

über den Dawes-Plan hinaus ist dagegen zu verzeichnen, daß das Recht des Generalrats fortgefallen ist, mit Dreiviertelmehrheit die Überführung des Metallbestandes oder der Notendruckstelle ins neutrale Ausland zu fordern. Auch wird auf die dort vorgesehene zwölfprozentige Sonderdeckung der Depositenverbindlichkeiten der Bank durch Gold oder Devisen verzichtet. An ihre Stelle ist die Verpflichtung gesetzt worden, die täglich fälligen Verbindlichkeiten, nach Abzug des Guthabens des Agenten für die Reparationszahlungen, zu mindestens 40 % durch sofort verfügbare Depositen (tägliches Geld) in Deutschland oder im Ausland, Schecks auf andere Banken, Wechsel von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fällige Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen gedeckt zu halten. Diese Regelung ist vom Standpunkt der Kaufkraft-Regelung (Geldschöpfung) nicht unbedenklich: reine Wechseldeckung wäre auch hier richtiger gewesen. Der Organisationsausschuß hat sich von privatwirtschaftlichen Liquiditätsmaximen leiten lassen, statt von volkswirtschaftlichen Währungsprinzipien.

Als Verbesserung des bisherigen Rechtszustandes ist es schließlich zu betrachten, daß außer den Reichsbanknoten (und dem unbedeutlichen Umlauf von 194 Mill.  $\mathcal{M}$  Privatbanknoten) kein anderes Papiergeld, weder staatliches noch nichtstaatliches geschaffen werden darf; und daß die Einlösung der Banknoten, wenn sie einmal beschlossen werden sollte, nach Wahl der Bank in Goldmünzen, Goldbarren oder Auslandsguthaben geschehen kann. Von einem Umlauf von Goldmünzen in absehbarer Zeit können ohnehin nur Phantasten träumen. Die Reichswährung wird, was auch immer der sinnlose

Paragraph 1 des Münzgesetzes sagt (vergl. darüber Wirtschaftsdienst 1924, Heft 31, Seite 993), nicht Goldwährung, sondern Goldkern- oder Golddevisenkern-Währung sein, und fraglich wird nur bleiben, in welchem Maße die Regelung der Devisenkurse automatisch oder regiminally erfolgen soll: durch Goldarbitrage oder durch Devisenpolitik.

Über eine Pflicht der Reichsbank zur Regelung der Valutakurse (Exodromie) sagt das Bankgesetz ebenso wenig wie über eine Pflicht zur Kreditgewährung, Geldschöpfung und Konjunkturpolitik; vorausgesetzt, daß man nicht diese Pflichten in die Bestimmung des Paragraphen 1 des Bankgesetzes hineininterpretieren will; der der Reichsbank die Aufgabe zuschreibt, „den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen“. Dieser Satz ist aus dem alten Bankgesetz ohne Änderung übernommen. Die dem Gesetzentwurf beigegebene Begründung zeigt ebenso wie beim Münzgesetz, daß der oder die Verfasser in der Tat der Meinung waren, die alten Gesetze hätten sich durchaus bewährt und könnten also überall dort abgeschrieben werden, wo der Dawes-Bericht keine Änderung erzwingt. Daß in dem halben Jahrhundert, das seit dem Erlaß der alten Gesetze vergangen ist, Theorie und Praxis der Geldverfassungen nicht mehr die gleichen geblieben sind, scheint unseren Ministerien ganz entgangen zu sein. Die Akten enthalten nichts davon, und also ist es auch für sie nicht in der Welt. Es ist möglich, daß dieser schlafähnliche Zustand noch einige Zeit andauert. Als letztes Wort aber kann dieses Bankgesetz ebensowenig vom Standpunkt der rationalen Währungspolitik betrachtet werden wie vom Standpunkt der nationalen Würde.

## Die Industrieobligation

Von Eduard Rosenbaum (Hamburg)

Das Londoner Schlußprotokoll vom 16. August 1924 versetzt die deutsche Regierung in die Notwendigkeit, die wesentlichen Bestandteile der als „Dawes-Bericht“, mehr dem Namen, als dem Inhalt nach bekannt gewordenen volkswirtschaftlichen Abhandlung vom 9. April 1924 in die feste Form von Gesetzen überzuführen.

Der Bericht sprach (Teil I, Abs. IX C) die Überzeugung aus, „daß es billig und wünschenswert ist, von der deutschen Industrie als Beitrag zu den Reparationszahlungen eine Summe von mindestens fünf Milliarden  $\mathcal{M}$  zu fordern, die durch erststellig hypothekarisch sichergestellte Obligationen dargestellt werden sollen, die jährlich mit 5 % zu verzinsen und mit 1 % zu tilgen sind.“ Begründend wird hinzugefügt, daß diese Belastung niedriger sei, als die durch die Geldentwertung gegenstandslos gewordene Verpflichtung aus früheren Ausgaben von Schuldverschreibungen, daß die Industrie mancherlei Inflationsgewinne gemacht habe, allerdings auch Verluste aufzuweisen hätte. Im nächsten Absatz aber wird der Versuch einer rechnerisch genauen Begründung des Vorschlages bereits wieder fallen gelassen und mit jener robusten Frische, die uns sympathischer sein könnte, wenn Deutschland nicht gerade Objekt dieses Berichtes wäre erklärt: „es genügt, wenn das Komitee seine Überzeugung ausspricht, daß eine der deutschen Industrie auferlegte Hypothekenschuld von

fünf Milliarden  $\mathcal{M}$ , bei gerechter Verteilung, mäßigem Zinsfuß keine schwerere Belastung schafft, als die Industrie zu tragen hätte, wenn keine Geldentwertung eingetreten wäre.“

Diese Erklärung wiederum konnte deshalb „genügen“, weil sich die Sachverständigen auf ein Memorandum der deutschen Regierung vom 7. Juni 1923 stützen konnten, mit welchem diese ein erststelliges Pfandrecht von zehn Milliarden  $\mathcal{M}$  auf den gesamten deutschen Grundbesitz angeboten hatte. Damit kehrt also die „Begründung“ zurück auf einen wiederum mehr politisch gedachten, als wirtschaftlich durchgerechneten Vorschlag von Deutschland selbst, dessen prinzipielles Gewicht weniger in der genannten Zahl lag, als darin, daß er zum ersten Male die Schranke durchbrach, die Artikel 248 des Vertrages von Versailles in unzweideutiger Weise zwischen dem fiskalischen Vermögen Deutschlands und dem seiner Staatsangehörigen gezogen hatte. Der führende englische Kommentar hatte zu diesem Artikel ausdrücklich gesagt: „Potential property is not included and the private property of German nationals is definitely excluded“ (Temperley II, p. 66).

Nicht ohne deutsche Mitwirkung hatte sich jedoch schon vor Juni 1923 in den um die Reparationsfrage kreisenden Erörterungen des Auslandes der Gedanke einer unmittelbaren Haftung der Industrie festgesetzt.

Die seit Frühjahr 1921 immer wieder in Umlauf gesetzten Gedanken Arnold Rechbergs, der eine Beteiligung Frankreichs unmittelbar am Aktienkapital der deutschen Industrie vorschlug, waren in der Sache unautorisiert; gleichwohl ist kein Zweifel, daß sie die Begehrlichkeit des Auslandes mit angefacht haben.

Die tiefere Ursache dieser unmittelbaren Vollstreckung in das deutsche Privatvermögen liegt aber in jener unter den Nachwirkungen des Zusammenbruchs von 1918 im öffentlichen Bewußtsein vollzogenen Trennung zwischen dem Staat und „der Wirtschaft“, wobei „die Wirtschaft“ mit Schärfe als der eigentliche Träger und bestimmende Faktor des Volksganzen bezeichnet wurde, während das Gefühl für den Eigenwert der staatlichen Organisation als solcher in dem Unmut über ihre neue Form fast völlig verloren ging.

Aus den Lehren der Geschichte ergibt sich, daß solches unmittelbare Auftrumpfen der wirtschaftlichen Stände, mag es auch aus der Schwäche des Staates abgeleitet gewesen sein, stets zu einer weiteren Aushöhlung des Staatsbegriffes und damit zu einer Gefährdung des politischen Bestandes des Staates selbst geführt hat. Wenn Deutschland jetzt auf lange Zeit wesentliche Merkmale der Souveränität durch internationale Verpflichtungen beeinträchtigen lassen muß, wenn nicht mehr der Staat allein vom Ausland als Bevollmächtigter des Volksganzen angenommen, sondern neben seiner Unterschrift die „der Wirtschaft“ verlangt wird, so erblicken wir hier in allerdings ein spezifisch deutsches Schicksal: das Gefüge des Staates unter äußerem Druck nicht härter, sondern weicher werden zu lassen. Hieran aber trägt, so paradox es klingen mag, die Neigung „der Wirtschaft“, sich in den Wandlungen des Staates als das alleinige Element von unvergänglicher Dauer zu fühlen, eine erhebliche Schuld.

Die Kreditangebote der Industrie, jenes vom 10. November 1921 und jenes vom 25. Mai 1923 waren nach Form und Inhalt nicht Hilfeleistungen der Staatsangehörigen an die Regierung, sondern sie erschienen als Vorschläge einer dem Staate mindestens gleichgeordneten Macht, die an Bedingungen und Forderungen geknüpft waren, unter denen sich auch der jetzt so verhängnisvoll gewordene Gedanke einer Entstaatlichung der Eisenbahnen „durch Verkauf an eine privatwirtschaftlich juristische Person“ befand. An psychologischen und politischen Erklärungen für dieses Kraftbewußtsein der Wirtschaft gegenüber einem von der Staatsgesinnung der einzelnen nicht mehr hinreichend gestützten Staat ist kein Mangel. Hier ist nur die Feststellung wichtig, daß diese unter dem außenpolitischen Druck sich vollziehende, und von der Wirtschaft sogar für etwas Erstrebenswertes gehaltene Spaltung zwischen den ökonomischen und den politischen Kräften des Volksganzen die Bedingungen schuf, unter denen die jetzt vollzogene Verpfändung deutschen Privateigentums für eine außenpolitische Verpflichtung des Staates möglich wurde. Das Ausland trat damit in einer unerwarteten Weise dem besonders von der Industrie verfochtenen Argument bei, daß der deutsche Staat von 1919 allein kein ausreichend befähigter Träger und Vollstrecker eigenen Willens sei.

Diese Genesis und Wirkung einer bestimmten Art von „strong ideas“ mußte einmal aufgezeigt werden, als

ein — vielleicht lehrreicher — Beitrag zu der alten Fabelfrage nach dem Wertverhältnis des Staatsganzen zu seinen Teilen.

Die besondere Form, die der Dawes-Bericht der Industriebürgerschaft zu geben gedachte, ist in der ihm beigegebenen Anlage 5 erläutert worden. Die Obligationen sollten Verpflichtungen der einzelnen Unternehmungen darstellen und als solche einem von der Reparationskommission ernannten Treuhänder übergeben werden, der sie nach den Weisungen dieser Behörde zu verwalten hätte. Ein befristetes Rückkaufsrecht durch den Schuldner war vorgesehen, gleichzeitig das Recht der Treuhänder, die Obligationen frei zu verwenden, „aber mit gebührender Rücksicht auf die Wahrung des Kredites des Schuldners“. „Die deutsche Regierung soll die Zahlungen von Kapital, Zinsen und Tilgungsquote dieser Obligationen gewährleisten“, so daß also für den zunächst substituierten Schuldner wieder der ursprüngliche als Bürge einzutreten hat. Es soll der Regierung freistehen, durch Zuschüsse an die Hypothekenschuldner den Rückkauf der Obligationen zu erleichtern und damit auch sich von der Bürgschaft zu befreien. Ein vorläufiges Organisationskomitee ist zu beauftragen, „die Einzelheiten des Planes in einer Form auszuarbeiten, die sowohl der deutschen Regierung als auch den industriellen Unternehmungen und der Reparationskommission gerecht wird“.

Dieses Komitee hat vom 2. Juni bis 14. Juli in Paris getagt. Als Beauftragte der Reparationskommission gehörten ihm der Präsident der Handelskammer von Lille Descamps und der Italiener Bianchini an. Die Reichsregierung entsandte Staatssekretär Dr. Trendelenburg und für die Industrie Geheimrat Dr. Bücher. Da der Vertreter Frankreichs die Ausführungsgesetze in eine Richtung drängen wollte, die auf die Beeinflussung bestimmter industrieller Werke zielte, so wurde, da eine Einigung nicht möglich schien, von dem Rechte der Zuwahl eines neutralen Mitgliedes Gebrauch gemacht. Die Wahl fiel auf den schwedischen Bankier Markus Wallenberg, der den Vorsitz übernahm. Am 2. Juli trat an die Stelle von Descamps der Mitunterzeichner des Dawes-Berichtes Professor Allix<sup>1)</sup>.

Während die Einzelheiten der gefundenen gesetzgeberischen Lösung einem zweiten Aufsatz vorbehalten bleiben, soll hier kurz hervorgehoben werden, was die in das Londoner Protokoll aufgenommene Arbeit des Komitees an Verbesserungen gegenüber dem Dawes-Bericht enthält.

Der Bericht hatte von der Auferlegung einer Kapitallast gesprochen, das Gesetz bringt „die Last der Verzinsung und Tilgung eines Betrages von insgesamt 5 Milliarden G.M.“, also nur eine Annuität. An die Stelle der Individualobligation des einzelnen Unternehmers und ihre Übergabe an den Treuhänder tritt die interne Verpflichtung gegenüber der „Bank für deutsche Industrieobligationen“, die ihrerseits die zahlreichen Einzelbelastungen in auf ihren Namen lautende „Industriebonds“ von einheitlichem Typus zusammenfaßt und

<sup>1)</sup> Zu diesem und dem Folgenden zu vergl. die ausgezeichnete Denkschrift: Die 5-Milliarden-Obligations-Belastung der deutschen Industrie in Veröffentlichungen des Reichsverbandes der deutschen Industrie, Heft 22, August 1924.

diese dem Treuhänder übergibt. Das bedeutet einen Vorteil vom Standpunkt des deutschen Unternehmers, aber es bedeutet gleichzeitig auch für den Treuhänder eine sehr wesentliche Verbesserung seines Pfandes, da hinter den Industriebonds die die Leistung der Industrie konsolidierende Bank steht, und da ohnehin die Industriebank kleinerer Werke auf dem Weltmarkt nicht unmittelbar, sondern nur nach Umwandlung in ein einheitliches Papier begebbar gewesen wären.

Allerdings ist ein völliger Verzicht auf die Verwertung des Kredites einzelner großer Unternehmungen nicht erreicht worden. Von den Betrieben, die nach der Reihenfolge des Vermögens geordnet die ersten 1500 Mill. *G.M.* der Belastung tragen, sind 750 Mill. *G.M.* Einzelobligationen auszustellen und zwar für jedes Unternehmen nur bis zur Hälfte seiner Belastung, und dem Treuhänder unmittelbar zu übergeben. Diese Papiere stellen Kapitalverpflichtungen dar. Von ihnen darf der Treuhänder 500 Mill. veräußern, jedoch erst sechs Monate nach Übergabe. Die Veräußerungsabsicht ist dem Unternehmer anzuzeigen und ihm während einer Frist von einem Monat Gelegenheit zum Rückkauf zu geben, wobei von ihm kein höherer Preis als der Nennwert der Obligation gefordert werden darf.

Die Industriebank kann vom 1. Januar 1937 an eine Gesamtkündigung der Anleihe vornehmen, so daß also der Weg für eine zukünftige Freimachung der Industrie von dieser dinglichen Schuld nicht versperrt ist. Der Dawes-Bericht hatte diese Möglichkeit noch nicht vorgesehen.

Durch die Einschlebung der Industriebank wird vor allem, abgesehen von den Individualobligationen, die ständige Neuverteilung der Last nach dem Maße des wirklichen Betriebsvermögens erleichtert. In Verbindung mit dem „Aufbringungsgesetz“ wird gleichzeitig jener „angemessene und billige Ausgleich“ herbeigeführt werden können, den der Dawes-Bericht schon empfahl, und dessen Verwirklichung darauf zielen muß, daß die industriellen Betriebsvermögen zwar Steuermerkmal und zunächst auch Steuerpfand sind, daß aber die Steuerleistung selbst aus dem Gesamteinkommen der Volkswirtschaft erbracht wird. Denn es verträgt sich nicht mit der Würde eines souveränen Staates, für eigene Verpflichtungen die Bürgschaft einzelner Gruppen von Staatsangehörigen in Anspruch zu nehmen und sich diesen gegenüber in die Lage des Schuldners zu bringen, an den eines Tages Gegenforderungen geltend gemacht werden können.

## Der Reichsbahngesetzentwurf

Von Dr. Fritz Neumark (Berlin)

In der Aufsatzreihe „Sachverständigengutachten und Reichsbahn“ habe ich s. Zt. in dieser Zeitschrift (vgl. „Wirtschaftsdienst“, Nr. 18, 20 und 21) den Plan kritisch darzustellen gesucht, den der sogenannte Dawes-Bericht für die Eingliederung der Reichseisenbahnen in die Gesamtlösung des Reparationsproblems vorsieht. Im Artikel IX der Anlage 4 dieses Berichts ist die Rede von dem „Organisationskomitee der deutschen Reichsbahngesellschaft“, als dessen Aufgabe es bezeichnet ist, „die für die Schaffung der deutschen Reichsbahngesellschaft und der Durchführung dieses Planes erforderlichen Einzelheiten auszuarbeiten“.

Das Komitee, das sich aus den Spezialexperten der Reparationskommission Acworth und Lerverve und den von der deutschen Reichsregierung ernannten Delegierten Vogt und Bergmann zusammensetzte — von der im Dawes-Bericht vorgesehenen Ernennung eines fünften neutralen Mitglieds wurde Abstand genommen, da die Verhandlungen zur einstimmigen Annahme aller Vorschläge und des Berichts des Komitees führten —, hat in Besprechungen, die in der Zeit vom 21. 5. bis 24. 7. in Paris, Berlin und London stattfanden, Entwürfe eines Reichsbahngesetzes und einer Gesellschaftsatzung aufgestellt, die von der Reparationskommission genehmigt sind und über die nunmehr der Deutsche Reichstag Beschluß zu fassen hat. Dabei ist zu beachten, daß der Reichsbahngesetzentwurf ausdrücklich vorsieht, daß bei seiner Annahme „die Erfordernisse verfassungsändernder Gesetzgebung“ zu beachten sind, das heißt: es ist — gemäß Art. 76 R. V. — „die Anwesenheit von zwei Dritteln der gesetzlichen Mitgliederzahl und die Zustimmung von wenigstens zwei Dritteln der Anwesenden erforderlich.“<sup>1)</sup>

Die Bestimmungen der R. V., die durch das neue

Gesetz außer Kraft gesetzt werden, finden sich in den Art. 89 und 92; die übrigen Verfassungsvorschriften (insbesondere Art. 90—96 und 128—131) bleiben bestehen. Art. 89 sieht die Verwaltung der dem allgemeinen Verkehr dienenden Eisenbahnen durch das Reich vor, Art. 92 die Eingliederung des Reichsbahnhaushalts in den allgemeinen Haushalt des Reichs. Beide Bestimmungen sind mit der auf Grund des Sachverständigenberichtes ausgearbeiteten Neuregelung unvereinbar, und der Reichsbahngesetzentwurf mußte daher ihre Beseitigung enthalten.

Die erwähnten Entwürfe sind dem Bericht des Organisationskomitees als Anlagen beigegeben. Der Bericht selbst — am 24. 7. in London der Reparationskommission übergeben — befaßt sich mit den Grundzügen der Neuregelung und hebt insbesondere die Abweichungen der ausgearbeiteten Entwürfe von den in Anlage 4 des Sachverständigenberichtes niedergelegten Vorschlägen hervor. Es wird ihrer im Verlauf der Darstellung noch Erwähnung zu tun sein.

Wir wenden uns nun zunächst einer Betrachtung des „Entwurfs eines Gesetzes über die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft (Reichsbahngesetz)“ zu. (Die anliegende „Gesellschaftsatzung — Näheres darüber weiter unten — bildet einen integrierenden Bestandteil des Gesetzes.)

Die Gesellschaft ist keine Aktiengesellschaft im Sinne des deutschen Handelsgesetzbuchs, vielmehr eine juristische Person sui generis, die gemäß § 1 des Ent-

<sup>1)</sup> Der Entwurf bedarf also — theoretisch — zu seiner Gesetzgebung nicht einmal der Zustimmung der Hälfte der gesetzlichen Mitgliederzahl, es genügen vielmehr  $\frac{1}{3}$ .