Werk

Titel: Die Getreidebörsen in den Vereinigten Staaten von Amerika

Autor: Schumacher, H.

Ort: Jena

Jahr: 1896

PURL: https://resolver.sub.uni-goettingen.de/purl?345616359_0066|log8

Kontakt/Contact

Digizeitschriften e.V.
SUB Göttingen
Platz der Göttinger Sieben 1
37073 Göttingen

info@digizeitschriften.de

II.

Die Getreidebörsen in den Vereinigten Staaten von Amerika[1]).

Von

Dr. H. Schumacher.

I. Im Allgemeinen.

1. Die Entwickelung der amerikanischen Chambers of Commerce and Boards of Trade.

Wenn es in der deutschen Börsen-Enquête-Kommission bezweifelt ist, ob man sich eine von der Fondsbörse losgelöste, in sich völlig geschlossene Produktenbörse „konstruiren könne", so beseitigt dieses Bedenken die amerikanische Produktenbörse, die regelmäßig rechtlich und thatsächlich von der Fondsbörse getrennt ist; ja während die Fondsbörse im Interesse der großkapitalistischen Spekulation so sehr von New York in Wallstreet zentralisiert ist, daß eigentlich nur von der Fondsbörse der Vereinigten Staaten gesprochen werden kann, haben sich die Produktenbörsen ganz partikularistisch in allen größeren Städten des amerikanischen Getreidegebietes entwickelt. Innerhalb dieser Produktenbörsen hat eine weitere Scheidung nach Branchen nur in beschränktem Maße stattgefunden; insbesondere die Baumwollbörse ist von jeher überall, wo sie existiert, eine selbständige Organisation gewesen; dagegen umfaßt die eigentliche Produktenbörse regelmäßig alle Getreidearten, von denen Weizen und Mais in vorderster Reihe stehen, den wichtigen Spekulationsartikel Schmalz und die Produkte der großen amerikanischen Fleischindustrie, die mit dem Ausdruck „provisions" zusammengefaßt werden; dazu gesellen sich in zweiter

1) Der folgende Artikel ist eine Fortsetzung der unter der Aufschrift: „Der Getreidehandel der Vereinigten Staaten von Amerika und seine Organisation" im September- und Dezemberheft dieser Jahrbücher erschienenen Abhandlungen desselben Verfassers über das amerikanische Elevator-, Gradierungs- und Warrantwesen, auf die hier im Allgemeinen Bezug genommen wird.

Linie noch allerlei Artikel verschiedenster Art, wie Hopfen, Flachssamen, Heu, sowie Mehl.

Der dezentralisierten Entwickelung entsprechend hat sich für die amerikanische Produktenbörse ein einheitlicher und technischer Name nicht herausgebildet. Sie wird bald Produce Exchange, wie in New York, oder Merchant's Exchange, wie in St. Louis, häufiger Board of Trade, wie in Chicago, und Chamber of Commerce, wie in Minneapolis, genannt; die beiden letzten Bezeichnungen tragen aber auch Korporationen, denen jeder Börsencharakter fehlt. Dieser irreführenden Verschiedenheit in der Benennung steht heute — trotz mancher Abweichungen im einzelnen — eine weitgehende Gleichartigkeit in der inneren Organisation gegenüber. Die überall wirksamen gleichen Bedingungen, die engen Beziehungen zwischen den einzelnen Getreideplätzen, das glänzende Vorbild besonderer Erfolge, wie sie insbesondere Chicago zu verzeichnen hat, wirkte in steigendem Maße ausgleichend auf die Verschiedenheiten in den Organisationsformen. Aber auch hier ist der heutige Zustand das Resultat einer oft wechselvollen Entwickelung, die auch hier wiederum nur schwer und unvollkommen sich zurückverfolgen läßt.

Es ist natürlich, daß in einem Lande, in dem es galt, neue Bahnen einzuschlagen und in dem der Arm einer starken, hilfbereiten Regierung fehlte, die Gleichstrebenden zur gegenseitigen Unterstützung sich zusammenschlossen. Gewissermaßen zum Ersatz der ordnenden Staatsgewalt entstanden daher Vereinigungen des Handelsstandes, welche meist Boards of Trade oder Chambers of Commerce sich nannten. So wurde schon 1768 die Chamber of Commerce of New York ins Leben gerufen; erst fünfzig Jahre später entstanden in anderen Städten ähnliche Organisationen dauernder Art: 1821 das Board of Trade in Baltimore, 1833 dasjenige in Philadelphia, 1836 die Chamber of Commerce in Boston. 1858 sollen nach Homan's Cyclopedia of Commerce zwischen Portland und San Francisco bereits 30 derartige Organisationen existiert haben, von denen zehn sich Chambers of Commerce, zwanzig Boards of Trade nannten. Noch bis in die sechziger Jahre zeigt sich jedoch alles in einem gärenden Zustand der Entwickelung; es fehlt den einzelnen Vereinigungen größtenteils an Stabilität und Kontinuität; sie lösen sich ebenso schnell auf, wie sie entstehen, wie beispielsweise sogar in Boston 1843 die wenige Jahre vorher gegründete Chamber of Commerce eingeht, um gar erst 1885 in neuer kräftiger Form ins Leben zu treten. Gleichzeitig drängt sich in vielen kleinen Städten eine bunte Fülle versuchsweiser Organisationen zusammen, die bei der Gleichartigkeit der Ziele und Zersplitterung der Kräfte sich gegenseitig lahm legen und in kurzsichtigen Kämpfen sich aufreiben. Eine kaum unterbrochene stetige Fortentwickelung, wie sie die genannte New Yorker Korporation aufweist, ist eine Ausnahme. Die Verhältnisse konsolidierten sich allgemeiner erst seit den sechziger Jahren und insbesondere seit 1865, wo alle wichtigeren Organisationen der in Rede stehenden Art sich zum "National Board of Trade" zusammenschlossen, in dem gegenwärtig etwa 30 Städte vertreten sind und in dem Boston die formelle Führerschaft hat.

Alle diese Organisationen sind keine Börsen, sie können vielmehr mit den deutschen Handelskammern auf eine Stufe gestellt werden; ihnen fehlt zwar die behördliche oder halbbehördliche Stellung, die diese einnehmen; sie sind freie Vereinigungen, wie jede andere private Korporation; ihre Funktion und ihr Einfluß sind aber ähnlich. Ihre Aufgabe ist es, wie bereits der Charter Georg's III. für die New Yorker Chamber of Commerce sich ausdrückte, „den ehrlichen und gesetzmäßigen Handel zu fördern und auszudehnen", und zu diesem Zwecke begleiten sie begutachtend die Gesetzgebung und die ganze wirtschaftliche Entwickelung. Hervorgegangen aus der kolonialen Handelsperiode, aus einer Zeit, wo noch nicht der Aufschwung des Transportwesens die landwirtschaftlichen Massenprodukte zu Welthandelsartikeln gemacht hatte, richteten sie ihr Interesse in erster Linie auf das Importgeschäft und diesen Ursprung lassen sie auch heute noch erkennen. Sie sind mehr wirtschaftspolitische Organisationen zur allgemeinen Förderung der Interessen des Handelsstandes, als privatwirtschaftliche Veranstaltungen zur Erleichterung individuellen Geschäftsbetriebes. Insbesondere die New Yorker Korporation hat es stets verstanden, ihrer Stimme politisches Gewicht zu verschaffen.

Im einzelnen weisen diese Organisationen je nach den Interessen, die in ihnen zusammentreffen, Verschiedenheiten auf. Vereinzelt sind sie auch staatlich im Sinne ihres Charters nutzbar gemacht, wie beispielsweise der Staat New York im Anschluß an die Chamber of Commerce ein allgemeines Schiedsgericht in Handelssachen organisiert hat. Vereinzelt mögen auch früher die Zusammenkünfte der Mitglieder dieser Vereinigungen oder eines Teiles derselben marktartigen Charakter angenommen haben und auch heute steht mehrfach eine börsenartige Organisation in Verbindung mit einem solchen Board of Trade oder einer solchen Chamber of Commerce. Das sind aber regelmäßig mehr oder minder zufällige Begleiterscheinungen, und trotz aller verwirrenden Namensgleichheit besteht allgemein eine Trennung dieser handelspolitischen Körperschaften von den rein privatwirtschaftlichen Börsen.

Diese Börsen sind regelmäßig aus selbständigen Wurzeln hervorgewachsen und, abgesehen von der New Yorker Fondsbörse, die 1892 ihr hundertjähriges Bestehen gefeiert hat, erst entstanden oder doch zu Bedeutung gelangt, seitdem die Landesprodukte den Markt des Auslandes erreichen konnten. Sie sind daher in erster Linie Exportorganisationen. Obwohl ihre eigentliche Geschichte demnach in eine sehr kurze Zeitspanne fällt, ist doch auch sie bereits stark verdunkelt. In den alten Städten des Ostens läßt eine geschichtliche Verknüpfung mit dem lokalen Produktenmarkt sich nicht verkennen, der sich auch hier überall durch das gewohnheitsmäßige Zusammenkommen von Käufern und Verkäufern früh ausbildete. So wird für New York noch aus holländischer Zeit ein derartiger Lokalmarkt, das „Markt-Feldt von Neu-Amsterdam", genau an demselben Platze, an dem sich heute der für $ 3 000 000 errichtete Riesenpalast der Produktenbörse erhebt, bezeugt. 1690 wird dort zuerst ein besonderes Gebäude für diesen Produktenhandel errichtet, 1727 entsteht eine straffere

Organisation in der sogenannten „Meal Exchange", der 1741 ein Monopol für den Produktenhandel ausdrücklich bestätigt wird; 1752 tritt dann eine neuerrichtete „Royal Exchange" in den Vordergrund, die den Produktengroßhandel der Stadt beherrscht, die 1769 nach der Gründung der Chamber of Commerce in deren Hände übergeht, aber auch im Unabhängigkeitskriege wieder verschwindet. So entstehen und vergehen eine Anzahl im allgemeinen gleich gearteter Organisationen, deren genauer Wirkungskreis und deren Beziehungen zu einander anscheinend nicht mehr aufzuklären sind; sie spielen alle eine Zeit lang eine Rolle, aber keine erringt die Palme dauernden Erfolges. Merkwürdigerweise bricht dann mit der erkämpften politischen Selbständigkeit in New York die Reihe der Versuche, den Produktenhandel der Stadt zu organisieren, ab. Trotz des Aufschwungs des Produktengroßhandels durch die Eröffnung des Erie-Kanals, existierte in New York bis in die Mitte des Jahrhunderts nichts, das mit der „Meal Exchange" oder „Royal Exchange" zu vergleichen wäre; nur die Mehl- und Getreideinteressenten trafen sich in der schnell emporblühenden Metropole regelmäßig an der Ecke der beiden wichtigsten Geschäftsstraßen — South- und Broad-Street — bei gutem Wetter auf der Straße im Freien, bei schlechtem in ein Restaurant flüchtend. Erst 1852 schwang man sich dazu auf, an dieser Straßenkreuzung sich ein eigenes Zimmer zu mieten und im folgenden Jahre inkorporierte man sich als „New York Corn Exchange", die direkte Vorgängerin der heutigen Produktenbörse. Der rasch aufblühende Handel entwuchs bald dem kleinen provisorischen Raume, 1862 bezog man ein eigenes neu errichtetes Gebäude und erweiterte gleichzeitig die Kornbörse zur Produktenbörse, die 1887 in ihr gegenwärtig bewohntes Riesenheim übersiedelte, das hinter seinen rund 2000 Fenstern, abgesehen von dem ungeheueren Börsensaal und den dazu gehörigen Räumlichkeiten, auf zehn Etagen 188 Bureaux für Börsenmitglieder aufweist.

Diese Entwickelung in New York, deren feinere Kausalverknüpfungen der geschichtlichen Erfassung sich entziehen, ist typisch für alle jene älteren Städte, deren Emporwachsen nicht erst in die Getreideexportära fällt. Fast überall zunächst tastende, nur teil- und zeitweise erfolgreiche Versuche im bunten Durcheinander; überall erst in jüngster Zeit ein Erstarken zu festen, dauernden Formen. 1844—1860 ist die Hauptperiode der Produktenbörsengründungen, deren Verlauf hier kurz skizziert werden soll, da er die verschiedenen in Betracht kommenden Getreideplätze nach Stellung und Bedeutung einigermaßen charakterisiert.

New York waren noch mehrere für den Getreidehandel besonders wichtige Plätze mit einer modernen Börsengründung vorausgegangen. Cincinnati, das als Getreidehandelszentrum als der eigentliche Vorläufer Chicagos gilt und unter den älteren Städten gleichermaßen durch seine Lage inmitten eines fruchtbaren Getreidegebietes und durch die Unternehmungslust seiner Bewohner sich auszeichnete, scheint den Ruhm, die erste eigentliche Produktenbörse auf amerikanischem Boden ins Leben gerufen zu haben, beanspruchen zu dürfen.

Denn die Chamber of Commerce wurde bereits im Jahre 1839 organisiert, wenn sie auch erst 11 Jahre später die Rechte einer Korporation erwarb. Buffalo, das — wie wir sahen — den ersten Elevator erbaute, ist im Jahre 1844 mit der Gründung eines Board of Trade, das ein direkter Vorgänger des heutigen Merchants Exchange ist, gefolgt; dort scheint die Eröffnung des Erie-Kanals Unternehmungslust und Kapital konzentriert zu haben, so daß es ihm anfangs gelang, eine aktive Rolle im Getreidehandel zu spielen, die es als Transitplatz in der Mitte zwischen einem Chicago und einem New York, entwickelteren Verhältnissen gegenüber, nicht aufrecht zu erhalten vermochte; heute ist Buffalos Börse bedeutungslos. Es folgten Ende des Jahrzehnts die Börsengründungen in den beiden wichtigsten Getreidehandelsplätzen des Westens: in Chicago, wo in dem noch nicht 20 Jahre alten und kaum 20000 Einwohner zählenden Städtchen im Jahre 1848 13 Firmen und Einzelkaufleute zu einem Börsenvereine sich zusammenschlossen, aus dem innerhalb einer Generation die heutige machtvolle, vielfach weltmarktbeherrschende Organisation der Millionenstadt erwachsen sollte, und in St. Louis, wo im folgenden Jahre unter Vereinigung mit der bereits bestehenden Organisation der früh entwickelten Mehlindustrie die Produktenbörse begründet wurde, die wohl unter allen Schwestergründungen anfangs, eben ihres in der Müllerei gewonnenen festen Rückhalts wegen, am schnellsten und kräftigsten sich entwickelt hat. Diesen Städten schloß sich das weiter östlich gelegene, 1845 durch den Miami-Kanal mit Cincinnati verbundene Toledo im Jahre 1849 an. 1852 entsteht dann an der Atlantischen Küste in New York, wie erwähnt, der erste noch schwache Ansatz zu einer börsenartigen Organisation des Getreidehandels und ihm folgten in den nächsten beiden Jahren New Yorks Hauptkonkurrenten Baltimore (1853) und Philadelphia (1854), während der dritte Rivale Boston, aus dessen verschiedenartigem Handel der Erie-Kanal das Getreide dauernd stark verdrängt hat, erst anscheinend 1877, nach mehrfachen Wandlungen, eine börsenmäßige Organisation von Dauer für den Produktenhandel schuf. In die weiten Maschen des so in seinen Grundzügen bereits um die Mitte des Jahrhunderts abgesteckten Netzes reihten sich dann 1856 noch Detroit an der verkehrsreichen Verbindung des Huron- und Erie-Sees, 1858 Milwaukee am Michigan-See und 10 Jahre später der am weitesten westlich vorgeschobene größere amerikanische Getreideplatz, Kansas City, mit eigenen Börsenorganisationen ein. Einen bedeutungsvollen Zuwachs bringen dann erst die achtziger Jahre, indem 1881 sowohl in Minneapolis, der an den Anthony-Fällen des Mississippistromes belegenen jungen größten Mühlenstadt der Welt, als auch in der jungen Wunderstadt an der Westspitze des Superior-Sees, dem 1880 erst 3482, 12 Jahre später bereits über 60000 Einwohner zählenden Duluth, Getreidebörsen ins Leben gerufen wurden, deren Bedeutung von Jahr zu Jahr wächst. Diesen beiden in Minnesota gelegenen Getreideplätzen des Nordwestens hat sich 1894 in unternehmungslustiger Selbständigkeit die zu Wisconsin gehörende Zwillingsstadt von Duluth, Superior, mit eigener Börse und eigener Getreide-

inspektion an die Seite gestellt; im Dezember 1886 kam hier erst der erste Eisenbahnwaggon mit Getreide an; im folgenden Jahre bestand die Ansiedelung aus noch nicht 4000 lose zusammengelaufenen Leuten; 1889 wurde sie erst als Stadt anerkannt; 1892 aber rühmte sie sich bereits einer Bürgerschaft von 35000 Köpfen und behauptete sie, daß ihr Eisenbahnverkehr auf mehr als 2 Millionen Tonnen, ihr Wasserverkehr auf 1940 Schiffe mit einem Tonnengehalte von 2496507 tons sich belaufe, daß sie Elevatoren mit einem Fassungsraume von 14675000 Bushels und Mühlen mit einer faktischen täglichen Erzeugung von 12650, einer möglichen von 23000 Barrels besäße. In der That trägt jeder Besucher den Eindruck fort, daß hier ein Riese in Windeln liege, und man wird erwarten dürfen, daß in Zukunft die Getreidebörse von Superior — vielleicht in Verbindung oder gar Verschmelzung mit der älteren Organisation in Duluth — im amerikanischen Getreidehandel ein Wort mitreden wird.

2. Die Stellung der Produktenbörsen im amerikanischen Wirtschaftsleben der Gegenwart.

Die Stellung, welche diese Produktenbörsen einerseits im Produktenhandel der Vereinigten Staaten, andererseits im Wirtschaftsleben der einzelnen Stadt einnehmen, ist verschieden. In der ersten Hinsicht vermag die Statistik der Getreideempfänge der einzelnen Plätze einen gewissen Anhalt zu bieten; auf Grund der in den Jahresberichten der New Yorker und Chicagoer Börse gegebenen Daten habe ich aus den notierten Eingängen an Weizen, Mais, Hafer, Roggen und Gerste den Gesamtgetreideempfang im jährlichen Durchschnitt der 5 Jahre 1887—91 berechnet, wie folgt:

Chicago:	172 325 436	Bushels
New York:	96 731 938	„
Buffalo:	93 436 022	„
St. Louis:	57 889 921	„
Minneapolis:	52 236 790	„
Baltimore:	25 994 035	„
Milwaukee:	21 955 650	„
Duluth:	20 950 657	„
Toledo:	19 496 459	„
Philadelphia:	17 697 688	„
Boston:	17 628 437	„
Cincinnati:	15 938 054	„
Detroit:	11 060 013	„

Da die für Buffalo angeführten Zahlen fast ausschließlich auf den dortigen Transitverkehr fallen, so zeigt diese Tabelle deutlich die weitüberwiegende Bedeutung von Chicago und New York. Diese dominierende Stellung wird noch dadurch verstärkt, daß auch das Termingeschäft, das in vieler Beziehung von dem vorhandenen Effektivvorrat unabhängig ist, nur in diesen beiden Städten zu Selbständigkeit und Unabhängigkeit sich entwickelt hat, so daß Chicago und New York den entscheidenden Einfluß auf die Preisbildung im amerikanischen Getreidemarkt besitzen. Allerdings versuchen neuerdings

Minneapolis und Duluth, welche 1892 schon Getreidezufuhren von 83 und 47,5 Millionen Bushels aufzuweisen hatten, sich ihrer Diktatur zu entziehen und einen ihrer wachsenden Bedeutung entsprechenden Einfluß auf die Marktlage sich zu erringen.

Dieser Bedeutung eines Getreidehandelsplatzes innerhalb des gesamten amerikanischen Getreidehandels entspricht natürlich einigermaßen die Bedeutung der Produktenbörse im Wirtschaftsleben der einzelnen Stadt. So ist das Board of Trade in Chicago auch die Organisation, die sich berufen fühlt, das wirtschaftliche Interesse der ganzen Stadt wahrzunehmen und die vielfach wirksam dafür eingetreten ist. Aber nur wo eine Branche oder wenige nah verwandte Branchen weit überwiegen, wird eine solche spezielle Interessenorganisation eine dominierende Stellung gewinnen und nur dort sich das einseitige Geschäftsinteresse zu einem allgemeinen städtischen Interesse erweitern. Das ist der Fall noch in den meisten Städten des Westens, so beispielsweise außer dem bereits genannten Chicago, in Minneapolis und Duluth. In den älteren Städten des höher kultivierten Ostens hat sich dagegen das Wirtschaftsleben reicher differenziert; verschiedene wirtschaftliche Interessen stehen gleich stark und gleich berechtigt neben einander; dem auf der Landwirtschaft fußenden Exporthandel steht der Importhandel vielfach selbständig zur Seite und beiden stellt sich immer selbstbewußter die Industrie gegenüber.

Da aber in einem Lande, das einen so weiten Ellbogenraum bietet, wie Amerika, anfangs völlig das stadtpolititische Interesse — der Gesichtspunkt der Konkurrenz der Städte unter einander — hinter das wirtschaftliche Interesse zurücktritt, dieses aber in der engen Form des konkreten Geschäftsinteresses am unmittelbarsten sich geltend macht und zu einem Zusammenschluß treibt, so verbindet sich mit dem Streben nach Vereinigung, vielfach abschwächend, eine natürliche Tendenz auf Spezialisierung der wirtschaftlichen Verbindungen. Je größer die Zahl, je ähnlicher der Zweck, je gleicher die Macht, um so schwerer wird eine der vielerlei Organisationen sich zu jenem höheren Standpunkt der Wahrnehmung der allgemeinen Wirtschaftsinteressen der Stadt aufschwingen; im engen Kreise verengert sich der Sinn und im Verfolgen des oft kleinlichen Geschäftsinteresses, im Kampfe mit den anderen Organisationen verzetteln sich die Kräfte. Wo eine solche Dezentralisation der wirtschaftlichen Organisationen besteht, gelingt es auch einer handelskammerartigen Korporation, deren eigentliche Aufgabe die Wahrnehmung der allgemeinen wirtschaftlichen Interessen des städtischen Gemeinwesens ist, selten, jene dominierende Stellung dauernd zu erringen, da sie wirksam ihre Aufgabe nur erfüllen kann, wenn sie das Schwergewicht der Wirtschaftskräfte der Stadt stets hinter sich hat. Von den Ausnahmefällen abgesehen, wo die börsenmäßige Produktenhandelsorganisation mit der handelskammerartigen Korporation gewissermaßen in Realunion vereinigt ist, ist es eigentlich nur der Chamber of Commerce in New York gelungen, eine ihrer Aufgabe entsprechende Stellung zu gewinnen und zu bewahren; und ihr ist es geglückt, weil sie einmal die älteste Organisation des Landes

und daher nach Tradition und Kapitalkraft besonders bevorzugt ist und weil das Importgeschäft, dessen Interessen sie anfangs fast ausschließlich und jetzt noch vorwiegend dienstbar ist, schon an und für sich einen generellen Charakter trägt und den Blick daher eher zum Umfassen der allgemeinen städtischen Interessen erheben läßt.

Das bezeichnendste Beispiel für das Gegenteil und — ich möchte sagen — für die normale amerikanische Entwickelung bietet New Yorks Rivalin, Philadelphia, die sich außer als Handelsstadt auch als erste Industriestadt des Landes zu rühmen liebt. Dort fehlt es an einem dominierenden Geschäftsinteresse und ist unter dem freien Walten des Laissez-faire-Prinzips die Zersplitterung der Kräfte vielleicht am weitesten gegangen. Es bestehen dort nämlich neben einander nicht weniger als fünfzehn mehr oder minder börsenartige Geschäftsorganisationen, von denen bezeichnender Weise nur eine ihr eigenes Heim besitzt. Unter dem Einfluß des immer heftiger werdenden Konkurrenzkampfes der Atlantischen Hafenplätze ist man jetzt in Philadelphia zur Selbsterkenntnis und damit zum Entschluß gekommen, den bisherigen Zustand radikal zu kurieren und alle Kräfte zusammen zu raffen. Zu diesem Zweck ist eine neue Organisation, die sich „Philadelphia Bourse" nennt, im Jahre 1890 begründet und im folgenden Jahre inkorporiert worden; sie ist in bewußter Weise, was die Handelsinteressen anlangt, der Hamburger Börse und, was die Industrieinteressen betrifft, der Royal Exchange of Manchester nachgebildet worden und soll, wie diese beiden Organisationen, alle Großkaufleute der Stadt und ihr Hilfspersonal unter einem Dache vereinigen. Für rund $ 2 000 000 wird für diese neue Korporation ein eigenes Riesengebäude, das vertragsmäßig bereits am 1. Oktober 1895 fertig sein sollte, errichtet und man hofft, daß das tägliche Zusammensein den Geschäftsbetrieb noch vielfach erleichtern, insbesondere aber einen thatkräftigen Esprit de corps, welchen man bisher vermißte, heranbilden wird. Da alle bisher bestehenden Organisationen sich bereit erklärt haben, zu Gunsten der „Bourse" auf ihre getrennte Sonderexistenz zu verzichten, so rechnet man auf eine Mitgliedschaft von 5—6000 Köpfen, und da bereits am 1. Mai 1893 nicht weniger als 2315 Firmen sich Mitgliedschaften erworben hatten, so scheint der Erfolg — trotz entstandenen finanzieller Schwierigkeiten — gesichert.

Also auch auf dem Gebiete des Börsenwesens begegnet uns das Bestreben, sich vom Boden der bisherigen amerikanischen Entwickelung zu entfernen, bewußt und gewaltsam in den bisherigen Gang der Dinge einzugreifen und in der Nachahmung europäischer Institutionen das Heil zu erhoffen.

3. Die Organisation der amerikanischen Produktenbörsen in ihrer geschichtlichen Entwickelung.

Trotz der soeben geschilderten partikularistischen Entwickelung des amerikanischen Börsenwesens ist die heutige Organisation der amerikanischen Produktenbörsen außerordentlich gleichartig. Man hat diese

Organisation als „korporativ“ und „klubartig“ charakterisiert und damit ausdrücken wollen, daß die amerikanische Getreidebörse, wie die englische, sich enger nach außen abschließe, einen mehr plutokratischen Geist atme, größere Stabilität in ihrer Mitgliederschaft aufweise, als dieses auf dem europäischen Kontinente der Fall sei. Das Studium der Börsenstatuten verleitet leicht zu dieser Ansicht; doch der Schein trügt. Wie der papierne Buchstabe des Gesetzes und das bunte Leben der Wirklichkeit in Amerika in noch loserem Kausalzusammenhang, als anderswo, stehen, so wird auch die Bedeutung und Tragweite einer Bestimmung vielfach erst klar, wenn man sie auf Grund und Zweck und Wirksamkeit genauer untersucht. Es bedarf daher auch hier wiederum zunächst eines geschichtlichen Rückblicks.

Die amerikanischen Börsen sind, wie wir sahen, aus freien Vereinigungen hervorgegangen. Sie zählten anfangs meist wenige Mitglieder. Die Chicagoer Börse umfaßte 1851 erst 38 und zwar eigentlich nur nominelle Mitglieder, da es zu einer Börsenversammlung fast nie kam, so daß man 1855 zu dem bezeichnenden Abhilfsmittel griff, die Anziehungskraft der jungen Börse durch die Einrichtung eines appetitlichen Lunches und eines gemütlichen Lesezimmers zu erhöhen; noch bis 1858 war die Entwickelung äußerst langsam, dann erst trat ein Aufschwung ein, der die Mitgliederzahl schnell auf 625 im Jahre 1860 erhöhte. Im selben Zeitraum hatte es St. Louis aus ähnlich geringen Anfängen bis auf 675 Mitglieder gebracht. New York dagegen, das ja schon eine längere Entwickelung hinter sich hatte, konnte in seiner „Corn Exchange“ 1853 schon rund tausend Namen aufführen und zählte 1862 bei der Begründung der heutigen Produktenbörse 1250 Mitglieder. Bei den kleineren Organisationen war die Entwickelung bescheidener und langsamer; die Produktenbörse von Toledo trat z. B. mit zwanzig Mitgliedern 1849 ins Leben und zählte bei ihrer Reorganisation im Jahre 1876 erst hundert.

Solange diese Vereinigungen noch keinen „Charter“ erworben hatten, also noch nicht Korporationsrechte besaßen, erhielten sie sich durch jährliche Umlagen, die bei den geringen gemeinsamen Veranstaltungen selten den Betrag von fünf Dollars überstiegen; die börsenartigen Organisationen Bostons blieben bis zum Jahre 1882 in diesem rechtlich formlosen Zustande. Regelmäßig jedoch suchte ein Börsenverein möglichst früh um Korporationsrechte nach, da es entschieden zum Vorteil der Börsenmitglieder war. Denn solange der Verein nicht einen Charter besitzt, haften die einzelnen Mitglieder für die Vereinsschulden voll und solidarisch, während die Inkorporierung eine Begrenzung der Haftbarkeit mit sich bringt und zwar nach Bisbee und Simonds (Law of the Produce Exchange. Chicago 1884) in Höhe des „Marktwertes“ der Mitgliedschaft. Außerdem wurden vielfach Statuten einer nicht inkorporierten Gesellschaft von den Gerichten nicht anerkannt, vielmehr ihre Wirksamkeit von dem Nachweis aller Voraussetzungen einer giltigen Einzelvereinbarung der Parteien abhängig gemacht.

Mit der Erwerbung des Charters — und heute sind alle genannten

Börsen inkorporiert — wurden bestimmte Eintrittsgelder (initiation fees) eingeführt, neben denen allerdings am Jahresschluß nach Bedarf festgesetzte jährliche Beiträge schwankender Art (annual dues) bestehen blieben. Auch diese Eintrittsgelder waren anfangs sehr niedrig bemessen; sie wurden bei der Inkorporierung der Chicagoer Börse auf fünf Dollars festgesetzt, während die Jahresumlage mit zwei Dollars anfing. Auch das Anwachsen der Eintrittsgelder ist in den ersten Jahrzehnten nur gering gewesen; so wurde 1867 in Baltimore eine Erhöhung auf zwanzig Dollars vorgenommen, so betrug noch 1882 der offizielle Preis in der Chamber of Commerce von Cincinnati hundert Dollars, so war das Eintrittsgeld der New Yorker Produktenbörse in der ersten Zeit nach der im Jahre 1862 erfolgten Neuorganisation zweihundert Dollars und stieg bis 1880 auf fünfhundert Dollars. Eine ungeheuere Steigerung der Eintrittsgelder ist erst seit Anfang der achtziger Jahre erfolgt und sie hängt zusammen mit dem Aufkommen der für Amerika so charakteristischen Riesenbauten, auf deren Entstehung und Bedeutung hier einen Augenblick eingegangen werden muß, da sie im Börsenwesen der Vereinigten Staaten eine zu einflußreiche Rolle spielen.

Diese technisch durch die ausgiebige Verwertung des Eisens und insbesondere des Stahls, wirtschaftlich durch die Vervollkommnung des Fahrstuhls ermöglichten eigenartigen Bauten, deren bisher größter Repräsentant, der sog. Masonic Temple in Chicago, 21 Stockwerke aufweist, doch bald durch den in Ausführung begriffenen 32 Etagen hohen Bau der Zeitung „Sun“ in New York übertroffen sein wird, gestatten eine Konzentration des Geschäftslebens, wie sie sonst nicht möglich ist. Eine solche Konzentration ist aber in Amerika nicht nur, wie überall, wirtschaftlich erwünscht, sondern trotz der Weiträumigkeit des Landes sogar räumlich, wenigstens stellenweise, geboten. Geboten war sie in New York, wo die geschichtliche Entwickelung das Geschäftsleben einer fast 3 000 000 Köpfe zählenden Bevölkerung auf der südlichen Spitze der schmalen Manhattan-Insel zusammengedrängt hat; nachdem zunächst dem mächtigen Flusse breite Landstriche abgewonnen waren, war eine weitere Ausdehnung dieses Geschäftsviertels in anderer Richtung als in die Höhe ausgeschlossen. Und der mit Erfindungskraft so merkwürdig gepaarte energische Mut der Amerikaner hat denn auch aus dieser Situation die einzig sich ergebende Konsequenz mit Rücksichtslosigkeit gezogen. Seit Anfang der achtziger Jahre beginnt man in New York die immer dringlicher werdende Stadterweiterung, die in horizontaler Linie nicht möglich ist, in der Vertikale vorzunehmen; die Aera der Thurmbauten nimmt ihren Anfang. Am weiten, flachen, sumpfigen Ufer des Michigan-Sees sollte sie bald ihre kühnste und technisch vollkommenste Ausbildung finden. Obwohl hier die geographischen Verhältnisse einer Stadt nicht in gleicher Weise, wie der großen Rivalin des Ostens, natürliche Grenzen ziehen, obwohl auch vielleicht Chicago im ganzen mit seinen vielen gartenumsäumten Cottages, seinen großen schattigen Parkanlagen und weiten, öden Bauflächen mehr, wie jede andere Millionenstadt den

Charakter der Weiträumigkeit trägt, so hat doch eine merkwürdige Verkettung verschiedenartiger Momente auch hier eine ungewöhnliche Verengung des Geschäftsviertels herbeigeführt. Chicago leidet gewissermaßen daran, daß man der Stadt vor 25 Jahren ein Gewand angelegt hat, das nicht in genügender Weise auf den allerdings nicht zu ahnenden Zuwachs berechnet war. Es war seinem Jugendkleide entwachsen und konnte es doch nicht abstreifen. Im Osten zieht das Ufer des stolzen Binnensees eine feste Grenze, die durch die zahlreichen Parallelgeleise der Illinois Central-Eisenbahn gewissermaßen noch verstärkt wird; im Norden und Westen umsäumt den Geschäftsteil der Chicagofluß mit seinem Südarm, der durch den im Umbau begriffenen Illinois-Michigan Kanal die leistungsfähigste Wasserverbindung zwischen den Großen Seen und dem Flußgebiet des Mississippi herstellt und zugleich für Chicago zu einem wichtigen Hafenplatz hergerichtet ist. Im Süden ist der allerdings durch den Lauf des Chicagoflusses eingeengte Ausgang von Natur aus offen; hier lagern sich aber an der früheren Grenze der Stadt fünf große Bahnhofanlagen breit hin, in denen die meisten und wichtigsten Eisenbahnlinien dieses größten Eisenbahnmittelpunktes Amerikas endigen, und sie haben mit ihrem kaum übersehbaren Gewirr von offenen, im Straßenniveau liegenden Schienen dem Geschäftsviertel Chicagos eine vielleicht noch schärfere Grenze gezogen, als Fluß und See nach den drei anderen Seiten. So ist das Geschäftsleben Chicagos mehr oder minder künstlich auf eine kleine Fläche von etwa $^1/_4$ englischer Quadratmeile zusammengedrängt und, da hier nicht nur fast alle Eisenbahnen, sondern auch fast alle Straßenbahnen endigen, so ist hier die Verkehrsintensität eine so große, daß man schon den phantastischen Plan erwogen hat, über dem Straßendamm in Stockwerkshöhe Fußgängerwege zu erbauen. So ist Chicago nicht nur aus reklamehaftem Wetteifer, der allerdings auch mit im Spiele war, dem Vorgange der Metropole des Ostens alsbald gefolgt und hat die Thurmhäuser zu den eigentlichen „sky scrapers" ausgebildet, wie der Volksmund im Westen sie bezeichnender Weise nennt.

Und wie so in den zum Teil natürlichen, zum Teil historisch gewordenen Verhältnissen eine gewisse Nötigung zu diesen Kolossalbauten lag, so sprach auch für sie die wirtschaftliche Zweckmäßigkeit und das wurde für ihre Verbreitung das Entscheidende. In jeder groß-kaufmännischen Branche lebt ein Streben nach Konzentration. Das hat bisher bereits in vielen amerikanischen Städten und ganz besonders in New York dazu geführt, die gleichartigen Geschäfte und ihr Hilfspersonal möglichst in einer Straße oder doch in wenigen Straßen zusammen zu drängen. Nichts aber kommt dieser Konzentrierungstendenz so entgegen, wie die amerikanischen Turmbauten. Die Zusammendrängung auf kleiner Fläche, die Möglichkeit leichtester und billigster Verbindung der verschiedenen Räume eines solchen Riesenbaues durch Telephon und Sprachrohr, die schleunige und prompte Beförderung durch Fahrstühle, in deren oft sehr erheblichen Zahl sich meist sog. Expreß-Elevatoren befinden, die den Verkehr nur mit den obersten Stockwerken vermitteln — das schafft die Möglichkeit eines schnellen und zugleich

bequemen Verkehres innerhalb eines großen Interessentenkreises, wie sie in horizontaler Richtung, zumal in einer bereits eng verbauten Stadt mit ungeheuer gesteigerten Grundstückspreisen, sich nicht erreichen läßt.

Da nun die Börse, wie man sagen könnte, nichts anderes ist, als das charakteristischeste Resultat dieser allgemeinen wirtschaftlichen Konzentrationstendenz, so erscheint es auch begreiflich, daß ganz besonders alle Börsen in Nordamerika die Neigung nach einem solchen Riesenheim verraten. Wie bei allen größeren Geschäftsorganisationen, so geht auch bei ihnen das Bestreben regelmäßig dahin, möglichst für alle, oder doch die meisten dauernden Börseninteressenten ein Unterkommen in dem Neubau zu ermöglichen. Dadurch wird in gewisser Weise der äußere Bau charakteristisch für die Bedeutung einer kaufmännischen Vereinigung, zumal die alles Große bevorzugende Reklame natürlich einen nimmer rastenden Anreiz zu möglichst ruhmrediger Entfaltung der eigenen Kräfte bietet. Die meisten der bisher genannten kaufmännischen Organisationen besitzen daher heute ein derartiges Riesenheim. Dasjenige der New Yorker Produktenbörse ist bereits mit einigen statistischen Angaben beschrieben worden; zur Charakterisierung des in ihm herrschenden rührigen Lebens mag hinzugefügt werden, daß seine 9 gleichzeitig thätigen Fahrstühle 1893 täglich im Durchschnitt 27500, im Jahre also über 11 Millionen Menschen befördert haben sollen. Einen ähnlichen, wenn auch nicht so riesenhaften Bau hat die Baumwollbörse New Yorks sich 1884 für rund $ 1000000 errichtet und 1887 ist die dortige Petroleumbörse (Consolidated stock and petroleum exchange of New York) den beiden Vorgängerinnen gefolgt. Eher voraus vor dem Osten in dieser Entwickelung sind gegenwärtig die jüngeren Städte des Westens, in denen regelmäßig die Kosten des Niederreißens alter Baulichkeiten gespart werden können und oft gleich von vornherein neben den provisorischen Bretterbuden der ersten Ansiedler solche riesenhafte Prachtbauten entstehen.

4. Die Erhöhung der Börseneintrittsgelder im Besonderen.

Zu den technischen und allgemein wirtschaftlichen Momenten, welche die börsenmäßigen Organisationen zu der Errichtung der geschilderten Riesenbauten reizten, kam noch ein Moment finanzieller Art. Ein jeder derartiger Bau kostet Geld, viel Geld — wie ja die angeführten Zahlen beweisen. Müßten die Börsenmitglieder unter sich das Anlagekapital und die hohen Unterhaltungskosten voll aufbringen, so wären sie kaum so eifrig bestrebt gewesen, den Vorteil größerer Konzentration sich anzueignen. Die Börsenorganisation kam aber dem im kaufmännischen Amerika besonders entwickelten natürlichen menschlichen Bestreben, möglichst den eigenen Acker mit dem Ochsen eines anderen zu pflügen, entgegen.

Dieses schwierige finanzielle Kunststück hoffte man durch die Erhöhung der Eintrittsgelder ausführen zu können. Man rechnete nämlich folgendermaßen: wenn wir von heute ab — noch vor dem im

Zusammenhang mit dem Neubau erwarteten Geschäftsaufschwung — die Eintrittsgelder erheblich erhöhen, so wird auch der durch Uebertragung leicht zu realisierende Wert der bisherigen Mitgliedschaften steigen und mit zunehmender Nachfrage bald die Höhe des neuen Eintrittsgeldes erreichen; so verschaffen wir durch eine einfache statutarische Vorschrift den bisherigen Mitgliedern einen Kapitalgewinn, der sie auch ihrerseits zu Aufwendungen für den Neubau geneigter machen wird. Wenn wir aber zweitens das Eintrittsgeld stufenweise — sei es nach bestimmten Zeitabschnitten, sei es nach der Stückzahl der Zertifikate — steigen lassen, so wecken wir in weiten Kreisen das Bestreben, sich noch zum niedrigen Preise eine Mitgliedschaft — zum eigenen Gebrauch oder in der spekulativen Erwartung weiterer Wertsteigerung — zu erwerben und so werden wir mit einem Schlage eine erhebliche Anzahl neuer Mitgliedschaften verkaufen und uns ein Kapital erwerben können, das wahrscheinlich jede finanzielle Heranziehung der alten Mitglieder zum Neubau erspart.

Zu diesen Spekulationszwecken wurden überall die Eintrittsgelder gewaltig in die Höhe geschnellt. In der New Yorker Produktenbörse, deren Mitgliederzahl für 1880 auf 2468 angegeben wird, wurde zu Gunsten des Neubaus am 15. Februar 1882 beschlossen, von diesem Tage ab den Preis der Mitgliedschafts-Zertifikate bis zur Ausgabe des 2700. Stückes zu verdoppeln auf $ 1000, für die weiteren 300 Stücke auf $ 2500 und für alle über das 3000. hinausgehenden auf $ 5000 festzusetzen. Die Spekulation glückte. Binnen kürzester Frist waren die noch an 3000 fehlenden Mitgliedschaften vergriffen und der Börsenkasse war die schöne Summe von fast einer Million Dollars zugeführt.

Ein zweites Beispiel nicht minder charakteristischer Art mag noch hinzugefügt werden. In Cincinnati waren bis 1882 übertragbare Mitgliedschaftszertifikate nicht ausgegeben; ebenfalls zum Zwecke eines Neubaus wurde am 14. März 1882 beschlossen, daß jedes bisherige Mitglied zum Preise von $ 100 sich ein solches Zertifikat solle erwerben können, während gleichzeitig für die Neuausgabe von Zertifikaten der Preis für 1882 auf $ 250, für 1883 auf $ 500 und von 1884 ab auf $ 1000 festgesetzt wurde. Die Folge war, daß bis zum 1. Januar 1883 1682 Mitgliedschafts-Zertifikate verkauft waren; alle bisherigen Mitglieder hatten in der Erwartung einer erheblichen Preissteigerung von der Befugnis des bevorzugten Zertifikatkaufes freudig Gebrauch gemacht; außerdem waren 501 Zertifikate zu $ 250 verkauft worden; 1883 wurde auch noch eines zu $ 500 ausgegeben. Durch den bloßen Beschluß einer Statutenänderung wurde auch hier, ohne eigentliche pekuniäre Einbuße der bisherigen Mitglieder, ein ansehnlicher Baufonds zusammengebracht.

Dasselbe wiederholt sich nun überall, nur mit verschiedenen, nach der finanziellen Leistungsfähigkeit der in Betracht kommenden Interessentenkreise abgestuften Beträgen. Im Board of Trade von Chicago hat man gar das Eintrittsgeld, das bis Februar 1881 noch $ 1000 betragen hatte, bis zur Höhe von $ 10000 — ebenso

wie auf der New Yorker Baumwollbörse — heraufgeschroben. In Toledo ist es in wenigen Jahren stufenweise von $ 250 auf $ 3000 (seit 1881) gesteigert. In Minneapolis ist das heute statutarisch bestehende, bisher jedoch noch nicht bezahlte Eintrittsgeld auf $ 1000 bemessen. In Duluth scheint man nach Ausgabe der ersten 200 Zertifikate zum ungewöhnlich niedrigen Satze von $ 5 gleich den Sprung auf $ 500 gemacht zu haben.

Nicht ebenso glückte die Spekulation auf eine dauernde Hebung des Zertifikatpreises im offenen Markte. Zwar ist regelmäßig kurz nach dem geschilderten Finanzmanöver ein erhebliches Emporschnellen des Preises zu beobachten. So wurde an der Produktenbörse zu New York nach Ausgabe von 3000 Mitgliedschaften zum Maximalpreise von $ 2500 verschiedentlich gar der Preis von $ 4000 erzielt, wobei es sich freilich nicht beurteilen läßt, wie weit zu Spekulationszwecken vorgenommene Scheinkäufe mit im Spiel waren. Sehr bald trat jedenfalls an die Stelle des Steigens ein starkes und zunehmendes Sinken. Und das war sehr begreiflich. Ueberall war in der angeführten Weise eine große Anzahl neuer Mitgliedschaftszertifikate, nach denen ein wirtschaftlicher Bedarf nicht vorhanden war, ausgegeben worden; die Zertifikate hatten für kurze Zeit den Charakter eines Spekulationspapiers angenommen, hatten eine künstliche Hausse erlebt, in der sie von Leuten aller Art, die oft gar nicht die Absicht hatten, ihren Fuß jemals in die Produktenbörse zu setzen, erworben wurden; nicht selten waren in der Hoffnung auf einen weiteren Spekulationsgewinn mehrere Zertifikate in einer Hand vereinigt worden. Derartiger wirtschaftlich unnötiger Zertifikate waren an der New Yorker Produktenbörse — wie wir gesehen haben — binnen wenigen Wochen mehr als 500, d. h. mehr als $^1/_6$ ihrer Gesamtzahl ausgegeben worden. Trat daher nicht wirklich der erhoffte Geschäftsaufschwung, der den Kreis der Effektivinteressenten sehr erweitert hätte, ein, so mußten die wirtschaftlich nutzlosen Zertifikate zur Börse gewissermaßen zurückströmen; sie mußten ein stetiges scharfes Angebot auf dem Zertifikatmarkte bilden und einen erheblichen Preisdruck ausüben.

Dieser Geschäftsaufschwung blieb aus Gründen, die sogleich zu erörtern sein werden, aus. Die Geduld der Zertifikatbesitzer wurde also auf eine schwere Probe gestellt und sie mußte um so schneller erschöpft werden, wenn gleichzeitig die von den Zertifikatbesitzern zu zahlenden Umlagen zwecks Deckung der erhöhten Betriebs- und Unterhaltungskosten erhöht wurden, wie es beispielsweise in Chicago der Fall war, wo sie schrittweise von $ 20 im Jahre 1882 auf $ 90 im Jahre 1888 heraufgesetzt wurden, während sie in New York freilich statutenmäßig auf $ 10—30 fixiert wurden.

So kommt es, daß die außerordentliche Erhöhung der Eintrittsgelder, zum Teil bis zu solchen Sätzen wie mehr als 40000 Mark, thatsächlich den Zutritt zur Börse nicht erschwert, sondern eher erleichtert hat. Es ist beispielsweise ein Mitgliedschaftszertifikat in New York (Eintrittsgeld $ 5000) zum Preise von $ 370, in Chicago (Eintrittsgeld $ 10000) zu $ 525, in Minneapolis (Eintrittsgeld

$ 1000) zu $ 240 und in Duluth (Eintrittsgeld $ 500) zu $ 140 in den letzten Jahren verkauft worden und diese Ziffern, die allerdings die mir bekannt gewordenen Minimalpreise bezeichnen, sind keineswegs exceptioneller Art, stehen vielmehr nicht erheblich unter dem natürlich ziffermäßig kaum zu ermittelnden Durchschnittspreise.

Diese Verhältnisse haben es mit sich gebracht, daß auf allen amerikanischen Börsen eine erhebliche Differenz zwischen der Zahl der nominellen Börsenmitglieder und der der thatsächlichen Börsenbesucher besteht. Genau zahlenmäßig bestimmen läßt sich diese Differenz nicht; sie läßt sich aber vielleicht in folgender Weise in ihrem Umfange etwas anschaulicher und wahrscheinlicher machen. Aus Gründen, auf die später noch einzugehen ist, darf angenommen werden, daß die Zahl der Börsenbesucher an den älteren Börsen der Vereinigten Staaten heute auf keinen Fall größer ist, als sie es im Jahre 1880 war. Im Oktober dieses Jahres wurde an der New Yorker Produktenbörse eine statistische Kontrolle des Börsenbesuches durchgeführt; sie ergab, daß in der letzten Börsenstunde die Zahl der Fortgehenden zwischen 1420 und 1679 geschwankt und im täglichen Durchschnitt 1566 betragen hat. Diese Zahl dürfte zur Charakterisierung des Börsenbesuches erheblich zu hoch sein; denn da anscheinend nur die Fortgehenden gezählt und die Zurückkommenden — was sich auch schwer durchführen ließe — nicht in Abzug gebracht sind, es aber auf allen amerikanischen Börsen infolge der rastlosen Beweglichkeit des Amerikaners, wie in einem Taubenschlage, ein- und ausgeht, so muß man annehmen, daß in jenen Ziffern viele Doppelzählungen enthalten sind; mindestens ein Drittel dürfte aus diesem Grunde zu kürzen sein. So würden wir für die letzte Börsenstunde, die durch besonders starken und lebhaften Börsenverkehr ausgezeichnet zu sein pflegt und daher annähernd für den gesamten Tagesbesuch charakteristisch ist, im Jahre 1880 eine Besuchsziffer von rund 1000 Köpfen gewinnen. Von sachverständiger Seite ist ferner 1890 die Ansicht ausgesprochen worden, daß von rund einem Drittel der 3000 ausgegebenen Zertifikate an der New Yorker Produktenbörse ein börsenmässiger Gebrauch nicht gemacht werde. Danach möchte ich in Uebereinstimmung mit meinen persönlichen Eindrücken annehmen, daß an der New Yorker Produktenbörse rund zwei Drittel der Zertifikatbesitzer Börsenbesucher sind und täglich durchschnittlich rund ein Drittel auf der Börse sich zusammenfindet.

Aehnlich dürfte das Verhältnis an der Börse von St. Louis, die am 1. Januar 1892 3001 Mitglieder zählte, sein; etwas günstiger in Chicago, dessen Board of Trade im Jahre 1892 1903 Namen in seiner Mitgliederliste verzeichnete, vielleicht auch in Minneapolis mit seinen 538 und Duluth mit seinen 189 Mitgliedern im selben Jahre. Für die anderen Getreidebörsen, die insbesondere als Spekulationsmärkte sehr viel geringere Selbständigkeit besitzen, als die genannten vier, tritt der Börsenbesuch noch mehr zurück; er ist deshalb bei ihnen aber auch kein Kriterium mehr zur Scheidung der nominellen und effektiven Börsenmitglieder. Bei ihnen läßt sich nur sagen, daß die

Kluft zwischen diesen beiden mit der Kleinheit der Börsen nicht nur absolut, sondern auch relativ abnimmt. Sie ist noch recht erheblich in Cincinnati, dessen Chamber of Commerce im Jahre 1892 2080 Mitglieder aufwies, auch anscheinend nicht unbedeutend in Baltimore, dessen Corn and Flour Exchange im Jahre 1890 721 Mitglieder umfaßte, sehr viel geringer bereits in Milwaukee mit seinen 601 Mitgliedern im gleichen Jahre und sie verschwindet fast ganz an Börsenplätzen, wie Detroit (1892: 141 Mitglieder) und Toledo (1893: 99 Mitglieder).

Mit dieser Differenz zwischen nomineller und effektiver Börsenmitgliedschaft hängt eine andere auffällige Eigentümlichkeit der amerikanischen Produktenbörsen zusammen. Das ist die außerordentliche Fluktuation innerhalb der Mitgliedschaft. Sie wird ermöglicht durch die leichte Uebertragbarkeit der Mitgliedschaftszertifikate. So wechselten in Chicago im Jahre 1890 von 1913 Zertifikaten 237 ihren Besitzer, in St. Louis im selben Jahre 261 von 3190, in Minneapolis im Jahre 1892 gar 81 von 538; die größte mir bekannt gewordene Zahl von Zertifikatsübertragungen an der New Yorker Produktenbörse innerhalb eines Jahres war 398. Für die Chicagoer Produktenbörse habe ich für die 15 Jahre 1879—1893 die Verhältniszahlen der jährlichen Zertifikat-Uebertragungen zu der jährlichen Gesamtzahl der ausgegebenen Zertifikate berechnet und für den angegebenen Zeitraum den Jahresdurchschnitt von 10,6 Proz. gewonnen. In weniger als 10 Jahren erneuert sich also — rein rechnerisch — das Menschenmaterial der Chicagoer Getreidebörse. In Wirklichkeit ist das allerdings nicht der Fall; wie die Durchsicht der Namenlisten der Mitglieder zeigt, ist vielmehr überall ein fester dauernder Kern der Mitgliedschaft vorhanden, an den sich diese bunt fluktuierende Masse anreiht, die nicht nur in einem Jahrzehnt ihre Bestandteile völlig wechselt, sondern von Jahr zu Jahr ein sehr verschiedenes Aussehen hat.

Neben den zahlreichen Zertifikatsübertragungen fallen nicht minder die häufigen Annullierungen von Mitgliedschaften auf durch die gleichfalls der Personalbestand der Börse in seiner Zusammensetzung verändert wird. Diese Annullierungen sind auch nur ein Zeichen für den niedrigen und schwer zu realisierenden Kapitalwert der Zertifikate. In allen amerikanischen Börsenstatuten findet sich nämlich die Bestimmung, daß ein Zertifikat seine rechtliche Giltigkeit einbüßt, wenn innerhalb einer bestimmten, meist auf ein oder ein halbes Jahr bemessenen Frist die Jahresumlage nicht bezahlt ist. Ein solcher Fall kam, aus mancherlei Gründen, vereinzelt natürlich bereits vor dem geschilderten Finanzmanöver vor, wie beispielsweise von der New Yorker Produktenbörse berichtet wird, daß sie diese Bestimmung im Jahre 1875, und zwar zum ersten Male, bei dreizehn Mitgliedern zur Anwendung gebracht habe. Je schwerer verkäuflich die Zertifikate wurden und je tiefer sie im Preise sanken, je höher andererseits die jährliche Umlage stieg, um so häufiger mußte dieser Fall eintreten und so finden Annullierungen seit Beginn der achtziger

Jahre im großen Stile statt. Es wurden z. B. an der Börse von St. Louis, die am 1. Januar 1894 2807 Mitglieder zählte, in den zehn Jahren 1883—1892 nicht weniger als 379 Mitgliedschaften aus diesem Grunde eingezogen, zu denen im Jahre 1893 noch weitere 89 hinzukamen. Aehnlich sind auf der Börse von Cincinnati, die am 1. September 1892 2080 Zertifikatinhaber aufwies, im Rechnungsjahre 1891/92 63 derartige Annullierungen vorgenommen worden; auch von den 200 Mitgliedschaften der Produktenbörse in Duluth sind beispielsweise in den Jahren 1889 und 1890 elf aus demselben Grunde eingegangen. Für New York und Chicago habe ich in dieser Hinsicht keine Daten erhalten.

Auf diese Weise wurde also das übertriebene, preisdrückende Zertifikatangebot heilsam geschmälert. Es lag darin gewissermaßen ein Fingerzeig zur Besserung der Lage, die den Börsendirektoren kompromittierend zu erscheinen begann. Man konnte ja zur „Sanierung" diese mehr oder minder natürliche Verminderung der Zertifikatzahl künstlich durch Aufkäufe vergrößern. Das ist denn auch durch einzelne Börsen geschehen; insbesondere in St. Louis, wo die Anzahl der ausgegebenen Zertifikate die höchste Zahl erreicht hat, sind in dem Jahrzehnt 1883—1892 nicht weniger als 275 Zertifikate aufgekauft worden; 1893 wurden weitere 16 Zertifikate zum auch früher bereits üblichen Ankaufspreis von $ 125 vom Markte entfernt. So ist es hier durch die Rückkäufe im Bunde mit den Annulierungen gelungen, die Mitgliedschaftszahl aus der künstlichen Höhe von 3566 im Jahre 1883 wieder auf 2807 zu Beginn des Jahres 1894 zurückzuschrauben. Wenn man an den meisten anderen Börsen nicht diesem Beispiel folgte, so geschah das wohl, weil einerseits ein Ankaufsfonds nicht zur Verfügung stand, weil man aber auch andererseits den Kreis der Jahresbeitragzahlenden nicht künstlich verengern wollte, vielleicht auch weil man einen weiteren Preisfall und damit noch günstigere Rückkaufschancen erwartete oder gar der Ansicht war, was sich rückkaufen lasse, werde auch über kurz oder lang annulliert werden können. Doch ein Umschwung scheint sich vorzubereiten. In den Statuten der Chicagoer Produktenbörse befand sich bereits lange eine Bestimmung, welche die Direktoren zum Ankauf von Zertifikaten zum Maximalpreise von $ 1000 ermächtigte; sie fügte jedoch hinzu, daß die hierzu nötigen Gelder durch eine Umlage unter den Börsenmitgliedern aufzubringen seien. Im vorigen Jahre ist dieser hemmende Zusatz gestrichen worden, so daß der Börsenvorstand jetzt die Generalkasse zu diesem Zwecke heranziehen kann. Auf der somit frei gewordenen Bahn scheint man gewillt zu sein energisch vorzugehen. Gleichzeitig wurde für ein ebensolches Vorgehen in Minneapolis lebhaft agitiert nnd es hat den Anschein, als ob allgemein dieser Weg eingeschlagen werden sollte, um solidere Grundlagen wieder zu gewinnen, die Zahl der nominellen Börsenmitglieder und der thatsächlichen Börsenbesucher, des statutarischen Eintrittsgeldes und des Marktpreises eines Mitgliedschaftszertifikates einander wieder zu nähern.

Alle diese Ausführungen zeigen, daß der Schluß aus dem hohen

Eintrittsgelde auf eine „korporative“ und „klubartige“ Organisation der amerikanischen Produktenbörse nicht berechtigt ist. Zur Lösung eines finanziellen Problems, nicht zur zweckmäßigeren Gestaltung des Börsenwesens ist die Erhöhung des Eintrittsgeldes vorgenommen. Nicht den Kreis der Mitglieder enger abzuschließen und auf die eigentlichen Börseninteressenten zu beschränken, sondern ihn zu erweitern und zwar zu erweitern durch Zuzug von Outsiders — war die Absicht. Ihr entspricht das Resultat. Statt den Zutritt zur Börse zu erschweren, ist er meist erleichtert worden, statt die Stabilität innerhalb der Mitgliedschaft zu vergrößern, ist sie stark gelockert worden, statt Outsiders fernzuhalten, sind sie herbeigelockt worden.

5. Stillstandsmomente in der Entwickelung der amerikanischen Produktenbörsen.

Die soeben geschilderten Folgen der Erhöhung der Börseneintrittsgelder würden dauernd und so kraß nicht eingetreten sein, wenn nicht gleichzeitig im amerikanischen Börsenwesen eine gewisse reaktionäre Bewegung sich bemerkbar gemacht hätte. Wäre die Hoffnung auf einen Geschäftsaufschwung an der Börse nicht völlig getäuscht worden, so wären sie in ihrer Stärke gemildert, in ihrer Dauer beschränkt worden. Denn die mit einem Geschäftsaufschwung regelmäßig auftretende Erweiterung der Börseninteressenten hätte das ganze Finanzmanöver zu einer bloßen finanziellen Antizipation der Zukunft gemacht und etwa eintretende Folgen der geschilderten Art mit vorschreitender Zeit von selbst ausgeglichen.

Eine Hoffnung auf den weiteren Aufschwung des Börsenhandels war aber zu Anfang der achtziger Jahre keineswegs unbegründet. Bis zu dieser Zeit sehen wir nämlich in dem amerikanischen Produktenbörsenwesen eine lebhaft aufsteigende Entwickelung, wie sie in den stetig wachsenden Mitgliederzahlen korrekt sich widerspiegelt. Die Vergangenheit konnte also die Hoffnungen auf ein weiteres Anwachsen wohl rechtfertigen. Wenn ein solches thatsächlich ausgeblieben und vielmehr gleichzeitig mit dem Emporschrauben der Eintrittsgelder im eigentlichen Börsenwesen ein Stillstand, der vereinzelt geradezu zu einem Rückgang sich steigerte, eingetreten ist, so fragt es sich, wie diese Thatsache des Umschwunges sich erklären läßt.

Zunächst muß daran erinnert werden, daß die Entwickelung des nordamerikanischen Getreideexporthandels, mit welcher die der amerikanischen Produktenbörse in engem Zusammenhange steht, in den beiden Jahren 1880 und 1881 ihren Höhepunkt erreicht hat. An Weizen wurden 1880 über 180 Mill. Bushels oder mehr als 40 Proz. und 1881 über 186 Mill. Bushels oder mehr als 37 Proz. der gesamten nordamerikanischen Ernte exportiert; im jährlichen Durchschnitt des folgenden Jahrzehnts betrug der Weizenexport nur $^2/_3$ dieser Beträge, nicht ganz 120 Millionen Bushels oder durchschnittlich 27 Proz. der ganzen heimischen Weizenernten. Ebenso verhält es sich mit dem Maisexport, der im Jahre 1880 hundert Millionen Bushels fast erreichte

und im folgenden Jahre mit fast 94 Millionen Bushels sich noch auf dieser Höhe hielt, dagegen im Durchschnit der nächsten zehn Jahre auf beinahe die Hälfte, nämlich 52 Millionen Bushels, herabsank.

Diese Exportverhältnisse mußten auch natürlich auf die Lebhaftigkeit des Börsenverkehrs einen Einfluß üben, wenn auch das an der Börse die erste Rolle spielende Spekulationsgeschäft von den Ziffern des effektiven Vorrats und effektiven Warenumsatzes einigermaßen unabhängig ist. Die Hauptgründe des Rückgangs des amerikanischen Getreidebörsenwesens lagen jedoch in diesem selbst. Die Getreidebörse als Handelsinstitution verlor seit den achtziger Jahren an Bedeutung, indem in den beiden Hauptgruppen, aus denen ihre Mitgliedschaft vorzugsweise sich rekrutierte, im Kreise der Effektivhändler und in dem der Spekulanten eine Börsenentfremdung eintrat.

Und gerade der Umstand, der zu jenem Finanzmanöver, das einen weiteren Aufschwung des Börsenhandels zur vernünftigen Basis haben mußte, veranlaßte, erzeugte und förderte diese Börsenentfremdung. Die Konzentration des Geschäftslebens einer Branche in einem der modernen Riesengebäude machte nämlich die zeitweise Konzentration im Börsenraume vielfach überflüssig. Es läßt sich in einem solchen Gebäude oft leichter und schneller und stets bequemer von Bureau zu Bureau, telephonisch oder persönlich, verkehren, als in einem großen Saale, in dem der Einzelne aus der lärmenden, bewegten Masse oft schwer herauszufinden ist. Außerdem läßt sich die bei vielen Geschäften erwünschte Geheimhaltung so besser durchführen, als in der halben Oeffentlichkeit einer Börse. Das ist von besonderem Einfluß auf den Effektivhandel. Denn der Effektivhändler, für den die Persönlichkeit des Gegenkontrahenten stets eine ganz andere Bedeutung, als für den auf Preisdifferenzen spekulierenden Terminhändler, hat, steht regelmäßig in festen Geschäftsverbindungen; er sucht deshalb selten einen beliebigen unbekannten Abnehmer oder Verkäufer, sondern regelmäßig Individuen aus einem verhältnismäßig eng umgrenzten Kreise. Es besteht daher ein Bedürfnis nach örtlicher Konzentration überhaupt in geringerem Maße für den Effektivhandel, wie ein solches nach zeitlicher Konzentration für ihn überhaupt nicht existiert. Aus diesem Grunde ist denn auch das Effektivgeschäft von jeher und überall von der eigentlichen Börse ziemlich emanzipiert gewesen; von jeher sind zahlreiche Abschlüsse außerhalb der Börsenzeit und damit außerhalb der Börse zu stande gekommen. Die räumliche Konzentration des amerikanischen Geschäftslebens verdrängt das Effektivgeschäft noch mehr von der Börse.

Wie diese räumliche Konzentration die Getreidehändler davon entbindet, zur Durchführung der eigenen geschäftlichen Transaktionen die Börse zu besuchen, so macht ein weiteres die Börsenentwickelung hemmendes Moment es vielfach unnötig, zur genauen und schnellen Orientierung über die Marktlage die Börse zu betreten. Dieses Moment erblicke ich in der noch jungen Erfindung des sog. „Ticker“. Diese Ticker sind selbstregistrierende Telegraphenapparate; alle, die demselben Zwecke dienen, werden von einer Centralstelle aus durch einen

einzigen Beamten bedient, der jede Nachricht ebenso schnell, wie er sie erfährt, sämtlichen Tickerbesitzern gleichzeitig in einer einzigen Handlung übermittelt. Ist nun dafür gesorgt, daß dieser Telegraphist jede Preisvariation ebenso schnell, wie sie zu stande kommt, erfährt, so ist auch jeder Tickerbesitzer in der Lage, sie fast ebenso schnell, wie sie eintritt, von dem Papierstreifen seines Apparates abzulesen. Für die Börsennotierungen ist, wie später bei Besprechung der Preis- und Kursfestsetzung noch aus einanderzusetzen ist, dafür gesorgt, daß der Telegraphenbeamte von jeder kleinen Fluktuation des Börsenmarktes unmittelbar Kenntnis erhält.

Jeder nun, der ein großes Interesse an den Börsennotierungen besitzt, läßt sich in seinem Bureau einen solchen Ticker aufstellen, so daß dieser begreiflicherweise in kurzer Zeit eine außerordentliche Verbreitung gefunden hat; er ist sogar, jedem zugänglich, in Cigarrenläden und in Restaurationen, die besonders einer kaufmännischen Kundschaft sich erfreuen, anzutreffen. Und sehr viel größer würde seine Verbreitung noch sein, wenn er nicht der Gegenstand monopolistischer Ausbeutung geworden wäre. Die Gold and Stock Co., die völlig unter der Kontrolle der großen Western Union Telegraph Co. steht, besitzt nämlich das Tickerpatent und, um dieses von Grund aus auszunutzen, verkauft sie keine Apparate, sondern vermietet sie nur und zwar bisher zu dem nicht unerheblichen Preise von $ 4 die Woche. Nach Ablauf der Patentfrist, die in Amerika 17 Jahre zu betragen pflegt, wird jedenfalls eine geschäftlich mögliche starke Verbilligung und damit eine noch größere Verbreitung des Tickers eintreten.

Die Wirkung des Tickers besteht also in einer weitgehenden und augenblicklich wirkenden Dezentralisation der Börsenweisheit und damit — ebenso wie die der Centralisierung des Geschäftslebens — in der Abschwächung des Bedürfnisses nach der örtlichen Konzentration, wie sie die Börse bietet. Das übt allgemein und natürlich auch auf das Effektivgeschäft einen der Börse entfremdenden Einfluß aus; besonders stark macht dieser Einfluß sich jedoch beim Spekulationsgeschäft geltend. Denn jeder Besitzer eines Börsentickers ist, was die Jobber-Spekulation anlangt, gewissermaßen eine nicht autorisierte Börsenfiliale. Was für den kleinen Spekulanten, der ja die große Majorität der Spekulanten bildet, nötig ist, das bietet sie: die fortlaufende Notierung der bald steigenden, bald fallenden Terminpreise in gleicher Vollständigkeit und fast im gleichen Augenblick, wie sie an der offiziellen Börse selbst zur Erscheinung kommen. Findet sich beim Ticker noch ein spekulationslustiges Publikum ein, so ist die Winkelbörse fertig, die noch die Vorteile leichterer, billigerer und ungenierterer Zugänglichkeit für ihre Besucher bietet. Derartige mehr oder minder organisierte Winkelbörsen, auf die später noch genauer einzugehen ist, sind in unübersehbarer Menge in den Vereinigten Staaten entstanden; sie absorbieren einen noch beständig wachsenden Teil der im Lande vorhandenen Spekulationssucht, sie beschränken also durch die Verminderung der an die Börse gelangenden spekulativen Aufträge den Umfang der Börsengeschäfte und damit die Zahl der Vermittler von Börsen-

geschäften, sowie durch Dezimierung des für die Börse vorzugsweise in Betracht kommenden Rekrutierungsmaterials den Kreis der Börsenmitgliedschaft.

6. Die rechtlichen Grundlagen der heutigen Organisation der amerikanischen Produktenbörsen.

Obwohl die dargelegte geschichtliche Entwickelung die Bestimmungen über die Börsenmitgliedschaft zum großen Teil außer Wirksamkeit gesetzt hat, soll doch die rechtlich geplante Börsenorganisation in ihren Grundzügen geschildert werden, zumal da die neueste Tendenz — wie gezeigt wurde — dahin geht, sie wieder mehr und mehr in die Wirklichkeit zu überführen.

Diese rechtliche Organisation der amerikanischen Börsen ist festgelegt in dem Charter, den By-laws und den Rules und Regulations.

Wie jede Aktiengesellschaft, muß auch die Börse zur Erlangung der Korporationsrechte — wie bereits erwähnt wurde — einen Charter erwerben. Diese Erwerbung geschieht nach englisch-amerikanischem Recht durch einen Akt der Gesetzgebung und zwar der Gesetzgebung des Einzelstaates, so daß also stets das Zusammenwirken der legislativen Körperschaften eines Staates mit dem betreffenden Gouverneur nötig ist. Die Bestimmungen im einzelnen zeigen in den verschiedenen Staaten mancherlei Abweichungen, sind jedoch im wesentlichen nebensächlich. Denn da die Erwerbung eines Charter durch dieses Mitwirken der gesetzgebenden Organe einen politischen Charakter erhält, so sind auch bei der Erteilung in erster Linie politische Motive maßgebend und, wo das der Fall ist, spielt seit lange die Korruption eine Rolle. So hat denn auch die Börse, wie manches andere Geschäftsunternehmen, früher vereinzelt — beispielsweise die Corn and Flour Exchange in Baltimore — große Mühe gehabt, sich die Körperschaftsrechte zu erringen. Welche Vorteile diese für die Börsenmitglieder bedeuten, ist früher bereits kurz dargelegt worden.

Rechtlich schafft also erst der Charter die selbständige Existenz einer Börse; er umgrenzt daher auch ihre Befugnisse. Zu diesem Zwecke zählt er bisweilen die Hauptaufgaben der Börsenorganisation mit einigen schönen Worten auf, meist aber gewährt er eine Art Blankovollmacht zu allem dem Handel Förderlichen, das mit den geltenden Gesetzen nicht in Widerspruch steht. Er bestimmt ferner in allgemeinen Zügen die Art der Organisation der Börse und ermächtigt die neue Körperschaft, sich im einzelnen nach Gutdünken selbst ihre Verfassung in Statuten — By-laws genannt — zu schaffen.

Bestimmt der Charter, wie es regelmäßig der Fall ist, nicht die Art und Weise, wie diese By-laws festgesetzt werden sollen, so werden sie durch die Majoritätsbeschlüsse der Börsenmitglieder festgesetzt. Spätere Abänderungen sind meist etwas erschwert; sie erfordern z. B. in New York außer der einfachen Majorität der wählenden Mitglieder noch eine $^2/_3$ Majorität des Vorstandes. Die By-laws be-

dürfen weder bei Festsetzung noch Abänderung der staatlichen Genehmigung; sie haben aber nur rechtsverbindliche Kraft, wenn sie innerhalb der formell durch den Charter und also materiell durch den Organisationszweck gegebenen Grenzen sich bewegen.

Diese By-laws sind die Hauptquelle zur Erkenntnis der rechtlichen Eigenart der amerikanischen Produktenbörsen; sie sind allmählich in Jahrzehnte langer Arbeit ausgebildet worden, bis heute nicht nur eine im wesentlichen feste und dauernde, sondern auch eine über das ganze Land einigermaßen gleiche Organisation gewonnen ist.

Den By-laws schließt sich regelmäßig, mehr oder minder als Anhänge oder zur Ausführung, eine ganze Reihe von besonders kodifizierten sog. „Rules“ und „Regulations“ an. Während die alle Branchen umfassenden Bestimmungen in den By-laws ihren Platz finden sollen, enthalten sie Spezialvorschriften zur Regelung der Geschäfte innerhalb einer Branche; so giebt es „Rules regulating the Grain Trade”, „Rules regulating the Flour Trade“ u. s. w. Vielfach ist diese prinzipielle Scheidung zwischen By-laws und Rules verwischt und durch rein zufällige Häufung von sich vielfach ergänzenden Sondervorschriften aller Art, wie z. B. bei der Produktenbörse New Yorks, die Uebersicht außerordentlich erschwert.

Auf der Grundlage dieser verschiedenen statutarischen Vorschriften und unter vorzugsweiser Berücksichtigung der Chicagoer und New Yorker Produktenbörsen sollen im folgenden die auf die Börsenorganisation bezüglichen Bestimmungen kurz dargelegt werden.

7. Die Börsenmitgliedschaft und ihre rechtlichen Voraussetzungen.

Was zunächst die rechtliche Regelung des Erwerbes der Börsenmitgliedschaft anlangt, so wird in den Börsenstatuten regelmäßig an dem Prinzipe der offenen Zahl der Mitgliedschaft festgehalten, während thatsächlich, wie wir gesehen haben, die Zahl der Mitgliedschaften an fast allen amerikanischen Börsen eine geschlossene ist. Ausnahmen machen Baltimore und Cincinnati. Die Produktenbörse in Baltimore hat nämlich statutenmäßig ihre Mitgliederzahl auf tausend beschränkt. Praktisch hat diese direkte Limitierung, die denselben finanziellen Anlaß und Zweck hat, wie die häufiger vorkommende thatsächliche durch staffelweise Erhöhung der Eintrittsgelter, nichts zu bedeuten, da die Mitgliederzahl hinter dieser Grenze weit zurückbleibt. Ebenfalls der finanzielle Gesichtspunkt erklärt es, wenn im Jahre 1883 die Mitgliedschaft an der Börse in Cincinnati auf die Zahl der bisher ausgegebenen Zertifikate beschränkt und damit ein neues Mitglied hinfort nur auf Grund einer Zertifikatsübertragung zugelassen wurde; man hoffte hierdurch dem plötzlich eintretenden Sinken des Zertifikatpreises Einhalt gebieten zu können; die Ueberfüllung des Marktes mit Zertifikaten paralysiert jede abschließende Wirkung dieser Begrenzung der Mitgliederzahl.

Das Prinzip der offenen Zahl der Mitgliederzahl ist nun regelmäßig in folgender Weise in den Statuten rechtlich ausgebildet worden:

Der Börsenmitgliedschaft fähig ist jede „respectable person" (New York) oder „person of good character and credit" (Chicago), die majorenn ist; bisweilen wird noch die Domizilierung am Börsenorte verlangt, so noch in Toledo; die meisten Börsen lassen aber auch Nicht-Angesessene zu und zählen in ihrer Mitgliederliste zahlreiche Namen aus anderen Getreideplätzen; so waren beispielsweise im Jahre 1892 von den 179 Mitgliedern des Board of Trade von Duluth nicht weniger als 66 nicht in dieser Stadt ansässig und wenn das auch vorwiegend Geschäftsleute aus dem nicht weit entfernten Minneapolis waren, so befanden sich doch auch Namen aus New York, Chicago, Buffalo, Montreal, Baltimore, Milwaukee, Tacoma und anderen weiter entfernten Orten darunter. Trotz dieser vielfachen Beziehungen der Getreideplätze unter einander finde ich nur in den Statuten des zuletzt genannten Board of Trade die ausdrückliche Bestimmung, die wohl allgemein besonderer Hervorhebung bedürfte, selbst wenn die Forderung der „Respektabilität" oder des „guten Charakters und Kredites" sie umfassen sollte, daß nämlich eine Person, die von einer anderen Börse zeitweise oder dauernd ausgeschlossen ist, für die Dauer dieses Ausschlusses nicht mitgliedsfähig ist. Ferner ist die Fähigkeit der Börsenmitgliedschaft auf physische Personen beschränkt, während sie früher meist auch „Firmen und Korporationen" zustand; das Bestreben nach Ausdehnung des Mitgliederkreises hat diese Einschränkung mit sich gebracht, da regelmäßig eine Firmenmitgliedschaft eine Kollektivmitgliedschaft bedeutet; nur vereinzelt, z. B. am Commercial Exchange zu Philadelphia, hat die alte Bestimmung sich erhalten.

Die Aufnahme in die Börsenmitgliedschaft erfolgt auf Grund eines eingehend geregelten Bewerbungsverfahrens. Der Börsenkandidat muß beim Börsenvorstande ein schriftliches Gesuch um Zulassung einreichen, das über seine persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse — meist nach Verlangen des Vorstandes — Auskunft geben und von mindestens zwei Börsenmitgliedern befürwortet sein muß. Dieses Gesuch wird zunächst einer besonderen Kommission — Comittee on Admissions in New York, Committee on Membership in Chicago — zur Prüfung überwiesen; in Chicago ist dieser Kommission „persönliche" Prüfung des Bewerbers und seiner Befürworter vorgeschrieben. Beanstandet diese Kommission das Gesuch nicht, so wird es regelmäßig auf 10, bisweilen an kleineren Börsen (Toledo, Detroit) nur auf 5 Tage öffentlich im Börsenraum angeschlagen, um so jedem Mitgliede Gelegenheit zu geben, etwaige Einwendungen gegen den Bewerber vorzubringen. Was geschieht, wenn solche Einwendungen gemacht werden, ist bezeichnender Weise nicht bestimmt; man muß annehmen, daß sie der genannten Kommission zur Prüfung überwiesen werden. Nach Ablauf der Aushängefrist und nach dieser Prüfung etwaiger Einwendungen wird dann über die Zulassung Entscheidung getroffen und zwar in den meisten Fällen durch den Börsenvorstand; regelmäßig genügt ein bloßer Majoritätsbeschluß (z. B. in New York), Chicago aber fordert zur Aufnahme eine $^2/_3$ Majorität, Toledo 9 von 13 Stimmen. In jüngeren Städten mit kleineren Börsen und daher engerem persön-

lichen Zusammenschließen entscheidet die Mitgliederversammlung selbst über das Zulassungsgesuch, so in Duluth und in Superior, wo außerdem die strenge Bestimmung besteht, daß nicht mehr als 5 Stimmen gegen die Zulassung abgegeben werden dürfen. Wie der geschichtliche Ueberblick uns gezeigt hat, ist man in der Handhabung aller dieser Bestimmungen äußerst koulant.

Praktisch weitaus die wichtigste Voraussetzung der Erlangung der Börsenmitgliedschaft ist der Besitz eines Mitgliedschaftszertifikats. Ein solches Zertifikat kann, wie dargelegt ist, entweder durch Zahlung des Eintrittsgeldes vom Börsenvorstande oder — was allein noch gegenwärtig vorkommt — durch Uebertragung seitens eines Börsenmitgliedes erworben werden. Jeder rechtmäßige Zertifikatbesitzer oder sein Erbe ist zur Uebertragung seines Zertifikats befugt, nur sind Vorkehrungen getroffen, daß die Börse und die Börsenmitglieder durch den Zertifikatverkauf und den damit verbundenen Börsenaustritt nicht eine Benachteiligung erleiden, wie sie dadurch entstehen könnte, daß die Börse ihre Befugnis verlöre, zur vorzugsweisen Befriedigung ihrer eigenen oder ihrer Mitglieder Ansprüche das Zertifikat eines zahlungspflichtigen Mitgliedes in öffentlicher Auktion (unter gewissen Modalitäten zur Aufrechterhaltung der Vorschriften über die Mitgliederaufnahme) zu verkaufen. Es ist deshalb ein Zertifikat nur dann übertragbar, wenn der bisherige Inhaber seine sämtlichen Verpflichtungen der Börse gegenüber erfüllt hat und auch Börsenmitglieder gegen ihn keine ausstehenden Forderungen oder rechtlich unerledigte Ansprüche besitzen. Um dieses zu konstatieren, muß der Uebertragung ein Gesuch vorausgehen, das mindestens 10 Tage in der Börse öffentlich auszuhängen ist; wird innerhalb dieser Frist ein Einwand gegen die Uebertragung beim Börsenvorstande nicht angemeldet, so wird die Uebertragung genehmigt und gegen Zahlung der Uebertragungsgebühr, die auffälligerweise nur zwischen den geringen Sätzen von $ 5 in New York und $ 25 in Chicago schwankt, in den Büchern der Börse vollzogen.

Vor der Erteilung der Börsenmitgliedschaft hat endlich der Bewerber sich noch schriftlich zu verpflichten, alle statutarischen Börsenbestimmungen befolgen zu wollen. Damit tritt er gewissermaßen aus der Herrschaftssphäre des gewöhnlichen Privatrechts größtenteils aus und unterwirft sich dem in den Statuten und seinen Anhängen niedergelegten besonderen Börsenrechte und den Börsenschiedsgerichten zu seiner Vollziehung.

Sind alle genannten Voraussetzungen erfüllt, so tritt der Bewerber in alle Rechte und Pflichten eines Mitgliedes ein. Gewöhnlich ist er sogar während der Zeit seines anhängigen Gesuches als nicht stimmberechtigtes Mitglied zur Börse zugelassen, während umgekehrt vereinzelt, zur Verhütung von Mißbräuchen der leichten Zertifikatübertragung, die Stimmberechtigung an eine gewisse Dauer der Mitgliedschaft geknüpft ist; so in St. Louis, wo niemand abstimmen darf, der nicht bereits 60 Tage Börsenmitglied ist. Das passive Wahlrecht zu einem der Börsenämter ist stets an eine längere, meist einjährige Dauer der Mitgliedschaft gebunden.

8. Die Zusammensetzung der Börsenmitgliedschaft.

Nicht eine Voraussetzung der Börsenmitgliedschaft ist ein bestimmter Geschäftsbetrieb. Gefordert wird nur, daß der Beruf im Zulassungsgesuch angegeben werde; im übrigen vertreten die Börsenverwaltungen den Standpunkt, daß jeder Bewerber es nur allein beurteilen kann und daher es auch selbst zu entscheiden hat, ob bei der Eigenart seines Geschäftsbetriebes die Zugehörigkeit zur Produktenbörse zweckmäßig und förderlich ist. Die Zusammensetzung der Börsenmitgliedschaft, auf die in diesem Zusammenhange etwas näher eingegangen werden mag, ist daher sehr bunt. So finden wir an den amerikanischen Produktenbörsen, ähnlich wie an der Hamburger Börse, alle Hilfsgeschäfte des Produktenhandels zahlreich vertreten: Rechtsanwälte, Bankiers, Vertreter von Dampfschiffsgesellschaften, Eisenbahnen und Fuhrgeschäften, Versicherungsagenten und Schiffsmakler; aber auch Geschäftsleute, deren unmittelbare Beziehung zur Börse nicht so auf der Hand liegt, sind in den Mitgliederlisten aufgeführt, wie Annoncenvermittler und Druckereibesitzer, Häusermakler und Architekten, ja sogar Pianofortefabrikanten und Bicyclehändler. Das Mitgliederverzeichnis des Board of Trade von Chicago weist mehr als 250 Namen auf, die auf Grund der ausdrücklichen Angabe ihres Geschäftes in diese Klassen einrangiert werden müssen.

Die übrige Mitgliedschaft ist zunächst nach Branchen verschieden: Getreide-, Provisions-, Schmalz-, Mehl-, Petroleumhändler u. s. f. Die einzelnen Börsen weisen natürlich wiederum Verschiedenheiten auf; während beispielsweise die Börse von St. Louis eine Warenbörse allgemeinster Art ist und auch die Produktenbörse New Yorks noch eine große Anzahl von Branchen in sich vereinigt, wird das Board of Trade in Chicago fast ausschließlich von Getreide und Provisions beherrscht und eine Börse, wie die von Duluth, kennt eigentlich nur den Getreidehandel, und zwar fast ausschließlich den Weizenhandel. Ueberall ist die branchenmäßige Absonderung nur gering. Die Ansätze zu Spezialorganisationen der einzelnen Branchen, wie sie insbesondere in verschiedenen Börsenkommissionen bestehen, sind später noch zu besprechen; die bereits erwähnte branchenmäßige Sonderregelung des Handelsbetriebes, wie sie einzelne Rules and Regulations enthalten, ist mehr durch die Natur der Sache, als durch ein Streben nach Absonderung zu erklären. Aehnlich feste Formen der Branchenorganisation, wie sie in Hamburg in den 7 großen Händlervereinen gewonnen sind, kommen in Amerika noch nicht vor. Das Verhältnis der einzelnen Branchen zu einander ist natürlich verschieden. Wie der Handel in Getreide und Mehl, in Getreide und Provisions vielfach in denselben Händen sich vereinigt, so bleiben andere Branchen, wie z. B. Petroleum oder auch Schmalz mehr isoliert.

Was nun die Getreidehändler speziell anlangt, so sondern sich von ihnen zunächst die nebensächlichen Gruppen der Gerste-, Hopfen- und Malzhändler, sowie der Heu- und Futterhändler ab. Den Kern nicht nur des Getreidehandels, sondern des Produktenhandels überhaupt bilden

die Weizenhändler und daneben die Maishändler. Diese große kompakte Masse läßt sich schwer weiter analysieren. Ein Personenkreis, der sich so scharf heraushebt, wie auf unseren meisten Börsen der halbamtliche Stand der beeideten Makler, existiert in Amerika, wie es kaum gesagt zu werden braucht, nicht; es besteht nach beamteten Maklern kein Bedürfnis, da die Preisermittelung und Kursnotierung, wie wir sehen werden, so selbständig organisiert ist, daß sie auf Auskunfts- und Aushilfeorgane nicht angewiesen ist. Im übrigen sehen wir schon bei uns, daß die Thätigkeit eines privaten Maklers und eines Kommissionärs und ebenso Kommissionshandel und Proprehandel schwer im praktischen Leben sich scheiden lassen und immer mehr zusammenfließen, daß der Proprehandel den Kommissionshandel aufzehrt und dieser insbesondere seinerseits den Maklerstand zurückdrängt; um so schwieriger ist die Unterscheidung im freien, alle künstlichen Schranken mißachtenden Amerika. Die geschäftliche Unmöglichkeit einer straffen, berufsmäßigen Trennung dieser verschiedenen Händlertypen läßt sich schon beinahe aus der Thatsache herleiten, daß im Terminmarkte die Vermittelungsgebühr für Kauf und Verkauf meist $^1/_8$ c, in Chicago oft gar nur $^1/_{16}$ c pro Bushel beträgt. Man wundert sich daher fast, daß in Amerika ein berufsmäßiger Stand von Maklern (brokers) überhaupt vorkommt und daß er dort noch vorkommt, erklärt sich wohl hauptsächlich durch den Spekulationsgesichtspunkt, daß sich Manipulationen durch die Benutzung von Maklern zugleich besser verschleiern und stark vergrößern lassen. Man kann deshalb vielleicht sagen, daß das Vorkommen berufsmäßiger Makler eine amerikanische Börse als großen Spekulationsplatz kennzeichnet. Eine Börse beispielsweise, wie die von Toledo, führt in dem Verzeichnis ihrer Mitglieder keinen Makler auf, und selbst das Board of Trade von Duluth weist nur einen einzigen Makler auf, der noch dazu zugleich Produkten- und Fondsmakler ist. Dagegen ein Spekulationsplatz, wie Chicago, zählt — abgesehen von den zahlreichen Schiffs- und Frachtmaklern und abgesehen von Maklern, die ausschließlich in einer anderen Warenbranche, als Getreide thätig sind, noch 70 Makler auf und New Yorks Produktenbörse verzeichnet noch rund 100, was beiderseits etwa 3,5 Proz. der Börsenmitgliedschaft ausmacht; es muß bemerkt werden, daß auch an diesen beiden Plätzen ein nicht unerheblicher Teil der Makler sich als bankers and brokers oder brokers and commission merchants bezeichnet, oder allgemein als broker oder gar general broker, so daß die verschiedenartigsten Maklergeschäfte gemeint sein können; nur ein kleiner Teil nennt sich ausdrücklich grain oder produce broker.

Die große Majorität der Getreidehändler figuriert in der Mitgliederliste der amerikanischen Produktenbörsen als Getreidekommissionäre (grain commission merchants), so z. B. in Chicago von den 1900 Mitgliedern 900, in Duluth von 180 Mitgliedern 70, in Toledo von 100 Mitgliedern 45. Aber ebenso wenig, wie bei uns, deckt in Amerika diese Bezeichnung eine bestimmte, sich gleichbleibende Geschäftsthätigkeit. Die verschiedenartigsten individuellen Nüancierungen kommen vor und selten ist eine Unterscheidung von längerer Dauer, da im

allgemeinen jeder jedes Geschäft, das sich ihm bietet, eingeht. Trotzdem lassen die folgenden vier Typen aus der großen Menge der Kommission merchants sich herauslösen: receivers, exporters, optionmen und commissioners im engeren Sinne.

Receivers werden diejenigen Geschäftsleute genannt, welche aus dem Inlande Getreide beziehen. Sie stehen in Geschäftsverbindung mit den country buyers, auch wohl country shippers genannt, die das Getreide im Lande aufkaufen; sie zeigen neuerdings zum großen Verdruß der letzten das Bestreben, auch direkt mit den Produzenten in Verbindung zu treten und haben in den älteren Staaten in dieser Beziehung auch anscheinend Erfolge. Sie empfangen ihre Getreidezusendungen entweder auf feste Ordres oder — was noch meist die Regel zu sein scheint — auf Konsignation und zwar so, daß der Konsignant gleichzeitig mit der Absendung des Getreides in der Höhe von etwa 75 Proz. seines Marktwertes einen ziemlich langfristigen Wechsel auf den Konsignatar zieht, diesen mit dem konnossementartigen Frachtschein verbindet und diskontiert. Im allgemeinen ist der Receiver also die zweite Hand und deshalb vor allem in den großen Handelsplätzen des Ostens, insbesondere in New York, zu Hause. Im Westen sind Getreideempfänger und Getreideaufkäufer meist identisch; die dort bestehenden Grain Receivers Associations haben daher auch in erster Linie den Zweck, das Vorgehen den Produzenten gegenüber nach gemeinsamen Gesichtspunkten zu regeln; so enthält beispielsweise die betreffende Vereinigung in Minneapolis in ihren Statuten die Bestimmung, daß ihre Mitglieder nur durch Vermittelung eines Landelevators, nicht „on track" Getreide aufkaufen sollen. Diese Bestimmung zeigt, welches Uebergewicht hier bereits die Elevatorgesellschaften erlangt haben. Je mehr es diesen gelingt, den Getreideaufkauf zu monopolisieren, um so mehr sind die Receiver überall auf sie angewiesen und die Gefahr liegt nahe, daß die allgemeine Tendenz auf Verminderung der Zahl der Zwischenglieder zwischen Produzenten und Konsumenten sie immer mehr in die untergeordnete Stellung von abhängigen Agenten dieser großen Gesellschaften drängt.

Gleichzeitig droht ihnen Gefahr von der Seite der Exporter. Während der Receiver regelmäßig ein Amerikaner ist, dessen Geschäfts- und insbesondere Personalkenntnis sich auf das Inland beschränkt, ist der Exporter regelmäßig, wenigstens seiner Herkunft nach, ein Fremder; seine Geschäftbeziehungen wurzeln in seinem Heimatlande und seine Geschäftskennntnis beruht — abgesehen von den Transportverhältnissen — insbesondere auf einem sorgfältigen Studium der Bedürfnisse und Neigungen des Getreide importierenden Auslandes. Der Exporter steht in Geschäftsbeziehung einerseits zum Receiver, zeigt aber diesem gegenüber immer mehr das Bestreben, unter seiner Umgehung, in direkte Verbindung mit den großen aufkaufenden Elevatorgesellschaften zu treten; er steht andererseits in Geschäftsverbindung mit den auswärtigen Importeuren, denen er — meist nach England — Getreide konsigniert oder — wie ausschließlich nach Deutschland üblich — auf feste Ordres zusendet. Aus dieser skizzenhaften Schilderung geht

schon hervor, daß der Exporter, wie der Receiver, vorzugsweise in den Hafenplätzen des Atlantischen Ozeans seinen Geschäftssitz hat; die eifrigen Versuche, den Exporthandel direkt von Inlandsmärkten aus zu betreiben, sind bisher von geringem Erfolg gewesen. Auf diese Verhältnisse wird in einem späteren Artikel noch zurückzukommen sein.

Diesen beiden dem Effektivhandel angehörenden Typen der commission merchants reiht sich die große Schar der vom Spekulationsgeschäft lebenden an. Diese scheiden sich wieder nach dem Umfange ihres Geschäftsbetriebes und nach ihrer Stellung zum Publikum in zwei Klassen. Optionmen werden die kleinen Spekulanten, die Jobber genannt. Sie entbehren meist eines Kundenkreises, wenigstens eines großen und regelmäßigen Kundenkreises; sie sind Selbstspekulanten, die sich kläglich von den täglichen kleinen Preisoscillationen ernähren, auch vor dem kleinsten Spekulationsgewinn sich nicht genieren. Unter ihnen sind viele sonstwie gescheiterte Existenzen. Nur wenige haben den Mut, in den Mitgliederlisten der Börsen ihr Geschäft wahrheitsgemäß als „option business" zu bezeichnen; manche legen sich den ja doch so unbestimmten, aber wohlklingenden Namen: commission merchant bei und andere geben als Geschäft lakonisch an: grain. Endlich finden sich in den Mitgliederlisten, insbesondere der großen Spekulationsbörsen, eine lange Reihe verschämter Mitglieder, die überhaupt keinen Beruf angeben, so in Chicago rund 250 oder 13 Proz. aller Mitglieder und in New York rund 350 oder 12 Proz. aller Mitglieder; sind in dieser Schar auch vor Allem die gekennzeichneten widerwilligen Zertifikatbesitzer zu suchen, so dürfte man doch nicht fehl gehen, einen Bruchteil derselben auch den Optionmen zuzuweisen.

Diesen Optionmen stehen, gewissermaßen als Extreme, die großen reichen Commission houses gegenüber. Sie leben auch von der Spekulation, doch weniger von eigenen, unabhängigen Spekulationsgeschäften, als von denen des Publikums. Sie geben sich nicht mit solchen Kleinigkeiten ab, wie gewöhnlich der Jobber, auf den sie mit Verachtung herabsehen; ein Corner ist vielmehr das hohe Ziel, von dem die Inhaber der Kommissionshäuser in Chicago stets mit Sehnsucht träumen. Doch ein Corner ist ebenso selten, wie riskant; er stellt große Anforderungen an Mut, Geschick und Kapitalkraft; er ist daher den wenigsten beschieden. Im geschäftlichen Alltagsleben sieht man sich auf den nicht ganz so reich und mühelos, doch sicherer und stetiger fließenden Gewinn aus dem Spekulationsgeschäfte des Publikums angewiesen. Um diese Goldgrube voll ausnutzen zu können, muß man sowohl möglichst viele Spekulanten zu möglichst vielen Geschäften heranziehen, als auch von jedem einzelnen Geschäfte immer möglichst großen Gewinn zu machen wissen.

Was die Heranziehung des Publikums anlangt, so bedarf es dazu in Amerika eines geringeren Kraftaufgebotes, als bei uns. Das Hazardartige, welches das Wirtschaftsleben in einem jungen neuen Lande allgemein kennzeichnet und Wagemut als die erste aller wirtschaftlichen Tugenden erscheinen läßt, hat die ganze Bevölkerung mit einem außerordentlichem Spieltrieb erfüllt; man braucht ihn also nicht, wie

bei unserem biederen, auf die Arbeit sich verlassenden Mittelstande, unter Aufbietung großer Ueberredungskünste erst zu wecken, es genügt, die Thore dem spekulationslustigen Publikum weit zu öffnen und es hängt nur von der Kunst des Einzelnen ab, wie viel der guten Beute er dem Konkurrenten abzujagen weiß. Die Kommissionshäuser Chicagos geben hierzu eine drastische Illustration. Im Börsengebäude am Aufgang zur eigentlichen Börse haben sie ihre großen Kontore; ein jedes ist durch einen Ticker der geschilderten Art mit dem eine Treppe höher gelegenen Börsenraum verbunden; was der Ticker meldet, wird alsbald auf großen schwarzen Wandtafeln notiert; vor diesen Wandtafeln steht eine größere Anzahl bequemer Stühle, die jeder beliebig okkupieren kann; hinter den Stühlen, abgeschlossen gegen das Publikum, befinden sich verschiedene Schalter, an denen Beamte des betreffenden Kommissionshauses Aufträge, zu denen die Preisbewegung des Tages den einen oder anderen reizt, entgegen nehmen. Alles, wie in einer Winkelbörse (bucketshop), nur daß diese — wie wir sehen werden — in jedem Kontrakte den Gegenkontrahenten abgiebt, während man hier erwartet, daß die Aufträge auf den Börsen — in the open market, wie man sich ausdrückt — ausgeführt werden und man somit die Möglichkeit der Beeinflussung der Preisbewegung behält. Diese Aufträge sind entweder limitiert oder unlimitiert; im ersten Falle müssen sie also, sobald das Limit erreicht ist, im zweiten sogleich ausgeführt werden; vereinzelt, insbesondere bei Realisationsgeschäften, kommen daneben sog. „discretionary orders" vor, d. h. Ordres, bei denen der Kommissionär im Interesse des Kommittenten selbst bestimmen soll, wann und zu welchem Kurse er das Geschäft abschließen will, doch sind sie selten und werden von Kommissionären oft abgewiesen.

Die Art der Ausführung der erhaltenen Ordres, bei welcher das Hauptgeschäft gemacht wird, ist sehr verschieden. Gerade hier ist das Feld der Bethätigung für die Geschicklichkeit des einzelnen Kommissionärs. Da dieser Geschäftsbetrieb — in der Verknüpfung entgegengesetzter Ordres und von Spekulations- und Deckungsgeschäften, in der Verbindung mit eigenen Spekulationen des Kommissionärs oder in Verbindung mit dem Effektivgeschäft — örtlich und zeitlich so vielgestaltig ist und begreiflicherweise in den interessanten Details das Tageslicht scheut, ist es sehr schwierig, einen klaren Ueberblick über ihn zu gewinnen und mir ist es in den drei Monaten meiner amerikanischen Studienreise nicht zur vollen Befriedigung gelungen. Aber mag auch die Geschäftspraxis sehr mannigfaltig sein und mag die Gesetzgebung der Einzelstaaten über Rechte und Pflichten der Kommissionäre sehr verschiedene Bestimmungen enthalten, jedenfalls steht die Thatsache fest, daß der amerikanische Kommissionär nicht im Gegensatz zu seinem deutschen Kollegen ein Muster solcher biederen kleinbürgerlichen Bescheidenheit ist, daß er mit den kargen Kommissionsgebühren sich begnügt und auf jeden „Schnitt" irgendwelcher Art verzichtet. Kann auch nicht die ganze Kommissionsgeschäftspraxis in ihrer chamäläonartigen Buntheit dargelegt werden, einige Einblicke in sie werden sich noch bei Besprechung des Terminhandels ermöglichen lassen.

Damit schließen wir die Betrachtung der verschiedenen typischen Bestandteile, in welche die Börsenmitgliedschaft analytisch zerlegt werden kann. Im Leben selbst grenzen sie sich nicht so reinlich, wie bei theoretischer Betrachtung, ab. Vom geschilderten kleinen Optionman an bis zum großen Kommissionshaus zieht sich eine ununterbrochene Stufenfolge mit fast unmerklichen Uebergängen hin. Und wenn auch im Effektivhandel bisher alte Geschäftsbeziehungen die Dreiteilung in country buyer, receiver und exporter bestehen ließen, die Tendenz auf Verwischung der Grenzlinien tritt auch hier immer deutlicher hervor. Für die ganz großen Firmen, wie Mc Intyre and Wardwell oder David Dows and Co. in New York, Armour and Co. oder Charles Counselman and Co. in Chicago, F. H. Peavey and Co. in Minneapolis, A. J. Sawyer and Co. in Duluth, existieren schon heute irgendwelche derartige Schranken kaum noch. Solche Firmen bezeichnen daher auch in den Mitgliederlisten ihr Geschäft meist nicht als grain commission, sondern charakteristischer Weise kurzweg mit: grain, oder zur Kennzeichnung eines noch weiteren Geschäftskreises mit: grain and provisions. In der Zukunft wird jedenfalls die Monopolisierungsbewegung, unter Aufopferung zahlreicher kleinerer Geschäftsleute, in der angedeuteten Richtung weiter sich entwickeln.

9. Das Börsendisziplinarwesen.

Der Befugnis der Zulassung zur Börse steht das Recht der Ausschließung von der Börse gegenüber. Auch dieses Recht wird in der Regel bereits im Charter dem Börsenvorstande ausdrücklich beigelegt; die Art seiner Ausübung wird aber erst durch die By-laws bestimmt. Auch hier müssen diese innerhalb der durch den Charter und den Organisationszweck gezogenen Grenzen sich halten. Nur wenn ein Gericht der Ansicht ist, daß eine Disziplinarmaßregel auf Grund einer statutarischen Bestimmung, die diese Voraussetzung nicht erfüllt, erlassen ist, kann es sie aufheben. Ueber die Rechtsprechung der einzelnen Staaten in dieser Frage läßt sich schwer ein genauer Ueberblick gewinnen; sie zeigt, wie zu erwarten ist, einen etwas schwankenden Charakter; überall aber scheinen sich die Gerichte den Börsenkorporationen gegenüber recht gefügig oder recht machtlos bewiesen zu haben.

Die Statuten ermächtigen den Börsenvorstand, disziplinarisch gegen ein Börsenmitglied aus zwei verschiedenen Gruppen von Gründen vorzugehen. Die erste Gruppe umfaßt alle Handlungen, welche das allgemeine Ansehen einer Person schädigen. Hierher gehört jede vor den staatlichen Gerichten strafbare Handlung, insbesondere jede betrügerische Manipulation, wie falsche Wiegung, falsche Packung und ähnliches, aber auch jedes ungebührliche Benehmen in den Börsenräumen. In Philadelphia wird außerdem jeder ungerechte Angriff auf den Kredit oder den guten Namen eines Börsenmitgliedes (unjust attack against the credit or standing of any of the members) hinzugefügt und fast überall wiederholt sich die so ernst und bieder klin-

gende Bestimmung, die den Differenzhandel und jede geschäftliche Verbindung mit solchen, die ihn treiben, mit zeitweiliger und im Wiederholungsfall mit dauernder Ausschließung bedroht; sie ist in ihrer schwerfälligen, verklausolierten Formulierung so charakteristisch, daß sie hier wörtlich angeführt werden mag:

„Any member of the Association who shall be interested or associated in business with, or who shall act as the representative of any organisation, firm or individual engaged in the business of dealing in differences on the fluctuations in the market price of any commodity — without a bona fide purchase and sale of property for an actual delivery — shall be deemed guilty of unmercantile conduct, which renders him unworthy to be a member of the Association; and, upon complaint to and conviction thereof by the Board of Directors, shall be liable to suspension from all privileges of the Association for such time as the Board of Directors may deem proper, and until he shall have given satisfactory evidence that the objectionable connection has been dissolved; and on a second conviction he may be expelled from membership."

Es darf getrost behauptet werden, daß diese Bestimmung noch nie für den eigentlichen Börsenhandel in Anwendung gekommen ist, was schon darin seine Erklärung findet, daß der Börsenvorstand nur auf Grund einer Beschwerde zu ihrer Durchführung schreiten kann, jede solche Beschwerde jedoch selbst als Anlaß zu einem disziplinarischen Vorgehen angesehen werden soll.

Weit wichtiger ist die zweite Gruppe, die alle Verletzungen der speziellen Börsenmitgliedspflichten sowohl der Börse als den Börsenmitgliedern gegenüber umfaßt. Hier ist das Börsendisziplinarrecht erstens zum schneidigen Exekutionsmittel für Ansprüche der Börsenkorporation ausgebildet worden. Vor allem kommt es in dieser Hinsicht in Anwendung zur Eintreibung der Jahresbeiträge der Börsenmitglieder; werden sie nicht prompt bezahlt, so erfolgt zunächst Suspension und nach sechsmonatlicher Frist Zertifikateinziehung. Dieselben Disziplinarmaßregeln werden aber auch Zwecken dienstbar gemacht, die an und für sich mit der Börse nichts zu thun haben. Gleichzeitig mit der Erhöhung der Mitgliederzahl ist nämlich an den meisten amerikanischen Produktenbörsen das „gratuity system" eingeführt worden. Das ist eine zwangsweise Lebensversicherung auf Gegenseitigkeit unter den Börsenmitgliedern; bei der Einführung, die regelmäßig eine Ergänzung des Charters nötig machte, wurde der Beitritt allen bisherigen Mitgliedern freigestellt, für alle zukünftigen obligatorisch gemacht. Der Beitritt zum „gratuity fund" verschafft den Erben einen Anspruch bis zum Maximalbetrage von $ 9000, verpflichtet aber auch, bis zum Tode oder bis zum Ende der Mitgliedschaft beim Tode jedes Mitgliedes $ 3 zu zahlen. Auch zur Eintreibung dieser „gratuity assessments" dient das Disziplinarverfahren.

Noch wichtiger ist seine Ausbildung zum wirksamen Zwangsmittel zur Durchführung des Börsen-Sonderprivatrechts. So wird mit Dis-

ziplinarstrafe bedroht jedes Mitglied, das böswillig eine geschäftliche Verbindlichkeit verletzt und ihrer gerechten und befriedigenden Regelung sich widersetzt (who shall be guilty of a willfull violation of any business contract or obligation and shall neglect or refuse to equitably and satisfactorily adjust and settle the same), das böswillig der prompten Erfüllung eines rechtmäßigen Schiedsspruches eines Börsenschiedsgerichtes sich entzieht (who shall willfully neglect or refuse to comply promptly with the award of any Committee of Arbitration or Committee of Appeals rendered in conformity with the Rules, Regulations and By-laws of the Association), das überhaupt irgend eine der Börsenvorschriften verletzt (who shall violate any of the Rules, Regulations or By-laws of the Association). Die Statuten der Börse von Duluth fügen ausdrücklich den wichtigen Fall der Weigerung, eine Streitsache dem Börsenschiedsgericht zu unterbreiten, hinzu und dieselben Statuten stellen noch den angeführten recht weiten Formulierungen die eigenartige und charakteristische Generalvollmacht der Direktoren zur Seite, jede Handlung, welche dem Geiste, der kaufmännische Geschäfte beherrschen sollte, widerspricht (any act contrary to the spirit which should govern all commercial transactions) disziplinarisch zu ahnden. Thatsächlich wird im Sinne der ersten dieser beiden Bestimmungen das Disziplinarrecht allgemein gehandhabt.

Neben diesen allgemeinen Vorschriften für das Disziplinarverfahren werden aber auch einzelne Spezialfalle aufgeführt. So wiederholt sich stets die Strafandrohung für den Abschluß oder die Notierung fingierter Käufe oder Verkäufe; die Statuten der Börse von St. Louis führen ferner den erwähnenswerten Sonderfall der Weigerung, einen mündlich abgeschlossenen Vertrag in der rechtlich notwendigen schriftlichen Form zu vollziehen, an; in Duluth und Superior finden wir die merkwürdige, erst im Zusammenhange mit der Preisnotierung verständlich werdende Bestimmung, daß jedes Mitglied, daß als Kommissionär oder Makler namens eines Telegraphenbeamten Geschäfte ausführt, disziplinarisch strafbar wird.

Die verschiedenen Strafmittel, die dem Börsenvorstand zur Verfügung stehen, sind wie gewöhnlich: Verweis, Suspension, Ausschluß; unter ihnen kann meist nach freiem Ermessen gewählt werden. Die Suspension erfolgt regelmäßig für einen fest bestimmten Zeitraum oder für eine bedingungsweise begrenzte Zeit, deren Ende durch eine Handlung des Suspendirten, wie Zahlung einer Schuld oder Unterwerfung unter ein Börsenschiedsgericht, bestimmt wird. Um sie wirksamer zu machen, ist es in den meisten Statuten (z. B. Chicagos) den übrigen Börsenmitgliedern unter Strafandrohung verboten, für einen Suspendierten Geschäfte abzuschließen. Ist die Handlung, gegen welche sich die Beschwerde richtet, von einem Agenten im Auftrage seines Prinzipals vorgenommen, so kann das Disziplinarverfahren, wenn der Prinzipal Börsenmitglied ist, gegen diesen zugleich oder allein gerichtet werden; wenn er aber nicht Börsenmitglied ist, kann ein generelles Verbot, Aufträge des betreffenden Prinzipals an der Börse auszuführen, erlassen werden und Jeder, der dieses Verbot übertritt, macht sich selbst disziplinarisch strafbar.

Zur Rehabilitierung eines suspendierten Mitgliedes bedarf es regelmäßig eines einfachen Majoritätsbeschlusses des Börsenvorstandes, während für die Wiederzulassung eines dauernd Ausgeschlossenen meist eine $^3/_4$ Majorität erforderlich ist und für sie, beispielsweise in Chicago, die Neuzahlung des Eintrittsgeldes, d. h. wohl die Neuanschaffung eines Mitgliedschaftszertifikates vorgeschrieben ist, falls nicht die Unschuld des disziplinarisch Bestraften nachträglich erwiesen wird.

Das Verfahren ist ein mündliches und, wenn sich, wie regelmäßig, zwei Parteien gegenüber stehen, ein kontradiktorisches. Von Amtswegen wird so gut wie nie eingeschritten; es muß vielmehr fast immer ein Verletzter vorhanden sein und eine schriftliche Anzeige desselben vorliegen. Ist dieses der Fall, so wird die Sache in New York, ehe sie zur Hauptverhandlung vor den Börsenvorstand kommt, einer besonderen Börsenkommission — Complaint Committee — zu einer Art vorbereitendem Verfahren überwiesen. In Chicago wird nur bei größeren Sachen von Fall zu Fall eine Untersuchungskommission gebildet. In dieser Vorinstanz sucht man die beiden Streitenden zu versöhnen oder zur Unterwerfung unter ein Schiedsgericht zu bewegen und nur, wenn das nicht glückt, gelangt die Sache an den Börsenvorstand zur Entscheidung. Dieser hat die Befugnis, Zeugen eidlich zu vernehmen und Mitglieder, die der Zeugenladung nicht Folge leisten oder unberechtigt ihre Aussage verweigern, zu strafen. Rechtsanwälte oder andere berufsmäßige Verteidiger werden bisweilen, z. B. in Duluth, ausdrücklich von der Verhandlung ausgeschlossen. Die Entscheidung erfolgt durch Majoritätsbeschluß, falls nicht allgemein, wie in New York, wo eine $^2/_3$ Majorität erfordert wird, oder für besondere Fälle ein anderes Abstimmungsverhältnis vorgeschrieben ist, und sie ist endgiltig, nur mit der angegebenen selbstverständlichen Einschränkung, daß eine Rehabilitierung möglich ist.

Ueber die Art der Handhabung dieser Disziplinarmittel und über die Häufigkeit der Verhängung der einzelnen Strafen ist es schwer einen genaueren Ueberblick zu erlangen. Darauf gerichtete Anfragen erhalten regelmäßig die etwas nichtssagende, wenn auch — bis auf eine Ausnahme — nicht unrichtige Antwort, daß die Anlässe zu disziplinarischem Einschreiten selten seien und mit der Zeit, die den Esprit de corps an der Börse sich immer mehr entwickeln lasse, an Zahl noch weiter abnehmen. Nur für frühere Jahre laßt sich einigermaßen ein Bild gewinnen. Das erwähnte als Voruntersuchungs- und Schiedsmannsinstanz fungierende Complaint Committee der New Yorker Produktenbörse hat nämlich in den drei Jahren 1878—1880, in denen die Börsenmitgliedschaft rund 2450 Köpfe zählte, im jährlichen Durchschnitt 98 Fälle zu bearbeiten gehabt. Die meisten dieser Fälle haben in dieser Vorinstanz, was jedenfalls kein schlechtes Zeichen für ihre Wirksamkeit ist, ein gütliches Ende gefunden. Im Jahre 1880 z. B. sind von den 100 Beschwerden, die vor das Complaint Committee gelangten, 51 im Einverständnis der Parteien vor das eine oder andere Schiedsgericht zur definitiven Erledigung verwiesen, 11 vergleichsweise

erledigt, 8 zurückgezogen, 23 zurückgewiesen und nur 7 an den Börsenvorstand zur wirklichen Durchführung des Disziplinarverfahrens abgegeben worden.

Wenn heute augenscheinlich die Anzahl der Disziplinarstrafen zugenommen hat, so geht das ausschließlich darauf zurück, daß so viele Suspensionen wegen Nichtzahlung der Jahresumlagen oder der sogenannten „gratuity assessments" verhängt werden. So waren in New York am 14. Dezember 1893 dreißig Mitglieder wegen Nichtzahlung der Jahresumlage suspendiert und wegen Nichtzahlung der „gratuity assessments" wurden in den ersten acht Monaten desselben Jahres nicht weniger als 43 in gleicher Weise diszipliniert. Von diesen Fällen abgesehen, wird heute die Lage eher noch günstiger als ungünstiger, als in den Jahren 1878—1880 sein; schon die Anzahl der erhobenen Beschwerden ist gering und wiederum ein ganz geringer Prozentsatz von ihnen führt thatsächlich zu einem Disziplinarverfahren. Eine Suspension aus geschäftlichen Gründen erregt regelmäßig eine so große Aufregung, daß sie die Zeitungen mehr oder minder lange beschäftigt, was bereits für ihre Seltenheit spricht.

Im Allgemeinen wird man sagen können, daß dieses Disziplinarverfahren innerhalb des Kreises der Börsenmitglieder den Rechtlichkeitssinn gekräftigt, dem einmal gegebenen Worte eine unbedingt verpflichtende Kraft verschafft und das gegenseitige Vertrauen der Mitglieder zu einander zu einer auffälligen Höhe gehoben hat, daß es aber nicht der Spekulationssucht irgendwelche Grenzen zieht und das auch nicht als seine Aufgabe betrachtet.

10. Die Börsenorgane und ihre Wirksamkeit.

Soeben bei der Besprechung des Börsendisziplinarwesens haben wir schon ein wichtiges Organ der amerikanischen Produktenbörsen näher kennen gelernt, es gilt jetzt noch, einen Ueberblick über die Gesamtorganisation zu gewinnen.

Das wichtigste und oberste Organ einer amerikanischen Börse, wie jeder Körperschaft, ist die Generalversammlung der Mitglieder. Auf sie geht daher auch die Machtvollkommenheit jedes anderen Organes zurück. Ihr dauerd vorbehalten sind insbesondere die wichtigen Rechte der Statutenänderung und der Vorstandswahl. Wegen seiner Schwerfälligkeit tritt aber thatsächlich dieses rechtlich wichtigste Organ sehr in den Hintergrund. Statutenmäßig sind in New York — und ähnlich ist es an allen anderen Produktenbörsen — nur zwei Generalversammlungen vorgesehen, eine zur Entgegennahme der Jahresabrechnung und zur Erteilung der Decharge, eine zweite zur Neuwahl des Vorstandes. Außerdem muß eine Generalversammlung auf Verlangen einer Majorität des Börsenvorstandes oder auf Verlangen einer bestimmten Anzahl von Börsenmitgliedern, die in New York auf 75, in Chicago auf 25 festgesetzt ist, berufen werden. Es wird selten von diesem Rechte Gebrauch gemacht. An der New Yorker Produktenbörse haben beispielsweise — neuere Daten stehen mir nicht zu Gebote — im Rechnungsjahre 1875/76 sieben, in dem Kalenderjahre 1879 neun und in dem folgenden Jahre zwölf Generalversammlungen statt-

gefunden. Kompetent ist eine Versammlung der Börsenmitglieder natürlich nur, wenn sie in festgesetzter ordnungsmäßiger Weise berufen und angekündigt ist. Trotz der auf 3000 angewachsenen Mitgliederzahl macht bereits die Anwesenheit von 75 Mitgliedern eine Generalversammlung an der New Yorker Produktenbörse beschlußfähig; die Uebereinstimmung von 38 Mitgliedern, d. h. von $1^1/_4$ Proz. der ganzen Mitgliedschaft scheint also einen die ganze Mitgliedschaft bindenden Entschluß herbeiführen zu können. Um ein weiteres Beispiel anzuführen, ist die Generalversammlung der Produktenbörse in Duluth bereits mit der Anwesenheit von zehn Mitgliedern beschlußfähig. In Chicago ist anscheinend eine Grenze für die Beschlußfähigkeit überhaupt nicht gezogen.

Neben dieser allgemeinen Mitgliederversammlung kommen besondere Branchenversammlungen vor. Eine auf sie bezügliche statutarische Bestimmung finde ich allerdings nur in den By-laws der New Yorker Produktenbörse und, wenn derartige Versammlungen auch an allen amerikanischen Börsen sich vorfinden, so scheinen sie doch in New York — aus sogleich zu berührenden Gründen — die größte Bedeutung und die festeste Regelung erlangt zu haben. Dort ist dem Präsidenten der Börse ausdrücklich die Verpflichtung auferlegt, auf Grund eines „ihm ausreichend dünkenden" Antrages, unter den Vorschriften einer Generalversammlung, eine Versammlung einer bestimmten Geschäftsbranche zu berufen. Die einmal zusammengetretene Versammlung hat volle Freiheit hinsichtlich ihrer Konstituierung und ihrer sachlichen, den besonderen Geschäftszweig betreffenden Beschlüsse. Es sind z. B. an der New Yorker Produktenbörse die folgenden Branchenversammlungen verzeichnet:

	1879	1880
der Getreidehandels-Interessenten .	22	16
„ Provisionshandels-Interessenten .	11	—
„ Petroleumhandels- „ .	2	2
„ Oelhandels- „ .	4	2
„ Mehlhandels- „ .	6	—

Daneben kommen noch mancherlei andere Branchenversammlungen vor, zum teil außerordentlich spezialisierte; so werden aufgeführt Versammlungen der Receivers of Grain, der Jobbers of Grain, der Grain Shippers, der Elevator Proprietors, der Dealers in Oats.

Diesen Mitgliederversammlungen steht als weiteres Organ der Börsenvorstand, der in Nordamerika Board of Managers oder of Directors genannt wird, gegenüber. Er besteht aus einem Prasidenten, ein oder zwei Vizepräsidenten, bisweilen noch einem besonderen Schatzmeister und einer Anzahl von Direktoren oder Managern (in New York 12, in Chicago 15) und geht, wie gesagt, aus der Wahl der Mitgliederversammlung hervor, und zwar ist in New York alljährliche Neuwahl des ganzen Vorstandes vorgeschrieben, während meist ähnliche Abstufungen sich vorfinden, wie in Chicago, wo der Präsident auf ein Jahr, die Vizepräsidenten auf zwei Jahre und die übrigen Vorstandsmitglieder auf drei Jahre gewählt werden. Zur Wahl des Präsidenten und des Vizepräsidenten ist absolute Majorität der abstimmenden Mitglieder erforderlich und nur, falls diese zweimal

nicht erzielt werden konnte, genügt ein einfaches Mehrheitsvotum; für die übrigen Vorstandsmitglieder ist dieses von vornherein ausreichend.

Der Börsenvorstand ist das eigentliche verwaltende und exekutive Organ der Börse. Wie er nach außen hin die Börse vertritt, so überwacht und regelt er den ganzen Mechanismus im Innern. Was seine Aufgaben im einzelnen anlangt, so sei hier nur hervorgehoben, daß er die bei größeren Börsen nicht ganz unerhebliche Anzahl der übrigen Börsenbeamten zu ernennen, insbesondere — wenn nicht ausnahmsweise, wie in Toledo, die Wahl des Sekretärs durch die Mitgliederversammlung vorgeschrieben ist — das wichtige Amt des Börsensekretärs zu besetzen hat, und daß er ferner die Zusammensetzung der meisten Börsenkommissionen, von denen sogleich die Rede sein wird, bestimmt. Rechtlich ist die Stellung des amerikanischen Börsenvorstandes im wesentlichen überall die gleiche, thatsächlich ist sie aber nicht stets gleichwertig; denn mit der zunehmenden Herausbildung wenn auch loser Organisationsformen für die einzelnen Branchen verengert sich seine Einflußsphäre. An den Börsen des Westens dominiert der Getreidehandel so, daß dort der Börsenvorstand selbst nichts anderes als ein Organ der Branchenorganisation des Getreidehandels ist. Ein Uebergewicht einer Branche läßt spezielle Organisationen anderer Branchen nicht aufkommen; solche finden vielmehr einen geeigneten Nährboden in den älteren Produktenbörsen des Ostens, in denen nicht mehr das Getreide eine solche starke Suprematie ausübt, sondern mehrere Branchen auf dem Fuße der Gleichberechtigung neben einander stehen. Die hier in der Bildung begriffenen Branchenorganisationen haben natürlich die Tendenz immer mehr Vorstandsbefugnisse an sich zu ziehen. Darauf möchte ich es zurückführen, daß für die Produktenbörse in New York nur eine Sitzung des Börsenvorstandes im Monat, für die in Chicago eine in jeder Woche in den Statuten vorgesehen ist. Außerdem können natürlich besondere Sitzungen, in New York z. B. auf Verlangen von drei Vorstandsmitgliedern, anberaumt werden. Trotzdem haben die Vorstandssitzungen in New York sogar in den beiden geschäftsreichen Jahren 1879 und 1880 sich nur auf 61 und 53 beziffert.

Das Schwergewicht der beaufsichtigenden Verwaltungs- und der regelnden Organisationsthatigkeit liegt bei den amerikanischen Produktenbörsen überall in den Kommissionen (Committees). Zunächst existieren eine Reihe ständiger Kommissionen von rein administrativem Charakter, die aus Mitgliedern des Börsenvorstandes zusammengesetzt sind; hierher gehören das Finance Committee, das Law Committee, das House Committee, das Flour Committee, das Committee on Rooms and Fixtures, das Committee on Trade, das Committee on Information and Statistics. Ihre Aufgaben gehen aus ihren Namen hervor und sind so in der Sache selbst begründet, außerdem so mannigfaltig, daß sie einer besonderen Darlegung ebenso wenig bedürfen, wie fahig sind. Nur das letztgenannte Committee verdient hervorgehoben zu werden, da es seine Aufgabe, die Börsenmitglieder ausführlich, prompt und zuverlässig mit allem für den Handel Wissenswerten zu versorgen, in einer Vollkommenheit erfüllt, von der unsere Börsen noch weit entfernt sind. Die Kursnotierungen

aller wichtigen Börsen des Inlandes, sowie mancher ausländischen Börse, insbesondere der Londoner und Liverpooler, werden an den größeren Börsen Nordamerikas fast ebenso schnell, wie sie entstehen, den versammelten Börsenmitgliedern an großen schwarzen Wandtafeln bekannt gemacht; Statistiken über die Güterbewegung der für die Produktenbörse wichtigsten Artikel werden auf ähnlichen Tafeln fortlaufend notiert; wöchentlich, oft täglich werden — in der früher erwähnten Verbindung mit der Registrierung der Lagerscheine — von allen wichtigen amerikanischen Plätzen die Zahlen über die Zugänge und Abgänge, sowie die eingelagerten Mengen an Produkten, insbesondere an Getreide, im Börsenraume allgemein sichtbar angeschlagen; ebenso werden täglich die Resultate der Getreidegradierung dort verzeichnet. Dazu kommen Ernteberichte, Exportstatistiken und ähnliches, so daß in jedem Augenblick jede statistische Information neuesten Datums für jeden auf der Börse vertretenen Geschäftszweig des Produktenhandels von den Wänden des Börsenraumes leicht und mühelos abzulesen ist. Der weitverzweigte telegraphische Nachrichtendienst, der diese Daten von allen Weltgegenden her auf diese verhältnismäßig wenigen, übersichtlichen Tafeln konzentriert, ist umso wertvoller, da viele dieser Nachrichten außerhalb der Börse nicht oder doch nur unter großen Mühen zu erhalten sind. So ist mit wichtigen Unternehmungen, wie z. B. transatlantischen Dampferlinien, vertragsmäßig vereinbart worden, der Börse direkt die erwünschte statistische Auskunft über bestimmte Waren-Eingänge und -Abgänge, die detaillierter und zuverlässiger ist und prompter erhalten wird als die Mitteilungen der Zollbehörden, zu liefern. Dieses Informationswesen der Börse hat insbesondere seit dem Aufschwunge des Terminhandels in der Mitte der siebziger Jahre und, wie wir sehen werden, vor allem in Verbindung mit den Terminpreisnotierungen so großartig sich entwickelt. Trotz überaus günstiger Abmachungen mit den Telegraphengesellschaften, die viele Nachrichten gegen das Monopolrecht der Verbreitung unentgeltlich vermitteln, sind die für dieses Informationswesen aufgewandten Kosten sehr beträchtlich. Ich entnehme einem Kassenbericht der New Yorker Produktenbörse, daß die fortlaufenden Anschläge an der dortigen Börse bereits 1880 $ 12 000 kosteten.

Neben den administrativen Börsenkommissionen stehen ständige Kommissionen, deren Thätigkeit vorwiegend organisatorischer und richterlicher Art ist. Einmal existiert, wenigstens in New York, für jede wichtigere an der Börse vertretene Branche eine besondere Kommission, die regelmäßig aus fünf Branchemitgliedern zusammengesetzt ist und vom Präsidenten ernannt wird. Diese „Committees on grain, on provisions, on lard, on flour, on petroleum“ aber auch „on steamships“ und „on naval stores“ sind die bisher wichtigsten Organe der beginnenden Branchenorganisation. Sie stehen in einem gewissen Gegensatz zu den allgemeinen schiedsgerichtlichen Börsenkommissionen, den „Committees of Arbitration and of Appeal“. Diesen ist im Charter und in den By-laws eine gewisse bevorzugte Stellung eingeräumt. Sie werden regelmäßig, wie in Chicago, durch die Mitgliederversammlung selbst gewählt, nur ausnahmsweise wird auch ihre Zusammensetzung,

wie in New York, durch den Börsenvorstand bestimmt. In New York ist noch ausdrücklich festgesetzt, daß möglichst alle verschiedenen Branchen in diesen schiedsrichterlichen Kommissionen Vertretung finden sollen. Stets ist es untersagt, gleichzeitig Mitglied des Börsenvorstandes und eines dieser Schiedsgerichte oder beider Schiedsgerichte zu sein. Die Mitglieder beider Kommissionen werden feierlich vereidigt. Auch das Verfahren ist in seinen Grundzügen statutarisch geregelt und ist vorbildlich geworden für das schiedsgerichtliche Verfahren an der Börse überhaupt.

Dieses Verfahren zeigt übrigens wenig Eigenarten. Es wird, wie bei uns, stets eingeleitet durch einen schriftlichen Schiedsvertrag, in dem sich beide Parteien verpflichten, sich bei dem Schiedsspruch zu beruhigen. Die schiedsgerichtliche Kommission ist mit der Befugnis selbständiger eidlicher Zeugenvernehmung ausgestattet; die Börsenmitglieder sind verpflichtet, ihrer Ladung zu folgen und Rede zu stehen innerhalb der Grenzen der Zeugnispflicht vor dem ordentlichen Gerichte; die Verhandlungen sind kontradiktorisch und werden, z. B. in Chicago, auf Wunsch einer Partei stenographisch fixiert. Der Schiedsspruch wird mit schriftlicher Begründung ausgefertigt; gegen ihn kann innerhalb einer sehr kurz bemessenen Verfallfrist appelliert werden an das Committee of Appeals, das regelmäßig nur über Rechtsfragen zu entscheiden hat und, wenn es weitere Beweisaufnahme für nötig hält, die Sache an die Arbitrationskommission zurückverweisen muß. Die Entscheidung dieser Revisionsinstanz, sowie der Schiedsspruch der Arbitrationskommission, gegen den nicht oder nicht rechtzeitig appelliert ist, ist rechtskräftig und wird auf Grund eines gerichtlichen Vollstreckungsurteils, das im Wesentlichen mit dem bei uns üblichen übereinstimmt, allerdings sich auf eine formelle Prüfung des Schiedsspruches meist beschränkt, vollzogen. Jeder ergangene spruch ist jedem Börsenmitgliede zugänglich.

Eine rechtliche Verpflichtung eines Börsenmitgliedes, seine Streitsache diesen beiden schiedsgerichtlichen Kommissionen zu unterbreiten, besteht nicht. Vor allem steht es Jedem frei, seine Sache anderweitig schiedsgerichtlich zu erledigen. Wohl besonders im Hinblick hierauf findet sich überall die ausdrückliche Bestimmung, daß die Arbitrationskommission nur über Sachen zu befinden habe, die ihr freiwillig unterbreitet werden. Ganz so unbeschränkt, wie diese allgemeine Fassung vermuten lassen könnte, ist jedoch die Freiwilligkeit nicht. Wir haben oben bereits angeführt, daß in den Statuten der Börse zu Duluth ausdrücklich die Weigerung schiedsgerichtlicher Erledigung einer Streitsache als ein Fall disziplinarischer Ahndung aufgezählt wird und daß thatsächlich hier nur statutarisch formuliert ist, was überall als fester Brauch sich eingebürgert hat. Uebereinstimmend wird behauptet, daß zeitweiliger oder dauernder Ausschluß — aus dem einen oder anderen vorgeschobenen Grunde — stets Jeden trifft, welcher der Börse oder einem Börsenmitgliede gegenüber das Gericht anruft. Es wird dadurch weiter begreiflich, daß — wie mir fast an allen Börsen versichert wurde — seit Jahren keine Streitsache zwischen Börsenmitgliedern zur Entscheidung der Gerichte

gelangt ist; man trachtet ferner, mit vielfachem Erfolge, danach, auch Streitsachen zwischen einem Börsenmitglied und einem Outsider irgendwie schiedsgerichtlich zu erledigen, was durch die Kostenfrage natürlich sehr begünstigt wird. Fast abenteuerliche Geschichten werden endlich erzählt, wie die Börse in den seltenen Fällen, wo ihr ungünstige Gerichtsentscheidungen ergangen sind, es doch meist versteht, auch diesen gegenüber ihren Willen durchzusetzen.

Nach den Statuten ist nun zweifellos den soeben betrachteten schiedsgerichtlichen Organisationen eine centrale Bedeutung und Stellung zur Durchführung der Börsengerichtsbarkeit zugedacht. Im Westen, wo das überwiegende Getreideinteresse in der Börsenverwaltung die Differenzierung nach Branchen noch zurückhält, mag der thatsächliche Zustand dieser Absicht einigermaßen entsprechen. In der New Yorker Produktenbörse, für die mir allein Daten vorliegen, ist das nicht mehr der Fall. Dort macht die branchenmäßige Differenzierung sich ganz besonders auf dem Gebiete der Arbitrationen geltend und die freie Möglichkeit, sich nach Belieben ein Börsenschiedsgericht bilden und wählen zu können, läßt das Committee of Arbitration immer mehr in den Hintergrund und die erwähnten Branchenkommissionen in den Vordergrund treten. So wurden im Jahre 1892 folgende schiedsgerichtliche Verfahren vor den nachbenannten Kommissionen durchgeführt:

vor	dem	Committee	of	Arbitration	24
,,	,,	,,	on	Grain	50
,,	,,	,,	,,	Lard	5
,,	,,	,,	,,	Flour	6
,,	,,	,,	,,	Petroleum	3
,,	,,	,,	,,	Oils	5
,,	,,	,,	,,	Steamships	2
,,	,,	Maritime		Committee	6
				zusammen	101

Außerdem sind 20 private Arbitrationen offiziell verzeichnet worden, womit allerdings ihre Zahl auch nicht annähernd erschöpft sein wird. Aber auch wenn man dieses berücksichtigt, ist die Zahl der Streitsachen bei einer Mitgliedschaft von 3000 Köpfen auffallend gering und wenn man bedenkt, daß im jährlichen Durchschnitt der drei Jahre 1878—1880 noch 321 schiedsgerichtliche Sprüche, von denen nicht weniger als 184 auf das Committee on Grain entfielen, offiziell verzeichnet wurden, so erscheint die von amerikanischen Börsenmännern oft wiederholte Angabe, daß die Anlässe zu Schiedsgerichten fortdauernd in der Abnahme seien, nicht unrichtig. Das wird aber darauf zurückzuführen sein, daß zwar nicht eine „klubartige" Organisation rechtlich die Börse durch schwer zu übersteigende Grenzwälle nach Außen abschließt, daß aber — trotz der Fluktuationen der Mitgliedschaft — das richtig erkannte gemeinsame Interesse im Laufe der Zeit einen Esprit de corps groß gezogen hat, der die Börse als eine von einem mehr oder minder eigenartigen Sonderrecht beherrschte Interessentengruppe aus dem übrigen Rechts- und Wirtschaftsleben hervorhebt.