

Werk

Titel: Die Reorganisation der französischen Fondsbörsen

Autor: Sanous, André E.

Ort: Leipzig

Jahr: 1899

PURL: https://resolver.sub.uni-goettingen.de/purl?345575393_0023 | LOG_0017

Kontakt/Contact

[Digizeitschriften e.V.](#)
SUB Göttingen
Platz der Göttinger Sieben 1
37073 Göttingen

✉ info@digizeitschriften.de

Die Reorganisation der französischen Fondsbörsen.

Von

Dr. André E. Sagnou.

I.

Die Einrichtungen, welche noch heute an den französischen Fondsbörsen bestehen, haben ihren Ursprung zuvörderst in Maßregeln rein polizeilicher dann in solchen halbpolizeilicher und halb-fiskalischer Natur¹.

Ein flüchtiger Blick in den „Manuel des agents de change“ genügt, um den fiskalisch-polizeilichen Charakter der gegenwärtig geltenden Gesetze an den französischen Börsen und deren Tragweite erkennen zu lassen.

In Frankreich, wie in den meisten europäischen Ländern, war das Maklergewerbe seit dem Mittelalter einem strengen Reglement unterworfen. Zwei Edikte Philipp des Schönen (Februar 1304 und

¹ Über die französischen Fondsbörsen existieren fast nur veraltete Bücher oder rein juristische Werke (wohl das beste ist Buchère, *Traité des opérations de la bourse*, Paris 1892). Die Geschichte der Pariser Börse ist nur sehr wenig bekannt. Die Hauptquelle hiefür bietet der *Manuel des Agents de Change* (Paris 1893), in welchem alle Gesetze, Verordnungen und Beschlüsse dieser Korporation enthalten sind. — Auch über die *Coulisse* ist die Litteratur nur sehr gering. Zu erwähnen wäre N. Salzedo, *La Coulisse et la jurisprudence*, Paris 1882, und E. Léon, *La Coulisse et ses opérations*, Paris 1896, ein von einem Juristen verfaßtes Buch, das wohl hübsch geschrieben ist, dem es aber an origineller und tieferer Beobachtung mangelt.

Juli 1305) setzten für die Makler verschiedene Anordnungen und Verbote fest: sie wollten „vorbeugen oder besser ein Ziel setzen allen Verletzungen der Principien der Treue und Redlichkeit.“ Aber, da „l'etat de courtier, auquel la legalité et la preudhommie sont principalement requises, était exercé par toutes personnes indifféremment qui s'en entremettaient sans prêter serment par deuant nos iuges¹“ und da „par ces moyens avaient été et étaient commis infinis abus et malversations“², wurden die Makler im Juni 1572 „en titre d'office“ angestellt. Das Publikum sollte in Schutz genommen werden und gleichzeitig sollte Geld in die königlichen Kassen fließen.

Seitdem wurden unaufhörlich Edikte, Reglements und Bestimmungen enunciirt, die das Privileg der „agents de banque et de change“ erneuerten, genauer umschrieben, dem Könige die Erhebung neuer Steuern erlaubten u., wobei jedoch die bezüglichen Anordnungen und Verbote ganz den Bedürfnissen des Augenblickes angepaßt wurden. Der Erlaß vom 2. April 1629 ließ keinen Unterschied von „quallité et condition“ zu. Die „arrêts du conseil“ vom 30. April 1720 und 24. September 1724 waren noch genauer bezüglich des Handels in Wertpapieren, da dieser seit der Law'schen Krisis schnell und in sehr merklicher Weise an Bedeutung gewonnen hatte. Die Intervention eines „agent de change“ war vor der französischen Revolution und der Unterdrückung aller Ämter notwendig für die Gültigkeit jedes Geschäftes in Wertpapieren.

Das Gesetz vom 18. ventôse an IX. brachte den Börsenverkehr wieder in sein altes Geleise, indem es den größten Teil der Bestimmungen des alten Rechtes bestehen ließ, die im ganzen niemals ausdrücklich abgeschafft worden waren. Das Handelsgesetzbuch erinnerte an das Privileg der „agents de change“ für die „négociation“ von Wechselfn, Bankbillets und überhaupt von allen Handelspapieren. Später gab Ludwig XVIII. auf Grund der bestehenden Gesetze der

¹ „Der Beruf des Maklers, für welchen Kenntnis des Rechtes und des Handels besonders erforderlich ist, wurde von allen möglichen Leuten ausgeübt, die sich mit ihm befaßten, ohne einen Eid vor unseren Richtern abzulegen.“

² „auf diese Weise unendlich häufig Mißbräuche und Veruntreuungen begangen worden waren und sind.“

Institution der „agents de change“ wieder einen rein fiskalischen Charakter.

Nach dem gegenwärtigen französischen Rechte haben die „agents de change“ ein ausschließliches Privilegium. Kein Geschäft über irgend ein Wertpapier kann ohne Mitwirkung eines „agent de change“ abgeschlossen werden: gleichviel um welche Art von Geschäften oder um welche Werte es sich handelt.

Dieses strenge System wurde gleichzeitig von zwei Seiten angegriffen. Die französischen Gerichte, die nicht blindlings am Buchstaben des Gesetzes kleben, legten eine tiefe Bresche in dieses mittelalterliche Gebäude, und überdies etablierte sich neben dem offiziellen „parquet“ genannten Markte ein zweiter Markt, die „coulisse.“ Diese verdankte ihre Entstehung den wachsenden Verkehrsbedürfnissen und der Notwendigkeit einer größeren Aktionsfreiheit im Geschäftsleben.

Eine konstante Jurisdiktion¹, die durch die Gesetzgebung eine Art gesetzlicher Sanktion² erhielt, hat die Rechtsgültigkeit der „marchés directs“ anerkannt, d. h. der Geschäfte, die direkt zwischen Käufer und Verkäufer ohne jede Vermittelung abgeschlossen wurden. Man könnte auch vernünftigerweise die Notwendigkeit eines Vermittlers nicht erklären, wenn Käufer und Verkäufer zur Stelle sind; denn die Gesetzgebung hat doch nicht daran denken können, jemandem Schutz zu gewähren, der des Schutzes nicht bedarf!³

¹ Siehe Dalloz, Répertoire périodique de jurisprudence, 1894, I. Teil, Seite 9.

² Siehe Journal officiel de la République française, Documents parlementaires, session 1893, annexe Nr. 2572, Referat des Finanzministers H. Poincaré.

³ Als dieses Princip aufgestellt wurde, zeigten die Gerichte das ernstliche Bestreben, einen Teil des verlorenen Terrains wiederzugewinnen und dem destruktiven Elemente entgegenzuarbeiten, welches das ganze System untergrub. Bei verschiedenen Gelegenheiten (siehe Buchère, Traité, S. 122) erklärten französische Gerichte, daß die Bankiers sich einer Gesetzesverletzung schuldig machten durch Vornahme von sogenannten „applications“, d. h. durch Kompensierung der ihnen von ihren Kunden gleichzeitig zukommenden Kaufs- und Verkaufsbordres. Die Thatsache aber, daß in mehreren Fällen, die der gerichtlichen Entscheidung unterbreitet wurden, die Bankiers Kommissionäre waren, also Bevollmächtigte ihrer Kunden, benimmt dieser Art von Rechtsprechung unserer Meinung nach jede besondere Bedeutung. „Es kann nicht von ‚marchés directs‘ die Rede sein,“ lautet eine Entscheidung des Kassationshofes, „wenn es

II.

In neuerer Zeit haben die französischen Gerichte einen weiteren Eingriff in das absolute Privileg der „agents de change“ gemacht. Ein Beschluß vom Jahre 1885 hat festgesetzt, daß die Wertpapiere, welche nicht notiert, d. h. nicht zur offiziellen Kursnotierung des „Syndicat des agents de change“ zugelassen sind, nicht unter diese Bestimmung fielen. — Bedauerliche Interpretationen von Gesetzesstellen und bedauerliche historische Argumente haben dazu gedient, diesen Gerichtsbeschluß zu motivieren, der mit seiner einschränkenden Wirkung fast Gesetzeskraft erlangt hat.

So war nunmehr nach französischer Rechtsprechung ein *Propre*-Geschäftsverkehr in notierten und nicht notierten Werten und jeder Verkehr in nicht notierten Werten gestattet.

Betrachten wir nun, wie in den letzten Jahren der offizielle Markt und der freie Markt an der Pariser Fondsbörse funktionierten.

Die *agents de change* oder ihre Stellvertreter, denen die Aufträge direkt oder durch Vermittelung von Bankiers und *Remissiers* zugehen, setzten die Effekten, die sie zu kaufen oder zu verkaufen beauftragt waren, auf einem der drei Märkte um, die an der Börse existierten, und welchen jedes Wertpapier von Bedeutung gemäß seiner Art zugewiesen ist. Wenn die „agents de change“ nun wie wirkliche Kommissionäre, auf eigenen Namen, jedoch für fremde Rechnung, untereinander Geschäfte machten, wobei sie bezüglich der

sich um Geschäfte handelt, die weder Empfang noch Lieferung von Wertpapieren bedingen, sondern durch Bezahlung von Differenzen geordnet werden, weil es dann keine wirklichen direkten Käufe und Verkäufe zwischen den Käufern und Verkäufern giebt.“ Professor Lyon-Caen protestierte mit derartiger Energie gegen diese augenscheinliche Verletzung des Gesetzes vom Jahre 1885, daß die Rechtsgültigkeit der Differenzgeschäfte anerkennt, daß dieser Beschluß nur unter die „arrêts isolés“ eingereiht wurde. (Siehe Sirey, *Recueil periodique des lois et arrêts*, 1893, I. Teil, S. 241.) — Das Handelsgericht von Orléans machte den Versuch, eine kunstvolle Unterscheidung zwischen „professionnels“ und „non-professionnels“ herauszuküßeln. Die „professionnels“ (Bankiers, Wechsler zc.) könnten **wirkliche** *Propre*-Geschäfte nicht abschließen; denn ihre sogenannten *Propre*-Geschäfte wären nichts anderes als Kommissionsgeschäfte, während die „non-professionnels“ sich selbstredend, ohne das Gesetz zu verletzen, direkt miteinander verständigen dürfen. Glücklicherweise hat der Kassationshof gegen eine derart tendenziöse Rechtsprechung gleich Abhilfe geschaffen. (Siehe Dalloz, *Recueil periodique*, 1889, I. Teil, S. 289.) Es blieb demnach das Prinzip der Rechtsgültigkeit der „marchés directs“ trotz einiger Bedenken ganz intakt.

Person ihres Auftraggebers zum strengsten Amtsgeheimnis verpflichtet waren, so hatten sie doch bis zu einem gewissen Grade Ähnlichkeit mit den reinen Maklern, da bei jedem Geschäft, das zur Ausführung gebracht wurde, gleichzeitig zwei entgegengesetzte Aufträge vorliegen mußten; denn es war jedem „agent de change“ untersagt, persönlich als Gegenpartei einzutreten.

War das gehandelte Effekt zur offiziellen Kursnotierung zugelassen, so wurde dessen Kurs, der sich gemäß dem Gesetze von Angebot und Nachfrage regulierte, im offiziellen Kursblatt unter Aufsicht und Verantwortlichkeit des Syndikats der „agents de change“ verzeichnet. — Dieses Syndikat repräsentierte ein gewähltes Komitee, dem die Vertretung der Korporation, die Wahrung ihrer Interessen, sowie die Handhabung der Disziplinargewalt oblag und dessen gemeinschaftliche Kasse Garantie bot für die Verpflichtungen, welche von jedem „agent“ persönlich eingegangen wurden.

Die „coulissiers“ deren Bezeichnung von dem Namen der „corridores“ der Amsterdamer Börse des XVII. Jahrhunderts herühren dürfte, befanden sich ursprünglich in der „avenue“ einer langen, schmalen Gallerie, die die „agents de change“ vom Publikum¹ trennte. Ohne Zweifel ist die gegenwärtige Coulisse aus der Mitte der Spekulanten und Remissiers hervorgegangen: solche, welche ihre eigenen Ordres direkt den „agents de change“ gaben oder welche diesen die Aufträge anderer übermittelten, nahmen nach und nach von den „agents de change“ Umgang und machten ohne deren Vermittlung untereinander Geschäfte.

„Coulissier“ kann man jede Person nennen, die an der Börse zu thun hat, ohne als „agent de change“ anerkannt und ohne deren Remissier zu sein; so die „pieds humides“ welche unten an den Stiegen der Börse — „die Füße im Rassen“ — mit Wertpapieren Handel trieben. — Der Ausdruck „coulissier“ hat aber eine begrenztere Bedeutung angenommen; er bezog sich speciell auf die Personen, die „à la feuille“ des Syndikats der „coulisse des rentes“ und des Syndikats der „coulisse des valeurs“ eingeschrieben waren, weiterhin auf bekannte Persönlichkeiten, die eifrig die „coulisse du comptant“ frequentierten.

Der freie Markt selbst war in drei Gruppen geteilt; die eine — coulisse des valeurs — beschäftigte sich mit Bergwerks-

¹ Der Zutritt zur Börse ist in Paris jedermann freigestellt, nicht wie bei uns an besondere Kautelen gebunden. (Der Übersetzer.)

papieren, türkischen und spanischen Fonds und Effekten zc.: die zweite — *coulisse des rentes* — beschäftigte sich ausschließlich mit französischen Renten, die dritte — *coulisse du comptant* — beschäftigte sich hauptsächlich mit gewissen Effekten, die nicht an der Börse notiert sind und fast nur *per comptant* gehandelt wurden. Die erste und zweite dieser Gruppen waren ziemlich eng umgrenzt. Die Bedingungen, um zum Syndikat zugelassen zu werden, das sich allmählich zur Vertretung und Wahrung gemeinschaftlicher Interessen herausgebildet hatte, waren wohl nicht sehr streng, aber doch genau umschrieben: Nachweis über ein entsprechendes Vermögen, guter Ruf, und in letzter Zeit wurden auch besondere Bedingungen betreffs der Nationalität gestellt. Nur die Mitglieder des Syndikats genießen die Vorteile einer centralisierten Liquidation.

Welcher Art waren nun die *Coulissegeschäfte*? Aus den unklaren, dunklen Ausdrücken, die auf den Schlussetzeln im Gebrauche waren, welche die Parteien wechselten, war es gewöhnlich garnicht leicht einen Rückschluß auf die freie und genaue Willensmeinung der Parteien zu ziehen; die *Coulissiers*, geschickte Leute, wollten sich wahrscheinlich das Recht wahren, sich bald auf die Vorteile eines „*marché direct*“ bald auf die eines Kommissionsgeschäftes berufen zu können; oder vielmehr war diese unklare und ungenaue Ausdrucksweise die Folge ihrer stets wechselnden Stellung.

Daraus, daß eine Vergütung gewährt wurde, konnte man notwendigerweise nicht auf das Bestehen eines Kommissionsgeschäftes schließen, weil ein solcher Schluß absolut im Widerspruch stände mit den Beispielen, die das tägliche Geschäftsleben liefert¹, und weil gar kein Gesetz eine derartige Annahme rechtfertigt². Die neuere Praxis des Appellationsgerichts in Paris schien der letzteren Annahme nicht ganz ungünstig zu sein³. Thatsächlich waren die *Coulissegeschäfte* bald Kommissions- bald *Propregeschäfte*: es hätte sich auch manch-

¹ Z. B. die Makler der Berliner Maklerbanken erhalten eine *Courtage*, obwohl sie zweifellos persönliche Käufer oder Verkäufer von Wertpapieren sind. — Als Spekulant besuche ich eine freie Börse; ich finde aber nur eine Gegenpartei von zweifelhafter Solvenz. Ich lasse mich dann nur unter der Bedingung auf Geschäfte mit ihr ein, wenn sie mir *Courtage* zahlt. Die *Courtage* ist in solchen Fällen eben keine Maklergebühr, sondern einfach eine Risikoprämie für die eventuelle Zahlungsunfähigkeit einer Person. — Man könnte noch viele Beispiele anführen.

² Art. 1350 des *Code civile*: *Aucune présomption legale sans texte.*

³ Siehe Beschluß vom 17. März 1896, *Gazette du Paris*, 22. Mai 1896.

mal um reine Maklergeschäfte handeln können oder auch um irgend einen anderen „Nominat- oder Innominatkontrakt.“ Es war demnach nicht möglich, aus der Beschaffenheit der Coulisse selbst mit Sicherheit den juristischen Charakter der Coulissegeschäfte zu bestimmen. Die Gerichte hätten deren Natur nur dann feststellen können, wenn sie die tatsächlichen Merkmale jedes einzelnen Falles in Betracht gezogen hätten. Die Gewährung einer Bonifikation könnte wohl manchmal einen Anhaltspunkt für die Beurteilung des betreffenden Falles bieten, aber mit welcher Vorsicht müßte man da verfahren!

Die häufigsten Coulissegeschäfte, die „arrêtés“ waren Geschäfte, die zunächst in der Form von Offerten oder Aufträgen auftraten, in der Regel aber in der Form eines gewöhnlichen Kaufes oder Verkaufes abgeschlossen wurden bei Erhebung einer ex contractu oder quasi ex contractu bedingenen Vergütung.

Es handelte sich darum zu wissen, ob dem Coulissier Kaufs- oder Verkaufsofferte gemacht, ob ihm Kommissionsordres erteilt oder auch ob die ursprünglichen Kommissionsordres nicht in Offerte umgewandelt wurden, die dann infolge eines gemeinschaftlichen Übereinkommens auf neuer Grundlage Annahme fanden. Um die wahre Natur des abgeschlossenen Kontraktes zu bestimmen, hatte man in zweifelhaften Fällen einen Ausgangspunkt in einigen Thatfachen, denen aber nur ein äußerst relativer Wert beigelegt werden durfte. Wenn der Kunde die Börsenverhältnisse und insbesondere die Pariser Börse kannte, so beabsichtigte er, unserer Meinung nach, ein „marché direct“ abzuschließen. Er mußte wissen, daß eine Gegenpartei oft schwer zu finden ist. Formell oder materiell war seine Gegenpartei der Coulissier selbst, und dies bei einer Gesetzgebung, die das Recht des Selbsteintrittes nicht kannte und keine Zwischenstufe zwischen reinem Propre- und reinem Kommissionsgeschäft hatte. Wenn dagegen der Kunde die Börse und ihre Operationen nicht kannte, so wäre es möglich, daß er sich irgend einem „agent de change“, d. h. einem Kommissionär gegenüber glaubte, der eben mit einer geringen Provision zufrieden war.

Die französische Rechtspflege, die den Börsen- und Coulisseverkehr nicht kennt, faßte diese Operationen als Kommissionsgeschäfte auf und erklärte sie jedesmal, wenn es sich um offiziell notierte Wertpapiere handelte, für nichtig mit Berufung darauf, daß der Vermittler fehle.

Der Erfolg der Coullisse war nicht allein oder hauptsächlich, wie behauptet wurde, auf den niedrigen Courtagessatz und die beschränkte Anzahl der „agents de change“ zurückzuführen; vielmehr verhalf ihr die Beweglichkeit des freien Marktes, sein internationaler und moderner Geist notwendigerweise zum Siege über das „parquet“ in allem, wo das spekulative Element vorherrschte.

Die Geschichte des Kampfes zwischen Parquet und Coullisse wäre nicht ohne Interesse. Nach einer bald geheimen, bald halb-öffentlichen Existenz gewannen die Coullissiers derart an Macht, daß um die Mitte dieses Jahrhunderts gerichtliche Verfolgungen gegen sie eingeleitet wurden. Aber die Coullisse trat bald wieder aus den ihr gezogenen Grenzen heraus. Man suchte sich nun zu verständigen, man kämpfte geheim oder öffentlich, man schloß gütliche Vergleiche, man setzte den Kampf fort; endlich kam eine Art Übereinkommen — das „Consortium de 1893“ — zustande: Die Coullisse sollte ein beschränkteres Arbeitsfeld haben.“ Dagegen versprach man, sie in Frieden zu lassen.

Schon seit langer Zeit war man sich in den beteiligten Kreisen Frankreichs darüber klar, daß eine derartige öffentliche Gesetzesverletzung doch einmal beseitigt werden müsse. Es war vorauszu sehen, daß der Sieg des freien Marktes anerkannt und der tatsächliche Zustand rechtlich fundiert werden müsse — sei es dadurch, daß man die Gesetzgebung in sehr liberaler Weise umgestaltete, sei es, daß man die Rechte des Parquets bestätigte und ihnen Geltung verschaffte. Jede dieser Lösungen fand hilfreiche Vertreter unter Nationalökonomien, bei der Presse und in den Kammern.

Zur Zeit der parlamentarischen Debatten über das Börsensteuer-gesetz wurde der Tirardsche Vorschlag, der eine ausdrückliche Bestätigung des Artikels 76 des Handelsgesetzbuches enthält, beseitigt und das Peytralsche Projekt acceptiert, das „épousait l'organisation actuelle du marché“, ohne den Bestand der Coullisse zu rechtfertigen. Die „agents de change“ zogen bald Nutzen daraus, daß der Krach in Goldminenwerten auf einem Markte hereinbrach, der nicht ihr Gebiet war, um so die Vorteile ihres Institutes zu zeigen. — Dennoch unterbreiteten die Senatsmitglieder Trarieux und Boulanger dem Senate einen Gesetzentwurf¹, der die Beteiligten in ein Syndikat, das mit den gewöhnlichen Syndikaten sehr viel Gemeinsames

¹ Siehe Arthur Raffalovich, Le Marché financier, 1898, appendix.

hatte, zusammenfassen sollte. Die Syndikatsteilnehmer hätten bestimmte finanzielle und moralische Garantien zu bieten und müßten sich verpflichten, gewisse Verbote zu respektieren, die den Zweck hatten, die fortwährenden Reibungen zwischen Auftraggebern und Auftragnehmern zu verhindern. Nach Vorlage dieses Entwurfes ernannte der Senat eine parlamentarische Kommission, die eine Enquete der Meistinteressierten veranstaltete.

Das Syndikat der „agents de change“, das — mit den Verhältnissen vertraut — die Botierung eines liberalen Gesetzes nicht sonderlich fürchtete, übertrug nunmehr dem Deputierten des Rhône-departements, Fleury Navarin, die Vertretung seiner Interessen. Von diesem wurde in der Kammer ein Gesetzesvorschlag eingebracht, wonach es bei sehr schweren Strafen untersagt sein sollte, als Vermittler für irgend ein Papier aufzutreten, das nicht Gegenstand eines Emissionsprospektes gewesen war. Dieser mußte unter bestimmten Modalitäten veröffentlicht und von einem französischen Bankier unterzeichnet sein. Man wollte so die Coullisse verkleinern und den freien Markt affianieren. Von diesem Entwürfe, der im Grundprincip vortrefflich war, dessen Details aber nach jeder Richtung hin viel zu wünschen übrig ließen¹, wurde Abstand genommen, als die Regierung, die eine Feststellung des gesetzlichen Zustandes der Dinge im Budgetgesetze wünschte, den regierungsfreundlichen Deputierten Fleury Navarin geneigt fand, den Abänderungsvorschlag eines radikalen Deputierten, Lacombe, zu seinem zu machen. Ein „rappel à la légalité méconnue“, der eine Verurteilung des größten Teils der Coullisse enthielt, wurde votiert, nachdem der Finanzminister versichert hatte, daß er die Anzahl der agents de change vermehren, die Rentencoullisse bestehen lassen, den Courtagesatz herabsetzen und der Solidarhaftung der agents de change eine feste Grundlage geben werde.

Das Amendement Fleury Navarin fand eine enorme Majorität in der letzten Kammer und eine ansehnliche Mehrheit im Senat. Dieser wesentliche und nachhaltige Erfolg in einer so wichtigen Frage, die Gegenstand andauernden Studiums seitens der Gesetzgebung war, hatte die verschiedensten Ursachen. Der Chauvinismus und der Antisemitismus haben daran sicher einen großen Anteil, wenn auch nicht

¹ Siehe meine *Étude économique et juridique sur les bourses allemandes de valeurs et de commerce*, Berlin 1893, Puttkammer & Mühlbrecht, p. 635.

so groß, als in Deutschland geglaubt wird. Diese Einflüsse kommen unserer Ansicht nach erst in zweiter Linie in Betracht, - trotz der besonderen Umstände, unter welchen das Budgetgesetz zustande kam.

Es wurde öffentlich erzählt, daß die Börsensteuer nur zum Scheine besteht und gar nicht eingehoben werde, daß zahlreiche Coulissenhäuser das Gesetz vom Jahre 1893 übertreten. Die phantastischsten Gerüchte kursierten. Viele Franzosen können nämlich den Nutzen der Coulisse nicht einsehen; für sie personifiziert sich in dieser das Börsenspiel. Für viele ehrenwerte Leute war der Gesetzentwurf Trarieur-Bou langer seines extremen Liberalismus wegen unannehmbar. Übrigens spielte als Motiv die Erwägung mit, wie gut es sich ausnehmen würde, den Wählern, vor die man bald treten mußte, sagen zu können, daß es die letzte Sorge der sterbenden Kammer war, die Privatinteressen ihrer Wähler zu schützen.

Die Hauptgegner des Amendements Fleury-Navarin waren wohl die großen Kreditinstitute, die wie behauptet wurde, in der Regel die Aufträge ihrer Kundschaft kompensierten, wodurch sie den kleinen Firmen, die immer Courtage bezahlen müssen, furchtbare Konkurrenz bereiteten. Das Erfordernis eines Schlußscheines bei jedem Geschäft würde aber die wachsende Konzentrierung des Verkehrs in bedeutenden Häusern hemmen und die genaue Feststellung der Kurse sichern. Und in der That - seit dem Feldzug der Presse, der gegen den Crédit Lyonnais, das Comptoir national d'Escompte geführt wurde, hatten höhere Weisungen dem Chef des Börsendienstes eines der bedeutendsten dieser Institute eingeschärft, keine Kompensierungen mehr vorzunehmen.

Was den Senat betraf, so wünschte dieser zu sehr die rascheste Beendigung der Budget-Debatte, als daß er nicht bereit gewesen wäre, der Kammer in einem Punkte nachzugeben, dem er nur geringe Bedeutung beilegte.

Der Text des Amendements Fleury-Navarin, das alle neuen Maßregeln in sich schließt, ist sehr kurz und entbehrt auf den ersten Blick jeder Klarheit: „Jeder, der sich gewerbsmäßig damit beschäftigt, in Börsenwerten Angebote und Nachfragen entgegenzunehmen, muß auf Verlangen der Agents de l'enregistrement, wenn es sich um zur offiziellen Notiz zugelassene Wertpapiere handelt, die Schlußscheine vorzeigen und den Namen des

Agent de change aufgeben, von welchem sie herrühren, und wenn es sich um Wertpapiere handelt, die nicht zur offiziellen Notiz zugelassen sind, persönlich den Betrag der Steuer entrichten.“

Was kann die Gesetzgebung mit dem Ausdruck „in Börsenwerten Angebote und Nachfragen entgegenzunehmen“ sagen wollen; muß man für „marchés directs“ den Schlußschein eines agent de change vorweisen? Es ist ein wahres Glück, daß die parlamentarischen Debatten über diesen Gegenstand¹ und die Erklärung, die der Budgetreferent Krantz dem Deputierten Crémieux abgab, weiters ein Brief des Antragstellers Fleury-Navarin an seine Wähler jeden Zweifel diesbezüglich behoben. Die Propregegeschäfte können immer ohne Vermittelung eines agent de change abgeschlossen werden.

Andererseits bleibt den Coulissiers das Recht, in offiziell nicht notierten Wertpapieren Abschlüsse zu machen.

Sind nun diese beiden Feststellungen von großer Wichtigkeit? — Wenn die letztere nur eine relativ geringe Bedeutung hat, da die Wertpapiere, welche einem regelmäßigen Verkehre unterliegen, fast alle offiziell notiert sind, so scheint die erstere doch einen bedeutenderen Einfluß zu haben, als man ihr anfangs zuschrieb, weil die wahre Natur der Operationen, die wir „arrêtés“ genannt haben, nur wenig gekannt war. Diese „arrêtés“ können, wie erwähnt, sehr oft Propregegeschäfte sein. Diese bleiben gestattet; es sind demnach die „arrêtés“ insoweit erlaubt, als man ihnen den unbestimmbaren Charakter von Propregegeschäften giebt. Es ist nun leicht und ganz ungefährlich in den Schlußbriefen die Absicht der Parteien offen zu bezeichnen, wie z. B. durch folgende Klausel: „Es ist selbstverständlich, daß ich persönlich Ihr Käufer (oder Verkäufer) bin und nicht Ihr Bevollmächtigter.“ Hier scheint es uns wohl gleichgültig, ob die Ordre eigentlich eine Kommissionsordre gewesen ist; denn in den Beziehungen mit den Kunden ist allein die Thatsache maßgebend, daß der Auftraggeber den Vertrag mit dem angegebenen Inhalte acceptiert, sodaß über die Absicht der Parteien, ein „marché direct“ abzuschließen, kein Zweifel obwaltet. Ferner wird in den Beziehungen zum Fiskus der Ausdruck: „Jeder, der sich gewerbsmäßig damit beschäftigt, Angebote und Nachfragen entgegenzunehmen“, unseres Erachtens dahin aus-

¹ Siehe besonders Journal officiel: séance de la chambre des députés, Stenogr. Bericht über die Sitzungen vom 7., 8. u. 9. April 1898.

gelegt werden müssen, und auszuführen' Sollte diese Auslegung aber nicht zulässig sein, so könnten die Coulissiers mit ihrer laufenden Kundschaft Geschäftsbedingungen vereinbaren, aus denen deutlich hervorgehen würde, daß es sich nur um Kauf- oder Verkaufangebote handelt. Wenn nun ein Coulissier zufällig von einem neuen Kunden Aufträge empfängt, der sich nicht sofort ausdrücklich oder stillschweigend seinen Geschäftsbedingungen unterwirft, und kommissionsweise Kauf- oder Verkaufsaufträge giebt, so könnte er nicht als „einer, der gewohnheitsmäßig Ordres empfängt“ betrachtet werden.

Wie wir ausgeführt haben, würde die Gewährung einer „Provision“, welche in einer Klausel der Geschäftsbedingungen oder des Schlußscheines bedungen und ausdrücklich oder stillschweigend acceptiert ist, nicht die Art des Geschäftes ändern. Übrigens würde man, um einen zweifelhaften Prozeß zu vermeiden, die Vergütung unter folgender Form vereinbaren können: bei Kauf den Börsenpreis zuzüglich $1\frac{1}{2}^0_{00}$, bei Verkauf abzüglich $1\frac{1}{2}^0_{00}$. Diejenigen Kunden, die zu ihren Coulissiers Vertrauen haben und ihnen vollständig freie Hand lassen, wären weder mehr noch weniger übervorteilt als im Falle eines Kommissionsvertrages; jene aber, die ihren Coulissiers nicht genügend Vertrauen entgegenbringen, können sich bei Erteilung ihres Auftrages durch besondere Bedingungen schützen. Im übrigen würde hierbei nicht irgend eine wirkliche Neuerung platzgreifen, sondern man bliebe ohne jede merkliche Veränderung beim gewöhnlichen Coulissieverkehr.

Die Kreditinstitute, die das Gesetz gewiß treffen wollte, könnten wie bisher fortfahren, ihren Kunden direkt an ihren Schaltern Wertpapiere zu verkaufen oder von ihnen zu kaufen; für solche, welche es wünschten, könnten die Institute eventuell einen Geschäftsverkehr auf Grundlage der direkten Kauf- und Verkaufangebote zum Börsenkurs gegen Erhebung einer Vergütung einrichten. — Bei der Möglichkeit, die einlangenden Aufträge gegebenenfalls kompensieren zu können, wären die Banken in der Lage, sich mit einer geringeren Provision zu begnügen, was jedenfalls ein wirksames Lockmittel für die Kunden wäre, die sich gegen den „Schnitt“ ihres wahren oder Quasi-Stellvertreters wehrlos fühlen.

Alle diese Folgen des Amendements Fleury-Navarin wurden wohl von einigen, nicht aber von der großen Masse der Coulissiers vorhergesehen. Nach dem Tage der Budgetgesetzvotierung sprach man

nur wenig über die Ungefehrmäßigkeit der Verordnung des Finanzministers, welche die Anzahl der agents de change an der Pariser Börse vermehren und den Bestand der Rentencoulisse anerkennen sollte. Es wurden Stimmen laut: „Nach Brüssel“: ohne daß jemand die Drohung ernst genommen hätte.

Dennoch schlugen die Agents de change einen Ausgleich vor. Die Coulissiers sollten untereinander in notierten Wertpapieren weiterarbeiten und das Parquet würde ihnen die gesetzlich notwendigen Schlußscheine gegen Vergütung von 20^o der üblichen Courtage verkaufen. Dieses Anerbieten konnte nicht ernst genommen werden; denn, da es ausdrücklich das Gesetz verletzte, bot es den Coulissiers keine Sicherheit und regelte überdies die Sache ganz im Sinne der Agents de change. Daher wurde es in der höflichsten Form zurückgewiesen.

Während die Rentencoulisse im Vertrauen auf die formellen Erklärungen, die der Finanzminister vor den Kammern abgegeben hatte, ihren Verkehr fortsetzte und die eingegangenen Engagements nicht liquidierte, sandte die coulisse des valeurs, die sich seit einiger Zeit sehr reserviert gehalten und so größere Verluste in Extérieurs vermieden hatte, eine Deputation nach Brüssel, die sondieren sollte, ob es möglich wäre, dort in aller Sicherheit bedeutende Filialen zu errichten. Die französischen Coulissiers fanden in Belgien die beste Aufnahme; kaum einige Personen protestierten gegen die Entwicklung der Spekulation in der Landeshauptstadt. Büreaux wurden gemietet, circa 30 Vertreter französischer Firmen wurden bei der liberalen Börse von Brüssel als agents de change zugelassen, einige auf den belgischen Märkten damals noch nicht eingeführte Fonds sollten bald zur Notierung gelangen, und die Banque nationale bewies den Neuankömmlingen gegenüber die wohlwollendste Gesinnung.

Es blieb nun den Coulissiers in Paris weiter nichts übrig, als ruhig die versprochenen Reglements abzuwarten. In der Zwischenzeit machten die Handelskammer und das Handelsgericht dem Finanzminister sehr kluge Vorschläge. Die Zahl der agents de change zu einer Zeit zu vermehren, in der gleichzeitig die Courtage vermindert wurde, das hieß, den agents de change die Möglichkeit nehmen, stille Gesellschafter zu finden. Der Staatsrat legte dem Finanzminister nahe, vorsichtig zu Werke zu gehen, um sich nicht einem „recours“ auszusetzen.

Inzwischen erfolgte der Sturz des Kabinetts Méline. Bei jeder

vorgeschlagenen Kombination fragte man sich, ob der neue Finanzminister von den Kammern die Vertagung des Gesetzes, das schon in einigen Tagen in Kraft treten sollte, verlangen oder ob er einfach die ausgearbeiteten Dekrete seines Vorgängers publizieren werde. Peytral unterzeichnete, kaum zum Finanzminister ernannt, drei Dekrete, welche das Journal Officiel vom 30. Juni 1898 verlautbarte — am letzten Tage, bevor das Budgetgesetz in Kraft trat. Das erste erhöhte die Zahl der agents de change an der Pariser Börse von 60 auf 70, das zweite setzte den Courtagesatz bedeutend herab, das dritte regelte im allgemeinen die Solidarhaftung der agents de change an der Pariser Börse.

Die agents de change begannen nun die Nachteile zu spüren, die für sie persönlich aus der Reform hervorgingen. Die neuen Kollegen drohten als geschickte, umsichtige und thätige Makler und Bankiers ihnen die stärkste Konkurrenz zu bereiten. Ob der Verlust aus der Herabsetzung der Courtagen durch eine gesteigerte Thätigkeit würde hereingebracht werden können, mußte vorläufig dahingestellt bleiben, und weiterhin war zu bedenken, ob nicht die absolute Solidarhaftung aller Mitglieder des Parquets bei Herbruch einer schweren Krise auch den Ruin der Vorsichtigen nach sich ziehen werde.

Gleichzeitig gab der Generaldirektor „de l'enregistrement des domaines et du timbre“ seinen Untergebenen eine Instruktion, die nur einen bemerkenswerten Satz enthielt: „Die Verpflichtung, Schlußscheine zu geben, bezieht sich nicht auf genau genommene Propregegeschäfte, d. h. auf solche Geschäfte, bei welchen die Bankiers, Wechsler u. wirklich Wertpapiere kaufen oder verkaufen, die sie bereits längere oder kürzere Zeit besessen haben“ Diese Instruktion suchte es zu ermöglichen, den Sinn des Gesetzes durch Interpretation des Begriffes „marchés directs“ zu verdrehen und durch Ausführungen sehr zweifelhaft juristischen Wertes die Verwirklichung der gesetzgeberischen Intentionen zu verhindern. Es sollte keine „marchés directs“ geben, wenn es sich nicht um Kontrakte „über wirkliche effektive Werte“ handelte — eine Unterscheidung, die das Gesetz vom 28. März 1885 keineswegs rechtfertigt. Wie kann ein mehr oder weniger langer Zeitraum die juristische Natur eines Kontraktes modifizieren?

Keine Bestimmung beschäftigte sich mit der Rentencoulisse; was sollte mit dieser geschehen? Der Text des Gesetzes ist präcis; so präcis, daß es dem Finanzminister allein für immer unmöglich ge-

macht ist, die Rentencoulisse ausdrücklich anzuerkennen. Aber der Generaldirektor „de l'enregistrement des domaines et du timbre“ teilte den Coulissiers mit, daß die agents de change sich der Administration gegenüber verpflichtet hätten, ihnen die gesetzlich erforderlichen Schlußbriefe gratis zu liefern, ohne daß er sich dabei klar war, oder vielmehr obgleich er sich dabei klar war, daß er zur Umgehung des Gesetzes hülfreiche Hand bot. Denn der Börsenverkehr durfte regelmäßig nur durch die agents de change ausgeübt werden.

Was die Kreditinstitute betrifft, so fanden sie mehr als je „agents de change“, die sich ihrer Kundschaft sichern wollten, bereit, ihnen jede Konzession bezüglich des Courtagesatzes zu machen.

Während man nunmehr auf dem offiziellen Markte durch Vermittlung einer größeren Anzahl von agents de change bei geringerer Courtage und erhöhter Sicherheit als bisher arbeiten kann, verdankt die coulisse des rentes ihren Bestand nur einer formellen Verletzung des Gesetzes. Ein großer Teil der coulisse des valeurs wird sich — vorläufig wenigstens — in Brüssel niederlassen, die coulisse du comptant setzt ihre Thätigkeit auf einem beschränkten Gebiete fort in der Erwartung, daß sich der Verkehr unter der nur wenig veränderten Form der „marchés directs“ allmählich weiter entwickeln werde.

Ist dies nun eine definitive Lösung? Gewiß nicht. Denn um eine solche herbeizuführen, müßte ein Gesetz erlassen werden, das die Rentencoulisse ausdrücklich anerkennt. Jener Teil der Interessenten, der sich in Belgien niedergelassen hat, muß einmal wiederkommen. Weiterhin wird man nicht dulden können, daß alle Coulissiers dem Geiste des Gesetzes täglich zuwiderhandeln, indem sie „marchés directs“ abschließen. Der Gesetzesvorschlag Trarieur-Boulanger wird — mehr oder weniger umgestaltet — wieder auf dem Plane erscheinen. Wir sind davon überzeugt, wenn es auch allgemein bestritten wird.

Paris, im Juli 1898.

Nachhang:

Die Ereignisse, die der Promulgierung des neuen Gesetzes folgten, sind von ganz untergeordnetem Interesse. Neue Stellen für „agents de change“ wurden in der Provinz und in Paris freiert. Elf in Brüssel etablierte, französische Coulissiers erhielten vom Könige der Belgier ehrenvolle Auszeichnungen.

Im allgemeinen sind die Folgen des Amendements Fleury-Navarin nicht unbedeutend. Wohl beklagt sich alles. Klienten und agents sind unzufrieden oder nur wenig zufrieden, das Ergebnis der Börsensteuer ist wesentlich unter dem Voranschlage geblieben, der Pariser Markt hat seine frühere Elasticität eingebüßt, die Reportierungen erfolgen unter so rigorosen Bedingungen, daß sie der Spekulation häufig zum Verderben gereichen, die behinderten Kapitalisten haben bedeutende Summen auf fremde Plätze überwiesen.

Was die schweren Folgen betrifft, von welchen die liberale Presse spricht, so darf man sie nicht alle mit dem Amendement Fleury-Navarin in Verbindung bringen.

Wenn „eine Milliarde Francs“ in den letzten Monaten ins Ausland und zum größeren Teile nach Deutschland ging, so ist die Ursache hiervon überhaupt die Stagnation im Handel und in der Industrie Frankreichs und die Thätigkeit auf den fremden Plätzen, insbesondere Berlin. Aber wenn die Befürchtungen wegen neuer Steuern, das Drohen mehrerer Gesetze, insbesondere des Gesetzes über die Reorganisation der französischen Warenbörsen¹, der völlige Mangel an Continuität in der Politik der aufeinanderfolgenden Ministerien mehr die Ursache der allgemeinen Beunruhigung sind als das Amendement Fleury-Navarin, so darf dessen Einfluß auf die so wenig günstige ökonomische Lage Frankreichs keineswegs unterschätzt werden.

Paris, November 1898.

(Übersetzt von Emil Hönig [Wien]).

¹ Siehe meine Broschüre: Sur la Réorganisation des bourses de commerce (Paris 1898).