

H 330  
231

Die  
**Vorschläge**  
der  
**Börsen - Enquete - Kommission.**

---

Besprochen

von

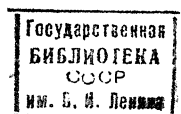
Ludwig Cohnstaedt.



BERLIN, 1894.

Verlag und Druck der „Volks-Zeitung“, Actien-Gesellschaft.

322,15



U-20452-54

Die Vorschläge der Enquete-Kommission haben Widerspruch erfahren von rechts und von links. Das war nach ihrem Ursprung und nach ihrem Inhalt kaum anders zu erwarten. Den Anlass zur Niedersetzung der Kommission gab bekanntlich die hochgradige Erregung, die im Herbst 1891 durch den Zusammenbruch einiger Bankfirmen, sowie durch die Nachwehen einer wilden Spekulations-epoche entstanden war, und die seitdem noch durch weitere Verluste an ausländischen Werthpapieren Nahrung erhielt. Von einer gründlichen Untersuchung der Börse, ihrer Einrichtungen und Beziehungen erhofften die Einen grundstürzende Umwälzung, welche die Wiederkehr derartiger Verluste verhindern sollte, und fürchteten die Anderen gewaltsame Eingriffe in den geschäftlichen Organismus, die mit den Auswüchsen das Gesunde zerstören würden. Darum erscheinen die Reformvorschläge der Kommission den Einen bei weitem nicht scharf genug, während die Anderen klagen, dass unter so weitgehenden Erschwerungen die Emissionsthätigkeit, das Kommissionsgeschäft, ja die Börse überhaupt nicht bestehen könne. Das kann nicht Beides zutreffen, und doch bilden die Vorschläge das Material, auf Grund dessen Regierungen und Parlament sich schlüssig zu machen haben, ob, was und wie es Gesetz werden soll. Daraus erwächst zunächst die Aufgabe der sachlichen und eingehenden Prüfung dieses Materials, für die Regierungen wie für die Regierten und insbesondere für die am Börsenverkehr interessirten Geschäftskreise und Kapitalisten.

Aber das erfordert viel Zeit und Arbeit. Nicht viel weniger als zwei Jahre hindurch hat die Kommission Materialien zusammengetragen, gruppirt, erörtert und zu greifbaren Vorschlägen verdichtet. Diesem mühevollen Werk gebührt in jedem Falle die Anerkennung, dass es umfassende und werthvolle Klarstellungen bietet, die den Uebertreibungen beider Seiten entgegentreten: sie zeigen der Börse das Vorhandensein von Mängeln und Schäden, sie zeigen den Börsengegnern, dass die Mangelhaftigkeit der Einrichtungen nicht so schlimm, die Abhilfe nicht so leicht ist, wie sie gemeint hatten. Dabei war die Kommission mindestens nicht voreingenommen zu Gunsten der Börse; sie wurde zusammengesetzt ausschliesslich aus Vertrauensmännern der Regierungen, aus hohen Beamten, aus Vertretern der Handelskammern, der Landwirthschaft etc., sie umfasste insbesondere auch notorische Gegner der Börse. Ebenso hat sie ihr Material nicht etwa ein-

seitig beschafft, sie hat unter der von allen Seiten als sachkundig und objektiv anerkannten Leitung des Reichsbank-Präsidenten 115 Sachverständige vernommen, von denen 39 dem Effektenverkehr, 16 dem Getreidehandel, 10 der Landwirthschaft, 10 der Müllerei, 9 dem Kaffeehandel, 6 der Spiritus-, 7 der Zucker-, 5 der Textilbranche, 8 der Wissenschaft, 5 der Presse beizuzählen sind; sie hat sodann diese Ergebnisse sowie die auf amtlichen Wegen gesammelten Nachweisungen in zwei Lesungen verarbeitet, die für sich allein 35 Sitzungen erforderten. Aber das hat sich zu einem ganzen Berge von Aktenstücken gehäuft. Die Begründung der Vorschläge allein umfasst 190 Folioseiten, die Protokolle der Sachverständigen über 3600 Folioseiten, dazu kommen in dickleibigen Bänden die Protokolle der Kommissionsberatungen sowie eine ganze Reihe statistischer und anderer Anlagen. Trotzdem darf die Beurtheilung sich nicht oberflächlich an den Text der Vorschläge allein halten, denn was die vorgeschlagenen Gesetze dem Allgemeinwohl nützen oder schaden können, ist wahrlich schwerwiegend genug, um eine gründlichere Prüfung daran zu wenden.

Der Verfasser dieses Schriftchens, der in seiner Thätigkeit an der „Frankfurter Zeitung“ bei der Diskussion dieses ganzen Themas von Anfang an mitzuwirken hatte, und der sodann als einer der Sachverständigen vor die Enquete-Kommission berufen wurde, hat seitdem an der Hand des gesammten, von der Kommission veröffentlichten Materials deren Vorschläge in ihren Einzelheiten durch eine Reihe von Artikeln erörtert. Indem er jetzt diese, in dem genannten Blatte zerstreut erschienenen Artikel zusammenfasst und, nach nochmaliger Durchsicht, im Sonderabdruck als ein Ganzes vorlegt, entspricht er der freundlichen Anregung eines hervorragenden Mitgliedes der Enquete-Kommission und einiger anderen kompetenten Beurtheiler, mit denen der Verfasser den Wunsch theilt, auch den Vielen die Erörterung zu ermöglichen, denen es zum Durcharbeiten der Aktenmassen im Original an der dafür erforderlichen Musse fehlt, und die trotzdem den Inhalt eingehender kennen lernen wollen und sollen.

Als Anhang zu den Erörterungen sind die Kommissions-Vorschläge selbst in ihrem Wortlaut beigelegt, um dem Leser für Inhalt und Fassung den vollen Einblick zu geben und ihm dadurch die eigene Beurtheilung zu erleichtern.

**Frankfurt a./M.,** im Februar 1894.

## I.

## Rechtliche Stellung und Organisation der Börsen.

## Aufsicht über die Börsen. — Börsen-Ordnung.

Die nachstehenden Erörterungen, die dem Leser die Beurtheilung der Kommissions-Vorschläge in den Einzelheiten erleichtern wollen, halten sich eben deshalb an die Reihenfolge der Vorschläge selbst, deren Wortlaut auf Seite 48 u. ff. abgedruckt ist. Die Kommission, berufen aus Anlass allgemeiner Klagen über Missstände im Börsenverkehr, hat für ihre Aufgabe erachtet, gesetzgeberische Massnahmen vorzuschlagen. Den ersten Anlass dazu bot die Wahrnehmung, dass Deutschland zwar mehr Börsen besitzt als die meisten anderen Länder (in Preussen allein an sechszehn Plätzen, im übrigen Deutschland an neun bis elf weiteren), aber bisher kein einheitliches Börsenrecht hat. In Preussen stehen die Börsen unter Ueberwachung des Handelsministers, in Württemberg werden sie durch landesherrliche Entschliessung geschaffen, im übrigen Deutschland sind sie bloß Privatvereine, in Hamburg und Bremen öffentliche Orte. Das hat zuweilen unverkennbare Missstände ergeben, so z. B., dass in München, Dresden etc. Emissionen früher ohne Prospektzwang erfolgen durften, dass überhaupt die strengeren Vorschriften und die Ueberwachung der preussischen Börsen nicht auf die ausserpreussischen erstreckt werden konnte, dass die sächsische Regierung das Verlangen nach Einwirkung auf ihre Börsen wegen Inkompetenz abweisen musste. Den Gedanken, die Einheitlichkeit herzustellen durch Freigeben der Börsen überhaupt, liess die Kommission nicht zu. Sie erkennt ausdrücklich die Börse als einen wichtigen Faktor der Volks- und Staatswirthschaft an. Für Produkte wie für Effekten sei die Börse der nothwendige Markt und von stetig zunehmender Bedeutung für das Wirthschaftsleben der Nation. Nur die Börse gewähre die Möglichkeit, die Aktien gewerblicher Unternehmungen mit verhältnissmässig geringen Kosten umzusetzen, sie vermittele zwischen den kapitalbedürftigen Staaten, Gemeinden, Unternehmungen einerseits und dem Anlage suchenden Kapital andererseits, sie regele die Kredit-, Geld- und Zahlungsverhältnisse im Staate selbst, wie der Staaten unter-