



Staats- und
Universitätsbibliothek
Bremen

Staats- und Universitätsbibliothek Bremen

DFG Projekt Die Grenzboten

Die Grenzboten

Berlin u.a., 1841 - 1922

Zum Börsengesetzentwurf

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



Zum Börsengesetzentwurf



er Bericht der neunten Reichstagskommission, die „zur Vorbereitung des Entwurfs eines Börsengesetzes“ eingesetzt war, liegt vor, und die Entscheidung im Plenum wird in wenigen Tagen fallen. Mit Spannung wird sie in weiten Kreisen erwartet. Die Agrarier hoffen von der „Börsenreform“ sicherlich weit mehr, als sie leisten kann, und thun ihr möglichstes, um noch in letzter Stunde mancherlei Verschärfungen des Entwurfs durchzusetzen. Die an der Börse arbeitenden Kaufleute haben sich wohl oder übel mit dem Gedanken vertraut machen müssen, daß abermals ein Gesetz — das wievielte in den letzten zehn bis fünfzehn Jahren? — tief in ihre Verhältnisse eingreifen und zunächst sicherlich manche Unbequemlichkeiten und Schädigungen mit sich bringen wird. Im großen und ganzen wird unbefangne Betrachtung zu dem Ergebnis führen, daß der Regierungsentwurf die richtige Mitte hält zwischen den Anforderungen, die zur Beseitigung unleugbar vorhandner Mißstände an das Gesetz gestellt werden müssen, und den Bedürfnissen des großen Verkehrs, des Welthandels unsrer Börsen, dessen Gedeihen mit unsrer wirtschaftlichen Gesamtwohlfahrt aufs engste verknüpft ist. Von solchen Erwägungen hat sich freilich die Mehrheit der Reichstagskommission in der ersten Lesung nicht leiten lassen. Die damals beschlossenen Abänderungen des Entwurfs riefen berechtigte Opposition der deutschen Kaufmannschaft hervor, die ihren Eindruck nicht verfehlt hat. Dank der entschiednen Haltung der Reichsregierung sind denn auch in der zweiten Lesung die meisten Verballhornungen des Entwurfs von der Kommission selbst wieder beseitigt worden. Aber die Gefahr ist damit keineswegs vorüber. Die Wiederaufnahme mancher Anträge ist für das Plenum ausdrücklich angekündigt worden. Wir wollen daher die wichtigsten dieser Vorschläge auf ihre Bedeutung und Berechtigung prüfen.

Ein erbitterter Streit ist um den Staatskommissar an der Börse geführt worden. Die Börsenquyetekommission wollte nur eine Art Regierungskommissar beim „Börsendisziplinarhof“ (jetzt Ehrengericht genannt). Der Entwurf hat daraus einen Staatskommissar gemacht, dem die Beachtung der Vorgänge an der Börse, sowie die Berichterstattung über hervorgetretene Mängel und über die Mittel zu ihrer Abstellung obliegen soll. Das ist gewiß eine recht schwierige Aufgabe, die neben gründlicher Beherrschung des Börsenwesens und seiner Technik die genaueste Kenntnis der Personen und Verhältnisse erfordert. Ob die Aufgabe überhaupt sachgemäß zu lösen ist, muß angesichts der Verhältnisse der Wiener Börse, wo seit langer Zeit ein k. k. Börsenkommissar seines Amtes waltet, wo aber trotzdem von Zeit zu Zeit Spekulationen der bedenklichsten Art betrieben werden, sehr zweifelhaft erscheinen. Immerhin kann der Versuch gemacht werden, da ein solcher Staatskommissar wenigstens dazu beitragen kann, die Regierung sachgemäß zu unterrichten, und das soll auch nach der Begründung des Entwurfs vor allem seine Aufgabe sein. Durch die Kommissionsbeschlüsse sind dagegen Stellung und Befugnis des Staatskommissars ganz verändert worden. Er soll darnach den Geschäftsverkehr an der Börse und die Befolgung der Gesetze und Verordnungen überwachen, also eine Art „überwachender Polizeibeamter“ werden. In der ersten Lesung wollte man ihm sogar das Recht geben, an allen Sitzungen der Börsenorgane teilzunehmen! Das hat die zweite Lesung beseitigt, aber auch die andre Änderung des Entwurfs ist nicht zu billigen. Mit vollem Recht wehrt sich die Kaufmannschaft gegen eine solche Polizeiaufsicht. Auch das ist zu bedenken: giebt man dem Staatskommissar so weitgehende Befugnisse, so wird ganz zweifellos die Abneigung gerade der anständigen und auf die Ehre ihres Standes haltenden Börsenbesucher gegen den Verkehr mit solchen Beamten sehr steigen. Was sollen denn die unglücklichen, mitten in das Getriebe etwa der Berliner oder Hamburger Börse gestellten Staatskommissare machen? Daß eine eigentliche „Überwachung“ dieses Riesenverkehrs, der sich zwischen tausenden in kurzer Zeit abspielt, ein Unding ist, liegt auf der Hand. Die Kommissare wären im wesentlichen auf das angewiesen, was sie von einzelnen Börsenbesuchern erfahren. Wenn nun gerade die bessern Leute jede Auskunft verweigerten — was dann? Wie bedenklich es aber wäre, wenn die Kommissare aus trüberer Quelle schöpfen müßten, welches Unheil ein unrichtiges Vorgehen anrichten kann, bedarf keiner Ausführung. In der Reichstagskommission wollte man von einer Seite sogar dem Kommissar das Recht zu unmittelbaren Eingriffen in den Börsenverkehr selbst geben; er sollte z. B. ein an der Börse umlaufendes Gerücht sofort auf seine Richtigkeit prüfen und das Börsenpublikum dann aufklären. Als wenn die Richtigkeit solcher Gerüchte immer im Handumdrehen festzustellen wäre! Wie aber, wenn der Kommissar auf ein angeblich falsches Gerücht eingreift, die Kursnotiz sistirt und offiziell verkündet: „Das Gerücht ist unwahr,“ und

nachher ist es doch wahr gewesen, und durch das Eingreifen des Beamten sind Hunderte von Leuten geschädigt worden? Es zeigt sich hier so recht, wohin Voreingenommenheit und blinder Haß gegen die „Börse“ führen kann. Zum Glück hat jene Auffassung von der Stellung der Staatskommissare in der Kommission und bei den Regierungsvertretern energischen Widerspruch gefunden und ist nicht durchgedrungen. Der Reichstag aber sollte bedenken, daß eine zu weitgehende Ausdehnung der Befugnisse des Staatskommissars eine dem Zwecke gerade entgegengesetzte Wirkung haben würde, und die Regierungsvorlage wiederherstellen.

Nach dem Entwürfe soll als Sachverständigenorgan, das den Bundesrat bei Erfüllung der vielen, ihm durch das Börsengesetz zugeordneten Pflichten begutachtend unterstützen soll, ein Börsenausschuß gebildet werden. Von seinen Mitgliedern sollen zwei Drittel auf Vorschlag der Börsenorgane vom Bundesrat gewählt werden, das letzte Drittel soll der Bundesrat selbständig ernennen. Die Kommission hat bezeichnenderweise das Vorschlagsrecht der Börsenorgane auf die Hälfte der Mitglieder beschränkt. Ein besonders hitziges Mitglied wünschte sogar, daß nur ein Drittel von den Handelsorganen vorgeschlagen, zwei Drittel dagegen unter Ausschluß aller berufsmäßigen Börsenhändler gewählt werden sollten. Man denke: ein Sachverständigenorgan, dessen Mitglieder zu zwei Dritteln aus Leuten bestehen sollen, die berufsmäßig mit den zu begutachtenden Angelegenheiten nichts zu thun haben! Eine nette Leistung agrarischer Gesetzesmacherei, nicht wahr? Es ist nur gerecht und klug, den Börsenausschuß so zusammenzusetzen, wie es der Entwurf will. Der Handel wird in seinem eignen Interesse nur hervorragende und in jeder Hinsicht unanfechtbare Vertreter vorschlagen. Im übrigen steht ja auch dem Bundesrat allein die eigentliche Wahl zu.

Die Bestimmungen über das Ehrengericht, vor allem die auf die Befugnisse des Kommissars bezüglichen Paragraphen, sind in kaufmännischen Kreisen nicht gerade freundlich aufgenommen worden. Bei verständiger Handhabung des Gesetzes werden sich aber die gehegten Befürchtungen als übertrieben erweisen. Es ist auch nicht zu vergessen, daß eine energische Thätigkeit dieser Ehrengerichte am besten geeignet sein wird, das in weiten Volkskreisen vorhandne Mißtrauen und Vorurteil gegen die Börse allmählich zu beseitigen. Die Börse selbst aber wird nur gut dabei fahren, wenn ungeeignete Leute rücksichtslos ausgemerzt und entfernt werden.

Über das Kurs- und Maklerwesen — ein ebenso wichtiges wie schwieriges Gebiet — können wir hier hinweggehen, da die Reichstagskommission keine wesentlichen Änderungen gemacht hat.

Was das Emissionswesen angeht, so ist vor allem ein „Antrag Ranitz“ zu nennen, der sich an Verkehrtheit und Undurchführbarkeit seinem berühmten Namensvetter würdig anschließt. Graf Ranitz will in Berlin eine Haupt-

zulassungsstelle errichten, bestehend aus zwanzig vom Bundesrat gewählten Mitgliedern, die über die Zulassung ausländischer Wertpapiere zum Börsenhandel beschließen soll. Diese Zentralisierung soll die Erledigung erleichtern und eine bessere Bürgschaft dafür bieten, daß schlechte ausländische Effekten nicht zugelassen werden. Glücklicherweise ist dieser Antrag, der das deutsche Börsengeschäft in ausländischen Werten einfach lahm legen würde, von den verbündeten Regierungen wie aus der Mitte der Kommission entschieden zurückgewiesen worden. Es wurde auf die Erschwerung hingewiesen, die entsteht, wenn die Zulassung für ein Papier, das z. B. nur an die Hamburger Börse kommen soll, in Berlin nachgesucht werden muß. Ferner wurde betont, daß die Art der Zusammensetzung jener Zentralstelle den Bundesrat mit einer unerträglichen Verantwortung belaste, und daß die Annahme des Antrags zu einer durchaus unerwünschten Vermehrung des Übergewichts der Berliner Börse führen würde. Vor allem aber kann kein Zweifel darüber sein, daß der Vorschlag praktisch gar nicht durchführbar ist, ohne die deutsche Emissionsthätigkeit in ausländischen Effekten zu vernichten. Hoffentlich macht Graf Ranik, der in der Kommission den Antrag zurückzog, von dem Vorbehalt, ihn im Plenum wieder einzubringen, keinen Gebrauch. Daß der Reichstag diesem Antrag zustimmen sollte, ist wohl ausgeschlossen.

Die wichtige Frage der Haftung der Emissionshäuser hat im Laufe der Entstehung des Börsengesetzes eigentümliche Wandlungen durchgemacht. Die Börsenquotekommission gründete die Haftung auf bössliches Verhalten der Emittenten, der Börsengesetzentwurf auf grobes Verschulden, und die Reichstagskommission in der ersten Lesung gar auf die Verletzung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns. Daß diese Ausdehnung der Haftung zu weit geht, ist in dem Bericht der Börsenquote und besonders in den Motiven des Entwurfs schlagend nachgewiesen. Wie soll der Richter nach vier bis fünf Jahren zuverlässig feststellen, ob bei Erlaß eines Prospekts das Emissionshaus bei der Prüfung der Angaben mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns verfahren sei? Auch der Richter ist von subjektiven Erwägungen abhängig und wird unter dem Eindruck einer inzwischen eingetretenen Katastrophe leicht geneigt sein, einen falschen Maßstab an die von dem Emittenten zu verlangende Sorgfalt zu legen. Diese Gefahr ist bei den oft sehr hohen Beträgen von Emissionen ausländischer Wertpapiere so groß, daß sich gerade die angesehensten Emissionsfirmen von der Emissionsthätigkeit an deutschen Börsen zurückhalten würden. Was würde aber dann die Folge sein? Die Emission geschähe in London, Paris oder Brüssel, die Papiere kämen mit Umgehung der deutschen Börsen ins Publikum, und eine Haftung im Sinne des § 41 wäre überhaupt nicht vorhanden, da die Grundlage, der Prospekt, fehlt. Man darf also wohl annehmen, daß der Reichstag den von seiner Kommission in der zweiten Lesung gefaßten Beschluß, der die Vorlage wiederherstellt, gutheißen wird.

Ein besonders heftiger Kampf entbrannte, wie vorauszusehen war, über den Börseterminhandel. Der Entwurf legt mit Recht den Hauptnachdruck darauf, die Bedingungen und Voraussetzungen für den Terminhandel sachgemäßer zu regeln, als es bisher zum Teil der Fall war, und giebt in dieser Beziehung dem Bundesrat weitgehende Befugnisse. Daneben soll das Börsenregister für Fernhaltung ungeeigneter Leute sorgen. Die Reichstagskommission ging in der ersten Lesung einen ganz andern Weg, indem sie geradezu eine Reihe von Verböten in das Gesetz aufnahm. Untersagt werden sollte der Terminhandel in Kammzug und andern Halb- und Ganzfabrikaten der Textilindustrie, in Getreide und Getreidefabrikaten, endlich in Bergwerks- und Industriepapieren. In der zweiten Lesung ist davon nur das Verbot des Terminhandels „in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen“ übrig geblieben. Es wäre zu wünschen, daß der Reichstag auch dies Verbot beseitigte. Es ist gar nicht einzusehen, weshalb man nicht zu dem Bundesrat das Vertrauen haben will, daß er von seinen Befugnissen den richtigen Gebrauch machen werde. Die Fragen, um die sich hier handelt, sind noch keineswegs hinreichend geklärt. Selbst über den seit Jahren heftig bekämpften Kammzugterminhandel gehen in den Interessentenkreisen selbst die Meinungen noch weit auseinander, wie die vor einigen Monaten im Reichsamt des Innern veranstaltete Enquete beweist. Für das Verbot des Getreideterminhandels legen sich neuerdings besonders die Agrarier ins Zeug. Dabei wird immer wieder die thörichte Behauptung wiederholt, daß der Terminhandel als solcher die Getreidepreise künstlich drücke. Das könnte aber nur dann geschehen, wenn das im Termin lieferbare Getreide besonders schlecht wäre, daher geringern Wert hätte, und so der Preis des Getreides überhaupt auf das Niveau des — schlechtern — Termingetreides herabgezogen würde. Nun sind aber die Anforderungen an das im Termin lieferbare Getreide in Berlin keineswegs zu niedrig bemessen, und jedenfalls wird in Zukunft der Bundesrat dafür sorgen, daß das Termingetreide einen angemessenen Standard hat. Das Termingeschäft als solches hat durchaus nicht notwendig die Neigung zur Baïsse. Jedem Verkäufer muß ja ein Käufer, also ein Haussier, gegenüberstehen, und der Baïssier muß, um eine Differenz zu erzielen, später selbst zum Käufer werden. Allmählich scheint man aber mit dem Worte „Blankoverkauf“ den Begriff zu verbinden, als wenn jemand immerzu verkaufen, dadurch die Preise drücken und damit eine Menge Geld verdienen könnte, ohne sonst noch etwas thun zu müssen. Anders läßt sich wenigstens der klassische Ausspruch (im Kommissionsbericht) nicht erklären, daß „der Importeur jetzt naturgemäß Baïssier geworden sei, da er durch den mehrfachen Blankoverkauf das Vielfache von dem zu gewinnen die Aussicht habe, was er an der effektiven Ware verliere“! Dieser merkwürdige Importeur, der auf die Entwertung seiner eignen Ware hinarbeitet, muß später doch alles das zurückkaufen, was er in blanco

verkauft hat; erst dann kann er ja zu einer Differenz, einem Gewinn kommen. Hat er vorher durch seine großen Verkäufe den Markt geworfen, so muß er ihn natürlich durch seine ebenso großen Rückkäufe wieder heben — immer vorausgesetzt, daß der Markt so leicht zu beeinflussen ist, wie die Gegner des Terminhandels behaupten —, und schließlich werden die Rückkäufe zu immer höhern Preisen stattfinden müssen, und der Gewinn ist weg. So müßte die Sache mit unbedingter Notwendigkeit kommen, wenn ein Spekulant instande wäre, den Getreidemarkt auf die Dauer wirksam zu beeinflussen. In Wahrheit beherrschen auch im Terminhandel Angebot und Nachfrage die Preisgestaltung, und die Bergewaltigungen des Marktes sind stets von kurzer Dauer gewesen und fast durchweg gegen den ausgeschlagen, der sie versuchte. Die Reichsregierung hat sich denn auch mit aller Entschiedenheit gegen das Verbot des Getreideterminhandels erklärt und wird wohl dabei beharren. Wenn agrarische Blätter die Verantwortung für ein dadurch etwa herbeizuführendes Scheitern des ganzen Börsengesetzes der Regierung zuschieben wollen, so heißt das die Thatfachen auf den Kopf stellen. Die Reichsregierung widersezt sich mit Fug und Recht einer falschen, bei der Abhängigkeit der Getreidepreise vom Weltmarkt zwecklosen, für Handel und Landwirtschaft gleich schädlichen Maßregel, die vor den Verhandlungen der Reichstagskommission niemals von berufener Seite verlangt worden ist. Scheitert die Börsenreform an diesem Punkte, so werden dafür die verantwortlich sein, die aus Verkennung ihrer eignen Interessen Unmögliches erstreben. Die Landwirte aber mögen das beherzigen, was von dem Regierungsvertreter in der Kommission treffend ausgeführt wurde: Nimmt man den kaufenden Händlern die Möglichkeit, sich im Termin durch Verkäufe zu decken und den Preis zu sichern, so steigt natürlich ihr Mißto; um das auszugleichen, wird der Händler vom produzierenden Landwirt eine Entschädigung verlangen, die lediglich in einer Herabsetzung der Preise bestehen kann. Das ist vollkommen richtig.

Die Bestimmungen über das Kommissionsgeschäft haben keine wesentlichen Änderungen erfahren; nur ist unnötiger- und bedauerlicherweise den Bestimmungen des § 68 der Charakter zwingenden Rechts gegeben worden. Durch zu schroffe Bestimmungen wird aber nur erreicht, daß der — regelmäßig doch im Interesse des Kommittenten handelnde — Kommissionär zum Eigenhändler wird, der nur für sich sorgt und von allen Schranken der für das Kommissionsgeschäft gegebenen Vorschriften frei ist.

In den Straf- und Schlußbestimmungen ist vor allem ein die Presse betreffender Paragraph eingeschaltet worden, der den Mißständen entgentreten will, die durch die Benutzung der Presse zur Verbreitung unrichtiger Nachrichten entstehen. Die Absicht ist gewiß gut. Ob die gewählte Fassung glücklich ist, mag dahingestellt bleiben.

Die vorstehenden kurzen Erörterungen, die keinerlei Anspruch auf Voll-

ständigkeit machen, sondern nur ein Bild von den wichtigsten Abänderungsvorschlägen zum Börsengesetz geben wollen, führen zu dem Schlusse, daß die Regierungsvorlage durchweg den Vorzug verdient. Der Reichstag wird sich gewiß nicht von den Schlagworten derer leiten lassen, für die das Wort „Börse“ den Inbegriff alles Unsoliden und Schwindelhaften bildet, die am liebsten alle Börsen mit Feuer und Schwert vom Erdboden vertilgen möchten, weil ihnen jede Vorstellung von der Wichtigkeit, die sich unsre großen Börsen im modernen Wirtschaftsleben errungen haben, und die Erkenntnis fehlt, welche Gefahren eine Anebelung und Schädigung des Börsenverkehrs für unsre nationale wirtschaftliche Wohlfahrt mit sich bringen würde.

Nur bei ruhiger Abwägung aller Interessen wird ein brauchbares und wirksames Börsenreformgesetz geschaffen werden können, das mit den vorhandenen Mißständen nach Möglichkeit aufräumt und doch dem Großhandel die Freiheit der Bewegung läßt, die er niemals entbehren kann.

Nachschrift. Was vorauszu sehen war, ist inzwischen geschehen. Von einer großen Zahl von Zentrumsabgeordneten ist für die zweite Lesung des Börsengesetzentwurfs beantragt worden, den börsemäßigen Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten zu untersagen. Ferner hat Graf Kanitz beantragt, hinsichtlich des Staatskommissars die Beschlüsse der ersten Kommissionslesung wieder herzustellen, ferner den Börsenausschuß so zusammenzusetzen, daß die Gesamtzahl der Vertreter des Handels und der Börsenorgane die Gesamtzahl der Vertreter der Landwirtschaft und Industrie nicht übersteigt, und vor allem hat Graf Kanitz seinen Antrag wegen der Hauptzulassungsstelle für ausländische Wertpapiere doch wieder aufgenommen. Man wird trotzdem an der Hoffnung festhalten dürfen, daß Bundesrat und Reichstag derartigen „Reformen“ niemals zustimmen werden.



Die Pflicht der Gesellschaft

Von Adolf Bartels



In meinem Aufsatz „Das Recht der Persönlichkeit“ (Grenzboten 1896, Heft 3) habe ich nachzuweisen gesucht, daß auf Grund der Persönlichkeit als solcher keine besondern Rechte in Anspruch zu nehmen seien, daß es kein Recht der Persönlichkeit an sich gebe, sondern nur Menschenrechte, und daß auch die größte Persönlichkeit das sittliche Gesetz unter allen Umständen zu achten habe. Ich habe aber auch schon hinzugefügt, daß andererseits Eingriffe in die Persönlichkeit