bankier, der den Leichtsinns des Klienten bewußt ausbeutet, sich mit moralischer Entrüstung über den Wortbruch des infolge getäuschter Hoffnung zur Besinnung gekommenen Kunden beklagen? Im übrigen ist gegen Pinner zu bemerken, daß seine Behauptung nicht die Pointe trifft. Ich hatte gesagt, daß der Bankier beim Selbsteintritt den Auftrag nicht an der Börse ausführe oder auszuführen brauche, und wollte damit dem Argumente Staubs entgegentreten, daß „eine starke Börse“ ohne den Zufluß des Privatkapitals nicht gedacht werden könne; ich wollte zeigen, daß der Kommissionshandel nicht dem Börsenverkehr zugute komme und demnach vom Geseze nicht begünstigt zu werden brauche. Dieses Argument muß doch wohl einiges Gewicht haben; denn auch auf dem Frankfurter Bankiertage hat man sich schließlich veranlaßt gesehen, eine Resolution zu beschließen, lautend: „Die in der Judikatur wie folgt formulierte Annahme: die kommissionsweise Ausführung von Börsentermingeschäften erfolge regelmäßig ohne Abschluß mit einem Dritten, widerspricht den Tatsachen“ (Verhandlungen, S. 102, 103). Also auch hier wird nicht behauptet, daß der Kommissionär beim Selbsteintritt an der Börse abschließt.

Wie es sich in der Tat damit verhält, entzieht sich dem Auge des in den Börsenverkehr nicht Eingeweihten. Soviel aber ist gewiß, daß der Provinzialbankier, der das Privatkapital aus den vom Börsenzentrum weitab liegenden Gebieten des Reichs heranzieht, sich nicht an der Börse deckt, sondern mit einem am Börsenorte domizilierten Bankgeschäft in Verbindung steht. Bei diesem, wohl meist einem der größern Geschäfte, fließen viele Aufträge zusammen, die Deckung an der Börse unterbleibt, wenn das Risiko sich gegenseitig auf-

hebt, sofern die einander entgegengesetzten Spekulationen auf Steigen und auf Fallen kompensiert werden. Auch für kleinere Bankiers wird sich manchmal Gelegenheit zur Kompensation bieten, wenn sie mit andern kleinen Bankiers im Kartell stehn. Ueberdies folgt aus der Natur der Sache, daß der Bankier, der die Börse besucht und nicht wie der Kunde hasardieren will, manchmal in der Lage sein wird, sich zu einem günstigeren Ultimokurse, als er dem Klienten in Rechnung gestellt hat, zu decken, wenn er im Laufe des Monats die Gelegenheit abwartet. Auch Bermuth (Börsengesetz, Guttentagsche Sammlung, Einleitung, S. 20, Anm.) nimmt an, daß sich der Kommissionär vor Absendung der Ausführungsanzeige manchmal nicht an der Börse deckt. Ferner ist folgendes zu erwägen: Der Kommissionär kann, wenn auch nicht allein, so doch im Verein mit andern, die dasselbe Interesse haben, auf den Börsenkurs einwirken. Sind z. B., weil eine steigende Tendenz bestand, von vielen Seiten Aufträge zum Einkauf von Effekten auf Ultimo eingegangen, so würden die Bankiers, wenn sie sich sofort beim Selbsteintritt an der Börse deckten, die Hausse befördern. Unterlassen sie das einstweilen, so wird leichter ein Rückschlag eintreten, und sie können dann zu einem billigeren Preise einkaufen. Entsprechend im umgekehrten Falle, wenn die Kundschaft auf Fallen spekuliert hat, und zahlreiche Aufträge zum Verkaufe eingelaufen sind. Mit einem Worte, der Kommissionär, der vor dem Selbsteintritt als Vertrauensmann dem Kunden Rat erteilt hat, verwandelt sich beim Terminhandel in Folge des Selbsteintritts in einen Gegner des Kunden und kann in Versuchung kommen, gegen das Interesse des Kunden zu handeln. Eine Täuschung des Kunden wäre erschwert, wenn der Kunde immer erführe, in welcher Weise sich sein Bankier gedeckt hat oder decken will.

Ich habe geglaubt, bei diesem bekanntlich wunden Punkte im Kommissionshandel etwas länger verweilen zu müssen, weil sich die Beteiligung des Privatkapitals an der Spekulation zum überwiegenden Teile im Wege des Kommissionsgeschäfts vollzieht. Bei der Frage also, ob es geraten sei, im Interesse einer „starken Börse“ den Registerzwang in einer sich der Aufhebung annähernden Weise abzuschwächen, müssen besonders die wirtschaftlichen Vorteile und Nachteile des Kommissionshandels mit Selbsteintritt bei Zeitgeschäften ins Auge gefaßt werden. Gegenwärtig muß ich es mir versagen, auf diese schwierige, in den Motiven des Börsengesetzes erörterte, aber durch das Gesetz nicht befriedigend gelöste Frage näher einzugehn.

Möge unsre Gesetzgebung, indem sie durch eine fast unbeschränkte Anerkennung der Rechtswirksamkeit der Differenzgeschäfte dem Vorwurf, daß sie den Wortbruch begünstige, zu entgehn meint, sich nicht dem begründeten Vorwurf aussetzen, daß sie die den wirtschaftlichen Sinn des Volkes untergrabende Spielsucht, statt sie nach Möglichkeit zu bekämpfen, befördere.

