

**BETRIEBSWISSENSCHAFTLICHE
FORSCHUNGEN DES WIRTSCHAFTSVERKEHRS**

HERAUSGEGEBEN VON

PROF. DR. K. OBERPARLEITER UND PROF. DR. F. FINDEISEN

HEFT 10

**DIE LEISTUNGEN
DES KAPITALHANDELS**

VON

DIPLOMKAUFMANN

DR. ERNST STERGAR



VERLAG VON JULIUS SPRINGER IN WIEN / 1934

**BETRIEBSWISSENSCHAFTLICHE
FORSCHUNGEN DES WIRTSCHAFTSVERKEHRS**

HERAUSGEGEBEN VON

PROF. DR. K. OBERPARLEITER UND PROF. DR. F. FINDEISEN

HEFT 10

**DIE LEISTUNGEN
DES KAPITALHANDELS**

VON

DIPLOMKAUFMANN

DR. ERNST STERGAR



VERLAG VON JULIUS SPRINGER IN WIEN / 1934

ISBN 978-3-7091-5865-4 ISBN 978-3-7091-5915-6 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-7091-5915-6

**ALLE RECHTE, INSBESONDERE DAS DER ÜBERSETZUNG
IN FREMDE SPRACHEN, VORBEHALTEN**

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Einleitung	5
I. Begriffliche Untersuchungen	
1) Kapital und Kredit	7
2) Leistung	17
3) Handel	28
II. Die Leistungen des Kapitalhandels	
1) Allgemeines und Einteilung	29
2) Die Ueberbrückungsleistungen	36
a) Die räumliche Leistung	36
b) Die zeitliche Leistung	42
c) Die quantitative Leistung	46
d) Die artändernden Qualitätsleistungen	51
Die Fristigkeit	51
Das Risiko	56
Die Ertragsbeteiligung	65
Die Herrschgewalt	70
e) Die sortierende Qualitätsleistung	74
f) Die Werbeleistung	76
Literatur-Verzeichnis	79

Einleitung.

Die vorliegende Arbeit wurde durch die „Funktionen- und Risikenlehre des Warenhandels“¹⁾ angeregt. Dort ist der Handel nach seiner Bedeutung, nach seinen Leistungen im Rahmen der Gesamtwirtschaft dargestellt, nicht nach äußeren Erscheinungen oder Gebräuchen. Einen Versuch, diese Betrachtungsweise auf den Handel mit Kapital anzuwenden, soll unternommen werden. Die Gesetze, die den Handel mit Realgütern bestimmen, müssen auch auf den Kapitalhandel anwendbar sein. —

Heute wird vielfach angenommen, daß die Verhältnisse in den beiden genannten Handelszweigen grundsätzlich verschieden seien. Diese Annahme ist nun durchaus nicht berechtigt. Ins richtige Licht gesetzt ergeben sich mehr Analogien, als man zunächst erwartet. Gelingt es, diese festzustellen und herauszuarbeiten, dann hat die Arbeit ihren Zweck erfüllt. Damit ist in großen Zügen aber auch schon die Zielsetzung festgelegt. Die Betrachtung des Kapitalhandels als Glied der Wirtschaft „nach seinen berechtigten wirtschaftlichen Aufgaben“²⁾ und die Feststellung wenigstens eines Teils der Aehnlichkeiten mit dem Realgüterhandel sind die beiden Pole. Der weitere Umfang der Oberparleiterschen Untersuchung durch Einbeziehung der „als Negativ dem Positiv jeder Funktion“ gegenüberstehenden Risiken, wurde nicht eingehalten, sondern nur das Positiv, die Leistungen, einer Betrachtung unterzogen. —

„Wenn wir ein Rad in Bewegung kennenlernen sollen, so macht es nichts, wenn wir die Speichen nicht zählen können.“³⁾

Auf das Kennenlernen von Bewegungen kommt es wohl in der Wirtschaftswissenschaft an und so wurde auch in dieser Arbeit versucht, das Beschreibende — selbst auf die Gefahr hin, ungenau zu sein — zurückzustellen oder doch nur so weit zu berücksichtigen, als dies zur Darstellung der Grundlagen nötig ist.

Die Betrachtungen über den Begriff des Kapitals wurden nur so weit angestellt, als es nötig war, die Einheitlichkeit, bzw. die Differenziertheit für die spätere Arbeit festzustellen. Vielleicht wurde dort sogar zu weit gegangen. Dies sei mit dem Zweck entschuldigt: für den Handel mit Kapital bedeutet es gar keinen wesentlichen Unterschied, in welcher der beiden Formen es gegeben und genommen wird, in der, die wir heute

¹⁾ Oberparleiter, Funktionen und Risikenlehre des Warenhandels, Spaeth und Linde, Berlin-Wien, 1930.

²⁾ dtto. S 7.

³⁾ R. Tagore, Lebensweisheit, deutsch bei K. Wolff, München, o. J. S 6.

üblicherweise noch Beteiligungs- oder in der, die wir Kredit-Kapital nennen. Für den letzten Sparer oder den letzten Kreditnehmer mag dies von Bedeutung sein, — weniger für den Handel.

Aus dieser Feststellung ist der Mut für weitere Begriffsfestlegungen geschöpft, — vor allem zu dem der Leistung. Der in dieser Arbeit vertretene Begriff mag wohl auf Widerspruch stoßen, der in vielen Fällen berechtigt sein mag. Er ist auch nicht als allgemeingültig gedacht, wohl aber als zweckmäßig für die anzustellenden Betrachtungen. Vor allem wird man vom Standpunkt der Allgemeingültigkeit aus einwenden, daß das Optimalstreben nicht zum Ausdruck kommt. Dies geschah mit Absicht. Wenn man nur die auf das Optimum gerichtete, oder gar nur die das Optimum erreichende Tätigkeit als Leistung qualifiziert, dann würde es deren nicht viele geben. Eine Frage ist dadurch wohl offen geblieben. Als Voraussetzung für die Qualifizierung als Leistung wurde angenommen, daß durch ihre Erstellung der Betrieb, in dem sie erstellt wird, wie auch die Wirtschaft, deren Teil dieser ist, im Bestand nicht gefährdet werden darf. Darum wurde für den Ueberschußbetrieb die Kostendeckung als Minimalerlös gefordert.¹⁾

Dem steht nun gegenüber, daß ja die Erweiterung der Wirtschaft auch eine Erweiterung der Betriebe bedingt, Stillstand aber Rückschritt bedeutet.²⁾ Dagegen kann nur eingewandt werden, daß es bei der Abgrenzung vor allem auf die Ausscheidung aller jener Handlungen ankam, die nicht mehr Leistungen sind, aber auch, daß ja durchaus nicht nur der optimal arbeitende Betrieb bestehen kann. Auch darf nicht vergessen werden, daß die reine Kostendeckung ohne weiteren Ertrag durchaus nicht den Ideal- sondern bloß den ausnahmsweise gestatteten Grenzfall darstellt.

Als Voraussetzung sei noch erwähnt, daß die Forderung der Kostendeckung nur in einer Wirtschaftsform ihren Sinn behält, in der der Markt eine maßgebende Rolle spielt, während in der reinen Planwirtschaft die Preisgestaltung willkürlich so sehr beeinflusst werden kann, daß Kosten und Ertrag keinen Maßstab mehr darstellen. —

¹⁾ Für die Kostendeckungs- und Zuschußbetriebe ergeben sich ähnliche Forderungen, die später ausgeführt werden.

²⁾ In der Planwirtschaft kann die Wirtschaftserweiterung durch andere Mittel als aus den Ueberschüssen der Privatwirtschaft vorgenommen werden, so daß diese u. U. auch überhaupt fortfallen können. Vergl. dazu auch Gruntzel. Das Wesen der Wirtschaftsordnung. Im Jahrbuch für das Studium an der Hochschule für Welthandel in Wien, 1931/1932, S 16.; über den Staatskapitalismus, „bei dem die Neubildung nicht durch Ersparnisse von Einzelmenschen, sondern durch Rücklagen der staatlichen Gemeinschaft erfolgt.“

I. Begriffliche Untersuchungen.

1. Kapital und Kredit.

Die Untersuchungen über den Kapital- und damit auch über den Kreditbegriff sollen zu einer Lösung der Frage führen, wie weit wir es mit einheitlich aufgebauten Größen zu tun haben. Das Kapital als Handelsobjekt im Rahmen der vorliegenden Arbeit mag zunächst als eine bestimmte, vertretbare Sache aufgefaßt werden. Wenn wir aber an „Eigen- und Fremd-Kapital“, an „flüssiges und festes Kapital“ und an die vielen anderen Unterscheidungsgründe denken, dann wird uns doch ein Zweifel überkommen, wie weit Kapital und Kapital gleicher und verschiedener Art ist.

Der Kapitalbegriff als solcher ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur seit jeher ein Vielerörterter und Vielumstrittener gewesen. Es kann dies auch nicht wundern, leben wir doch im Zeitalter des „Kapitalismus“ und haben sich doch die Kapitalhändler, die Banken eine überaus einflußreiche Rolle im Rahmen der Gesamtwirtschaft zu sichern gewußt. Merkwürdig mag dabei sein, daß das Schrifttum das Phänomen des Kapitals nicht voll ergründen konnte, — vielleicht nicht zuletzt deshalb, weil die Volkswirtschaftslehre, lange Zeit die einzige Wirtschaftswissenschaft, einen Begriff geschaffen hat, der uns heute als unbrauchbar erscheinen muß. Sie unterschied als Produktionsfaktoren die Arbeit, das Kapital und die äußere Natur. Unter Kapital stellte man sich die Produktionsmittel vor, also Vorrichtungen zur Hervorbringung von Gütern. Wesentlich war, daß das Kapital selbst wieder Produkt sein mußte, wodurch Grund und Boden ausgeschieden wurde. Wenn man dann noch diesen eingeeengten Kapitalbegriff als den „privatwirtschaftlichen“ bezeichnete, so war dies wohl ein Mißgriff.¹⁾ Den Volkswirtschaftlern schwebte vor allem das vor, was die Betriebswirtschaftslehre Vermögen nennt. Darauf deutet auch, daß die beiden Worte sogar vertauscht

¹⁾ Siehe Lexis, „Kapital“ im Wörterbuch der Volkswirtschaft, III. Aufl. 1911, II/15: „Das Kapital im privatwirtschaftlichen Sinne andererseits ist das Vermögen, das von seinem Besitzer zum Zwecke des Erwerbs oder der Erlangung eines Einkommens verwendet wird, — mit Ausnahme etwa des reinen Bodenbesitzes.“

wurden,¹⁾ vor allem aber, daß man unter Vermögen die „Verfügmacht einer Person“ sieht, während die Betriebswirtschaftslehre unter Vermögen die wirtschaftlichen Güter als solche versteht.²⁾

An dieser Stelle sei noch darauf verwiesen, daß Güter und Werte-Erzeugung verwechselt wurden, wodurch auch allein zu erklären ist, warum man für Grund und Boden Ausnahmen für geraten hielt. Der Boden kann nie erzeugt werden, ist daher auch nie „Produktionsmittel, das selbst Produkt ist.“³⁾ Dabei wurde offenbar vergessen, daß sowohl die Materie nicht von Menschen geschaffen wird, wohl aber u. U. der Wert, ebenso wie alle anderen Güter, die ja als Substanz nie erzeugt werden können.

Im betriebswirtschaftlichen Schrifttum hat sich fast einmütig die Vorstellung durchgesetzt, unter Vermögen die konkreten Güter, (bzw. auch Rechte) unter Kapital aber eine abstrakte Summe zu verstehen.⁴⁾ Immer wieder finden wir, daß nicht die Güter als solche das Kapital ausmachen.

Als Ausnahme wäre nur Mellerowicz⁵⁾ zu nennen, der aktives und passives Kapital unterscheidet. Unter aktivem Kapital versteht er das Vermögen, während das passive als „Geldkapital . . . am Anfang und am Ende“ der Unternehmung steht. Mellerowicz scheint unter passivem Kapital eine Geldsumme zu verstehen, läßt aber keinen Platz für Gründungen, die ohne Geld gemacht werden, etwa durch Einbringung von Sachwerten, Patenten etc. Solche Betriebe würden ohne (passivem) Kapital entstehen und bestehen. Sollte unter passivem Kapital bloß das

¹⁾ So schreibt Liefmann, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, Teubner, 1927, II. Aufl. S 13: „Mit dem Kapitalbegriff eng verbunden ist der des Vermögens. Auch er ist heute im wesentlichen ein Begriff der Geldrechnung. Die zahllosen Sachgüter, die das Vermögen bilden, können nur in Geldausdrücken in einer Summe zusammengefaßt werden. Aber das Vermögen ist ein weiterer Geldrechnungsbegriff, als das Kapital. Er dient nicht zur Feststellung eines Geldertrages, sondern sucht die ganze wirtschaftliche Verfügungsmacht einer Person in einen Geldwertausdruck zusammenzufassen.“

²⁾ vergl. auch Nicklisch, Die Betriebswirtschaft. (Die wirtschaftliche Betriebslehre, VII. Aufl.) Poeschl, Stuttgart. 1929/30 II/ S 322.

³⁾ Lexis, a. a. O. II/15.

⁴⁾ vergl. hiezu bes.:

Passow, Die Bilanz der privaten und öffentlichen Unternehmungen, 1921, I., S 3.

Kalveram, Die Handelshochschule, I/VIII., S 1268.

Kalveram, Zeitschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis, XVII. Jg. S 103 und 127.

Sombart, Der moderne Kapitalismus, 1921, I, 1, S 324.

Schär, Buchhaltung und Bilanz, 1922, S 144.

Liefmann, Die Unternehmungsformen, IV. Aufl., Stuttgart, 1928, S 8.

⁵⁾ Allgemeine Betriebswirtschaftslehre der Unternehmung, Goeschen, Berlin-Leipzig, 1929, S 43.

Bargeld verstanden sein, dann würde dieses ja nicht nur am Anfang und am Ende der Unternehmung stehen. — Im allgemeinen dürfte uns die Anschauungsweise Mellerowicz' nicht viele wertvolle Erkenntnisse zu vermitteln in der Lage sein.

Grundlegend für neuere Betrachtungsweise war Clark¹⁾, von dem auch der Wasserfall-Vergleich stammt. Er unterscheidet zwischen Kapitalgütern und dem Kapital selbst. Der Begriff der Kapitalgüter wird durch den Ausschluß jener Güter, die zum Verbrauch aus dem Verkehr gezogen sind, abgegrenzt, während andererseits Grund und Boden auch Kapitalgüter sind. Statt dem Wort Kapitalgut ist uns der Ausdruck Vermögensbestandteil geläufiger. Kapital selbst stellt sich Clark als einen Fonds vor, der in seiner Zusammensetzung zwar wechselt, jedoch im ganzen gleich bleibt. Auf Clark baut Polak²⁾ seine Begriffsbildung auf. Er sieht im Kapital angehäufte Verfügungsgewalt, ähnlich wie Schaer.³⁾

Mit der folgenden Zusammenfassung sei die Frage des Kapitals einstweilen beschlossen:

1) Kapital, im Gegensatz zum Vermögen, umfaßt nicht die Güter als solche, sondern faßt sie nur abstrakt in eine Summe zusammen.

2) Die Maßgröße des Kapitals ist eine Geldwerteinheit.

3) Als Objekte stehen dem Kapital nur jene Güter gegenüber, die der Verfügungsgewalt des Betriebes unterliegen.

Unter Kapital können wir also den abstrakten Geldwertausdruck für die Verfügungsgewalt über die in einem Betrieb vereinigten Güter und Rechte verstehen.⁴⁾

Ausdrücklich festgestellt sei noch, daß das Kapital durchaus keine feste Größe darstellt, sondern durch den (positiven oder negativen) Erfolg ständig verändert wird.⁵⁾

Wichtiger als die Festlegung des Kapitalbegriffs ist für die vorliegende Arbeit die Frage der Gliederung des Kapitals, insbesondere die des Unterschiedes zwischen „eigenem“ und „fremdem“ Kapital.

¹⁾ J. B. Clark, *Essentials of Economic Theory*, New York 1907, S 29: „Capital is the permanent fund of productive goods, the identity of whose component elements is forever changing. Capital goods are the shifting component parts of this permanent aggregate.“

²⁾ *Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer*. Deutsch bei Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1926, S 14.

³⁾ *Buchhaltung und Bilanz*, 1922, S 144.

⁴⁾ Diese Definition ist der von Oberparleiter in seinen Vorlesungen vertretenen gleich.

⁵⁾ Anders bei Lehmann, *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, Leipzig-Gloeckner, 1928, S 100 f, bei dem das Kapital „vom Umsatzprozeß unbeeinflußt in Ruhe verharrt“, ferner bei Liefmann, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, a. a. O. S 12 f.

Vielen Autoren erscheint diese Unterscheidung als so selbstverständlich, daß sich für sie jede weitere Ueberlegung erübrigt. In diesem Zusammenhang sind vor allem zu nennen: Mellerowicz,¹⁾ Rieger,²⁾ Kalveram,³⁾ und selbst noch Nicklisch.⁴⁾

Nicklisch erscheint es später als unzweckmäßig von Eigen- und Fremd-Kapital zu sprechen, da ja der Betrieb als solcher kein Kapital haben kann und auch der Gewinn schon bei seiner Entstehung „dem Recht der Beteiligten . . . verfällt.“⁵⁾ Damit fällt auch das Wort Fremdkapital. Nicklisch hat offenbar nur die Worte als störend empfunden, während ihm die Vorstellung geblieben ist.

Wenn Nicklisch von Beteiligungskapital spricht, so meint er damit jenes Kapital, das keinen a priori fixierten Betrag abwirft, sondern in irgend einem Verhältnis an den Ueberschüssen beteiligt. Ferner ist wohl zu verstehen, daß das Beteiligungskapital die vollen Risiken tragen muß, während das Kreditkapital erst bei Verzehr des Beteiligungskapitals zur Risikotragung herangezogen wird. Weiters ist bei Beteiligungskapital an eine Einbringung auf unbestimmte, oder zumindest auf sehr lange Zeit gedacht, während das Kreditkapital nur als auf (wenn auch nur relativ) kurze Zeit überlassen gedacht ist. Endlich kommt die Herrschgewalt als Unterscheidungsmerkmal in Frage.⁶⁾

Wenn wir diese Faktoren zusammenfassen, so kommen wir auf folgendes Bild:

	Beteiligungs-	Kredit-
	Kapital	
Nutzungspreis (Ertrags-Anteil)	unbestimmt	bestimmt
Risikotragung	primär	sekundär
Nutzungsdauer (Rückzahlungsfrist)	unbefristet	befristet
Herrschgewalt	voll	sehr gering

¹⁾ Betriebswirtschaftslehre, a. a. O. S 44:

„Das Kapital kann entweder eigenes oder fremdes sein.“

²⁾ Einführung in die Privatwirtschaftslehre, Nürnberg 1928, S 173. „Grundsätzlich bestehen zwei Möglichkeiten, eine Unternehmung zu finanzieren: Entweder durch Eigenkapital oder aber durch Fremdkapital.“

³⁾ Die Handelshochschule, a. a. O. S 1269.

⁴⁾ Die wirtschaftliche Betriebslehre, (VI. Aufl.), ferner: Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, 13. Jahrg. Heft 8, November 1920.

⁵⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 373.

⁶⁾ Unter Herrschgewalt sei dabei jenes Recht des Kapitalverleihers verstanden, das diesem die Macht gibt, die Handlungen des schuldnerischen Betriebs zu beeinflussen. Es wird noch auszuführen sein, wie weit die Grenzen

Diese Unterscheidung in Beteiligungs- und Kreditkapital kann überall dort genügen, wo ein genaueres Eingehen auf letzte Zusammenhänge nicht nötig ist. Für die vorliegende Untersuchung erscheint sie als nicht hinreichend begründet.

Es ist keineswegs notwendig, daß alle früher genannten Unterscheidungsmerkmale immer gemeinsam auftreten. Es ist eine nicht geringe Anzahl von Kombinationen möglich. Besonders die modernen amerikanischen Finanzierungsmethoden haben eine Unzahl von Zwischenstufen geschaffen. Wenn wir den Nutzungspreis betrachten, stellt die Aktie mit limitierter, kumulierter, prioritätischer Dividende, (wie auch die Gewinnbeteiligungs-Obligation, Income-Bond) eine deutliche Uebergangsform dar. Auch die Dauer der Kapitalnutzung muß nicht immer in das aufgezeigte Schema passen, gibt es doch einerseits Beteiligungskapital auf bestimmte Zeit, selbst bei den Aktiengesellschaften. Andererseits sei auf den vielumstrittenen Versuch der tausendjährigen Obligation verwiesen. Die Berechtigung zur Einflußnahme auf das Geschehen im Betrieb stellt gleichfalls kein eindeutiges Unterscheidungsmerkmal dar, da sich oft ein Großgläubiger (oder eine Anzahl kleinerer gemeinsam) wichtige, wenn nicht alle Entscheidungen vorbehält, besonders dort, wo er sein Risiko als besonders hoch erachtet und die Notlage des Gläubigers es ihm gestattet. Freilich sind alle genannten Beispiele nicht als Regelfälle zu werten, sondern es soll nur gezeigt werden, daß die Grenze zwischen Beteiligungs- und Kreditkapital, im Sinne Nicklisch', eine überaus flüssige und unsichere ist.

Eine Frage sei in diesem Zusammenhang noch angeschnitten, nämlich wie weit die Worte Beteiligungs- und Kredit-Kapital in der Lage sind, die entsprechenden Vorstellungen zu vermitteln. Unbedingt muß von ihnen gefordert werden, daß wir im ersten Augenblick schon erkennen, daß wir es mit kontradiktorischen Gegensätzen zu tun haben. Dies trifft keineswegs zu. Mahlberg¹⁾ z. B. verweist darauf, daß es wichtig sei, den Beteiligungscharakter jedes Kredits zu erkennen. Mahlberg stellt auch fest, daß die Unterscheidung in eigenes und fremdes Kapital eine juristische ist, und will damit wohl sagen, daß sie daher im Rahmen der Betriebswirtschaftslehre von nur sehr geringer Bedeutung sei. Aehn-

dieser Macht sein können. Der obere Grenzfall ist die völlige Unterstellung unter den Willen des Kapitalgebers, während die untere in einer fast unmerklichen Beeinflussung nahezu bedeutungslos werden kann.

Vergl. auch Nicklisch, Betriebswirtschaft, a. a. O. II/ S 400.

¹⁾ Zum Neubau des Kredits, Leipzig-Gloekner, 1924, S 23f.

liche Formulierungen finden wir bei Rieger,¹⁾ noch weiter geht Polak,²⁾ der in jeder Uebertragung von Kapital (unter Anspruch auf künftige Gegenleistung) Kreditgewährung sieht, so daß also auch das Einbringen von Beteiligungskapital in den Betrieb als Kreditgewährung bezeichnet wird. —

Im Schrifttum finden wir dann außer der Unterscheidung in eigenes und fremdes Kapital auch noch andere Einteilungsgründe, vor allem bei Nicklisch und Lehmann.

Nicklisch teilt ein:

- 1.) nach den Rückzahlungsfristen,
- 2.) nach dem verschiedenen Verhältnis der Kapitalgeber zum Ertrag, und
- 3.) nach den verschiedenen Sicherungen.³⁾

Zu einer ähnlichen Einteilung nach dem „Charakter der Bedingungen“, kommt Lehmann.⁴⁾ Er unterscheidet nach:

- 1.) Nutzungsdauer,
 - unbefristet,
 - befristet;
 - langfristig,
 - kurzfristig;
- 2.) Nutzungspreis,
 - bestimmt,
 - unbestimmt;
- 3.) Beteiligung des Kapitals am Risiko.

Lehmann nennt dann jenes Kapital, das unbefristet, gegen unbestimmten Zinsfuß und maximalen Risikoanteil eingebracht wird, das Eigenkapital. Die Widerlegung dieser starren Feststellung wurde schon gegeben.

¹⁾ Einführung, a. a. O. S 173f: „Wir beteiligen uns dauernd an anderen Wirtschaften, wie fremde Unternehmungen bei uns als Kapitalgeber auftreten. Daß diese Beteiligungen nicht in der Form von solchen auftreten, sondern juristisch als Forderung erscheinen, ändert an ihrem wirtschaftlichen Charakter gar nichts.“

²⁾ Finanzierung, a. a. O. S 16.

³⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 375f.

⁴⁾ Betriebswirtschaftslehre, a. a. O. S 106f.

Fast jede Bedingung kann in eine Reihe aufgelöst werden. Die Nutzungsdauer z. B. wird nicht allein durch kurz-, mittel und langfristig genügend charakterisiert sein. Wir müssen vielmehr erst angeben, was wir uns unter den betreffenden Fristen vorstellen. Die besonders in der Finanz- und Bankliteratur so häufige Einteilung nach Tagen, Wochen und Monaten wird nicht immer anwendbar sein. Organisch unterscheiden Nicklisch¹⁾ und Polak²⁾).

Nicklisch stellt dem Kapital das Vermögen gegenüber und nennt kurzfristiges Kapital jenes, das dem Umlaufvermögen im engeren Sinne gegenübersteht, also jenem Vermögen, das sich schon in einem Betriebsprozeß völlig umschlägt. Langfristiges Kapital steht jenem Vermögen gegenüber, das nicht abgenützt wird und sich daher eigentlich überhaupt nicht umsetzt.³⁾ Mittelfristig ist das dem sog. abnützbaren Anlagevermögen gegenüberstehende Kapital. Ob einerseits die Gegenüberstellung von bestimmten Vermögens- und Kapitalteilen immer möglich ist, ist nicht sicher. Aber auch darüber hinaus dürfte andererseits die Einteilung nicht sehr aufschlußreich sein, denn die Umlaufgeschwindigkeit des Kapitals ist in den einzelnen Betrieben so verschieden, daß Kapital, welches auf eine gleiche Zeit überlassen wird, verschiedene Fristigkeiten haben kann.

Polak hat nicht so sehr die Kapitalinanspruchnahme vor Augen, als vielmehr die Kapitalsproduktion und unterscheidet zwischen statischem und dynamischem Sparen, nach welchem sich die Kapitalfristigkeit richtet.

Erwähnenswert ist vielleicht noch, daß sich kurz-, mittel- und langfristig für den Kapitalgeber und den Kapitalnehmer nicht immer decken muß. Die Uebereinstimmung wird umso leichter verlorengehen können, je leichter eine Sukzession eines der beiden Kontrahenten möglich ist. Freilich beinhaltet dies Gefahren. Die Nachfolge wird durch die verschiedenen Wertpapierarten, angefangen vom Wechsel bis zur Aktie, bedeutend erleichtert. Derjenige z. B., der Kapital auf ein halbes Jahr zu vergeben hat, kann eine Obligation kaufen, die noch fünfzig Jahre läuft. Er wird dies tun, wenn er hoffen kann, daß für den Fall, daß er sein Kapital zurückziehen will, sich ein anderer findet, der für ihn einspringt und seine Rechte ablöst. In diesem Fall liegt eine

¹⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. II/ S 376.

²⁾ Finanzierung, a. a. O. S 21ff und 37ff.

³⁾ Nicklisch nennt dieses Vermögen an anderer Stelle (Die Betriebswirtschaft, a. a. O. II/ S 328) Fundierungsvermögen, Grundstockvermögen oder nicht abnützbare Anlagevermögen.

Finanzierung langfristigen Kapitalbedarfs durch kurzfristiges Kapitalangebot vor. Die Gefahr liegt darin, daß die wechselnde Konjunkturlage eine Nachfolge unmöglich macht, oder sie doch nur zu sehr ungünstigen Bedingungen zuläßt.

Für die Lösbarkeit des Kapitals hat Mahlberg¹⁾ eine Reihenfolge festgestellt. Er teilt ein:

- 1.) Kapital,
 stille Reserven,
 offene Reserven;
- 2.) Obligationen,
- 3.) Hypotheken,
 Kreditoren,
 Akzepte.

Diese Reihenfolge ist offenbar vom Standpunkt des Betriebes aus gesehen, denn für den Kapitalgeber kann sie aus den eben angeführten Gründen nicht immer stimmen.

Mahlberg setzt dann die „schnelle Lösbarkeit und entsprechende Abnahme des Interesses am Betrieb“ in ein Verhältnis. Damit wird eine völlig neue Frage angeschnitten: das Interesse am Betrieb. Das Wort Interesse, wie Mahlberg es gebraucht, läßt verschiedene Vorstellungen zu. Das hauptsächlichste Interesse wird wohl darin bestehen, sich eine entsprechende Einflußnahme auf das Geschehen im Betrieb zu sichern, um so die Position bezüglich Risiko und Ertrag möglichst gesichert zu sehen. Nicklisch nennt diese Bedingung so wenig wie Lehmann, stellt aber doch an anderer Stelle²⁾ fest, daß „die Erhaltung der Herrschgewalt... auch in die Kapitalsbeschaffung hinein...“ spielt. Daß die Sicherung in die Region der Risikentragung mündet, deuten die Kontrollrechte an. Eine Reihenfolge, die unter allen Umständen richtig sein muß, läßt sich nicht feststellen, da individuelle Vertragsbestimmungen das Feld völlig uneinheitlich werden lassen können.

Die Einflußnahme auf den Betrieb wurde gesetzlich zu regeln versucht, allerdings nicht so exakt wie bei der Risikentragung, für die in allen Ländern, deren Gesetzgebung auf dem materialistischen römischen Recht beruht, genaue Vorschriften bestehen. Der Regelfall einer Reihenfolge müßte ungefähr folgendermaßen aussehen:

¹⁾ Zum Neubau des Kredits, a. a. O. S 24.

²⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 400.

- 1.) Hypothekargläubiger,
Obligationäre mit spez. sichergest. Oblig.;
- 2.) andere Obligationäre,
Kreditoren;
- 3.) manche Vorzugsaktionäre,
stille Gesellschafter;
- 4.) Aktionäre;
- 5.) endlich jene, die über ihren Kapitalanteil hinaus noch Gewährleistungspflichten übernommen haben, wie:
offene Gesellschafter,
Einzelunternehmer,
manche Genossenschafter,
(ev. auch Aktionäre, wenn die Aktien nicht voll eingezahlt wurden, ebenso G. m. b. H.).

Eine Reihenfolge der Risikentragung ist durch die Gesetzgebung in gewissen Fällen genau bestimmt (Konkurs-Ordng etc.) ja, nicht zum geringsten Teil ist sogar auch die strenge Trennung von Eigen- und Fremdkapital gesetzlich geregelt, besonders dort, wo die Haftung dem Gläubiger gegenüber, strenge Grenzen entstehen ließ. Dies ging sogar so weit, daß das Gewährleistungskapital, das doch völlig außerhalb des Betriebes steht, als Kapital bezeichnet wurde.

Als letzte Bedingung haben wir den Nutzungspreis (Ertragsanteil) kennengelernt. Als Typen kommen vor allem in Frage:

- 1.) die gleichbleibende Verzinsung, also Belastung des Betriebes im Falle des Gewinns, wie auch des Verlustes,
- 2.) die bewegliche Verzinsung, ebenfalls unabhängig, aber nicht gleichbleibend, sondern von Ereignissen außerhalb des Betriebes beeinflusst. (Etwa entsprechend den Bewegungen eines Preises für Leihkapital),
- 3.) Gewinnanteile, selbstredend entfallen diese im Falle eines Verlustes,
- 4.) Erfolgsanteile, d. h. Anteile an Gewinn und Verlust (ev. sogar verbunden mit einer Nachschußpflicht im Verlustfall).

Mit dieser Aufzählung sind natürlich nicht alle Möglichkeiten erschöpft, steht es doch dem Verkehr jederzeit frei, neue Formen zu

schaffen. Auch wurde schon angedeutet, daß heute genügend Zwischenformen bestehen, die, je nach Bedarf, die anteilmäßige Ertragsbeteiligung der fixierten, oder umgekehrt, die fixierte der anteilmäßigen angleichen.

Ueber das Wesen des Kredits herrschen im Schrifttum kaum wesentliche Differenzen. Verschieden ist bloß der Umfang des Begriffs. Auch erscheint nicht jedem Autor dasselbe Merkmal als das Wesentlichste.

Ziegler-Meithner¹⁾ heben den Zeitunterschied zwischen Leistung und Gegenleistung als wesentlich heraus, wenn dort definiert wird: „Die hervorstechendsten Merkmale des Kredits sind im Zeitunterschied zwischen den beiden Leistungen und im Vertrauen in den Zahlungswillen und die Zahlungsfähigkeit des Schuldners zu suchen.“ Mellerowicz²⁾ scheint an den Geldkredit zu denken, wenn er schreibt: „Kredit ist die Gewährung von Kaufkraft zur Nutzung als Eigentum gegen den Anspruch auf spätere Gegenleistung.“ Die Beschränkung des Kreditbegriffs auf den Geldkredit erscheint auch bei Rieger³⁾ ausdrücklich verlangt. Manes⁴⁾ faßt allgemein das Wesen des Kredits als „gegenwärtige Leistung gegen das Versprechen einer künftigen Gegenleistung“ auf.

In der vorliegenden Arbeit ist die weiteste Vorstellung verwendet, das ist die, die vor allem Polak⁵⁾ seinen Untersuchungen zugrundelegt und auch begründet. Polak bezieht sich auf Komorzynski⁶⁾, wenn er unter Kredit die Uebertragung von Kapital unter Anspruch auf künftige Gegenleistung versteht, „gleichgültig, ob die Gegenleistung in der Form der Zurückgabe einer entsprechenden Geldsumme oder in etwas anderem besteht, etwa in der dauernden Beteiligung am Gewinn.“ Wir finden dann bei Polak schon eine Vorstellung, die später auch, wie schon erwähnt, bei Nicklisch erscheint. Die Untersuchung sei als selbstständiges Subjekt aufzufassen, „dem sowohl seine Teilhaber, als auch seine Darleiher Kapital übertragen.“ Polak reiht dann das „eigene“ Kapital unter den langfristigen Kredit.⁷⁾ Der Name Kredit wird damit zur Be-

¹⁾ Der Umsatzbegriff im Kredit-Bankbetrieb, veröffentlicht im Jahrbuch für d. Studium a. d. Hochsch. f. Welth. Wien, 1930/31, S 12.

²⁾ Betriebswirtschaftslehre, a. a. O. S 58.

³⁾ Einführung, a. a. O. S 12.

⁴⁾ Artikel Kredit in Nicklischs H.W.B. III/915.

⁵⁾ Finanzierung, a. a. O. S 70f.

⁶⁾ Die nationalökonomische Lehre vom Kredit, II. Aufl. Innsbruck 1909 S 405ff.

⁷⁾ Vergl. auch: Finanzierung, a. a. O. S 70:

„Denjenigen, denen die Unterscheidung zwischen Eigen- und Fremdkapital geläufig ist, wird es ungewohnt erscheinen, bei der Erlangung von eigenem Kapital von Kredit sprechen zu hören. Dennoch glaube ich dies ohne Bedenken tun zu können.“

zeichnung von übertragenem Kapital, also solchem, das nicht mehr in dem Haushalt, in dem es erspart wurde, verwendet wird.

Die Ueberlassung von sog. Beteiligungskapital wird nach Polak ebenso als Kredit zu bezeichnen sein, wie etwa das Kontokorrentdarlehen einer Bank. Die Merkmale des Kreditbegriffs sind beiden gemein: die Uebertragung von Kapital und der Anspruch auf künftige Gegenleistung. Damit hat Polak eine Vereinheitlichung der Materie erzielt, die fruchtbarer Arbeit den Weg bereitet. Die Bank, die ihr Aktienkapital zur Finanzierung eines Betriebes verwendet, ist dadurch ebenso Händler, wie die Sparkasse, die Einlagen auf Hypotheken weitergibt. Wollte man aber das sog. Eigenkapital nicht als gleichwertig ansehen, dann wäre die Händlereigenschaft oft nur schwer zu erkennen. Schon aus diesem Grunde müßte man die Unterscheidung fallen lassen.¹⁾

2. Leistung.

Sollen die Leistungen des Kapitalhandels besprochen werden, so ergibt sich die Notwendigkeit, über das Wesen der Leistung einige grundsätzliche Betrachtungen anzustellen. Besonders im allgemeinen Sprachgebrauch, aber auch in der Wirtschaftswissenschaft, wird durch das Wort Leistung recht Verschiedenartiges bezeichnet. Wir sprechen von einer sportlichen, geistigen und künstlerischen Leistung und verstehen darunter Verschiedenes. Einerseits werden wir sie oft mit Arbeit gleichsetzen, was so weit gehen kann, daß man sowohl die Tätigkeit, als auch den Tätigkeitserfolg darunter versteht. Andererseits aber werden wir auch gewisse Wert- bzw. Wertschätzungsurteile empfinden, die sich im anerkennenden Ausruf: „Das war eine Leistung“ offenbaren. Diese Bedeutung legt Lorentz²⁾ dem Wort Leistung des allgemeinen Sprachgebrauches bei. In unserem Fall aber kann diese Betrachtungsweise kaum wertvolle Erkenntnisse vermitteln, ebensowenig wie die Leistungsbegriffe in den Fachsprachen der Juristen und der Techniker.

Gesetzgebung und Rechtsprechung verwenden das Wort Leistung keineswegs als Terminus, sondern gleichfalls zur Bezeichnung recht

¹⁾ Von einer Uebertragung von Kapital werden wir nur dann sprechen, wenn die Verfügungsgewalt voll auf den Kreditnehmer übergeht. Sartorius grenzt daher ausdrücklich gegen Pacht und Miete ab, wenn er Kredit als „die Befugnis zur Verwendung von Gütern, die als Eigentum überlassen oder übertragen sind, gegen das Versprechen zukünftiger Rück- oder Gegenleistung“ bezeichnet. (In Bott, Handwörterbuch des Kaufmanns, S 498ff.)

²⁾ Der betriebswirtschaftliche Leistungsbegriff, Veröffentlichung des Terminologie-Ausschusses. o. J.

verschiedener Vorstellungen. In der Regel ist Leistung das, womit man Verpflichtungen erfüllt, auch die Erfüllung selbst.¹⁾ Zweck der Leistung ist die Befriedigung eines Privatinteresses des Gläubigers.²⁾ Aber auch ohne Verpflichtung kann es Leistungen geben, wie z. B. im Fall der Auslobung.³⁾ Dort, wo als Vorstellungspaar Leistung und Gegenleistung erscheint, kommt noch mehr Verwirrung in die Begriffsbestimmung.

Klar und eindeutig verwendet der Techniker das Wort. Arbeit in der Zeiteinheit ist Effekt oder Leistung.⁴⁾ Wir erkennen hier deutlich die Anlehnung an den Begriff der Arbeit.

In den Wirtschaftswissenschaften wurde das Wort in den verschiedensten Bedeutungen angewandt. Fast jeder Autor nahm für sich das Recht in Anspruch, die einzig richtige Vorstellung zu haben. Darüber entbrannte eine heftige Diskussion, da jeder an jeder Definition Mängel und Schwächen entdeckte und bemängelte. Ursache des Streits ist das Bestreben, die allein richtige Begriffsbildung zu suchen. Wir können unter Leistung eben einmal Verschiedenes verstehen, je nach der Zielsetzung und dem Zusammenhang, in dem wir das Wort gebrauchen. Darum muß es auch als zulässig erscheinen, für die vorliegende Arbeit eine, vielleicht nur für diese zweckmäßige Festlegung zu geben.

Es wurde darauf verwiesen, daß das Wort Leistung nicht nur in der Wirtschaftswissenschaft verwendet wird, und darum erscheint es nötig, die in Rede stehende Leistung als die wirtschaftliche zu bezeichnen, — allein zu dem Zweck schon, um Verwechslungen hintanzuhalten. Auch noch einen zweiten Vorteil hat die Verbindung der beiden Worte: es wird darauf verwiesen, daß unsere Leistung nur im Raum der Wirtschaft ihren Platz hat, also nur im Raum zwischen den Bedürfnissen und deren Befriedigung. Die Ueberbrückung des letzteren ist also Leistung, sowohl als Tätigkeit, wie auch als Tätigkeitserfolg. Wir sehen hier die Analogie zum allgemeinen Sprachgebrauch.

Nun drängen sich sofort zwei Bedenken auf, die nicht übergangen werden können und die sich vor allem auf die Art der Ueberbrückung erstrecken. Das eine Bedenken geht von der Gegenüberstellung des Aufwandes und des Nutzens aus. Um recht deutlich die Problematik vor Augen zu führen, seien hier nur zwei Beispiele gestattet. Wenn das Be-

¹⁾ Oesterr. Rechtslexikon, IV/1094.

²⁾ Burchhart, Bürgerliches Recht, in: Die Handelshochschule, Ausg. B. III/ 180.

³⁾ vergl. auch § 860 b, allg. bürgerl. Ges. Buch.

⁴⁾ vergl. Handwörterbuch der Arbeitswissenschaft, von Prof. Dr. F. Giese S 3289ff.

dürfnis nach Alteisen dadurch befriedigt wird, daß man kostspielige Maschinen baut, sie an der Luft verwittern läßt und dann zerschlägt, wird dies kaum jemand als wirtschaftliche Leistung bezeichnen.¹⁾ Wir sehen also, daß die Werthöhe, in der die Bedürfnisbefriedigung erfolgt, von Bedeutung ist. Das zweite Beispiel, an dem noch anzuknüpfen sein wird, ist folgendes, — das Nahrungsbedürfnis eines Menschen wird dadurch befriedigt, daß ohne Not fremdes Gut angeeignet und verzehrt wird. Trotzdem auch dieser Fall unter die angegebene Begriffsfestlegung fällt, werden wir wohl kaum die Bedenken los werden, daß der Vorgang keine wirtschaftliche Leistung war.

Diese beiden Beispiele sollen nun nicht dazu verwendet werden, die gegebene Ableitung als falsch zu bezeichnen, sondern sie sollen nur die Notwendigkeit vor Augen führen, Vorbehalte zu machen, Bedingungen an eine Bedürfnisbefriedigung zu knüpfen, soll diese als Leistung bezeichnet werden.

Zur ersten Bedingung sei vorerst der Leistung die Vernichtung als kontradiktorischer Gegensatz gegenübergestellt. Der Ausgangspunkt sei folgender: Leistung ist die Ueberbrückung des Raums zwischen Bedürfnis und dessen Befriedigung. Je näher nun ein Gut in der Richtung zum Konsum gebracht wird, um so höher ist der Wert. Nun ist es auch möglich, das Gut vom Konsum zu entfernen, es also für den Verbrauch ungeeigneter zu machen. Dies muß nicht mit einer Aenderung der chemischen oder physikalischen Eigenschaften verbunden sein, sondern kann auch in einer Verbringung vom Ort bestehen. Dieses Entfernen vom Konsum ist mit einer Werteinbuße verbunden. Für denjenigen Vorgang, der den Wert einer Sache herabsetzt, hat der Sprachgebrauch das Wort Vernichtung, wobei allerdings unter Vernichtung meistens nur jene Vorgänge verstanden werden, die den Wert völlig verschwinden lassen, oder doch auf eine kaum nennenswerte Größe reduzieren. In unserem Zusammenhang sei der Begriff der Vernichtung weiter gefaßt und jede Handlung darunter verstanden, die eine Wertminderung zur Folge hat. Ein Gut wird nun am Weg zum Konsum immer nützlicher, d. h., es ist immer besser im Stande, Bedürfnisse zu befriedigen. Verliert es dagegen an Wert, dann ist keine Annäherung an den Konsum erfolgt.

¹⁾ Wohl aber ist es eine Leistung, als solche unverkäufliche, also nahezu wertlose Maschinen einer Verwertung zuzuführen. Die Fehlproduktion, die zur Unabsetzbarkeit führt, ist Wertvernichtung, — die Näherbringung entwerteter Güter an den Konsum ist Leistung. —

Am Weg einer Sache vom Zustand ihrer Wertlosigkeit bis zum Konsum ändern sich in der Regel viele, wenn nicht alle physikalischen und chemischen Eigenschaften, in allen Fällen aber kumulieren sich mindestens Arbeitsleistungen. Wenn wir nun ein solches Zusammenfließen von Werten beobachten, werden wir in der Regel finden, daß der Wert des Ergebnisses mindestens so groß ist, wie die Summe der aufgewandten Werte. Ist der Wert des Ergebnisses kleiner als der der Aufwendungen, so können wir von keiner Leistung sprechen, da wir es mit keiner Bewegung in der Richtung zum Konsum zu tun haben.

Diese Feststellung führt zu Folgerungen, die im ersten Augenblick fremd erscheinen mögen. Es leuchtet ein, daß das Verbrennen von Koks zur Verflüssigung von Eisen keine Vernichtung bedeutet, soferne das flüssige Eisen wertvoller ist, als die flüssigen Rohstoffe. In diesem Fall tritt der erhöhte Wert an einer fremden Substanz auf. Ja selbst an einem anderen Ort kann er auftreten, und wir sprechen schon nicht mehr von Vernichtung, sondern von Leistung. Die Folgerung aus dieser Erkenntnis geht jetzt auf die soziale Wirtschaft. Man kann einwenden, daß die Forderung des Wertauftriebes im Leistungsbegriff nur für den Ueberschußbetrieb gelte, nicht aber in der Zuschußwirtschaft. Diesem Einwand steht folgende Ueberlegung gegenüber.

Die Gemeinschaft kann einzelne Bedürfnisse der Menschen herausgreifen und deren Befriedigung kollektiv durchführen, wie z. B. die Wasserversorgung in den Städten. Die Art der Durchführung bezw. die Werthöhe steht in vielen Fällen, wenn auch nur beschränkt, frei. Die Gemeinschaft kann nun Güter unter ihrem Wert abgeben. Dies muß noch nicht Vernichtung sein, denn es wird dafür durch Förderung der einzelnen Wirtschaften, der Glieder der Gemeinschaft, der Wert an anderer Stelle auftreten. Geschieht die Verteilung der Güter in der Zuschußwirtschaft dagegen so, daß der verzehrte Wert an keiner anderen Stelle in entsprechender Höhe auftritt, auch nicht durch Sicherung des Bestandes der Volksgemeinschaft, dann wurde eben Wert vernichtet, von einer wirtschaftlichen Leistung kann dann nicht mehr gesprochen werden.

Auch den Kostendeckungsbetrieben brauchen wir keine Sonderstellung einzuräumen. Sie leisten so lange, als sie ihre Kosten ersetzt bekommen. Darüber hinaus tritt aber auch durch die Förderung der Wirtschaft anderer ein Wert an betriebsfremder Stelle auf.

Im Schrifttum hat diese Frage bereits Eingang gefunden. Schmidt¹⁾ stellt fest, daß eine auf Produktion gerichtete Unternehmung nur dann bestehen könne, „wenn die Bedürfnisse der Konsumenten nach einem bestimmten Fertigprodukt zu so hoher Schätzung dieses Erzeugnisses führen, daß daraus ein Marktpreis entsteht, der über dem Wert der für die Produktion aufzuwendenden Kostenteile liegt.“ Ja, Schmidt geht so weit, daß er das Umsetzen von Gütern zu einem Preis, der unter dem Kostenwert liegt, als ein Vernichten volkswirtschaftlicher Werte bezeichnet, weil dadurch dem Konsum „die verfügbaren produktiven Kräfte der Gemeinschaft in einer Form (dargeboten werden), die seine Bedürfnisse in milderem Maße befriedigen, als es in der unverarbeiteten oder ungehandelten Form der Fall ist.“²⁾ Schmidt denkt zweifellos an Ueberschußbetriebe, ohne damit die sinngemäße Anwendung auf alle anderen Betriebe unmöglich zu machen.

Aehnliche Formulierungen finden wir auch bei Spann³⁾, der von jeder „wirtschaftlich gelungenen Leistung“ voraussetzt, daß sie einen Reinertrag schafft. „Vor allem kommt es also nicht darauf an, daß eine Arbeit neue Stoffe schaffe, sondern darauf, ob das Neugeschaffene mehr Nutzen stifte, als die Aufwände zu seiner Herstellung Nutzenentgang verursacht haben.“ Die Einschränkungen auf „wirtschaftlich gelungene“ Leistungen läßt auf die weitere Fassung des Leistungsbegriffs bei Spann schließen, denn es muß auch wirtschaftlich nicht gelungene Leistungen geben, also sogenannte Fehlleistungen, die aber in der vorliegenden Arbeit aus dem Leistungsbegriff ausgeschlossen sind. Leistung schlechthin sei nur die wirtschaftlich gelungene Leistung, nicht aber auch die Fehlleistung.

Es seien nun diese Betrachtungen mit der Feststellung geschlossen, daß wir von einer Handlung verlangen, daß sie als äußeres Zeichen einer Näherbringung an den Konsum einen Wertauftrieb, zumindest aber keinen Wertverzehr zeitigen darf, soll sie als Leistung bezeichnet werden. Es darf dabei nicht stören, wenn der Wertauftrieb an nicht leicht erkennbarer Stelle erfolgt. Gefordert wird nur, daß er dort erfolgen muß, wo er beabsichtigterweise erscheinen soll.

Der Ausgangspunkt einer weiteren Ueberlegung sei Nicklischs Betrachtung über die Grenzen der Wirtschaft⁴⁾. Nicklisch bringt nur ein

¹⁾ Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages in Kalkulation und Volkswirtschaft. Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1923, S 30.

²⁾ Wiederbeschaffungspreis, a. a. O. S 37.

³⁾ Die Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre, Quelle und Mayer, Leipzig, 1931, 101—105. Taus. S 47.

⁴⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 6f.

Beispiel und begnügt sich mit der Feststellung, daß außerwirtschaftliche Ereignisse wirtschaftliche beeinflussen. Die Wirtschaft müsse sie überwinden. Nicklisch hat den Amokläufer, der auf seinem Weg Vernichtung und Unheil verbreitet, als Beispiel für ein außerwirtschaftliches Ereignis gewählt. Wir können dies als tiefsinniges Symbol auffassen, ohne Zweifel gibt es auch in der Wirtschaft Amok-Läufer, Betriebe, die andere, gesunde, vernichten, die durch unlaute Gebarung viel Unheil stiften, und derer man sich oft lange Zeit nicht zu erwehren weiß. Werden sie zahlreich, so können sie die Wirtschaft eines Landes, ja ganzer Erdteile vernichten. Es sei als solcher Amok-Läufer nur, um ein Beispiel zu bringen, der vielen Kridatare gedacht, die, einer unzureichenden Gesetzgebung zufolge, Betriebe, die auf gesunder Basis arbeiten, in den Untergang treiben können. Es hat immer Konkurse gegeben, darüber besteht wohl kein Zweifel, ebenso wie darüber, daß es viele betrügerischer Art gibt, ohne daß der Staat immer schützend eingreift. Wo haben wir die Grenze zu ziehen? — Kaum geeignet erscheint eine individualistisch-materialistische Gesetzgebung, die sich immer wieder in Einzelbestimmungen ergeht, dabei den Tatsachen nachhinkt, ohne den großen gemeinsamen Gedanken erfaßt zu haben. Auch wäre nicht viel geholfen, wenn ein wirklich brauchbares und moralisches Konkursrecht geschaffen werden würde. Heute hört man immer wieder das Wort „Lohnraub“ ausgesprochen. Wir haben es vermutlich mit einem Schlagwort zu tun, wie es deren heute viele gibt, aber eines steht fest, — daß auch hier wirtschaftliche und außerwirtschaftliche Motive nahe beisammenstehen. Es gibt Betriebe, die Arbeitsleistungen von Arbeitskräften heranziehen und diese überhaupt nicht, oder doch nur ungenügend entlohnen, ohne daß das Gesetz Handhabe bietet.

Wir haben es in erster Linie mit einem Ueberhandnehmen privater Gewinnsucht auf Kosten der Gesamtwirtschaft zu tun. Diese Handlungsweisen können als Maxime nie gebilligt werden, da ja der im Sozialverband lebende Mensch sich nie der Erkenntnis verschließen darf, daß er letzten Endes mit der Gemeinschaft lebt und stirbt. Wenn wir aber die Gemeinschaft einmal richtig erkannt haben, in ihr also einen Gliederbau zugeordneter Leistungen sehen, dann erscheint uns das Widersinnige recht deutlich, etwas als Leistung zu bezeichnen, was dem Einzelnen Nutzen, der Gemeinschaft aber Schaden bringt.¹⁾

¹⁾ Systematisch dargestellt ergeben sich folgende Fälle:

Eine Handlung kann	für den Handelnden	für die Gemeinschaft
1)	nützlich	nützlich
2)	nützlich	schädlich
3)	schädlich	nützlich und
4)	schädlich	schädlich sein.

Vielleicht haben wir hier einen Leitgedanken, der es uns ermöglicht, die Grenzen der Wirtschaft abzuleiten. Wir müssen formulieren: Als wirtschaftlich können wir nur jene Handlungen anerkennen, die den Bestand der Gemeinschaft, in der der Mensch lebt und immer leben wird, nicht gefährden. Die einzelne Handlung braucht dabei die Gemeinschaft noch nicht zu gefährden, als wesentlich erscheint vielmehr, daß die *Maxime*, die Wiederholung gefährlich werden kann. —

Es ist nun auch die zweite Bedingung festgestellt, die wir für die Leistungs-Definition der vorliegenden Arbeit fordern: Leistung kann nur jene Ueberbrückung des Raums zwischen Bedürfnissen und deren Befriedigung sein, die das berechnete Interesse der Gemeinschaft nicht gefährdet, d. h. sie muß so erfolgen, daß sie weder als einzelne Handlung, noch bei massenhafter Wiederkehr, den Bestand der Gemeinschaft in Frage stellt.

Vergleichen wir diese Bedingung mit der früheren, so kommen wir auf eine Analogie. Dort wurde gefordert, daß die Erlöse aus den Handlungen die Aufwendungen decken müssen (unter den gemachten Vorbehalten) da sonst durch die fortgesetzten Werteinbußen eine Bestandgefährdung eintritt. Wir haben gefordert, daß eine Handlung, die den Bestand des Betriebes gefährdet, nicht als Leistung bezeichnet werden kann, denn eben diese bedingen Erhaltung und Fortschritt. Setzen wir nun an Stelle des Betriebes die Wirtschaftsgemeinschaft, so werden wir entsprechend fordern, daß Leistungen niemals den Bestand der Gemeinschaft beeinträchtigen dürfen, sollen sie als solche bezeichnet werden. Das, was sich in den Gliederbau nicht einfügt, sondern sich in Widerspruch setzt, ist keine Leistung.

In diesem Sinne ist wohl auch die Spann'sche Leistungsvorstellung zu verstehen:

„Demgemäß sind alle Wirtschaftserscheinungen ihrer Natur nach Glieder eines Gebäudes von Leistungen. . . . Der Begriff der Leistung darf aber nicht technisch-kausal gefaßt werden, sondern ist nach der Gliedhaftigkeit der Leistung, d. h. als Strukturbegriff zu

Im Sinn der vorliegenden Arbeit wird nur der erste Fall als Leistung zu bezeichnen sein. Eventuell könnte auch noch der dritte Fall so bezeichnet werden, wenn der Vorteil für die Gemeinschaft größer ist, als der Nachteil für den Einzelnen, jedoch fällt eine diesbezügliche Untersuchung nicht mehr in den Rahmen einer betriebswirtschaftlichen. Keineswegs kann aber der zweite Fall als Leistung bezeichnet werden. Zu untersuchen bleibt dabei der Unterschied zwischen Staat und Volksgemeinschaft. Dem Staat, der bloß eine reine Zweckform darstellt, kann eine Handlung schädlich sein, der Gemeinschaft aber nützlich. (Aenderung der Staatsform, etc.) Da der Staat nicht Zweck, sondern Mittel ist, haben seine Interessen zurückzustehen. —

fassen. Die Leistung ist stets „Glieder“, und damit ist über ihr ein ‚Ganzes‘, ein Gliederbau“.¹⁾ —

Die Betrachtungen über den Leistungsbegriff seien nun durch eine kurze Besprechung einiger Lehrmeinungen beendet, da ja ein weiteres Eingehen auf dieses nahezu unerschlossene Gebiet den Rahmen der vorliegenden Arbeit sprengen würde.

Walb²⁾ sei deshalb an die Spitze gestellt, weil er sich fast gänzlich an den juristischen Leistungsbegriff hält, und damit völlig isoliert blieb. So sehr Walb alle juristischen Einflüsse auf dem Gebiet der Wirtschaftswissenschaft als erkenntnishemmend erkennt, glaubt er sich doch zu der Ausnahme berechtigt, „alles, was zur Begründung eines Schuldverhältnisses führen kann, . . .“ als Leistung zu bezeichnen. Walb unterscheidet dann nach dem Ausgleich der entstandenen Forderung in solche Leistungen, „die in gleicher Art zurückerstattet werden, . . . ferner in solche, . . . die durch eine Preiszahlung ausgeglichen werden.“ Es steht in Frage, ob diese Definition genügend tief greift, um das Wesen erkennen zu lassen. Die Leistung eines außerhalb des Sozialverbandes lebenden Menschen dürfte dann nicht mehr als solche bezeichnet werden. Festzustellen wäre auch, ob nicht auch ohne Leistungen Forderungen entstehen können, — es sei nur der Schadenersatzansprüche gedacht. Außer diesen Einwänden ergibt sich noch ein formeller: die Erkenntnis der Folgen einer Handlung vermittelt wohl in der Regel nicht genügend Erkenntnis über das Wesen derselben.

Die meistumstrittene Begriffsbildung dürfte wohl die Schmalenbachs sein. Er definiert: Leistung ist „alles, was die Unternehmung schafft, gemessen an den Einnahmen.“³⁾ Schnutenhaus⁴⁾ wendet dagegen vor allem ein, daß, wie wir auch schon bei der Walbschen Definition feststellen konnten, die Wirkungen eine Ursache noch nicht genügend erklären. Schnutenhaus findet dann aber auch noch eine Tautologie in der Definition. Einnahme werde üblicherweise als Gegenleistung bezeichnet, so daß die Leistung mit der Gegenleistung erklärt werde. Auch meint er, daß „durch die Eigenschaft der Meßbarkeit an den Einnahmen die Frage nicht beantwortet (wird) . . . was das ist, was an den Einnahmen ge-

¹⁾ Haupttheorien, a. a. O. S 179f.

²⁾ Die Erfolgsrechnung privater und öffentlicher Betriebe. Eine Grundlegung. Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1926, S 29f.

³⁾ Dynamische Bilanz, Gloeckner-Leipzig, 4. und 5. Aufl. S 123.

⁴⁾ Zur Theorie der industriellen Absatzkosten, Betriebswirtschaftl. Rundschau, V. Jahrgang, 1923, S 110.

messen wird." Ein weiterer Kritiker ist Walb.¹⁾ Walb beanständet vor allem, daß Schmalenbach verschiedene Begriffsinhalte vorschweben. Leistung sei einerseits als ein Begriff der Kalkulation verwendet, andererseits aber als ein solcher der bilanziellen Erfolgsrechnung, „wo er die Leistung mit den Erlösen identifiziert.“ Dies führt Schmalenbach dazu, die Mangelhaftigkeit seines Leistungsbegriffes zu erkennen. Er sieht ein, daß man das, was er Leistung nennt, eigentlich Ertrag nennen sollte.²⁾ Schmalenbach verspricht, das Wort, (oder wie er wohl nur aus Versehen schreibt, den Begriff) Leistung durch das Wort Ertrag zu ersetzen. Schmalenbach hat dennoch die später herausgegebene neue (5te) Auflage seiner Dynamischen Bilanz unverändert neudrucken lassen und verweist nur im Vorwort darauf, daß eine Aenderung angebracht gewesen wäre.

Der Kern der Schmalenbachschen Definition ist die Feststellung, daß Leistung „alles was die Unternehmung schafft“ sei. Schaffen ist dabei als ein technisch-objektiver Begriff aufzufassen. Konsequenterweise leisten dann nur Produktionsbetriebe. Aber darüber hinaus bleibt ein Bedenken. Die Fehlleistung, die außer dem Namen mit der Leistung nichts gemein hat, wäre auch Leistung. Der Maßstab „gemessen an den Einnahmen“ ändert daran nichts, denn auch die mißlungene Produktion von Fabrikaten kann noch zu Einnahmen führen, die allerdings zu den Aufwendungen in keinem Verhältnis mehr stehen. Die Fehlleistung aber auch als Leistung zu bezeichnen dürfte nicht mehr zweckmäßig sein. Die „Einnahmen“ lassen aber auch noch einen anderen Einwand zu. Unter Einnahmen versteht man Geld-Eingänge. Jene Handlungen nun, die keine solchen zur Folge haben, werden aus dem Leistungs-Beariff ausgeschlossen. Nun läßt sich aber denken, daß Leistungen mit anderen Leistungen bezahlt werden. Es kann also derselbe Vorgang einmal Leistung sein, das andere Mal nicht, je nach der Art der Bezahlung. —

Schnutenhaus³⁾ definiert: „Eine betriebswirtschaftliche Leistung ist ein in Geld ausdrückbarer oder geistiger Kraft- bzw. Stoffverzehr zur Erlangung eines wirtschaftlichen Gegenwertes.“ Anerkennenswerterweise wurde die Vorstellung der Einnahmen durch die Forderung nach der „Erlangung eines wirtschaftlichen Gegenwertes ersetzt.“ Weniger befriedigen dürfte der eigentliche Kern der Definition: Leistung ist Verzehr.

¹⁾ Erfolgsrechnung, a. a. O. S 39f.

²⁾ Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1930.

³⁾ Industrielle Absatzkosten, a. a. O. S 110.

Ueber die Beziehungen der beiden Begriffe herrschen verschiedene Vorstellungen. Wenn wir sagen würden: Leistungen entstehen unter Kraft- bzw. Stoffverzehr, so dürften die Beziehungen deutlicher dargestellt sein. Die beiden Begriffe gleichzustellen, kann nicht angehen, denken wir doch bei Leistungen an etwas Positives, bei Verzehr an etwas Negatives.

Wir können annehmen, daß Schnutenhaus an Kosten gedacht hat, wenn er die Leistung definiert, worauf auch deutet, daß bei ihm der Begriff der Leistung ein „mit Begriff der Kosten verbundener Begriff“ ist.¹⁾

Schmalz²⁾ stellt ausdrücklich fest, daß man unter Leistung einerseits die aufgewandte Arbeit versteht, andererseits denke man aber an etwas Vollbrachtes, Abgeschlossenes. Diese Unterscheidung greift Lorentz³⁾ auf, der der Leistung als Tätigkeit die Leistung als Ergebnis einer Tätigkeit gegenüberstellt. Lorentz definiert dann Leistung als „das Ergebnis jedes letzten Endes auf Befriedigung von Marktbedürfnissen eingestellte Zusammenwirken von Kräften und Gütern.“ Hiezu ist zu bemerken, daß die Beschränkung auf die Marktbedürfnisse den Begriff zu eng macht, da die auf die Befriedigung der eigenen Bedürfnisse gerichtete Tätigkeit auch als Leistung angesprochen werden müßte. Andererseits aber erscheint es auch bedenklich, Ergebnis und Streben zusammenzustellen. Das Ergebnis soll doch zur Befriedigung des Bedürfnisses geeignet sein. Das auf Befriedigung eingestellte Zusammenwirken von Kräften und Gütern gewährleistet aber noch nicht den Erfolg. Es wird also wieder die Fehlleistung als Leistung angesprochen.

Lorentz gibt an, daß sich seine Begriffsbildung auf der Geldmachers aufbaut. Lorentz zitiert, daß dort Leistung die „durch betriebliche Arbeit hervorgebrachten Bedürfnisbefriedigungsmittel“ seien.

Der Leistungsbegriff Nicklischs ist schwer zu fassen. Einerseits ist Leistung nahezu synonym mit Arbeit, so z. B. wenn der Produktionsprozess erklärt wird, der darin besteht, daß wirtschaftliche Werte in den Betrieb eingehen: Sachwerte und Leistungswerte.⁴⁾ Diese Gegenüberstellung finden wir dann später wieder. Das Erzeugnis ist nach Nicklisch „Sachwert oder reiner Leistungswert, jedenfalls konkreter Wert.“⁵⁾ Hier steht dem Sach-

¹⁾ Industrielle Absatzkosten, a. a. O. S 109.

²⁾ Handwörterbuch für Betriebswirtschaft (Nicklisch) Bd. III, Sp. 1156ff, Artikel Leistung.

³⁾ Leistungsbegriff, a. a. O.

⁴⁾ Der Betriebsprozeß und die Wertumläufe in der Wirtschaft. Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, XX. Jahrg., Heft 6, S 121f.

⁵⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 102.

wert der reine Leistungswert gegenüber, der übergeordnete Begriff ist der des „konkreten Werts.“

Andererseits versteht Nicklisch aber unter Leistung das Produkt,¹⁾ vielleicht auch die Wirkung.²⁾

Endlich sei noch jener Leistungsvorstellungen gedacht, die nicht so sehr die einzelne Handlung oder das einzelne Ergebnis beinhalten, sondern die der Leistung eine wiederkehrende Tätigkeit zugrundelegen. Leistung ist etwas, was ständig vollbracht wird, und zwar für die Gesamtwirtschaft, durch die Glieder derselben. Diese Vorstellung wird besonders durch Oberparleiter³⁾ und Schaefer⁴⁾ vertreten.

Beide Autoren haben besonders die Leistungen des Handels vor Augen gehabt, die ja auch in der vorliegenden Arbeit besprochen werden sollen. Schaefer leitet die Berechtigung und Lebensmöglichkeit des Handels aus den Leistungen für den „gesamten wirtschaftlichen Organismus“ ab, Oberparleiter denkt wohl an Ähnliches, wenn er die Untersuchung der Leistungen des Handels als eine Untersuchung der Tätigkeit des Handels „nach seinen berechtigten wirtschaftlichen Aufgaben“ auffaßt. Besonders betont erscheint in beiden Vorstellungen die Unterordnung betrieblicher Interessen gegenüber höheren Gemeininteressen, wie sie auch in der vorliegenden Arbeit gefordert wird.

Wenn Schär von Leistungen für den gesamten wirtschaftlichen Organismus spricht, so lehnt er es damit ab, als Leistung im eigentlichen, im engeren Sinn, solche Handlungen zu verstehen, die nur den einzelnen Wirtschaftssubjekten Vorteile bringen. Er beginnt an der unbedingten Geltung des Profit-Strebens, des Profitprinzips zu zweifeln. Es erscheint ihm als wesentlich, daß der Allgemeinheit Vorteile entstehen. Ähnlich ist wohl auch die Forderung der „Berechtigung“ bei Oberparleiter aufzufassen. Der reine Wirtschaftsliberalismus kennt nur einen Maßstab für wirtschaftliche Handlungen: den finanziellen Erfolg des Einzelnen. Die Forderung des Berechtigtheits setzt dem Grenzen. Sie verlangt, daß über den Nutzen für den Einzelnen auch noch ein solcher für die Allgemeinheit entstehe. Hiemit erhält auch die in der vorliegenden Arbeit geforderte Zurücksetzung des Eigennutzes gegenüber dem Gemeinnutzen eine Bestätigung.

¹⁾ vergl. auch: Grundfragen der Betriebswirtschaft, 6 Vorträge, Pöschl, Stuttgart, 1928, S. 11, 15 und 25.

²⁾ Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S. 8.

³⁾ Funktionen und Risikenlehre, a. a. O. S. 7.

⁴⁾ Allgemeine Handelsbetriebslehre, V. Aufl., Gloeckner-Leipzig, 1923, S. 85.

3. Handel.

Im Verhältnis zum Leistungsbegriff ist der Handelsbegriff einfach aufgebaut. Dies hat auch zur Folge, daß im Schrifttum kein Streit um die richtige Begriffsbildung entstanden ist. Die Untersuchungen über den Begriff des Handels bei Schär,¹⁾ Hirsch²⁾ und Hellauer³⁾ gehören zu den bedeutendsten. Im wesentlichen decken sich die Auffassungen fast völlig, wenn auch verschiedene Vorstellungen vom Gewinnbegriff zu scheinbaren Widersprüchen führten.

Schär definiert den Handel als den „nach den Grundsätzen der Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit organisierten Güteraustausch zwischen den einzelnen Gliedern der Weltwirtschaft.“ Das Gewinnstreben ist für Schär kein wesentlicher Bestandteil des Handelsbegriffs. Schär denkt dabei an den Gewinn im Sinn der Buchhaltung, also an den finanziellen Ueberschuß, der sich aus dem Handel ergibt. Anlaß für die Ausschließung des Gewinns aus dem Handelsbegriff war die Ueberlegung Schärs, daß ja Handel auch ohne Buchgewinn betrieben werden kann, der Gewinn der Handelstätigkeit also an anderer Stelle aufscheinen kann, wie dies z. B. dem Zweck der Konsumvereine entspricht.

Hirsch versteht unter Handel „die Organisation der Güterübertragung von Person zu Person.“ Hirsch sieht im Gewinnstreben einen Bestandteil des Handelsbegriffs, denn „auch der Konsumverein will für seine Mitglieder wirtschaftliche Vorteile erreichen.“ Der Unterschied liegt also vielmehr beim Gewinnbegriff als beim Handelsbegriff.

Wenn als Subjekte einmal Personen, dann aber Glieder der Weltwirtschaft genannt werden, so entspricht ersteres mehr einer juristisch exakten, letzteres mehr organischer Betrachtungsweise. Wesentlich erscheint in beiden Definitionen die Bedingung der Organisation. Planloser Güteraustausch ist noch nicht Handel, dieser ist vielmehr eine auf die Erreichung eines bestimmten Zieles gerichtete Tätigkeit. Auch die einmalige Güterübertragung wird ausgeschlossen.

Von hier führt wieder eine Brücke zur Untersuchung über die Bedingung der Werthöhe bei der Leistung. Die Handelsleistung ist nicht eine einmalige, sondern eine wiederholte, organisierte Handlung. Soll aber die Wiederholung gesichert sein, muß der eingehende Wert den ausgehenden

¹⁾ Handelsbetriebslehre, a. a. O. S 79f.

²⁾ Grundriß der Sozialökonomik, V. Abtlg., I. Teil. Der moderne Handel, seine Organisation und Formen und die staatliche Binnenhandelspolitik, Tübingen, 1925, II. Aufl.

³⁾ Hellauer, System der Welthandelslehre.

in seiner Höhe erreichen. Im Fall der Zuschußwirtschaft aber darf der Wertabgang nicht größer sein als der Wertzufluß durch den Zuschuß.

Hellauer unterscheidet Handel im engeren und im weiteren Sinn. Unter ersterem versteht er den Kauf und Verkauf von Gütern ohne wesentliche Veränderung derselben, also Vermittlung von Produktion und Konsum, durchgeführt in der Erwartung von Preisdifferenzen. Handel im weiteren Sinn ist jeder Austausch von Gütern und bestehenden Rechten. Wir finden auch hier die Gewinnabsicht als Merkmal des Handelsbegriffes, wenn sie auch für Handel im weiteren Sinn nicht ausdrücklich verlangt wird.

II. Die Leistungen des Kapitalhandels.

I. Allgemeines und Einleitung.

Im Sinne der vorliegenden Arbeit sei unter Kapitalhandelsleistung die Ueberbrückung des Raums zwischen Ueberfluß und Mangel an Kapital verstanden.¹⁾ Von Ueberfluß an Kapital werden wir dann sprechen, wenn ein Betrieb, sei es ein ursprünglicher oder ein abgeleiteter mehr Kapital zur Verfügung hat, als er selbst benötigt. Für diesen Ueberschuß wird ein Absatzbedürfnis vorhanden sein. In der Regel wird nun das Kapital, da es als solches leichter absetzbar ist, in Geldform umgewandelt. Mangel an Kapital liegt dann vor, wenn ein Betrieb solches benötigt, wenn also ein Zuwenig empfunden wird. Dieser Mangel an Kapital läßt den Betrieb als Nachfragenden am Markt auftreten. Der leichteren Beschaffungs- und der vielseitigeren Verwendungsmöglichkeit wegen wird diese Nachfrage bald zu einer nach Kapital in Geldform werden.

Um nun die Leistungen darstellen zu können, müssen sie erst gegliedert, d. h. nach irgend einem Gesichtspunkt geordnet werden.

Die Kapitalhandelsleistungen wurden bisher im Schrifttum nicht behandelt, so daß also hier an keiner Lehre angeschlossen und weitergebaut werden kann. Wohl aber gibt es Darstellungen der Warenhandelsleistungen, besonders bei Schär, Bücher und Oberparleiter.

Schär gliedert die Leistungen des Handels nach den Trennungen, die er überbrückt.²⁾ Diese seien:

- 1.) persönliche,
- 2.) örtliche und
- 3.) zeitliche.

¹⁾ Daß nicht jede solche Ueberbrückung als Leistung angesehen werden kann, geht aus früheren Ausführungen hervor.

²⁾ Handelsbetriebslehre, a. a. O. S 81.

Ob damit eine zufriedenstellende Gliederung gegeben ist, steht dahin. Einerseits ist die Aufzählung nicht vollständig genug, anderseits aber stellt sie Verschiedenartiges nebeneinander. Unter örtlicher Leistung ist wohl die Ueberführung der Güter aus Gebieten des Ueberflusses in solche des Mangels zu verstehen, unter der zeitlichen Leistung hat man sich dasselbe bezüglich der Zeit vorzustellen, was besonders bei Produkten periodischer Erzeugung oder periodischen Bedarfes in Frage kommt. Die Leistung besteht nun in der Ueberwindung des Raumes und der Zeit. Dies ist aber eigentlich eine technische Leistung, nämlich die des Frachtführers und die des Lagerhalters. Die Handelsleistung als solche stellt die Verbindung zwischen den Betrieben her, zwischen Produktions- und Konsumtionsbetrieben. In diesem Sinne wird dann jede Leistung zu einer „persönlichen“, soweit man in diesem Fall Person und Betrieb gleichsetzt. Hier liegt nun ein Mangel in der Einteilung Schärs. Eine gemeinsame Eigenschaft aller Handelsleistungen wird zwei besonderen Arten als gleichwertig gegenübergestellt.

Bücher bezeichnet es als Aufgabe des Handels, die Ueberschüsse und den Mangel an Gütern an verschiedenen Orten und zu verschiedenen Zeiten auszugleichen.¹⁾

Am ausführlichsten gliedert Oberparleiter²⁾, nämlich in sechs Leistungsarten:

- 1) die räumliche,
- 2) die zeitliche,
- 3) die quantitative,
- 4) die qualitative,
- 5) die Kreditfunktion und
- 6) die Werbefunktion.

Die Leistungen sind nicht gleichwertig. Die beiden letzten stellt Oberparleiter den anderen gegenüber, da sie „nicht Tauschverkehr an sich“ sind. Neu sind hier auch Quantitäts- und Qualitätsfunktion, die den beiden letzten näherstehen als den beiden ersten, da sie die „Voraussetzungen für die räumliche oder zeitliche Uebertragung des Gutes“ oft erst schaffen.³⁾

In diesem Zusammenhang ist auch Hellauer zu nennen, der in einer Kritik der Funktionen- und Risikenlehre auch zur Frage der Lei-

¹⁾ Die Entstehung der Volkswirtschaft, II. Teil, 3./4. Aufl., Tübingen, 1920, S 229ff.

²⁾ Funktionen- und Risikenlehre, a. a. O. S 8.

³⁾ Funktionen- und Risikenlehre, a. a. O. S 46.

stungen Stellung nimmt.¹⁾ Hellauer will nur eine Handelsfunktion gelten lassen. „Diese Funktion ist eine in erster Linie, ja in der Hauptsache, rechtliche Funktion.“ Die Unterschiede des Ortes, der Zeit usw. führt Hellauer auf einen einzigen zurück, auf den Unterschied in der Bewertung zwischen dem Verkäufer und dem Käufer. „An diesen Unterschied knüpft der Handel an, dieser wird durch den Handelsakt überbrückt.“

Ohne Zweifel knüpft der Handel an der verschiedenen Bewertung durch den Käufer und den Verkäufer an. Aber die verschiedene Bewertung hat ihre wirtschaftliche Ursache. Diese aber liegt im Unterschied des Raumes, der Zeit, usw. Es scheint fast, daß Hellauer die Reihenfolge von Ursache und Wirkung umkehrt.

Für die vorliegende Arbeit ist die Hellauersche Vorstellung nicht verwertbar. Einerseits läßt sie keine Gliederung zu, andererseits ist aber die Forderung nach Wertauftrieb, d. h. nach Uebertragung der Güter an Betriebe mit höherer Nutzenschätzung schon im Leistungsbegriff enthalten. Hellauer fährt dann fort: „Die Funktionen, die Oberparleiter aufführt, sind Nebenleistungen, die zu dieser Hauptfunktion hinzutreten können, aber nicht müssen, die der Handel selbst ausführen kann oder Hilfsgewerben überlassen kann.“ Damit geht Hellauer wohl zu weit, denn er stellt dem Handel als Geistestätigkeit, als Initiator, die physische Arbeit des Hilfsgewerbes gleich.²⁾

Keine der genannten Einteilungen läßt sich ohne weiteres auf den Handel mit Kapital anwenden. Dem Handel mit Kapital steht vor allem keine industrielle Leistung zur Seite, wie dies im Handel mit realen Gütern der Fall ist. Die Umgestaltung der Materie erfolgt im Verkehr mit Realgütern durch eigene Betriebe, die Güter vom Markt beziehen und armäufig andere wieder liefern. Der Kapitalhändler gestaltet seine Ware unter Umständen selbst um. Er vermag kurzfristige Kredite in langfristige zu verwandeln, kann fixverzinsliches in gewinnbeteiligtes Kapital umgestalten u. s. f. Dadurch werden dem Kapitalhandel neue Möglichkeiten eröffnet. Daß man von einer selbständigen Kreditfunktion des Kapitalhandels, analog zur Kreditfunktion des Warenhandels nicht sprechen kann, erscheint wohl ohne weiteres als einleuchtend, da Inhalt des Kapitalhandels ja nur die Ueberbrückung

¹⁾ Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 7. Jahrg., 1930, S 954ff, Buchbesprechung.

²⁾ Diese Unterscheidung wird von Polak, Finanzierung, a. a. O. S 131, besonders gefordert. Polak beruft sich dabei auch auf Schär, Handelsbetriebslehre, a. a. O. S 81.

der Spannung zwischen Mangel und Ueberschuß an Kapital ist —, der ganze Kapitalhandel also Kreditfunktion schlechthin darstellt.

Die Handelsleistung verteilt sich auf zwei Felder, die Beschaffung und den Absatz. Diese beiden Felder sind zunächst völlig gleichwertig. Erst dann, wenn dem Absatz oder der Beschaffung Hindernisse im Weg stehen, wird der Betrieb einem der beiden Felder besondere Sorgfalt zuwenden müssen. In einem gewissen Zeitpunkt kann an einem Ort das Angebot, an einem anderen die Nachfrage nach einem bestimmten Artikel besonders groß sein. Im ersten Fall wird besondere Energie dem Absatz, im letzten der Beschaffung zuzuwenden sein, — daß es sich um einen Augenblickszustand handelt, der sich in wenigen Tagen ändern kann, darüber kann kein Zweifel bestehen. Es wird daher die Lehre vom Absatz auch nie in der Lage sein können, Grundlage eines Systems zu sein. Auf keinen Fall können wir also von der unbedingten Voraussetzung eines Ueberangebotes ausgehen, wie dies Findeisen tut, der die Absatzenergie besonders hervorhebt und erklärt, daß: „Ohne Absatz... auf die Dauer ein Betrieb unmöglich“ ist.¹⁾

Findeisen stellt auch über die Größe der Absatzenergie Betrachtungen an. Er setzt dabei diese vor allem zur Umsatzgröße und zum Gewinn in ein Verhältnis. Ob diese Betrachtungsweise als „organisch“ anzusehen ist, steht dahin. Ein Moment, das in diesem Zusammenhang von Bedeutung ist, scheint bei Findeisen jedenfalls nicht auf: das Streben nach Absatz wird umso größer sein, je schwerer absetzbar ein Produkt ist. Dreht sich aber das Bild, ist also die Beschaffung nicht mehr unbegrenzt möglich, dann kann die Absatzenergie verschwinden, — dafür wird die Beschaffungsenergie entsprechend steigen. Im Warenhandel mag eine solche Umkehrung der Tendenz nicht gerade häufig sein, ohne damit behaupten zu wollen, daß man sich deshalb der Tatsache verschließen dürfe. Im Gegensatz dazu kommen im Kapitalhandel Tendenz-Kehren recht häufig vor, ohne daß damit auch Kehren im Warenhandel verbunden sein müssen.

Diese Betrachtungen seien nicht weiter verfolgt, sie waren nur nötig, um zu einer Anschauung Obst's Stellung zu nehmen. Obst²⁾ sieht nämlich in diesem Zusammenhang eine Unterscheidung zwischen Bank- und Sparkassenbetrieben im Rahmen der Kapitalhändler. Die Banken bemühen sich, soweit Gelder heranzuziehen, als der Bedarf

¹⁾ Organik, 1931, S 211.

²⁾ Das Bankgeschäft, 9. Aufl., I. Band, Poeschl-Stuttgart, 1930, S 28.

der Betriebe, an denen sie beteiligt sind, es erfordert, während Sparkassen hauptsächlich bemüht sind, die ihnen angebotenen Kredite anzulegen.¹⁾ Nach den erörterten Bezeichnungen müßten wir also sagen: Banken entwickeln besondere Beschaffungsenergien, die Sparkassen besondere Absatzenergien. Dies muß aber durchaus nicht immer so sein. Wird der Bank mehr Kredit angeboten, als sie augenblicklich verwerten kann, so wird sie sich bemühen, diesen unterzubringen, d. h. sie wird vor allem auf den Absatz bedacht sein, während Sparkassen, die sich überengagiert haben, sich bemühen werden, Kredite zu beschaffen. —

Es ist nun nötig, noch einmal auf den Handel zurückzukommen. Zwischen den Definitionen von Hirsch und Schär bleibt ein Unterschied bestehen, der scheinbar von keiner Bedeutung ist. Bei Schär ist der Handel „Güteraustausch zwischen den einzelnen Gliedern der Weltwirtschaft.“²⁾ Hirsch setzt an die Stelle der „Glieder der Wirtschaft“ die „Uebertragung von Person zu Person“. Kauft also der Händler Ware ein und verkauft sie wieder an jemand, dessen Nutzenschätzung entsprechend hoch ist, so ist damit ein Handelsakt vollzogen. Hirsch teilt nun auf. Die Uebertragung des Gutes vom Produzenten an den Händler ist Handel und die Uebertragung an den Konsumenten ist ein neuerlicher Handelsakt, der dem ersten gegenübersteht. Diese Auflösung läßt sich auch im Kapitalhandel vornehmen. Im „passiven Kreditgeschäft“ wird die Beschaffung vorgenommen, im „aktiven“ der Absatz. Dabei wird üblicherweise die Beschaffung von Aktienkapital aus dem Begriff des passiven Kreditgeschäfts ausgeschlossen, trotzdem ja nur ein im wesentlichen rechtlicher Unterschied zwischen den beiden Beschaffungen liegt, — die ökonomischen Bedingungen rechtfertigen doch keineswegs die strenge Grenze, wenn auch die extremen Fälle Bedenken offen lassen. Ob eine Bank die Vergrößerung des Kapitals statt durch Heranziehung von Krediten, durch Ausgabe neuer Aktien durchführt, ist in den meisten Fällen eine Frage der Kosten und der Marktlage. Wenn ein Bankier aber sein Kapital im Wege eines Bankbetriebes, der seinem Willen völlig unterstellt ist, verwertet, dann kann kaum mehr von einem „Beschaffungsprozeß“

¹⁾ vgl. auch Polak, Finanzierungen, a. a. O. S 75. — Dort wird als Zweck der Kreditanstalten die Kreditgewährung, als Mittel die Erlangung von Kapital bezeichnet. Bei Sparkassen und Lebensversicherungsgesellschaften „ist die Aufnahme von Kapital das Primäre, die Uebertragung an Kreditsuchende nur eine Folge der Notwendigkeit einer Zinsvergütung.“

²⁾ Siehe auch vorne unter „Handel.“

gesprochen werden. Immerhin gelten die gleichen Prinzipien für den Absatz. Andererseits wieder werden wir kaum von einem Absatzprozess sprechen können, wenn etwa ein Konsumverein, wie es in Oesterreich geschah, sich die Kapitalien für den Warenhandelsbetrieb durch eine eigens angegliederte Sparabteilung sammelt und damit den Kapitalhandelsbetrieb der Sorge um den Absatz enthebt.¹⁾

In der vorliegenden Arbeit ist im wesentlichen nur der doppel-seitige Handel berücksichtigt, weshalb auch die Betrachtungen darüber abgebrochen sein sollen. Kurz sei nun nur erwähnt, daß die Vorstellung von einem „Handel mit Kapital“ durchaus nicht neu ist.

Liefmann scheint es noch etwas fremd von Handel zu sprechen, wenn er schreibt: „... das Wesen der Banken besteht in der Verbindung von aktiven und passiven Kreditgeschäften, und da Geld wegen seiner absoluten Vertretbarkeit auch bei der Leihe in das Eigentum des Entleihers übergeht, kann man auch hier von Handel sprechen.“²⁾ Auch die Stellung des „eigenen Kapitals“ im Rahmen des gesamten umsatzbestimmten Kapitals wird erwähnt, wenn auch nur durch eine flüchtige Bemerkung: „Die Banken können natürlich auch mit ihrem eigenen Kapital Kredit geben. Aber ihre... Bedeutung liegt in der Verbindung aktiver und passiver Kreditgeschäfte.“³⁾ Liefmann verwendet dann auch ein Wort, das im Schrifttum später wiederholt verwendet wurde. „Das Charakteristikum der Banken... ist... also die Verbindung aktiver und passiver Kreditgeschäfte, — mit einem Wort: Geldkapitalhandel.“⁴⁾

Das Wort Geldkapitalhandel finden wir dann später auch bei Ziegler-Meithner. „Doch ist der Begriff des Geldkapitalhandels insofern der weitere, als er auch die Verleihung eigenen Kapitals einschließt, während eine solche bei einer Kreditvermittlung im strengen Sinne des Wortes nicht inbegriffen sein kann.“⁵⁾

Wenn der gleiche Begriff in der vorliegenden Arbeit kürzer nur mit Kapitalhandel bezeichnet wird, so ist dies damit begründet, daß

¹⁾ Für die vorliegende Arbeit wurde der Vorstellung Nicklischs bezüglich des Betriebs gefolgt. Der Betrieb als solcher hat kein „eigenes“ Kapital, sondern dieses kommt durchwegs von außen. Konsequenterweise wird also das Kapital des Bankiers auch in dessen Betrieb eingebracht, ebenso wie in den Bankbetrieb des Konsumvereins. Der Umsatz ist also immer ein vollständiger. —

²⁾ Allgemeine Volkswirtschaftslehre, a. a. O. S 61.

³⁾ dtto. S 62.

⁴⁾ Die Unternehmungformen, a. a. O. S 121.

⁵⁾ Umsatzbegriff, a. a. O. S 24.

es eine Tautologie wäre, von Geldkapital dort zu sprechen, wo Kapital als Geldwertausdruck¹⁾ definiert wird. Einer Vorstellung Riegers folgend, ist auch der Geldkredit kurz nur als Kredit bezeichnet, denn „er tritt ganz ausschließlich in der Form des Geldkredites auf, auch bei Warenlieferungen, daß man von anderem Kredit nicht zu sprechen braucht.“²⁾)

Ist das Entleihen und Verleihen, ist die organisierte Uebertragung von Kapital Handel, dann liegt es nahe, den Umsatzträger als Ware zu bezeichnen. Ziegler-Meithner begründen dies auch folgendermaßen: „Daraus folgt die Feststellung, daß es bei dem Träger des Warenbegriffes nicht darauf ankommt, ob die volkswirtschaftliche Gutsqualität im strengen Sinne vorliegt, sondern vielmehr auf die äußere Erscheinung der Bestimmung als Gegenstand sozialer Verkehrsbeziehungen, auf die Verwendung als Verkehrsobjekt.“³⁾)

Es bleibt nun noch übrig, die Einteilung der Kapitalhandelsleistungen zu geben. Im Wesentlichen deckt sich diese mit der der Funktionenlehre. Sie unterscheidet sich vor allem durch den Fortfall der den anderen Funktionen koordinierten Kreditfunktion, ferner durch die Auflösung der Qualitätsleistungen. Während die sortierenden denen des Realgüterhandels entsprechen, sind die artändernden dem Kapitalhandel eigentümlich. Die Entsprechung im Realgüterverkehr ist die industrielle Leistung. Die artändernde Qualitätsleistung ist eine Handelsleistung, da der Kapitalhandel die Ueberbrückung des Unterschiedes zwischen Angebot und Nachfrage selbst durchführt, ohne fremde Leistungen heranziehen zu müssen. Diese Unterschiede können bezüglich jeder einzelnen Bedingung des Kredits für sich bestehen, so daß also die Leistungen nach den Bedingungen zu gliedern sind.

Wir kommen damit auf folgende Einteilung:

- a) die räumliche Leistung,
- b) die zeitliche Leistung,
- c) die quantitative Leistung,
- d) die artändernden Qualitätsleistungen.

¹⁾ Siehe Definition für Kapital im Abschnitt „Kapital und Kredit“.

²⁾ Einführung, a. a. O. S 12.

³⁾ Der Umsatzbegriff a. a. O. S 11.

Nicklisch hat auch die Vorstellung der Aehnlichkeit von Realware und Kapital, wenn er schreibt, daß „die Kapitalnutzung ge- und verkauft wird“. Die Betriebswirtschaft, a. a. O. S 404.

Die Artänderung kann sich beziehen auf:

- 1) die Fristigkeit,
- 2) das Risiko,
- 3) die Ertragsbeteiligung,
- 4) die Herrschgewalt,
- e) die sortierende Qualitätsleistung,
- f) die Werbeleistung.

Erwähnt sei noch, daß es nicht stören darf, wenn die eine oder andere Leistung nie isoliert erstellt wird. Es wird z. B. nie vorkommen, daß die Ueberbrückung von Kapital zum Zweck des Sammelns oder des Verteilens nicht auch Entfernungen überbrückt, ohne daß damit eine räumliche Spannung im Sinne der Funktionengliederung entsteht, mithin auch nicht von einer räumlichen Funktion als ständige Begleiterscheinung der Erfüllung anderer Funktionen gesprochen werden kann.

Deshalb kann man noch nicht behaupten, daß man die örtliche Leistung den anderen nicht koordinieren dürfe. In erster Linie wird es wohl auf den Zweck ankommen. Wenn ich Kapital deshalb übertrage, weil ich durch die Teilung eines großen Betrages in mehrere kleine einen Wertauftrieb erzielen kann, so ist die Qualitätsleistung die wesentliche, die, die dem Handel ihre Note aufdrückt, und nicht die örtliche Leistung. Andererseits wird es wieder als eine solche zu bezeichnen sein, wenn ich Kapital in ein anderes Wirtschaftsgebiet übertrage, weil dort ein besserer Ertrag zu erwarten ist, wenn auch das Risiko ein anderes ist. Im Kapitalhandel ist die Verschmelzung der einzelnen Leistungen so weit fortgeschritten, daß die Isolierung oft nur mehr gedanklich möglich ist. Aber eben deshalb muß sie vorgenommen werden, um größere Erkenntnis der Zusammenhänge zu ermöglichen.

2. Die Ueberbrückungsleistungen.

a) Die räumliche Leistung.

Von einer räumlichen Uebertragung von Kapital werden wir immer dann sprechen, wenn dieses von einem Betrieb auf einen anderen übertragen wird, sofern die beiden Betriebe räumlich unterschieden sind. Die Unmöglichkeit der Koexistenz nun allein bringt es schon mit sich, daß praktisch jede Uebertragung einen Raum überwindet. Die Größe dieses Raumes ist zunächst ohne Bedeutung. Die Uebertragung kann innerhalb eines Ortes, innerhalb einer Wirtschaftsgemeinschaft (eines Staates) oder darüber hinaus überhaupt innerhalb des Wirtschaftsraumes

erfolgen. Die Größe der zu überwindenden Entfernung hat vor allem auf die Organisationsformen Einfluß.

Von räumlicher Uebertragung werden wir schon bei der Leihe von Gegenständen sprechen können, wenn diese in andere Betriebe zur Nutzung eingebracht werden. Hier soll erst von der höheren Form, der Uebertragung des Kapitals in Geldform, die Rede sein, sofern sie ein Zwischenglied zwischen Angebot und Nachfrage eingliedert.

Die primitivsten Händlertypen sind jene von hauptsächlich lokaler Bedeutung, das sind die meisten sog. Vereins-Bankiers, also die Spar- und Vorschufkonsortien, Darlehenskassen, Pfandleihanstalten und viele Sparkassen. Ueberwunden wird hier in erster Linie der Raum zwischen den einzelnen Kontrahenten, die sich persönlich oft nicht kennen. Daß die Funktion nicht isoliert auftritt, darf nicht stören, ist doch, wie schon erwähnt, besonders im Kapitalhandel eine reiche Kumulierung von Leistungen die Regel.

Kredithändler von rein lokaler Bedeutung gehören zu den Seltenheiten, da doch schon der Besitz von Zahlungsmitteln der zentralen Notenbank eine Kapitalübertragung auf deren Sitz bedeutet. Darüber hinaus aber bedingen die Gesetze der Fristigkeit und der Risikoverteilung eine örtliche Uebertragung, die besonders dort nötig wird, wo nur ein Berufszweig dominiert und dadurch die Konjunkturlagen verhängnisvolle Wirkungen haben können. So wurde z. B. in einem Gebiet, in dem eine Industrie fast alle Arbeitskräfte beschäftigte, der Versuch unternommen, die Ersparnisse der Arbeiter zur teilweisen Finanzierung der Produktion zu verwenden. Diese billigen Kredite wirkten sich sehr günstig aus, ja es konnte den Arbeitern sogar eine bessere Verzinsung gewährt werden, als sie anderswo erhalten hätten. Eine leichte Krise hatte dann schwere Schäden als Folge. Der Absatz stockte und die Produktion mußte gedrosselt werden. Die durch die notwendigen Entlassungen vermehrten Behebungen verschärften die Auswirkungen der Krise auf den Betrieb und führten bald zur Zahlungsunfähigkeit und zum Zusammenbruch.

Die größte Bedeutung hat die lokale Handelstätigkeit dort, wo es sich um die Verwertung der Ueberschüsse aus statischen Ersparnissen handelt. Selbst die kürzestfristigen Ersparnisse können im gleichen Ort teilweise verwertet werden, z. B. zur Finanzierung des Konsumgüterhandels. Die periodisch ausgezahlten Löhne und Gehälter, deren Verbrauch sich auf einen Zeitraum verteilt, können dazu verwendet werden, jene Güter anzukaufen, die später benötigt werden. Auf ent-

sprechende Art können sogar Saisonersparnisse verwendet werden. Dabei ist die Gefahr eines „Einfrierens“ von Krediten recht gering. Geht der Konsum zurück, dann kann die Stockung durch geringere Nachschaffungen im Einzelhandel schon durch diesen ausgeglichen werden. Selbst die Gefahr einer Aenderung der Nachfrage, also der geringeren Absetzbarkeit der bereitgestellten Güter kann das Funktionieren des Kapitalhandels kaum beeinträchtigen, da ja nie der volle Warenwert belehnt wird und der Einzelhandel daher das Risiko in erster Linie tragen muß.

Umfangreiche Organisationen mußten dort ins Leben gerufen werden, wo der Kapitalhandel größere Entfernungen zu überbrücken hat, wo also die Kapitalüberschüsse an Orten entstehen, die von den Städten des Kapitalbedarfes weiter entfernt sind. Es sind in diesem Zusammenhang hauptsächlich zwei Faktoren beachtenswert. Einerseits verhalten sich Gebiete mit überwiegender Agrar- oder Industriegewirtschaft verschieden, da in ersteren vor allem Nachfrage, in letzteren aber überwiegend Angebot auf den Markt tritt. Andererseits ist in der Regel jedes alte Kulturland reich an Ueberschüssen, während wirtschaftliches Neuland den größeren Kapitalbedarf aufweist.

Der Bedarf der Landwirtschaft kann in der Regel aus den Angeboten der Industrie-Gebiete befriedigt werden, so daß in der Regel nur vorwiegend agrarisch orientierte Länder sich das benötigte Kapital durch internationale Uebertragungen beschaffen müssen. Sartorius¹⁾ verweist auf den Unterschied in der Größe des Angebotes an Kredit auf dem flachen Land und in den Städten. Besonders bei langfristigen Krediten sei dieser Unterschied sehr groß und „würde schwerer ins Gewicht fallen, wenn nicht durch . . . Kreditorganisationen ein Ausgleich geschaffen würde.“

Die Deckung des ländlichen Kapitalbedarfes haben vor allem die Hypotheken-Banken und -Anstalten zum Hauptziel, die auf den Finanzplätzen, also Orten besonderen Angebotes, die Beschaffung durchführen.

Während im lokalen und nationalen Kreditverkehr die Kontrahenten oft auch in direkte Berührung kommen, ist dies bei der internationalen Kapitalbeschaffung nur mehr sehr schwer möglich. In der Regel erfolgt diese durch die großen Kredit-Banken, ev. auch durch Spezial-Banken, die besonders die Bereitstellung der Kapitalien für wirtschaftlich unaufgeschlossene Gebiete, vor allem für die Kolonien, zur Aufgabe haben. In der Regel wird nur langfristiges Kapital auf größere Entfernungen übertragen, seltener kurzfristiges.

¹⁾ In Bott, Handwörterbuch des Kaufmanns, III/493ff. und S 498: „Die Größe des Angebots von Kredit ist auch rein örtlich sehr verschieden, sie ist z. B. auf dem platten Lande meist viel geringer als in den Städten.“

Es sei hier auch darauf verwiesen, daß es falsch wäre, anzunehmen, daß es tatsächlich Gebiete gibt, die nur mit einem Angebot oder nur mit einer Nachfrage auf den Markt treten. In der Regel werden wir überall Angebot und Nachfrage zugleich finden, nur in einem verschiedenen Verhältnis. Die Nachfrage nach Kapital besteht praktisch wohl überall, nur sind die vorhandenen Kapitalien im Vergleich zum Bedarf verschieden groß. Gerade aber aus dieser Relation ergibt sich ein verschiedener Preis, der umso höher sein wird, je geringer das Angebot an Kapital, bzw. je größer die Nachfrage danach ist. Von allen anderen Momenten, die diese Beziehungen beeinflussen, vor allem vom verschiedenen Risiko, sei einstweilen abgesehen. Der Handel gleicht nun die verschiedene Wertschätzung zum größten Teil aus, so daß in der Regel die Differenz im Preis zwischen zwei Orten auf fremde Einflüsse — die Risiken spielen dabei eine bedeutende Rolle — zurückzuführen ist. Die völlige Nivellierung der Preise erfolgt allerdings nur in den seltensten Fällen, da ja mit ihr der Rückfluß beginnen würde. Die Preisdifferenz zwischen zwei Plätzen stellt die Entlohnung für die Leistung des Kapitalhändlers dar.

Das größte Angebot an Kapital erfolgt seit langer Zeit in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien. Brisman¹⁾ verweist z. B. darauf, daß die Summe der Bank-Depositen in den Vereinigten Staaten so groß sei, wie die der ganzen übrigen Welt, die Englands so groß, wie die des übrigen Europa. Daraus erklärt sich auch die verhältnismäßig große Spanne, für die Wolff²⁾ als Beleg die Gegenüberstellung der Durchschnittsbankraten in Berlin und in London bringt.

Jahr	Bankdiskont	
	Berlin	London
1880	4.24	2,76
1885	4.12	2,93
1890	4.52	4,54
1900	5.33	3,96
1905	3.82	3,01
1910	4.35	3,72
1922	6.32	3,72
1923	38.68	3,49
1924	10.00	4,00
1925	9.16	4,57
1926	6.00	5,00

¹⁾ Sven Brisman. The World's Commercial Banks. 1913—1929, veröff. von der Aktiebolaget Svenska Handelsbanken in deren Zeitschrift „Index“, Vol. VII, Nr. 74 Febr. 1932, S 43ff.

²⁾ Lehrbuch der Konjunkturforschung, Spaeth & Linde, Berlin—Wien 1928, S 174.

Wir sehen aus diesen Zahlen die Größe der Spannung. Nur einmal in fast einem halben Jahrhundert kommen sich die Zinssätze nahe, ja tritt der Kapitalgeber als Nachfragender auf den Markt.

In den seltensten Fällen und nur an einzelnen Plätzen, ist es vorgekommen, daß das Angebot an Kapital so groß wurde, daß dafür keine Nachfrage mehr zu erreichen war, Nachfrage zumindest, die qualitativ als geeignet erschien. In solchen Fällen muß der Preis umkehren, was dadurch zum Ausdruck kommt, daß Banken statt Zinsenvergütungen Depotgebühren einführen, oder aber nur spezielle Arten von Kapital — vor allem langfristiges, nach welchem in der Regel größere Nachfrage herrscht — entgegennehmen.

Wie groß die Unterschiede im Angebot in verschiedenen Ländern sein können, belegt Brisman¹⁾ mit Verhältniszahlen. Er teilt die Bankdepots auf den Kopf der Bevölkerung auf und kommt auf folgende Zahlen:

Bankdepot in Dollar pro Kopf der Bevölkerung	
Land	im Jahr 1929
Schweiz	580
Vereinigte Staaten	351
England	238
Schweden	153
Frankreich	60

Die Zahlen beweisen noch nichts, da ja die landesübliche Veranlagungsart, wie auch die Organisation der Banken verschieden ist, so daß sie nicht absolut vergleichbar sind.²⁾

Die Uebertragung von Kapital erfolgt nur zum geringsten Teil durch die Versendung von Geld, besonders wenn es sich um größere Entfernungen handelt, also etwa von einem Wirtschaftsgebiet in ein anderes. Selbst die großen Wertübertragungen in der Kriegszeit und später als Folge der Friedensverträge, erfolgten durch Warenlieferungen.

Am einfachsten ist die Uebertragung im nationalen Kredithandel. Als vorwiegende Verkehrsrichtung für Kapital haben wir die Uebertragung aus den Industriegebieten, bezw. aus den Städten auf die Gebiete landwirtschaftlicher Produktion kennengelernt. Der hohe Preis am flachen

¹⁾ Commercial Banks, a. a. O., S 43f.

²⁾ Die besondere Vorliebe der Franzosen für die Spekulation, wie auch für die Anlage in Effekten und Renten läßt den Reichtum des Landes verhältnismäßig geringer erscheinen als er in Wirklichkeit ist. Trotzdem geben die Zahlen eine gewisse Vergleichsmöglichkeit.

Land ergibt sich einerseits aus der geringen Möglichkeit, Rücklagen zu machen, andererseits aus der Notwendigkeit von Meliorationen und Investitionen, die aus den eigenen Ersparnissen nur selten finanziert werden können. Aus den Industriegebieten werden nun Maschinen und Geräte, Stoffe u. a. Konsumgüter geliefert. Die Bezahlung erfolgt oft aus eingeräumten Krediten, die der Kapital-Händler in der Industriestadt besorgt. Das hier eingezahlte Bargeld wird aber dem Lieferanten zur Bezahlung übergeben, so daß also nur die gelieferte Ware den Weg zurücklegt, nicht aber das effektive Geld.

Hat nun beispielsweise die Maschine die Produktivität des landwirtschaftlichen Betriebes erhöht, so daß der Kredit zurückgezahlt werden kann, dann vermittelt dies wieder der Güterstrom. Durch die erhöhte Produktion stellt sich eine sog. „Geldflüssigkeit“ am Lande ein, die den Kredit billig macht, so daß er zurückgerufen wird. Gleichzeitig ermöglichen die Lieferungen der Produkte die Ueberweisung.

Bleibt die erhoffte, höhere Produktion, bzw. der höhere Ertrag aus, dann verteuern die Zinszahlungen, die immer wieder Kapitalnachfrage schaffen, den Kredit am Lande so sehr, daß den Verpflichtungen in irgend einem Zeitpunkt nicht mehr nachgekommen werden kann. Der Rückfluß unterbleibt ganz oder teilweise. Mit dem Aufhören des Güterstroms hat aber auch die Ueberweisung von Geldbeträgen aufgehört.

Nach dem gleichen Schema vollziehen sich auch die großen internationalen Kapitalüberweisungen, nur daß hier der Kredit in größerem Maße durch Obligationen und Anleihen verbrieft ist. Der Erlös der Anleihe wird dazu verwendet, die Warenlieferanten zu bezahlen, während die Warenempfänger die Rückzahlungen dem Anleihe-Schuldner leisten. Warenempfänger und Kreditnehmer brauchen sich dabei nicht immer zu decken. In diesem Fall bezahlen die Warenbezieher die Lieferungen in Inlandswährung. Die Zahlungsbeträge werden dann dem Kreditnehmer überlassen. Diese Ueberweisungen laufen über den Devisenmarkt, der in der Regel von der Notenbank kontrolliert wird.

Importieren und exportieren zwei Länder gegenseitig Waren im gleichen Wert, dann braucht keine Geldbewegung über die Grenze zu erfolgen, weil dann gegenseitig die Käufer den Verkäufern zahlen, wenn auch wieder über den Devisen-Markt.¹⁾

Der Kredithändler tritt erst dort in Wirksamkeit, wo sich die Werte der gegenseitig gelieferten Waren nicht mehr ausgleichen. Ein Land

¹⁾ Der Käufer im Land A bezahlt dem Verkäufer im Land A den Gegenwert der ihm vom Verkäufer im Land B gelieferten Ware und umgekehrt. Besonders deutlich wurde dies bei den sog. Clearing-Uebereinkommen.

gerät früher oder später in Kapitalknappheit, die durch Kreditierung der Warenlieferungen teilweise behoben wird.¹⁾ Dieser Kredit ist jedoch verhältnismäßig teuer, so daß er abzudecken versucht wird. Nun erst tritt am Inlands-Kapitalmarkt eine Nachfrage auf, die den Preis steigen läßt, während die Rückzahlungen im Schuldnerland²⁾ den Kredit dort verbilligen. Nun drängt die Notenbank zur Aufnahme von Anleihen, wenn die kurzfristigen Bankkredite nicht mehr ausreichen, um einen niedrigen Preis zu erhalten. Damit ist aber auch schon wieder die Ueberweisung mittels Bargeld beendet, der Devisenmarkt beginnt wieder zu vermitteln. Die Preisschwankungen durch die Aufnahme von Anleihen werden dadurch gemildert, daß der Anleiheerlös zunächst als Bankguthaben bestehen bleibt, und nur nach Maßgabe des Bedarfs (als Devisen) verkauft wird.³⁾

b) Die zeitliche Leistung.

Die zeitliche Leistung überbrückt die „Spannung zwischen dem dringenden Absatzbedürfnisse des Erzeugers und einer bis zum Bedarfs-eintritt hinausgeschobenen Warenbeschaffung.“⁴⁾ Diese Spannung entsteht durch die periodische Produktion von Gütern bei gleichbleibendem Bedarf, wie z. B. bei den Ernteprodukten, oder durch periodisch stärkerem Konsum bei gleichbleibender Produktion, wie z. B. bei der Kohle.⁵⁾ Die Ueberbrückung dieser zeitlichen Spannung ist bei den Realgütern mit einer Lagerung verbunden. Die Leistung besteht darin, in Zeiten großen Angebotes mit einer Nachfrage aufzutreten und in dem späteren Zeitpunkt, wenn also die Nachfrage größer wird, die zurückgehaltenen Güter dem Markt im Wege eines zusätzlichen Angebotes wieder zuzuführen. Alle Merkmale einer wirtschaftlichen Leistung treten dabei auf. Der später erzielbare Preis ist höher als der Einkaufspreis, da ja an Stelle eines Ueberangebotes, für welches der Konsum keine Verwendung oder doch nur eine minder nützliche, hat, eine Nachfrage getreten ist. Es entsteht also zwangsläufig eine Preisdifferenz, welche die Leistungserstellung sichert, — andererseits werden aber auch der Produktion, wie

¹⁾ Der sog. unsichtbare Export ist dabei nicht berücksichtigt.

²⁾ Diese beginnen in der Regel mit Goldversendungen, also mit Bargeldüberweisungen.

³⁾ Damit soll keineswegs eine Darstellung der Möglichkeiten, sondern nur eine solche des häufigsten Grundschemas der Technik der Kapital-Uebertragungen gegeben sein.

⁴⁾ Oberparleiter, Funktionen- und Risikenlehre. a. a. O. S 24ff.

⁵⁾ Damit soll nicht eine Aufzählung der möglichen Fälle, sondern nur die Angabe des Schemas gegeben sein.

auch dem Konsum Vorteile zugewandt. Ersterem durch einen für sie günstigeren, also höheren Preis im Zeitpunkt des Absatzes, welcher durch die Zusatznachfrage des Handels entsteht, letzterem durch den niedrigeren Preis im Zeitpunkt der Bedarfsdeckung, durch das nunmehrige Angebot des Handels, werden Vorteile gesichert. Wesentlich ist, daß der Handel tatsächlich Gegensätze, Spannungen, überbrückt und zu diesem Zweck Ware aus dem Verkehr zieht.

In der einfachen Form der zeitlichen Leistung des Realgüterhandels tritt nun die entsprechende Kapitalhandelsleistung keineswegs auf, da ja der Handel zunächst nicht in der Lage ist, Kapital einzulagern.¹⁾ Tritt er nachfragend auf den Markt, kauft er die Ware Kredit auf, dann muß er sie wieder anderweitig verwenden. Besonders deutlich wird dies an einem Beispiel, das zunächst, oberflächlich besehen, als zeitliche Funktion angesehen werden mag.

Zu Zeiten großen Kapitalangebotes, also billigen Preises, werden in der Regel die langfristigen Anleihen aufgenommen. Oft werden diese nicht sofort verwendet, da sich ja der Kapitalbedarf und die Geldflüssigkeit des Kapitalmarktes zeitlich in den seltensten Fällen decken. Die Anleiheerlöse werden vielmehr in den meisten Fällen dazu verwendet, aus früheren Zeiten stammende, teure Kredite abzudecken, oder aber, sie werden vorläufig als Bankguthaben angelegt, um erst später ihrer eigentlichen Bestimmung zugeführt zu werden. Es liegt hier noch keine Funktion vor, selbst wenn die Anleihe durch einen Händler besorgt wird, denn das Gesamtangebot an Kapital wird nie verringert, — und es wird auch nie vermehrt. Es tritt lediglich eine Verschiebung in der Person des Anbietenden ein. Im ersten Fall wird ein teurerer Kredit aus einem billigeren zurückgezahlt. Der alte Kreditgeber bekommt sein Kapital zurück und tritt daher nunmehr mit einem Angebot auf, da er ja eine neue Anlage sucht. Für den gleichen Betrag wird aber das Gesamtangebot auch wieder verringert, denn ein früherer Anbietender hat jetzt eine Anlage gefunden. Im anderen Fall tritt der Obligations-Schuldner zunächst mit einer Nachfrage auf den Markt. Ein Sparer behält sein Kapital und zeichnet die Obligation. Der Obligations-Schuldner nun, der das Kapital noch nicht benötigt, legt es als Guthaben an und tritt damit an die Stelle des Sparers. Am deutlichsten sehen wir, daß sich im gesamten Angebot und im gesamten

¹⁾ Eine solche Einlagerung ist nur im Weg über den Realgüterhandel (z. B. durch Einlagerung von Gold) möglich. Da aber der einseitige Kapitalhandel in der vorliegenden Arbeit nicht berücksichtigt wurde, scheidet die hier anschließenden Betrachtungen aus.

Markt nichts geändert hat, wenn wir annehmen, daß die Kreditoren einer Bank die Obligationen kaufen und diese den Erlös dem Obligationen-Schuldner gutschreibt.

Trotzdem können wir aber von einer zeitlichen Funktion des Kapitalhandels sprechen, wenn wir von der Annahme eines universellen Marktes teilweise absehen.

Trifft in einem Wirtschaftsgebiet ein übergroßes Kapitalangebot auf, dann kann der Handel durch seine Nachfrage das Angebot verringern und das Kapital auf Märkten, an denen besondere Nachfrage besteht, unterbringen, um es später, also nach der Zurückziehung wieder als Angebot auftreten zu lassen. Es ist dabei nicht einmal nötig, das Kapital in andere Wirtschaftsgebiete zu übertragen, sondern es kann auch innerhalb desselben auf einem anderen Markt angeboten werden. In der Regel werden allerdings die Märkte räumlich verschieden sein, so daß also tatsächlich eine gleiche Wirkung erzielt wird, wie im Realhandel, nämlich ein Abziehen und ein Zuströmen von Kapital.

Wir sehen hier die zeitliche Funktion in enger Verbindung mit der räumlichen. Von ersterer werden wir aber nur dann sprechen, wenn die Uebertragung mit der Absicht einer Zurückziehung in einem bestimmten Zeitpunkt erfolgt, also der Preis nivelliert werden soll.

Als Beispiel für die zeitliche Funktion bei kurzfristigem Kredit sei die Erntefinanzierung durch den Wintersparer erwähnt. Im Frühjahr setzt in der Stadt das Wintersparen ein, das darin besteht, daß in den Haushaltsbetrieben kleine Rücklagen gemacht werden, die im Winter wieder zur Deckung der Mehrauslagen zu dieser Zeit herangezogen werden. Diese Beträge wachsen nun ziemlich gleichmäßig an und werden im Spätherbst erst wieder benötigt. Es ist nun möglich, einen Teil der Kapitalien zur Finanzierung der Produktion jener Güter zu verwenden, die im Winter benötigt werden, wie z. B. der Kohle. Der Hauptkapitalsbedarf vieler dieser Erzeugungsbetriebe, beginnt erst im Frühjahr, bzw. im Spätsommer. Vom Frühjahr an würde daher ein Ueberangebot an Kapital in der Stadt herrschen, das den Preis drücken würde, während im Herbst durch die Nachfrage derselbe steigen würde. Hier kann die zeitliche Funktion einsetzen. Von Frühjahr an werden dem städtischen Kapitalmarkt Kapitalien entzogen und zur Finanzierung der landwirtschaftlichen Lohnauszahlungen verwendet. Diese Veranlagung bietet den Vorteil einer quantitativen Uebereinstimmung mit dem Ueberangebot in der Stadt, da ja die benötigten Kapitalmengen ebenso gleichförmig ansteigen, wie die angebotenen in der Stadt. Nach der Ernte

werden nun die Kredite am Lande wieder flüssig und können nun bestimmungsgemäß zur Finanzierung der Produktion der Winterartikel verwendet werden.

Ein Beispiel für die Verbringung von Kapital auf größte Entfernungen bringt Polak.¹⁾ „Die Sommersparer der südlichen Halbkugel treten an die Stelle der Individuen der nördlichen Halbkugel, wenn diese im Winter zu verzehren beginnen.“ Es werden hier die Ersparnisse des Sommers für den Winter bereitgehalten, ohne als Ueberangebot auf den Markt zu kommen.²⁾

Die geschilderte Ueberbrückung der zeitlichen Unterschiede hat im Realgüterhandel praktisch keine ihr entsprechende Analogie, trotzdem eine solche wohl denkbar wäre. Wenn wir die Weltproduktion und den Weltkonsum für Kohle (oder ebensogut für Weizen etc.) als je eine Einheit betrachten, so werden wir kaum Saisonschwankungen feststellen können, da sich die Schwankungen auf den beiden Halbkugeln gegenseitig ausgleichen, — in jedem Monat wird irgendwo auf der Erde Weizen geerntet und auch der Kohlenbedarf gleicht sich dann in den einzelnen Monaten aus. Wodurch entsteht nun die Notwendigkeit einer Lagerung? Sie ist in erster Linie durch die, im Verhältnis zu den Lagerkosten, hohen Transportkosten bedingt. Im Kapitalhandel sind nun letztere unverhältnismäßig gering, so daß sie kaum ins Gewicht fallen, — die Ueberweisung eines großen Geldbetrages von Europa nach Australien kostet kaum mehr als das Porto für die Faktura einer verkauften Ware.

Ein Unterschied von wesentlicher Bedeutung bleibt übrig. Sollte in irgend einem Artikel die Produktion oder der Konsum auf allen Märkten der Welt gleichzeitigen und gleichgerichteten Schwankungen unterliegen, dann kann sie der Warenhandel mit Hilfe der Lagerung ausgleichen, während der Kapitalhandel dies nicht vermag. Es kann nur dort zeitliche Unterschiede überbrücken, wo auf verschiedenen Märkten verschiedene Tendenzen vorherrschen, von denen in kurzer Zeit Wendungen erwartet werden können. Universelle Schwankungen kann der Kapitalhandel nicht ausgleichen.

Die zeitliche Kapitalhandelsfunktion hat bisher praktisch noch keine sonderliche Bedeutung erlangt.³⁾ Die großen Kapitalbewegungen, die den Preis für Kapital verhältnismäßig stark nivelliert haben, wurden wohl

¹⁾ Finanzierung, a. a. O. S 159.

²⁾ In diesem Falle ist fast nicht mehr zu entscheiden, ob wir es mit einer zeitlichen oder mit einer räumlichen Funktion zu tun haben.

³⁾ Daß sich daher auch noch keine spezielle Geschäfts-Technik entwickelt hat, erscheint wohl als selbstverständlich.

nur in den seltensten Fällen dazu unternommen, um eine quasi „Lagerung“ durchzuführen, um also Ware vom Markt mit der Absicht einer späteren Rückleitung, abzuziehen.

c) Die quantitative Leistung.

Die Größe der einzelnen, im Markt als Angebot auftretenden Kapitalien deckt sich nicht immer mit der Größe der Nachfrage. Einerseits wird der Nachfrage nach einem größeren Kapitalbetrag das Angebot einer Anzahl kleinerer Beträge gegenüberstehen, während andererseits wieder dem Angebot eines großen Kapitalbetrages die Nachfrage nach mehreren kleineren gegenüberstehen kann. Hier kann der Kapitalhandel mit seiner sammelnden, bzw. verteilenden Tätigkeit einsetzen und den Unterschied zwischen Angebot und Nachfrage durch seine kollektierenden bzw. distribuierenden Leistungen überbrücken.

So weit deckt sich die Leistung des Kapitalhandels mit der entsprechenden Leistung des Realgüterhandels. Aber es gibt im Kapitalhandel noch eine andere Leistung, die zweckmäßigerweise zur quantitativen gezählt werden kann, trotzdem sie gewisse Ähnlichkeiten mit der zeitlichen Leistung hat, die jedoch nicht ausreichen, sie dieser zuzuordnen.

Der Kapitalbedarf der meisten Betriebe ist in aufeinanderfolgenden Zeitabschnitten nicht gleich groß. Am augenscheinlichsten wird dies bei Saisonbetrieben. Der Handel mit Saisonartikeln hat seinen größten Kapitalbedarf in dem Zeitpunkt, in dem das Lager mit den nötigen Waren versehen wird, also unmittelbar vor Beginn der Saison. Durch den Abverkauf wird dann der Kapitalbedarf geringer werden, da das Lager nicht mehr auf der gleichen Höhe gehalten wird. Das Ideal ist dann erreicht, wenn endlich mit Ende der Saison das Minimum an Kapitalbedarf wieder erreicht ist. Der zugehörige Produktionsbetrieb wird hingegen das Maximum eine Zeitlang vor dem Saisonbeginn haben, nämlich dann, wenn der Handel mit seinen Käufen (bzw. Zahlungen) beginnt. Wenn wir nun in Betracht ziehen, daß fast jeder Betrieb gewissen Schwankungen unterliegt, dann kann man erst die Bedeutung dieser Unterschiede ermessen.

Zum Teil wird nun ohne Dazwischentreten des Kapitalhandels dieser Unterschied überbrückt werden können, so z. B. immer dann, wenn einer der vertikal aufeinanderfolgenden Betriebe durch Kreditierung einen Gleichlauf von Gütern und Kapital bewirkt, — ob dies der letzte Händler ist, der die Produktion finanziert oder der erste Produzent

bezüglich des Absatzes oder irgend ein Zwischenglied ist in diesem Zusammenhang belanglos.

Die Tätigkeit des Kapitalhandels beginnt schon dort, wo einer der Betriebe über genügend Kapital verfügt, um auch zur Zeit des maximalen Bedarfes nicht auf den Kapitalbeschaffungsmarkt angewiesen zu sein. In einem solchen Betrieb werden die augenblicklich nicht benötigten Kapitalien am Markt als Angebot auftreten, — der Kapitalhandel übernimmt sie.

Da nun beim Kapitalhändler alle, oder doch ein großer Teil dieser vorübergehend nicht benötigten Kapitalteile zusammenfließen, ebenso wie andererseits die variable Nachfrage jener Betriebe, die auf jeweilige Beschaffung angewiesen sind, ergibt sich die Möglichkeit, diese Beträge gegenseitig auszugleichen. Da fortlaufend die Saison in den einen Betrieben Nachfrage, in den anderen dagegen Angebote hervorruft, bleibt ein gewisser Betrag immer gleich in Verwendung. Die einzelnen kleinen Kapitalteile, die täglich im Einzelhandel und in der Produktion frei werden, können dadurch einer Verwertung zugeführt werden, ebenso wie andererseits auch die kleinsten Bedürfnisse befriedigt werden können.

Außer den Saisonschwankungen (wobei Saison im weitesten Sinne als jede periodische Wiederkehr zu verstehen war) schafft auch noch ein anderer Umstand variable Angebote und Nachfragen, die ebenso kompensiert werden können. In erster Linie sei hier der Abnutzung von Anlagen gedacht. Eine Maschine z. B., die durch eine Anzahl von Jahren benutzbar bleibt, ist einer ständigen Entwertung (ungeachtet der Gefahr einer Veralterung durch technische Neuerungen) durch Abnutzung ausgesetzt. Diese kleinen, sozusagen abgespalteten Werte stecken in den einzelnen Fabrikaten. Finanziell besehen sieht dies folgendermaßen aus. Im Zeitpunkt der Anschaffung der Maschine besteht ein gewisser Kapitalbedarf, der durch die in den Preisen steckenden Abnutzungsquoten immer geringer wird, denn durch die in der Buchhaltung als Aufwendung verrechneten Abschreibungen wird fortlaufend Kapital aus dem Produktionsprozeß frei. Praktisch wird sich dies so auswirken, daß der Betrieb über viel „flüssiges Kapital“ verfügen wird. Im Zeitpunkt einer Neuanschaffung wird dieses Kapital, das inzwischen am Markt als Angebot auftrat, wieder benötigt. Da nun nicht alle Betriebe gleichzeitig Neuanschaffungen besorgen, werden immer kleine Kapitalteile angeboten, während irgend ein Betrieb, der gerade die Erneuerung durchführt, mit einem größeren Bedarf auftritt. Auch hier sehen wir quantitative Inkongruenzen, die durch den Kapitalhandel überbrückbar sind.

Als eines weiteren Faktors sei endlich der Gewinnentstehung gedacht. In einem Betrieb, der den Gewinn nicht zu Vergrößerungen oder in irgend einer anderen Weise für betriebliche Zwecke verwendet, sondern diesen an die Beteiligten voll ausschüttet, entsteht derselbe nicht im Augenblick der Verteilung, sondern in der gesamten Betriebsperiode, so daß wir auch hier wieder vorübergehende Angebote finden. Wird der Gewinn nun verteilt, so wird er doch nicht sofort verzehrt werden, der Verzehr wird sich vielmehr, sofern ein solcher überhaupt erfolgt, wieder auf eine folgende Periode verteilen. Wir sehen wieder die Möglichkeit, die abnehmenden Angebote aus den verteilten Gewinnen und die zunehmenden Angebote aus den erst später zu verteilenden Gewinnen zu einer nahezu gleichbleibenden Summe zusammenzufassen.

Schulze-Gaevernitz¹⁾ bezeichnet die eben dargestellten Kapitalien als schwebende und stellt diese den Depositen für Zahlungszwecke und den Spargeldern gegenüber, wobei der privatwirtschaftliche Zweck für den „Einleger“ das Unterscheidungsmerkmal bildet. Die angeführten Entstehungsquellen sind durchaus nicht die einzigen. So erwähnt Polak²⁾ noch die Entstehung schwebender Kapitalien aus der „Beendigung von Kreditverhältnissen ohne gleichzeitige Entstehung eines anderen.“ Damit dürfte aber wohl die Reihe der bedeutendsten Quellen geschlossen sein. Es sei noch erwähnt, daß die Quantitätsfunktion durchaus nicht nur bei den schwebenden Kapitalien einsetzt, diese vielmehr gerade deshalb besonders erwähnt wurden, weil sie dort am wenigsten deutlich erkennbar ist.

Rieger geht so weit, die Qualitätsfunktion als die wichtigste zu bezeichnen. „Das Zusammenballen der Kreditnehmer auf der einen Seite, der Kreditgeber auf der anderen Seite, ist das eigentlich Wirksame bei der Mitwirkung der Banken in der Wirtschaftsgemeinschaft.“³⁾

Sartorius unterscheidet zwischen dem Sammeln und Verteilen. „Der Kredit ermöglicht ferner die Ansammlung von Kapitalien aus den Händen vieler Einzelner zu Kapitalmassen, aus denen je nach Bedarf in kleineren oder größeren Mengen Kapital geschöpft werden kann.“⁴⁾ Sartorius hebt das Sammeln als das Wesentliche hervor und mißt dagegen der Verteilung geringere Bedeutung bei. Er geht dabei vermutlich

¹⁾ G. v. Schulze-Gaevernitz, Die deutsche Kreditbank, Grundriß der Sozialökonomik, V. Teil, II. Band, Tübingen 1915, erwähnt auch bei Polak, Finanzierung, a. a. O. S 28f.

²⁾ Finanzierung, a. a. O. S 30.

³⁾ Einführung, a. a. O. S 95.

⁴⁾ Artikel Kredit, a. a. O. S 494.

von der Tatsache aus, daß von den Kunden des Kapitalhändlers der weitaus größte Teil in der Regel aus Sparern besteht, während die Zahl der Debitoren meist viel geringer ist. Der durchschnittliche Umsatz pro Kunden ist daher auch im Aktivgeschäft größer als im Passivgeschäft.

Der Sammelhandel hat das Aufsaugen der angebotenen kleinen und kleinsten Kapitalangebote zur Aufgabe. Die Werbung kann dabei bewirken, daß solche Kapitalien überhaupt erst entstehen, bezw. bestehende zu Angeboten werden. Ohne Dazwischentreten des Handels wären diese kleinsten Angebote nahezu wertlos. Derjenige, der Kapital benötigt, müßte mit einer größeren Zahl von Sparern in Verbindung treten. Zu den Kosten für das Kapital kämen noch die Kosten der nunmehr ausgedehnteren Organisation der Kapitalbeschaffung. Dazu kommt noch, daß sich auch die Zusammensetzung der Kapitalanbietenden laufend ändert. Immer wieder werden Sparer ihr Angebot zurückziehen, weil sie zum Verzehr schreiten wollen. In diesem Zeitpunkt müßte wieder an die Neubeschaffung gegangen werden. Endlich wird überhaupt eine größere Kreditmenge aufgenommen werden müssen, um auch jederzeit kleineren Rückzahlungen gerecht werden zu können, wodurch sich wieder die Kosten für die im Betrieb verwendbaren Kapitalteile erhöhen. Wir können also sagen, daß der Kreditnehmer dem Händler um so viel mehr bezahlen kann, als er durch den Fortfall einer umfangreichen Beschaffungsorganisation erspart. Wenn wir von allen anderen Leistungen absehen, kommen wir auf folgende Formel:

$$p = \frac{P - K}{c}$$

Dabei sei p der Preis, der dem Sparer durch den Kapitalnachfragenden gewährt werden kann, P der Preis, den der Händler verlangt, K die Kosten für das Sammeln der Kapitalien durch den Nachfragenden direkt. Endlich sei c jener Faktor, der ausdrückt, um wieviel mehr Kapital der Nachfragende selbst sammeln und daher auch verzinsen muß, wenn er es nicht vom Händler bezieht. „ c “ ist daher immer größer als Eins. Die Formel ergibt deutlich den höheren Wert des vom Händler gesammelten Kapitals gegenüber den kleinen Kapitalteilen, denn der Wert für P in unserer Gleichung ist:

$$P = p \cdot c + K$$

Das Sammeln stellt eine wirtschaftliche Leistung dar. Die Preisspanne ist die Leistungsentlohnung für den Händler, soweit sie nicht

zugunsten des Sparers oder des Kreditnehmers verkleinert wird. Dies ist aber regelmäßig der Fall, da ja sonst die Integration einsetzen würde. Damit ist aber auch der Vorteil der Kunden sichergestellt.

Die Sammelleistung wird hauptsächlich von den Sparkassen, aber auch durch die Filialen der Depositenbanken erstellt. Diese Kapital-sammler gehen an die Sparer möglichst nahe heran, um auch die kleinsten Beträge erfassen zu können, die nicht auf den Markt kommen würden, wenn der Sparer einen weiteren Weg zurücklegen müßte. Dabei müssen die Kapitalien nicht gleich wieder an letzte Nachfragende abgegeben werden, es wird vielmehr die Regel sein, daß sich, zumindest für einen Teil des gesammelten Kapitals, noch weitere Händler eingliedern, die eine weitere Sammlung besorgen.

Dieses Sammeln geht nun nicht unbegrenzt weiter, es hat sich vielmehr erwiesen, daß für Riesenkapitalien nicht mehr der gleiche Preis zu erzielen ist, wie für weniger große, — die Rentabilität des Kapitals geht nach einer gewissen optimalen Größe, die an verschiedenen Märkten und zu verschiedenen Zeitpunkten verschieden hoch ist, wieder zurück. Hier setzt die Verteilungstätigkeit ein. Während im Realgüterhandel der reinen Verteilungstätigkeit große Bedeutung zukommt — werden doch die meisten Güter in größeren Mengen hergestellt, als vom letzten Konsumenten gekauft — ist dies im Kapitalhandel nicht der Fall. Er verteilt fast nur das Kapital, das er zuerst sammelte.

Die Verteilung des Kapitals ist aus der sog. Aktivseite der Bilanzen der Kapitalhändler ersichtlich, so, wie das Sammeln aus der Passivseite. Wenn aber die Verteilung auf verschiedene Geschäftszweige erfolgt, so sprechen Risikoverteilungs- und Liquiditätsmomente mit. Die Darstellung der Technik des Aktivgeschäftes würde aber den Rahmen dieser Arbeit überschreiten. —

Zu erwähnen ist im Zusammenhang mit der quantitativen Leistung noch die Ableitung der Berechtigung der „Bankwirtschaft“ aus dem Finanzumlauf bei Nicklisch.¹⁾ „Abstraktes“ Kapital, das letzten Endes immer aus ursprünglichen Betrieben hergeleitet wird, wird abgeleiteten, wie auch kapitalbedürftigen ursprünglichen Betrieben zur Nutzung überlassen. Der Rückfluß erfolgt bei Auflösung des Betriebes, wenn es sich um Beteiligung handelt, bei „Fälligkeit“, wenn Kreditgewährung vorlag. Alle Beschaffungen und Rückstattungen treffen sich im „Markt für Kapitalbeschaffung“. Die Nutzung des Kapitals kann zeitlich beschränkt

¹⁾ Betriebswirtschaft, a. a. O., I/114 und I/109ff.

sein. Folgen die Nutzungen ununterbrochen aufeinander, so gleicht dies einer Erstreckung der Nutzungsfrist. Anders, „wenn sich zwischen die Wiederholungen der Verwirklichung gleichen Zwecks zeitlich Zwischenräume einschieben“, dann „bleibt das Kapital solange zwecklos, und es fragt sich, ob die Kosten der Wiederbeschaffung nicht niedriger sind als die der Beibehaltung“. Aus der Variabilität des Kapitals, die durch die immer leichtere Wiederbeschaffungsmöglichkeit gefördert wird, wird die Verbindung von Angebot und Nachfrage für den einzelnen Kontrahenten immer schwerer herstellbar. Die steigende Zahl der Partner mache den Markt immer unübersehbarer, bis sich ein Zwischenglied einschiebt, das Leistungen zu erstellen bestimmt ist, wie jeder andere Betrieb.

d) Die artändernden Qualitätsleistungen.

Die artändernden Kapitalhandelsleistungen haben zunächst im Realwarenhandel keine Analogie. Dies liegt vor allem daran, daß der Handel allein aus den Rohstoffen noch keine Konsumgüter fertigt, sondern die Umgestaltung der chemischen und physikalischen Eigenschaften der Industrie überläßt. Der Handel kann wohl eine solche veranlassen, die Durchführung aber steht ihm fern.¹⁾ Anders im Kapitalhandel. Es wurde schon festgestellt, daß das Kapital durchaus nicht homogener Natur ist, daß nicht jedes Kapital durch anderes ersetzbar, nicht jedem gleich ist. Es wurde nachgewiesen, daß wir nach den verschiedenen Bedingungen verschiedene Arten erkennen können. Erinnerung sei nur, daß lang- und kurzfristiges Kapital, stark und minder risikobelastetes Kapital verschiedene Arten darstellen. Es ergibt sich nun, daß das Verhältnis von Angebot und Nachfrage in den verschiedenen Arten verschieden ist. Derzeit erscheint z. B. das Angebot an kurzfristigem Kapital im Verhältnis zur Nachfrage sehr groß, umgekehrt aber wieder das Angebot an langfristigem Kapital sehr gering. Es tritt hier ein Unterschied zwischen Angebot und Nachfrage auf den Plan, den der Kapitalhandel ganz oder teilweise zu überwinden vermag. Es muß, wollen wir bei unserem Beispiel bleiben, möglich sein, das Ueberangebot an kurzfristigem Kapital zur Befriedigung der Nachfrage an langfristigem zu verwenden.

1. Die Fristigkeit.

Es war schon des öfteren von lang- und kurzfristigem Kapital die Rede, ohne daß bisher auf diese Unterscheidung näher eingegangen wurde.

¹⁾ Vergl. auch Rieger, Einführung, a. a. O. S 84: „Bezeichnend für den Handel ist, daß er sich auf die Vermittlung beschränkt, eine eigentliche Verarbeitung der Güter findet nicht statt“; anders im Allg. H. Ges. B.

Der Unterschied ist schon seit langem Gegenstand der Diskussion, die unter anderem auch daran anknüpfte, daß zwei scheinbar gänzlich verschiedene Märkte bestehen, der Geldmarkt und der Kapitalmarkt. Diese beiden Märkte unterscheiden sich letzten Endes nur durch die Fristigkeit der gehandelten Kapitalien, wie schon Prion¹⁾ feststellt, wenn er schreibt: „Geldmarkt ist der Markt für kurzfristige Leihkapitalien und der Kapitalmarkt ist der Markt für langfristige Leihkapitalien.“ Wolff²⁾ macht hierzu eine interessante Feststellung. Er gibt Prion recht, meint aber: „Leider tritt die zweite Unterscheidung, nämlich, daß der Geldmarkt Verleihmarkt, der Kapitalmarkt aber mehr Entleihmarkt ist, bei ihm nicht deutlich hervor, wie denn der Kapitalmarkt aber.. den Geldgeber üblicherweise zum Mitbesitzer einer Unternehmung macht.“ Damit hat Wolff zwei Dinge bestätigt. Einerseits gibt er zu, daß in kurzfristigem Kapital das Angebot, in langfristigem aber die Nachfrage überwiegt und daher aktiv im Markte auftritt. Wolff vergißt vielleicht darauf hinzuweisen, daß es sich dabei um einen Gegenwartszustand handelt, der grundsätzlich auch einmal anders sein kann. Wenn die Nachfrage nach kurzfristigem Kapital besonders groß wird, dann kann auch der „Geldmarkt“ zu einem „Entleihmarkt“ werden.

Das zweite, was Wolff ins Treffen führt, kann wohl neuerer Betrachtungsweise nicht standhalten, wenn auch zugegeben werden muß, daß bei längerer Beteiligung das Empfinden des Beteiligtseins größer ist, als bei einer kürzeren. Die Unterscheidung dürfte aber im größeren oder geringeren Bewußtwerden auch schon zu Ende sein.³⁾

Zur Bestimmung der Grenze für kurz- und langfristig wurde versucht, auf Usancen zurückzugreifen und etwa Kredit auf länger als drei Monate als langfristig, auf kürzere Zeit als kurzfristig zu bezeichnen.⁴⁾ Diese mechanistische Art der Begrenzung muß uns als willkürlich erscheinen, keineswegs aber als eine das Wesentliche hervorhebende.

Eine organische Trennung kennt Polak.⁵⁾ Polak holt weit aus und geht auf die letzten Zusammenhänge ein. Er untersucht die Quel-

¹⁾ W. Prion, Geldmarktlage und Reichsbankpolitik, Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1. Jahrg. 1926, Ergänzungsheft, Berlin 1927, S 26.

²⁾ Konjunkturforschung, a. a. O. S 161.

³⁾ Nicklisch kennt nur den Kapitalmarkt. „Überall wo abstrakter Wert gehandelt wird, ist Kapitalmarkt.“ Betriebswirtschaft, a. a. O. S 404. Wenn dann (S 405) vom Geldmarkt gesprochen wird, dürfte der gleiche Kapitalmarkt gemeint sein.

⁴⁾ Diese Anschauung wird auch von Nicklisch vertreten. „Die Grenze bildet die Bankfrist, das sind 3 Monate = 90 Tage.“ Betriebswirtschaft, a. a. O. S 404.

⁵⁾ Finanzierung, a. a. O. S 21ff und 35ff.

len der Kapitalbildung und damit die des Kapitalangebotes. Die Kapitalbildung erfolgt durch Sparen. Sparen ist aber nicht planloses Anhäufen von Kapital, sondern es hat immer einen bestimmten Zweck. Dabei steht nicht immer fest, ob das Kapital später tatsächlich für diesen Zweck verwendet wird. Auch kann es vorkommen, daß der Zweck nicht immer gleich klar erkannt wird. Die Dauer des Kapitalangebotes richtet sich zunächst nach dem Zweck des Sparens, d. h. nach dem Zeitpunkt, in dem das Kapital wieder zurückgezogen werden soll. Ein großer Teil der Ersparnisse wird innerhalb eines Jahres wieder zurückgezogen. Dazu gehören vor allem die Saisonsparnisse. Die Bedürfnisse sind nicht zu allen Jahreszeiten gleich. Polak meint z. B., daß der Winter höhere Anforderungen stelle als der Sommer. Ebenso gut kann es auch umgekehrt sein, — es richtet sich dies vor allem nach den nationalen Gewohnheiten und Gebräuchen, nicht zuletzt auch nach dem Klima. In der Zeit geringerer finanzieller Anforderungen werden nun Rücklagen gemacht, die später je nach Bedarf wieder verbraucht werden. Kurzfristiges Angebot tritt ferner durch „das zeitweilige Brachliegen von Kapital bei einer Unternehmung und die Notwendigkeit der Reproduktion der verbrauchten Güter durch andere“ auf.¹⁾ Diesen kurzfristigen Angeboten stehen nach Polak langfristige gegenüber, die vor allem durch das Sparen für das Alter, sowie durch die Schaffung eines Sicherheitsfonds zur ev. „Schaffung der Grundlage einer neuen Lebenshaltung“²⁾ hervorgerufen werden. Polak scheidet damit das Angebot in zwei organisch verschiedene Gruppen.

Verschleiert wird diese Trennung im Markt vor allem durch zwei Umstände. Einerseits will der Sparer sein Kapital, auch wenn es der Altersversorgung dienen soll, nicht langfristig anlegen, da er jederzeit in der Lage sein will, über dieses zu verfügen und es unter Umständen einer ertragsreicheren Verwendung zuführen. Andererseits aber können auch unvorhersehbare Zwischenfälle die frühere Umwandlung der Ersparnisse in Konsumgüter nötig werden lassen, wie z. B. plötzliche Erwerbslosigkeit. Hauptsächlich auf diese beiden Ursachen ist es zurückzuführen, daß Kapital, das an sich für lange Frist gespart ist, als kurzfristiges Angebot auftreten kann. Hier setzt nun die Leistung des Kapitalhändlers ein. Er muß erkennen, woraus sich das angebotene kurzfristige Kapital zusammensetzt, wieviel davon wirklich in kurzer Zeit verzehrt werden wird,

¹⁾ Polak, Finanzierung, a. a. O. S 23.

²⁾ Vergl. auch J. Schumpeter, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie, Leipzig 1908, S 309.

wieviel auf alle Fälle erst in Jahrzehnten gebraucht werden wird, wieviel für Unglücksfälle gebraucht werden kann. Von der letzten Gruppe kann wohl angenommen werden, daß das Unglück nicht alle Sparer zugleich trifft, wenn auch unter Umständen viele, wie bei Hochwasser, Arbeitslosigkeit etc., gleichzeitig betroffen werden können. Der Fall, daß nahezu alle Sparer ihr Geld zurückverlangen, ist selten und wurde bisher nur bei Kriegsausbruch beobachtet, — damals mußten auch vom Staat Maßnahmen ergriffen werden, da kein Kapitalhändler genügend liquid war, um allen Anforderungen gerechtwerden zu können.

Es wird wohl nur sehr selten, wenn überhaupt, vorkommen, daß sich die Fristigkeit des angebotenen Kapitals mit der des nachgefragten deckt. Es kann mehr kurzfristiges Kapital angeboten werden als am Markt untergebracht werden kann, so daß dieses in langfristiges umgewandelt werden muß, — denkbar ist aber auch, daß zu viel langfristiges Kapital angeboten wird, wogegen am Markt für kurzfristiges Kapital eine Uebernachfrage besteht. Dieser Fall tritt sehr selten ein. Der Kapitalhändler beseitigt nun das Ueberangebot in einer der beiden Kategorien und kann damit einen Teil der überschüssigen Nachfrage nach der anderen Kapitalart befriedigen. Aber selbst dann noch, wenn z. B. nach kurzfristigem Kapital noch eine Nachfrage übrig bleibt, kann dieses in langfristiges umgewandelt werden. Dies wird immer dann geschehen, wenn der Preis für langfristiges Kapital höher ist, was darauf schließen läßt, daß der Nachfrage danach ein geringes Angebot gegenübersteht als am Markt für kurzfristiges Kapital.

Das langfristige Kapital ist in der Mehrzahl der Fälle für den Nachfragenden unter sonst gleichen Umständen das günstigere, da einerseits ein längerer Produktionsumweg eingeschlagen werden kann, andererseits aber die Gefahr, daß im Zeitpunkt der Fälligkeit der Rückzahlung der Wertumlauf noch nicht vollendet ist, geringer ist. Es wird daher in der Regel der Preis für langfristiges Kapital der höhere sein, noch dazu ja das Angebot wieder in erster Linie kurzfristig ist. Die Anlage von langfristig gespartem Kapital auf kurze Fristen wird daher nur dann erfolgen, wenn keine Nachfrage nach langfristigem Kapital mehr besteht, die die entsprechende Sicherheit und den angemessenen Preis zu geben vermag, also dann, wenn großen Kapitalangeboten geringe Nachfrage gegenübersteht. Der Handel muß dann darauf sein Augenmerk richten, eine geschlossene Nachfolge von kurzfristigen Nachfragen zu sichern, so daß die lange Kreditfrist des Sparers auf eine Anzahl kurzer aufgeteilt wird. Dieser Fall ist jedoch praktisch von geringer Bedeutung.

Von großer Bedeutung ist dagegen die Umwandlung von kurzfristigem Kapital in langfristiges. Zwei Gründe können den Händler zwingen, die Umformung durchzuführen. Einerseits kann das Angebot so groß werden, daß er auf riskantere Geschäfte greifen müßte, um den Kredit kurzfristig weiter zu geben, oder aber — und dies ist der häufigere Fall — das große Angebot drückt den Preis so sehr, daß er für den genommenen Kredit nicht mehr den Preis zahlen kann, den die Konkurrenz gibt, so daß er also aus dem Wettbewerb ausscheidet. Damit ist die untere Grenze für die Umwandlung gegeben. Die obere wird durch die Gefahr der Illiquidität bestimmt. „Der Liquiditätsfürsorge wird Genüge geleistet, wenn nur ein Teil der deponierten Kapitalien in der Form weitergegeben wird, daß man zu jeder Zeit die Verfügungsgewalt zurückerhalten kann.“¹⁾

Es wurde versucht, für die Umwandlung Regeln aufzustellen. Daß sich keine derselben bewährte, ist wohl so selbstverständlich, daß dies weiter nicht begründet zu werden braucht. Man kann nur durch eine genaue Untersuchung des Charakters der hinterlegten Kapitalien zu irgend welchen Resultaten kommen. Die für Zahlungszwecke kurzfristig angelegten Gelder können in der Regel zum großen Teil langfristig weitergegeben werden, da ja der Zahlungsempfänger das Geld wieder zum Kapitalhändler bringt, so daß es nur wenige Tage im Umlauf war. Selbst ein Teil der Kredite, die in kurzer Zeit zu Verzehrungszwecken zurückgezogen werden, können transformiert werden, da ja „in dem Augenblick, wo das eine Individuum mit dem Verzehr seiner Ersparnisse beginnt, das andere gerade in den Kreis der Sparer eintritt.“²⁾

Es ist im Rahmen dieser Arbeit nicht möglich, alle Arten der Umwandlung anzuführen, es sind die beiden genannten Fälle vielmehr nur als Beispiele zu werten.

Ueber das Maß der möglichen Umwandlung ist den meisten Kapitalhändlern nicht viel bekannt. Die Grenzen liegen, wie erwähnt, einerseits in der Gefahr der Illiquidität und andererseits in der zu geringen Ertragserzielung. Liquiditätsregeln werden genug aufzustellen versucht, die jedoch mehr aus einer Empirie als aus einer Zusammenhangserkenntnis entstanden. Der richtige Weg dürfte der sein, die Masse des angebotenen Kapitals möglichst zu gliedern (sortierende Leistung), andererseits aber auch die Frage der Kontinuität des Sparens zu prüfen. Solange mehr gespart als verbraucht wird, besteht keine Gefahr der Immobili-

¹⁾ Polak, Finanzierung, a. a. O. S 152.

²⁾ dtto. S 26.

sierung. Diese besteht erst dann, wenn mehr Sparer zum Verbrauch schreiten, als neue zu sparen beginnen. Dieser Zeitpunkt ist jedoch in großem Maße konjunkturverbunden. Den Ablauf der Konjunkturen und aller ihrer Phasen zu beobachten, sowie auch die nötigen Konsequenzen zu ziehen, dürfte wohl in diesem Zusammenhang eine der wichtigsten Aufgaben des Kapitalhändlers sein. Zu Zeiten einer Hochkonjunktur wird der Handel schon die kommende stärkere Inanspruchnahme im Abstieg voraussehen müssen und wird für entsprechende Liquidität zu sorgen haben, während er vielleicht im ersten Aufstieg bezüglich der Fristigkeit im Aktivgeschäft etwas großzügiger sein kann.

Erwähnt sei noch eine Gefahr, die an der oberen Grenze der Umwandlung besonders groß wird und die Cassel¹⁾ als letzte Ursache der Konjunkturschwankungen betrachtet: die Gefahr der „Überschätzung des Kapitalangebots, also der Menge der Sparmittel.“ Die Rückforderungen aus Mangel an Vertrauen zum Kapitalhändler sind noch nicht gefährlich. Gefährlich wird dieser Vertrauensverlust nur dann, wenn der Großteil der Sparer zum Konsum übergeht und infolge von Fehlschätzungen ein zu großer Teil des angebotenen Kapitals langfristig weitergegeben wurde. In diesem Falle stehen dann einer Nachfrage nach Konsumgütern Anlagewerte gegenüber, — dann scheint der Ausbruch einer Kapital-Krise unvermeidlich.²⁾

2. Das Risiko.

Bezüglich des Risikos haben wir zwei Hauptgruppen nach den Arten desselben zu unterscheiden. Es ist dies das Dubiosenrisiko und das Geldwert- bzw. das Valutarisiko. Die beiden letzteren stehen einander so nahe, daß sie in eine Art zusammengefaßt werden können. Es soll nicht behauptet werden, daß sich jedes Risiko in die obigen Arten eingliedern lasse. Dies ist keineswegs der Fall, jedoch erscheinen nur sie für die vorliegende Arbeit von Bedeutung. Es dürfte sich auch erübrigen, über das Wesen des Risikos Untersuchungen anzustellen, da dies ja zu weit führen würde. Wir wollen daher unter Risiko kurz die Gefahr verstehen, daß die Gegenleistung, in der Mehrzahl der Fälle die Rückzahlung, gänzlich oder teilweise ausbleibt. Unter Geldwert und Valutarisiko wollen wir die Gefahr verstehen, daß wohl die vertraglich bedungene Gegenleistung erfolgt, daß jedoch durch äußere Umstände der Wert derselben eine Einbuße erleidet, bzw. für den passiven Teil die Gefahr,

¹⁾ G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, III. Aufl. Leipzig 1923, S 508.

²⁾ Vergl. Polak, Finanzierung, a. a. O. S 25.

ein Mehr an Wert über das Bedungene leisten zu müssen. Die wesentlichsten Unterschiede sind folgende: die Gefahr geht beim Dubiosenrisiko von der Person des Verpflichteten aus, während im anderen Fall das Risikoereignis ohne in dessen Person liegenden Gründen auftreten kann. Als zweiter Unterschied ist der Umfang zu nennen. Dem Dubiosenrisiko sind alle Forderungen unterworfen, dem Geldwert- und dem Valutarisiko nur die auf eine bestimmte Menge Geldes lautenden.

Risikobedroht ist vor allem der Anspruch des Gläubigers. Beim Geldwert- und Valutarisiko konnten wir feststellen, daß ebenso auch der Schuldner einer Gefahr gegenübersteht, wobei allerdings in der Regel dieser einem geringeren Risiko ausgesetzt ist, da ja die Gefahr des Steigens einer Währung geringer ist, als die des Fallens. Außerdem dürfte es kaum je vorkommen, daß ein Steigen in einem solchen Maß erfolgt, wie dies beim Fallen beobachtet werden konnte. Fast nur theoretische Bedeutung dürfte dagegen die Tatsache haben, daß das Geldwert- und Valutarisiko für den Gläubiger auf die kreditierte Summe beschränkt ist, er also nie mehr als diese verlieren kann. Beim Schuldner fällt dagegen diese Begrenzung weg, denn eine Währung kann auch um mehr als hundert Prozent steigen, (z. B. bei Silberwährung), wenn auch dieser Fall nur selten eintreten wird.

Das Risiko aus der Kapitalübertragung ist hier nur so weit behandelt, als es Bedingungscharakter hat, so weit also, als die Art der Risikotragung Qualitätsmerkmal ist. Ausgeschlossen ist z. B. die Gefährdung des Ertragsanteiles. Im Falle einer Erfolgs- oder einer Gewinnbeteiligung können wir von einer solchen überhaupt nicht sprechen, während eine eventuelle Nichtbezahlung von fix oder beweglich vereinbarten Zinsen einer teilweisen Nichtbezahlung des geschuldeten Kapitals gleichkommt und daher im Dubiosenrisiko enthalten ist.

Die Risiken der Kapitalhändler, also besonders das Preisrisiko, sind in diesem Abschnitt nicht enthalten, da sie ja den Leistungen gegenüberstehen und, wie eingangs erwähnt, in die vorliegende Arbeit überhaupt nicht aufgenommen sind.

Dagegen sei eines anderen Umstandes in diesem Zusammenhang gedacht. Eine Gefahr, die nur den Schuldner betrifft, besteht darin, daß der Kredit in einem Zeitpunkt zurückgezogen wird, in dem er ohne Schaden dem Betrieb nicht entzogen werden kann. (Kredit-Kündigungsrisiko). Diese Gefahr entsteht dadurch, daß der Gläubiger sein Kapital plötzlich benötigt und zurückzieht, sei es durch das Eintreten von Verlusten in dessen Betrieb, sei es durch irgend welche Unglücksfälle, oder

aus welchem Grund immer. Die Rückzahlung kann nun große Schäden für den schuldnerischen Betrieb bringen, während irgendwo ein Zahlungsempfänger oder ein neuer Sparer sein Kapital gerne anlegen würde. Der Kapitalhändler nun stellt in der Mehrzahl der Fälle einen sichereren Kontrahenten dar. Er wird in der Regel mit der Kreditkündigung warten können, bis das Kapital unter geringeren Opfern aus dem Umlauf zurückgezogen werden kann, — nicht zuletzt durch die Größe des bei ihm vereinigten Angebotes.¹⁾

Keineswegs haben wir es in diesem Falle mit einer reinen Ueberbrückungsleistung bezüglich des Risikocharakters des Kredits zu tun, vielmehr mit einer Vermengung von quantitativen, örtlichen und Fristigkeits-Leistungen, so daß die Behandlung in diesem Abschnitt, als etwa dem Dubiosenrisiko koordiniert, nicht gerechtfertigt wäre.

Das Dubiosenrisiko.

Das Dubiosenrisiko ist nicht immer gleich groß. Die absolute Größe zu messen, ist nicht möglich, und wird es vielleicht nie sein, — wohl aber können wir die relative beurteilen. Wir können ohne weiteres sagen, daß das Risiko unter sonst gleichen Umständen geringer ist, einer gutgehenden Unternehmung einen Kredit zu gewähren, als einer passiv arbeitenden. Wir haben bereits festgestellt, daß bei einer Unternehmung der Aktienanteil risikobelasteter ist, als etwa eine Hypothekenforderung. Aus dieser beliebig vermehrbaren Anzahl von Gegenüberstellungen können wir entnehmen, daß das Risiko recht verschieden groß sein kann.

Das Kapital strömt zunächst, — immer sonst gleiche Umstände vorausgesetzt, — an jene Stellen, wo das kleinste Risiko vermutet wird. Nur gegen Gewährung einer Prämie wird sich jemand finden, der ein größeres Risiko eingeht. (Es sei dabei noch darauf hingewiesen, daß die objektive Größe des Risikos, in der Regel weder meßbar noch bekannt ist, so daß also als Größe des Risikos vor allem jene in Frage kommt, die von den Kontrahenten als die wahre angenommen wird).

Dem Händler ist es möglich, einen Teil des Kapitals an sehr risikorexponierte Stellen zu leiten, so daß durch teilweise riskantere Veranlagung eine allgemeine Ertragserhöhung erzielt werden kann. Dazu ist noch eine Erklärung nötig, die am besten durch ein Beispiel demonstriert wird.

¹⁾ Die Erkenntnis dieses sozusagen „passiven Kreditrisikos“ ist bei guten Kaufleuten oft zu treffen und verbirgt sich hinter dem Erfahrungssatz: „Man muß sich denjenigen gut ansehen, von dem man Geld nimmt.“ Wie weit Momente mitspielen, die in die Herrschgewalt münden, ist oft schwer zu entscheiden.

Nehmen wir an, bei einem auf $a\%$ geschätzten Dubiosenrisiko sei der Preis $k\%$. In einer anderen Anlage sei das Risiko $(a+n)\%$.

Wird nun als Preis nur $(k+n)\%$ geboten, so besteht noch keine Veranlassung, das risikoreichere Geschäft einzugehen, da ja bloß ein Ausgleich für die Wahrscheinlichkeit gegeben wird, aber noch kein Anreiz besteht, das gewagtere Geschäft zu unternehmen und u. U. in kurzer Zeit Kapitalverluste zu erleiden. Es muß vielmehr noch eine Prämie von $p\%$ gegeben werden, also ein Preis von $(k+n+p)\%$.

Nach dem Gesetz der großen Zahl gleicht sich nun das n in unserem Beispiel — unter der Annahme einer richtigen Berechnung und eines entsprechenden Umsatzes — aus, so daß als Handelsgewinn p übrigbleibt, — die Prämie stellt also die Leistungsentlohnung dar. —

Die Organisation erfolgt in Verbindung mit der Quantitätsfunktion. Wird eine große Menge von Kapital angeboten, dem größtmögliche Sicherheit gegeben werden soll, so kann ein Teil davon risikoreicheren Anlagen zugeführt werden, und zwar soviel, wie an Reinerträgen zu erwarten ist. Geht dieser Teil in Verlust, dann ist der Bestand des Kapitalhandelsbetriebes nicht gefährdet. Die große Menge des verwalteten Kapitals ermöglicht es, dem Grenzwert möglichst nahe zu kommen. Die Obergrenze liegt dort, wo das zu vergebende Kapital so groß wird, daß die gewünschte Art der Anlage schon nicht mehr möglich ist und durch zu großes Angebot die Prämie nicht mehr erzielt werden kann, also der Anreiz fortfällt.

Eine weitere Leistung entsteht daraus, daß in vielen Fällen der Kapitalhändler in die Art und Größe des Risikos einen Einblick hat, der dem Kapitalgeber fehlt, ja den er u. U. auch gar nicht haben kann. Dadurch ist es dem Handel möglich, das Kapital dorthin zu leiten, wo geringeres Risiko droht, was sich vor allem in einem Geringerwerden von unvermuteten Verlusten äußert. In diesem Falle ist es dem Handel möglich, ohne Preisaufschlag größere Sicherheit zu gewähren. Allerdings müssen ihm dann die Kunden die Kosten des Erkundigungs- und Ueberwachungsapparates vergüten. Speziell die Großhändler, die Großbanken, sind in der Lage, sich weitgehenden Einblick in den Geschäftsgang, in alle Einzelheiten und Vorgänge vieler Unternehmungen zu verschaffen, da die größtenteils fixen Kosten des Auskunftsdienstes sich auf eine große Kapitalmenge verteilen, so daß die Kosten für die Kapitaleinheit recht gering werden können.

Der wichtigste Behelf für den Kreditgeber zur Schätzung des Risikos ist die Gegenüberstellung von Vermögenswerten zur Menge der Verpflichtungen. Es wurden schon bei der Besprechung der Bedingungen die verschiedenen Stufen der Risikotragung in eine Reihe aufgelöst. Der Letzte, bzw. die Letzten haben nun ihren Forderungen eine Menge von Gütern gegenüberstehen, die sie zu ihrer Befriedigung heranziehen können. Wollen wir diese Gegenüberstellung deutlich erscheinen lassen, so können wir, — unter Vernachlässigung aller anderen Umstände, sagen, daß das Risiko umso größer sei, je größer der Wert R im speziellen Fall ist. Dabei sei:

$$R = \frac{\text{Forderung}}{\text{Vermögen}}$$

Der Wert für R wird nun kleiner, je weniger Forderungen einem bestimmten Vermögen gegenüberstehen, er wird größer, je weniger Vermögen einer gleichen Forderung gegenübersteht.

Nehmen wir nun an, es bestünden in einem Falle drei Gruppen von Forderungsberechtigten, a, b und c. Die Rechte und Pflichten derselben seien verschieden, u. zw. in der Art, daß a zur primären Risikotragung verpflichtet sei, dann komme b und dann erst c, etwa seien a die Aktionäre, b die Warengläubiger und c die sichergestellten Obligationäre. In diesem Falle sind die Werte für R für die einzelnen Gruppen folgende:

$$R_a = \frac{F}{V-b-c}$$

$$R_b = \frac{F}{V-c}$$

$$R_c = \frac{F}{V}$$

Der Sicherung der Rückzahlungsansprüche der Obligationäre, denen das gesamte Vermögen verpfändet ist, dient dieses, so daß auf die Kapitaleinheit als Sicherstellung ein entsprechender Teil entfällt. (V/F_c). Der nicht „sichergestellte“ Gläubiger (b) kommt erst nach den Obligationären zur Befriedigung. Es steht also dessen Ansprüchen nurmehr das Vermögen gegenüber, das nach Abzug der Forderungen der Obligationäre übrigbleibt. ($V-c$.) Für die Kapitaleinheit dieser Gruppe von Ansprüchen beträgt also die Sicherstellung: $V-c/F_b$.

Der Aktionär (a) hat seinen Forderungsansprüchen (Liqu.-Erl.) jenes Vermögen gegenüberstehen, das nach Befriedigung der Gruppen b und c übrigbleibt, also $V - c - b$. Für die Einheit bleibt dann also: $V - c - b / Fa$.

Im selben Maß, in dem nun durch Verluste eine Vermögensverminderung eintritt, wird das dem primär-risikobelasteten Kapital gegenüberstehende Vermögen geringer, da das c und b gleich bleibt, das V aber kleiner wird. Das Risikoereignis hat also nur die Aktionäre betroffen. Uebersteigen nun die Verluste das Aktienkapital, dann wird die nächste Gruppe, in unserem Falle b, zur Verlusttragung herangezogen, an letzter Stelle erst die Gruppe c, die erst dann vom Verlust betroffen wird, wenn die Sicherstellung nicht ausreicht.

Auf dem analogen Fall, in dem das F unverändert bleibt, das V dagegen immer größer wird, baut das Wechseleskontgeschäft auf. Der durch den Wechsel verkörperte Forderung steht zunächst nur das Vermögen des Akzeptanten nach Abzug aller minder risikobelastenden Forderungen gegenüber. Gibt der Aussteller den Wechsel weiter, so haftet sein Vermögen in gleicher Weise. Nun kauft ihn der Kapitalhändler zu einem bestimmten Preis und kann ihn zu einem höheren Preis (d. h. billigeren Eskont-Satz) wieder verkaufen. Die Differenz wird durch das Kleinerwerden des n und p in unserem früheren Beispiel ermöglicht. Der Händler bekommt eine Vergütung, die größer ist, als seiner Gefahrenübernahme entspricht, denn bei richtig berechnetem n wird dieses — entsprechen Umsatz, also Annäherung an den Grenzwert vorausgesetzt — die vorkommenden Verluste decken, — die Summe der p aber stellt seine Leistungsentlohnung dar.

Das Eskont-Geschäft hat aber auch durch die Möglichkeit einen Preis für Kredit zu ermitteln Bedeutung. Die Notenbanken kaufen nämlich Wechsel auf, für die eine bestimmte Sicherheit gegeben erscheint, — nach unserer Ausdrucksweise zu sprechen: für die das n und das p sehr gering werden, auf alle Fälle aber nahezu konstant sind, so daß wir fast von einem Qualitätsstandard sprechen könnten. Der Preis für Kapital dieser Standardqualität ist die Bankrate. Für diese ergeben sich nun verschiedene Werte in den verschiedenen Ländern, die einerseits auf das verschiedene Verhältnis von Angebot und Nachfrage, vor allem aber auf das verschiedene Geldwertrisiko zurückzuführen sind.

Wenn der Privatdiskontsatz unter die Bankrate sinkt, kann dies darauf zurückzuführen sein, daß das Risiko noch geringer ist, als bei den Standard-Wechseln, meistens ist jedoch der Grund in einem oft

nur kurze Zeit währenden Ueberangebot von Kapital zu suchen, dem die Bankrate noch nicht angepaßt ist. Da diese vielfach als äußeres Zeichen der finanziellen Lage eines Landes aufgefaßt wurde, lag es nahe, durch künstliches Tiefhaltend der Bankrate einen günstigen Zustand der Wirtschaft vortäuschen zu wollen. Wenn dann zu diesem Preis tatsächlich kein Kredit mehr zu haben ist, dann hat die Bankrate den Sinn eines Marktpreises verloren.

Wir haben gesehen, daß es dem Handel möglich ist, in risikoreichere Gebiete vorzudringen und dadurch höhere Erträge zu erzielen, als dies ohne größere Existenzgefährdung dem Einzelnen möglich wäre. Andererseits aber ist es auch wieder möglich, bei gleichbleibendem Ertrag eine Senkung des Risikos herbeizuführen. Diese letztere Leistung ist die der in Mitteleuropa noch nicht zu größerer Bedeutung gelangten Investment-Trusts (Effektenanlagegesellschaften). Diese verteilen das Kapital auf verschiedene Unternehmungen und erzielen dadurch eine größere Sicherheit für die Einheit. Wenn hundert Kreditgeber je einem Kreditnehmer eine gleiche Summe überlassen und einer der letzteren kann seinen Verpflichtungen nicht nachkommen, so erleidet ein Kreditgeber einen Verlust, der auch ein totaler sein kann. Sammelt der Investment-Trust aber die Beträge und verteilt sie wieder, tritt er also als Händler zwischen die beiden Gruppen, dann kann in unserem Beispiel keinen Kreditgeber ein Schaden von mehr als 1% treffen. Indirekt erfolgt auch hier eine Ertragssteigerung, denn wenn der Preis nun gleichgeblieben, also etwa K ist, dann hat sich doch die Zusammensetzung geändert. Wir stellten früher die Größe wie folgt fest:

$$K = (k + n + p) \%$$

K bleibt gleich, jedoch wurde das Risiko herabgesetzt, so daß p und n reduziert sind. Dadurch wurde k größer: eine Ertragssteigerung wurde erzielt.

Der Investment-Trust erfüllt seine Funktion nun nicht allein durch eine Risikoverteilung. Durch den genauen Veranlagungsplan können die Kapitalien auf verschiedene Branchen und Unternehmungen so verteilt werden, daß eine Depression in einer Gruppe von Betrieben durch Konjunkturen, die organisch in anderen auftreten müssen, ausgeglichen wird. Erstreckt sich der Trust über mehrere Währungsgebiete, dann kann sogar das Geldwertrisiko ausgeglichen werden. Es sei auch noch erwähnt,

daß das Risiko beim Investment-Trust noch dadurch verringert werden kann, daß es nun leichter gelingt, Bestimmungsrechte zu erringen.¹⁾

Das Geldwert- und das Valutarisiko.

Das Geldwert- und das Valutarisiko sind wegen ihrer Aehnlichkeit hier zusammengefaßt. Wie schon erwähnt, sind ihnen nicht alle Forderungen unterworfen. Nicht betroffen sind jene auf Sachen, aber auch diejenigen Geldansprüche, die nicht auf eine bestimmte Summe lauten, sondern auf Anteile. Mit anderen Worten: ob eine Aktie auf Schillinge oder auf Dollar lautet, ist gleichgültig — als Dividende wird ein Teil des wirtschaftlichen Erfolges verteilt, der — die Zeit von der Festsetzung der Dividende bis zur Auszahlung ausgenommen — dadurch nicht größer wird, daß er in irgend einer Valuta auszuzahlen ist.

Die Geldwert- und die Valutarisiken treten in je zwei Gruppen auf. Das Geldwertisiko des Schuldners beruht, wie erwähnt, auf der Gefahr, des Steigens des Wertes der Währung, also auf der Gefahr mehr zurückgeben zu müssen, als er erhalten hat, — für den Gläubiger hingegen ergibt sich im Falle des Sinkens des Geldwertes die Gefahr, weniger zurückzubekommen, als er hingegeben hat. Beim Valutarisiko treten dieselben Fälle auf, nur hat es zur Voraussetzung, daß die Forderung auf eine andere als die Landeswährung lautet. Es sind damit keineswegs alle Möglichkeiten des Auftretens von Geldwertisiken im weitesten Sinne erschöpft. Dieses kann in seinen Auswirkungen oft recht entfernte Folgen haben, wie z. B. im Importhandel. Dort bleibt ein Rest von Valutarisiko bestehen, auch wenn die Ware schon bezahlt ist. Tritt nämlich im Exportland, vor allem aber im Herkunftsland, eine Geldentwertung ein, dann stürzt der Preis des Importgutes und das Valutarisiko hat sich, über das Marktpreisrisiko zum Ereignis geworden, ausgewirkt. Diese überaus fern liegenden Fälle seien aber hier nicht weiter verfolgt.

Wenn einem Kapitalgeber seine Landeswährung gefährdet erscheint, dann kann er sein Kapital einem Händler gegen das Versprechen der Rückzahlung in einer fremden Währung überlassen, sofern ihm diese sicherer scheint. Der Händler kann nur auf zwei Arten den Kredit weiter begeben. Entweder er legt ihn in dem Lande an, in dessen Währung er die Rückgabe versprochen hat, oder aber in irgend einem anderen, gegen das Versprechen einer Valuta-Rückzahlung. In beiden

¹⁾ In Mitteleuropa hatten die Großbanken die Funktionen der Inv.-Trs. erfüllt und die Risikoverteilung übernommen. Viele dieser Banken waren dann aber von ihren Aufgaben abgewichen und hatten sich einseitig, entgegen den Gesetzen der Risikoverteilung festgelegt, so daß sie schweren Krisen ausgesetzt waren.

Fällen hat der Handel aber keinen Unterschied zwischen Produktion und Konsum beseitigt, denn er hat nur entsprechende Kontrahenten zusammengeführt, also eine vorwiegend räumliche Leistung vollbracht.¹⁾

Dennoch ist auch bezüglich des Valutenrisikos eine Handelsleistung möglich und denkbar. Der Pfundsturz und seine Auswirkungen, besonders auch auf die nordischen Währungen, haben breite Massen an der Sicherheit jeglicher Währung zweifeln lassen, so daß das Geldwertrisiko jeder Währung als recht groß bezeichnet wurde, — die Flucht in eine andere Währung also auch nicht als einwandfreie Sicherung betrachtet wurde.

Hier wäre es nun dem Handel möglich, einen Ausgleich zu schaffen. Durch eine Verteilung der Kapitalien auf eine größere Zahl von Währungsgebieten wäre die Möglichkeit gegeben, einen entsprechenden Durchschnittswert zu garantieren. So wie beim Dubiosenrisiko die Gefahr des Totalverlustes für den Einzelnen durch die Zusammenfassung gemindert wurde, so könnte dies auch gegen den Verlust aus dem Verfall einer Währung geschehen. So wie früher das Kapital auf verschiedene Schuldner verteilt wurde, so daß sich das Dubioswerden einer Forderung nicht mehr so verhängnisvoll auswirkte, so könnte eine Verteilung auf mehrere Währungen vor Verlusten aus dem Verfall einer derselben schützen.

Dort wo tatsächlich ein Kapitalhändler die Sicherung von Kapital gegen Geldwert- und Valutarisiko unternahm, war es fast ausschließlich die nominalelose Aktie eines Investmentstruts, die als Instrument verwendet wurde. Mellerowicz führt z. B. an, daß ein Investment-Trust sein Kapital auf 27 Länder verteilt. Damit scheint ein recht beträchtlicher Ausgleich des Risikos möglich zu sein.²⁾

¹⁾ In der überwiegenden Mehrzahl der Fälle wurde, zumindest in Oesterreich, keines der beiden vorgenannten Gegengeschäfte getätigt, sondern die Händler übernahmen das Risiko selbst, wobei als Profit die Differenz zwischen dem Einlagezinsfuß für Einlagen in der Landeswährung und der weitaus niedrigeren Verzinsung für die Fremdwährungseinlage übrigblieb. Diese Differenz wurde zur Auszahlung von Gewinnen verwendet, bzw. dazu, anderweitige Verluste zu decken. Als nun eine Verschlechterung des Wertes der Währung eintrat, konnten die Händler ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. Teilweise haben dann Devisenverordnungen rettend eingegriffen und eine Rückzahlung in der Landeswährung zum ursprünglichen Kurs gestattet. Daß diese Art von Geschäftsführung mit Leistung im Sinne der vorliegenden Arbeit nichts mehr zu tun hat, bedarf wohl keiner Erklärung.—

²⁾ Die Unterschiede zwischen den Bankraten der einzelnen Plätze sind, wie erwähnt, hauptsächlich auf das verschieden hohe Geldwertrisiko zurückzuführen. Wie groß diese Unterschiede sind, sollen die folgenden, dem amtlichen Kursblatt der Wiener Börse vom 28. XI. 32 entnommenen Zahlen zeigen.

3. Die Ertragsbeteiligung.

Nach der Ertragsbeteiligung haben wir früher vier Gruppen nach den verschiedenen Bedingungen unterscheiden, u. zw.:

1. gleichbleibende Verzinsung,
2. bewegliche Verzinsung,
3. Gewinnanteile und
4. Erfolgsanteile. (Gewinn- und Verlustanteil).

Die beiden ersten und die beiden letzten Gruppen stehen sich besonders nahe. In den beiden ersten Fällen erfolgt die Erfolgsbeteiligung unabhängig davon, ob Gewinne erzielt wurden oder nicht. In den beiden letzten erfolgt die Auszahlung nur aus den Gewinnen. — In der Regel ist der Kapitalgeber an einer möglichst hohen, gleichbleibenden Verzinsung interessiert, — der Kapitalnehmer an einer Erfolgsbeteiligung, weil bei ihr im Falle von Verlusten die Kapitaldecke nicht durch Ausschüttungen verringert wird, anderseits aber darüber hinaus noch u. U. die Nachschufspflicht zu einer Neuauffüllung des Kapitals führt. Diese Feststellung hat keinen Ewigkeitswert, sondern gilt, was oft übersehen wird, nur für bestimmte Konjunkturphasen, — in unserem Fall nur für die Krisenzeit. In Zeiten der Konjunktur, genauer der beginnenden und ansteigenden Konjunktur, wird jedes Unternehmen fixverzinsliches Kapital suchen, weil durch den zu erwartenden Ueberschuß des Verdienstes über die zu diesen Zeiten meist niedrige Verzinsung eine Vergrößerung der Kapitaldecke erfolgen muß, außerdem ist mit Verlusten kaum zu rechnen. Die Anlagesuchenden hingegen suchen in der Zeit der Konjunktur hauptsächlich Erfolgsbeteiligungen, da diese nicht nur einen höheren Ertrag abwerfen, sondern überdies auch noch im Werte steigen.

Unabhängig vom Konjunkturverlauf ist nur eines: das Gegenüberstehen der Interessen der Kapital-Anbietenden und der Nachfragenden.

Der Handel ist nun in der Lage, diesen Unterschied durch seine artändernde Qualitätsfunktion zu überbrücken. Durch seine Organisation vermag der Händler die Rentabilität der einzelnen Unternehmungen zu übersehen, bzw. ist er in der Lage, sich den nötigen Einblick und die nötige Einflußnahme zu sichern. Er kann die ihm gegen fixe Zinsen überlassenen Kapitalien an jene Stellen leiten, die den größten Gewinn

Amsterdam	2 $\frac{1}{2}$	%	Agram	. . . . .	7 $\frac{1}{2}$	%	Athen	. . . . .	10	%
Berlin	. . . . .	4	Brüssel	. . . . .	3 $\frac{1}{2}$	"	Bukarest	. . . . .	7	"
London	. . . . .	2	Madrid	. . . . .	6	"	Mailand	. . . . .	5	"
Ostó	. . . . .	4	Paris	. . . . .	2 $\frac{1}{2}$	"	Sofia	. . . . .	8	"
Warschau	. . . . .	6	Wien	. . . . .	6	"	Zürich	. . . . .	2	"

und damit seinen größten Anteil vermuten lassen. Durch die große Menge des umgesetzten Kapitals kann er sogar das Risiko der Ertragslosigkeit mindern, wie dies ja für den Verlust an Kapital schon nachzuweisen versucht wurde. Umgekehrt aber kann der Händler durch Ausgabe von Aktien Kapital heranziehen, das eine Gewinnbeteiligung sucht und kann es gegen fixe Zinsen weitergeben. Die Ueberbrückung erfolgt im einen wie im anderen Falle, — wir haben es mit Nehmen und Geben von Kapital zu tun, wobei die Art nur Qualitätsdifferenz, nicht Wesensdifferenz darstellt.

Die Umwandlung einer Art von Kredit in eine andere ist bezüglich der verschiedenen Gruppen nicht gleich häufig. Es ergeben sich insgesamt zwölf Umwandlungsmöglichkeiten, u. zw.:

- | | |
|------------------------|---------------------------|
| 1. Fixe Verzinsung | in bewegliche Verzinsung. |
| 2. „ „ | in Gewinnbeteiligung. |
| 3. „ „ | in Erfolgsbeteiligung. |
| 4. bewegl. Verzinsung | in fixe Verzinsung. |
| 5. „ „ | in Gewinnbeteiligung. |
| 6. „ „ | in Erfolgsbeteiligung. |
| 7. Gewinnbeteiligung | in fixe Verzinsung. |
| 8. „ „ | in bewegliche Verzinsung. |
| 9. „ „ | in Erfolgsbeteiligung. |
| 10. Erfolgsbeteiligung | in fixe Verzinsung. |
| 11. „ „ | in bewegliche Verzinsung. |
| 12. „ „ | in Gewinnbeteiligung. |

Gegen fixe Zinsen überlassenes Kapital ist hauptsächlich das durch Obligationen und Schuldverschreibungen verbriefte. Es wird in den meisten Fällen nur für langfristigen Bedarf gesucht. Der Kapitalhändler kann nun, ohne übergroßen Gefahren ausgesetzt zu sein, gegen Versprechen fixer Zinsen übernommenes Kapital gegen einen anderen Nutzungspreis weitergeben. Am ungefährlichsten wird dies sein, wenn er es gegen bewegliche Verzinsung — es kommt fast nur eine Relation zur Bankrate in Frage — weitergibt. Fixverzinsliches Kapital wird fast nur in Zeiten besonders niedrigen Preises übernommen, so daß an sich die Gefahr eines Sinkens des Preises unter die Kosten gering ist. Sollte dies aber tatsächlich eintreten, dann macht der Kapitalhändler von einem Recht Gebrauch, das er sich fast immer vorbehält: er konvertiert das Darlehen in der Form, daß er es zur Rückzahlung kündigt, und sich gleichzeitig die zur Rückzahlung nötigen Mittel durch ein neues Darlehen zu einem billigeren

Preis verschafft. Solche Konvertierungen kommen bei einem niedrigen Marktpreis recht häufig vor. Nicht zu verwechseln mit ihnen sind die Zwangskonvertierungen öffentlicher Anleihen, die häufiger einem offenen als einem versteckten Bankrott gleichkommen. Die Konvertierung bei niedrigem Marktpreis wird auch noch dadurch erleichtert, daß ja die höherverzinslichen Anleihen und Obligationen einen Kurs über Pari erreichen. Durch die Kündigung würden die Obligationäre Verluste erleiden, da ja nur der Nennbetrag oder höchstens ein kleines bedungenes Agio zurückgezahlt wird. Diese Verlustgefahr macht die Gläubiger oft recht bereitwillig, umsomehr, als ihm in Zeiten niedrigen Zinsfußes keine anderen, besser verzinslichen Anlagen offenstehen.

Als Beispiel für die Umwandlung von fixverzinslichem in erfolgsbeteiligtes Kapital wäre die Investment-Trust-Obligation zu nennen, soferne ihr Aktien gegenüberstehen. In Oesterreich wurde einmal versucht, ein solches Geschäft einzuführen. Der Sitz der Gesellschaft sollte in der Schweiz liegen und die fix in Franken zu verzinsenden Obligationen sollten auch in Oesterreich zur Zeichnung aufgelegt werden. Es lag damals vermutlich die Absicht vor, schlechte Aktienpakete zu verwerten, denn bei der damals nicht gerade rosigen Geschäftslage der Industrie und des Handels mußte es als aussichtslos erscheinen, die verhältnismäßig hohen Zinsen herauszuholen. Kurze Zeit nach der Aussendung des Prospektes brach die hinter dieser Gründung stehende Bank zusammen, — nicht zuletzt deshalb, weil die Portefeuille-Aktien fast völlig entwertet waren. —

Der größte Teil der Spar-Kapitalien wird den Händlern gegen bewegliche Verzinsung überlassen. Werden sie für den Wechseleskont oder für Kontokorrentkredite weitergegeben, so liegt bezüglich der Ertragsart keine Qualitätsänderung vor. Die Sparkassen und Depositenbanken legen jedoch einen großen Teil der ihnen überlassenen Kapitalien in Pfandbriefen oder Anleihen an, geben also fixverzinsliches Kapital weiter. Die Gefahr besteht nun darin, daß bei einem Steigen der Bankrate, also bei einem Steigen der eigenen Zinskosten, für den genommenen Kredit der Gewinn immer geringer wird, ja zu einem Verlust werden kann, während gleichzeitig der Kurs der fixverzinslichen Anlagewerte sinkt, also Verluste nicht durch Gewinne kompensiert werden, sondern kumulieren. Andererseits aber hebt die verhältnismäßig hohe Zinsspanne, wie auch die hohe Liquidität, nicht zuletzt durch den Notenbank-Lombard, diesen Nachteil auf. Die Gefahr, daß die zu vergütenden Zinsen mehr ausmachen als die Kuponerträge, ist sehr gering, da die Anleihen in der

Regel eine verhältnismäßig hohe Verzinsung haben, was mit der langen Dauer der mit ihr verbundenen Kreditgewährung nicht wundern kann.

Als weitaus gefährlicher erscheint es, die Spareinlagen zum Ankauf von Aktien zu verwenden. Die Gefahr liegt einerseits in der Möglichkeit, des Ausbleibens des Erträgnisses, andererseits aber auch darin, daß die Spareinlagen vor allem in der Krise stark ansteigen.¹⁾ Die Versuchung liegt nun nahe, die Kurse der Aktien der Konzernbetriebe durch Stützungs-Käufe nicht nur zu halten, sondern auch zu erhöhen. Dafür können hauptsächlich zwei Gründe maßgebend sein. Einerseits wird der Einfluß gestärkt, andererseits aber werden dadurch die eigenen Aktien im Preis gehalten, ev. sogar erhöht. Die Veräußerlichkeit allerdings leidet durch die Ansammlung in einer Hand beträchtlich. Ein Zurückgehen der Dividendenerträge kann nun verheerende Folgen haben. Die Aktien sinken im Wert, was soweit gehen kann, daß den Einlagen keine Aktiven mehr gegenüberstehen, und überdies können auch die fälligen Zinsen nur mehr durch neue Kredite bezahlt werden.

Die Gewinnbeteiligung stellt die seltenste Form der Ertragsbeteiligung dar. Während sie in Mitteleuropa noch nicht zu größerer Bedeutung gelangte, hat sie in den Ländern englischen Rechts größere Verbreitung gefunden. Ihr charakteristischer Vertreter ist der Income-Bond, die Gewinnbeteiligungs-Obligation. Diese hat für den Kapitalgeber gegenüber der Aktie den Vorteil des geringeren Risikos des Totalwies auch eines Kurs-Verlustes und außerdem auch bessere Ertragschancen, da ihr Ertrag zumeist prioritätisch verklausuliert ist. Dem geringeren Risiko steht die verringerte Einflußnahme auf das Geschehen im Betrieb gegenüber. Für den Kapitalnehmer hat die Gewinn-Beteiligungs-Obligation den Vorteil, daß nur im Falle eines Gewinnes aus dem Kapital wesentliche Kosten erwachsen. Der Nachteil für den Kapitalnehmer besteht nun darin, daß er nur dann die Aussicht hat, solche Obligationen zu für ihn günstigen Bedingungen am Markt unterzubringen, wenn der Betrieb auf außerordentlich gut fundierter Basis steht, also die Gefahr des Ausbleibens eines Gewinnes sehr klein wird. Erscheint den Kapitalgebern nun die Wahrscheinlichkeit eines über die normale Verzinsung hinausgehenden Ertrages nicht sehr groß, dann wird er für fixverzinsliche Obligationen mehr Interesse haben.

Fast nur beim Investment-Trust scheinen die Verhältnisse der Ausgabe von Income-Bonds günstig zu sein. Die vorwiegend auf die

¹⁾ Dies geht so weit, daß Wolf (Konjunkturforschung a. a. O. S 185) einen völligen Gegenlanf von Beschäftigungsgrad und Spareinlagen feststellen konnte.

Erzielung eines möglichst sicheren und hohen Ertrages eingestellte Geschäftsführung erweckt bei den Sparern das nötige Vertrauen, ihr Geld ohne Zinsversprechen zu überlassen. Der Ausgleich der Risiken, ja sogar ihre manchmal mögliche Kompensation läßt die Gefahr einer Ertragslosigkeit oder eines Verlustes gering erscheinen, besonders wenn ein größeres Aktien-Kapital als primärer Risikoträger den Obligationen vorgelagert ist.

Es steht nun der Veranlagung der gegen Gewinnbeteiligung übernommenen Kapitalien gegen irgend eine andere Ertragsbeteiligung nichts im Wege. Ja es wird sogar eine Mischung recht gute Erfolge zeitigen. Ein Teil gegen fixe Verzinsung angelegt, kann ev. in anderen Veranlagungen auftretende Verluste ganz oder teilweise decken oder darüber hinaus eine gewisse Minimal-Rendite sicherstellen. Eine Anlage gegen bewegliche Verzinsung hat den Vorteil einer Beteiligung an den Konjunktoren des Kapitalmarktes, während die Anlage gegen Erfolgsbeteiligung so hohe Erträgnisse ergeben soll, daß für das gesamte anzuliegende Kapital eine gute Rendite zu erwarten ist.

Wie erwähnt, sind es vor allem die Investment-Trusts, die als hiehergehörige Kapitalhändler auftreten. In Mittel- und Ost-Europa stehen an ihrer Stelle die wesensverwandten Sparkassen. Der Hauptunterschied besteht darin, daß der Investment-Trust in erster Linie auf gute Erträge ausgeht und teilweise unter dem Druck der Konkurrenz in risikoreichere Anlagearten gedrängt wird, während die Sparkassen zufolge der meist recht niederen Verzinsung, die sie für übernommene Gelder gewähren, eine möglichst „sichere“, d. h. risikoarme, andererseits aber möglichst liquide Veranlagung anstreben. Die Anlage von Kapitalien in Aktien oder in irgend welchen Beteiligungen, kommt daher nur selten vor und gilt teilweise als verpönt, wenn sie nicht sogar gesetzlich verboten ist.

Als nicht sehr glückliche Einrichtung muß es bezeichnet werden, wenn Banken als Konkurrenz zugelassen wurden, die zu den gleichen Konditionen nicht die gleiche Sicherheit bieten konnten, die Sparkassen gaben, da doch der Gegenwert der Einlagen bei den Banken oft zum nicht geringen Teil in Aktien und Beteiligungen angelegt war.

Als letztes kommt endlich noch die Umwandlung von erfolgsbeteiligtem Kapital in anderes in Frage. Der häufigste Fall ist die Verwertung des Aktienkapitals bei Banken. Diese arbeiten heute, zumindest in Mitteleuropa, mit weniger erfolgsbeteiligtem Kapital als früher und haben dadurch auch den Wirkungen der Krisen bedeutend weniger Widerstand entgegenstellen können, da alle Verluste von dem wenigen Aktien-

kapital getragen werden mußten. War dieses aber einmal von Verlusten aufgezehrt, so konnte den Verpflichtungen nicht mehr nachgekommen werden. Die Vergrößerung des Risikos pro Kapitaleinheit als Folge der relativen Verkleinerung des Erfolgsbeteiligungskapitals, dann aber auch die Verringerung der Aussichten auf gute Gewinne durch nicht immer gute Geschäftsführung sind einem Zufluß von neuem Kapital im Wege gestanden.

Der Umwandlung von, gegen Erfolgsbeteiligung hereingenommenen Kapital in irgend eine andere Art stehen zunächst keine Hindernisse im Weg. Die Frage ist vielmehr die, ob die Aussichten auf einen Gewinn so groß und die Gefahren von Verlusten im Vergleich dazu so klein sind, daß Kapitalgeber gefunden werden. Die Bereitwilligkeit zur Uebernahme eines Verlustanteiles wird in erster Linie von der allgemeinen Lage des Kapitalmarktes abhängen. Vor dem Krieg galten z. B. in Oesterreich Bankaktien als eine gesuchte Anlageart, da sie einen etwas höheren Ertrag abwarfen als Kapital, das ohne Verlustübernahme angelegt war. Die ruhig aufstrebende Entwicklung der Wirtschaft stellte Gewinne in Aussicht, die durch die konstant ansteigenden Kurse auch kapitalisiert werden konnten und so in doppelter Weise vorteilhaft wirkten. Das Risiko war dabei so gering, daß es den Aktionären kaum ernsthaft bewußt wurde.

Gegenüber den Banken nehmen die Kreditgenossenschaften einen so geringen Platz ein, daß auf sie nicht weiter eingegangen werden braucht, noch dazu ja die Verhältnisse grundsätzlich nicht anders liegen.

4. Die Herrschgewalt.

Die Ueberlassung von Kapital an eine Unternehmung oder weitergehend, jede Uebertragung an irgend eine Person, ist mit einer Einflußsicherung zu Gunsten des Kapitalgebers verbunden. In vielen Fällen ist dies freilich nicht sofort erkennbar, — auch ist die Größe des Einflusses recht verschieden. In den meisten Fällen ist, wie schon erwähnt, ein Zusammenhang mit der Risikotragung feststellbar. Das relativ große Risiko, das der offene Gesellschafter auf sich nimmt, wenn er in ein Unternehmen eintritt, wird er wohl nur dann übernehmen, wenn er jederzeit weiß, was mit seinem Kapital geschieht, und darüber hinaus, wenn er auch in der Lage ist, die Art der Verwendung mitbestimmen zu können. Nun kommt es vor, wird man einwenden, daß oft genug offene Gesellschafter auf dieses letztere Recht verzichten, — ja der Gesetzgeber gestattet sogar einen solchen Verzicht. Damit ist noch nichts be-

wiesen, denn es wird sich nur dann jemand seines Bestimmungsrechtes begeben, wenn er sein Risiko als gering erachtet.

Die Einflußnahme auf die Geschehnisse im Betrieb steht durchaus nicht nur jenen Personen zu, die hinter dem sogenannten Beteiligungskapital stehen. Durch die Drohung der Kündigung eines Darlehens kann sich oft ein „Kreditgeber“ Herrschgewalten sichern. Auch hier finden wir einen Zusammenhang mit dem Risiko. Solange der Betrieb aktiv arbeitet, kann jederzeit Kredit beschafft werden, das Risiko ruht größtenteils auf dem Unternehmer. Verliert nun dieser einen großen Teil seiner Einlage, ja vielleicht bis auf einen kleinen Teil alles, dann wurde das Risiko zum Ereignis. Mit dem Kapitalverlust wird das nunmehrige Risiko für ihn geringer, den „Kreditgeber“ dagegen belastet größeres Risiko. Dieser sichert sich nun oft nicht nur Kontroll-, sondern sogar Geschäftsführungsrechte.

Es ändert nichts, wenn die Herrschrechte oft nicht deutlich erkennbar sind. Man wird fragen, welche Rechte ein Spar-Einleger habe. Auch ihm stehen Rechte zu. Teilweise übernimmt sie der Staat für ihn, indem er über die Art der Anlage von Spargeldern durch Verordnungen und Regulative Bestimmungen trifft. Aber auch dem Sparer selbst stehen Rechte zu: durch den Zwang zur Veröffentlichung der Bilanz steht ihm eine Kontrolle zur Verfügung, die er dazu verwenden kann, seine Gelder dort abzuziehen, wo ihm die Verwendung nicht zusagt und sie dorthin zu bringen, wo er mit der Geschäftsführung einverstanden ist. Indirekt sind dadurch die öffentlich Rechnung legenden Unternehmungen gezwungen, auch den Wünschen ihrer kleinsten Kreditgeber nachzukommen.

Der Begriff der Herrschgewalt wurde bisher im Schrifttum wenig untersucht. Anhaltspunkte finden wir bei Schmalenbach¹⁾, Nicklisch und Feder.

Schmalenbach läßt sich in das Begriffliche wenig ein, gibt vielmehr eine ausführliche Darstellung der Technik der Einflußsicherung insbesondere des Aktionärs. — Um z. B. einer Ueberfremdung vorzubeugen, werden Mehrstimmrechtsaktien für inländische Aktionäre ausgegeben. Besondere Bedeutung hatten diese in der Kaliproduktion Deutschlands, wie auch in der Kohlen- und Erzförderung. „Auch in der chemischen Industrie . . . war die Furcht vor ausländischer Einsicht und Macht wohl begreiflich.“ (S. 253 ff.) „Die Erhaltung der Herrschgewalt spielt

¹⁾ Finanzierungen. 4. Auflage, G. A. Gloeckner — Leipzig 1928.

auch in die Kapitalbeschaffung hinein.“¹⁾ Was man unter Herrschgewalt zu verstehen habe, erscheint Nicklisch so selbstverständlich, daß er keine weitere Erklärung gibt. Auch ist mit dem Begriff bei ihm keinerlei Werturteil verbunden.

Feder geht vom Negativ, dem Mißbrauch mit der Herrschgewalt aus und nennt diesen Zustand Zinsknechtschaft. Feder hat dabei ungefähr folgende Vorstellung.

Durch unlautere Machenschaften haben es oft Kreditgeber verstanden, sich Herrschgewalten zu sichern, die sie dann nicht zum Wohle und zum Vorteil des Betriebes und der Gemeinschaft, sondern nur zu ihrer rücksichtslosen Bereicherung ausnützten. Der beliebteste Weg dazu war eine leichte und wiederholte Kreditgewährung zu günstigen Bedingungen²⁾ und plötzliche Drohung mit Rückforderung, die dadurch gefährlich wurde, weil das Kapital aus dem Umlauf nicht ohne große Opfer gezogen werden konnte. Plötzliche Verschlechterung des Geschäftsganges war keineswegs immer der Grund, vielmehr ein willkommener Anlaß. Auch die Kreditierung der Zinsen, die oft ihre wahre Höhe verkennen ließ, trug dazu bei, sich Herrschgewalten zu sichern. Trat nun diese etwa im Zwang, bestimmte Konzernfirmen zu oft auffallend ungünstigen Bedingungen zu kontrahieren auf, dann war das Schicksal des schuldnerischen Betriebes bald besiegelt. Wenn eine liberal-individualistische Wirtschaftsordnung diese Vorgänge duldete, dann dürfe man sich nicht wundern, wenn der völlig desorganisierte Zusammenbruch der Produktion (sog. Weltkrise) der die Folge sein mußte, Kräfte im Volk auslöste, die den Kapitalismus, den Mißbrauch des Kapitals, bekämpfen. Fällt aber ein ganzes Volk unter die Herrschgewalt, so daß jede Souveränität auf das Leihkapital übergeht, dann müsse es dem Gerechtigkeitsgefühl aller widerstreben.³⁾

Aus den Auswüchsen, die zwar das Kapital Einzelner maßlos vergrößerten, die nationale Produktion aber vernichteten und daher im Sinne früherer Ausführungen keine Leistungen darstellen, darf noch nicht darauf geschlossen werden, daß es nicht auch notwendige Herrschgewalten gebe. Solange sich der Kapitalgeber seiner Gliedhaftigkeit bewußt ist, solange er fühlt, daß er auch höheren Aufgaben zu dienen

¹⁾ Betriebswirtschaft. a. a. O. S 400.

²⁾ Es darf dabei auch nicht übersehen werden, daß z. B. bei Einrichtungsfirmen die Ausweitung der Machtposition des Einrichters nicht nur im Zinssatz, sondern auch in den, mit der Kreditgewährung verbundenen Bedingungen der Warengeschäfte zum Ausdruck kommen kann.—

³⁾ C. Feder, Manifest zur Brechung der Zinsknechtschaft. München.

hat,¹⁾ hat er auch die Pflicht, für den Gang der Leistungserstellung Sorge zu tragen.

Wir haben damit schon einen Weg, der zum Begriff der Herrschgewalt führt.

Die Art der Verwendung seines Kapitals steht zunächst jeder Person frei. Soll es der Leistungserstellung dienstbar gemacht werden, so muß es in einen Betrieb eingebracht werden. Wird in einem solchen nur das Kapital einer Person, sowie die Arbeitskraft derselben umgesetzt, dann wird in der Regel auch deren Wille den Leistungsprozeß formen, — der Betrieb steht voll unter der Herrschgewalt dieser einen Person. Nun ergeben sich Einschränkungen. Einerseits wird ein Betrieb das Kapital und die Arbeitskraft mehrerer Personen heranziehen, so daß die Herrschgewalt auf diese verteilt wird. In welchem Verhältnis dies geschieht, ist zunächst belanglos. Das andere Moment ist aber von größerer Bedeutung. Der Mensch lebt nicht allein, sondern im Sozialverband, so daß er bezüglich Zielsetzung und Art der Zielerreichung Beschränkungen unterliegt. Die Gemeinschaft kann alle Handlungen, die ihren Bestand gefährden, verbieten und unmöglich machen. Darüber hinaus besteht aber eine Pflicht, die Leistungserstellung so vorzunehmen, daß auch ein Gemeinnutzen entsteht. (Prinzip der Gliedhaftigkeit.) Diese Pflicht erst unterscheidet die Herrschgewalt von der groben Willkür, die als solche keine Schranken kennt.

Damit sind wir in der Begriffsbestimmung ein Stück weiter.

Unter Herrschgewalt sei daher, — ohne damit diese Frage abschließen zu wollen, — das Recht und die Pflicht verstanden, die Verwendung des in den Betrieb eingebrachten Kapitals zu bestimmen.

Die Herrschgewalt kann nun recht verschiedenen Umfang haben. Auf den Zusammenhang mit dem Risiko wurde schon verwiesen. Ein anderes Moment ist das der Verantwortung. Das Kapital soll so verwendet werden, daß dem Einzelnen und der Allgemeinheit der größte Nutzen aus der Verwendung entsteht.

Der einzelne Kapitalbesitzer kennt nun die Art dieser Verwendung nicht und ist auch oft nicht in der Lage, auf diese entsprechenden Einfluß auszuüben. Er wird auf die Ausübung der Herrschgewalt verzichten. Andererseits aber werden wir Kapital angeboten finden, das hohe Gewalt auszuüben wünscht und dabei ev. auf einen Geldertrag fast völlig verzichtet. Als Beispiel dazu wäre der Kredit der Einrichtungsunternehmung

¹⁾ Vergl. Carta del Lavoro, Art. VII, deutsch in V. Meletti, Revolution des Faschismus in Italien. Eher-München, 1931 S 147 ff.

zu nennen. Umgekehrt wird wieder Kapital verschiedener Art nachgefragt, solches, das ohne Herrschgewalt gesucht wird, ist z. B. dasjenige, welches die Holding-Company zum Ankauf ihrer Majoritäten sucht, während notleidende Unternehmungen oft weitestgehende Zugeständnisse machen, jeden Einfluß bewilligen, um nur überhaupt zu Kapital zu kommen.

Die wichtige und häufige Art der Qualitätsumwandlung durch den Händler ist die Uebernahme von Kapital ohne Interesse an der Ausübung von Herrschgewalten und Weitergabe desselben mit deren Ausübung.

Dies entspricht der Aufgabe der Banken, die das Kapital aller derjenigen übernehmen, die für den Gang der nationalen Produktion keine Verantwortung tragen wollen und es so verwalten, daß der größte Nutzen entsteht. Dabei kann es zu Konzentrationen von Herrschgewalten kommen, die der Bank den Charakter einer Holding-Gesellschaft verleihen. Die Durchführung erfolgt meistens in der Weise, daß Aktienmajoritäten gekauft werden. Damit vergrößert sich die Herrschgewalt um ein Bedeutendes, da diese weit größer ist, als dem Anteil entspricht, da der Aktie des Mehrheitspaketes mehr Bestimmungsrecht zukommt, als der in Minderheitsbesitz befindlichen. Das der letzteren geht auf die erstere fast völlig über. Daß diese Mehrheit keine absolute zu sein braucht, bedarf weiter keiner Begründung, da ja den in uninteressiertem Besitz befindlichen Aktien keinerlei Bedeutung zukommt. Durch einen Ueberbau von Dachgesellschaften kann die Herrschgewalt noch wesentlich erhöht werden.

Der umgekehrte Fall würde darin bestehen, daß Kapital ohne besonderer Einflußnahme vom Händler gegeben wird, das sich dieser von an der Ausübung der Herrschgewalt interessierten Kapitalgebern (etwa durch Aktienemission) beschafft. Dieses Vorgehen wäre jedoch sinnlos.

e) Die sortierende Qualitätsleistung.

Es sind zwei in verschiedenen Ebenen liegende Leistungsarten, die in der Funktionenlehre unter die Qualitätsfunktion zusammengefaßt sind. Einerseits beeinflußt der Handel Produktion und Konsum oder auch nur einen der beiden Teile, um eine Ueberstimmung und damit eine Ueberbrückungsmöglichkeit herstellen zu können.¹⁾ Dies ist jedoch nicht die

eigentliche Funktion, — diese besteht vielmehr darin, einem qualitativ gegliederten Bedarf die Möglichkeit zu geben, jede Qualität eines Gutes zu beziehen, also die Tätigkeit des Sortimenters, — andererseits soll einer Produktion, die verschiedene Sorten hervorbringt, von denen aber nur jede für sich einen Käufer finden kann, der Absatz erleichtert werden. Endlich ist auch noch eine Kombination möglich.

Beide Arten von Leistungen werden nun im Kapitalhandel gleichfalls erstellt. Die Vereinheitlichung der Konditionen wurde vom Kapitalhandel schon in weitestgehendem Maße, allerdings oft nur formell durchgeführt. Alle Arten von Angebot werden auf wenige Formen zurückgeführt, die sich meist nur durch die Dauer der Kündigungsfrist unterscheiden. Als ein Fehler der mitteleuropäischen Banken muß es nun bezeichnet werden, wenn sie dabei über eine Bindung von der Dauer eines Vierteljahres nur selten hinausgingen und auch diese Bindung durch den Brauch, gebundene Gelder gegen kleine Abzüge zu sofort behebbar zu machen, bedeutungslos machten. Durch die Einführung fast aller Pfandbriefe und Obligationen in den Börsenhandel, wurden auch diese kurzfristigen Anlagen zugänglich gemacht. Auf der anderen Seite wurde auch die Nachfrage nach Kapital in gewisse Klassen eingeteilt, jedoch war hier weniger die Kreditdauer, als vielmehr die Art der Sicherstellung der Einteilungsgrund. Eine bezeichnende Analogie mit dem Realgüterhandel wurde in einer Aeufserlichkeit hergestellt. So wie der Handel oft nur die Aufmachung einer Ware ändert und ihr damit allein schon andere Käuferschichten erschloß, so ist es auch in der Wertpapieremission üblich geworden, die Papiere selbst, ebenso wie gewisse Bedingungen den fremden Käuferschichten anzupassen.²⁾

Die eigentliche Qualitätsfunktion wird gleichfalls von den Kapitalhändlern erstellt. Durch die Mannigfaltigkeit der Geschäftszweige übernehmen die Händler fast alle Arten von angebotenen Kredit. Nur die Versicherungsunternehmungen haben sich verhältnismäßig stark isoliert erhalten. Im übrigen sind aber die Banken, Sparkassen und Hypothekenanstalten in der Art der Passivgeschäfte kaum mehr zu unterscheiden. Alle nehmen kleine Spargelder auf Bücher entgegen, alle haben den

¹⁾ Oberparleiter, Funktionenlehre, a. a. O. S 46: „Soweit sie nicht Erzeuger und Verbraucher selbst erfüllen können, bedürfen sie selbständiger Zwischenglieder, bedürfen sie des Handels, der also durch seine den Ansprüchen des Marktes angepaßten Weisungen an den Erzeuger jene Uebereinstimmung zwischen Erzeugung und Verbrauch herstellt, welche die Voraussetzung für die räumliche oder zeitliche Uebertragung des Gutes darstellt“.

²⁾ Die meisten österreichischen Wertpapiere haben z. B. sogar äußerlich das Aussehen der in Amerika marktgängigen Werte, ja sie werden neuestens auch größtenteils in New-York gedruckt.—

Kontokorrentverkehr eingeführt, geben Pfandbriefe aus und haben endlich durch die Einführung eines Giro-Verkehres auch einen Großteil der für Zahlungszwecke bereitgestellten Gelder aufgesaugt. Lediglich im Aktivgeschäft ist der Geschäftsumfang verschieden, wenn auch viele Geschäfte wieder von allen Kapitalhändlern betrieben werden, wie z. B. der Wechseleskont, der Lombardkredit und der Hypothekarkredit. Wir sehen also den Kapitalhändler in einer relativen Vielseitigkeit, die im Realgüterhandel nur mit dem Warenhausgeschäft verglichen werden kann.

„Eine Gewinnmöglichkeit bietet sich dem Sortierer als solchen in dem Spielraum, der sich zwischen dem höheren Preise sortierter und dem geringeren unsortierter Ware ergibt.“¹⁾

Der Kapitalhandel ist auch hier noch dem Realgüterhandel ähnlich. Der dem Kapitalhändler angebotene Kredit ist zunächst, besonders nach seiner Fristigkeit, „unsortiert“. Das angebotene Kapital stammt teils aus vorübergehend ersparten Einkommensteilen, die in kürzerer oder längerer Zeit wieder dem Konsum zugeführt werden sollen, teils sind es Ersparnisse für das Alter, werden also erst in Jahrzehnten benötigt. Ein anderer Teil endlich, wie z. B. die augenblicklich nicht benötigten Gelder der Umsatzbetriebe, werden auf eine Frist angeboten, die der Bankkunde selbst nicht kennt.

Hier setzt nun die Leistung des Händlers ein. Er muß bestrebt sein, die Zusammensetzung des angebotenen Kapitals zu erkennen und jene Teile, die einer besseren Verwertung zugeführt werden können, dieser zuzuführen. Daraus entsteht zunächst eine Leistungsentlohnung, anderseits aber ist er auch in der Lage, einen höheren Durchschnittspreis für das Kapital zu bezahlen. Endlich nützt er auch der Wirtschaft überhaupt, da er das Einschlagen längerer Produktionsumwege ermöglicht.

Darüber hinaus kann auch noch der Erfahrungssatz, „daß stets ein Teil der statischen Ersparnisse in dynamische übergeht“²⁾, dahingehend verwertet werden, einen Teil des angebotenen Kapitals langfristig zu verwerten. Hier mündet jedoch die sortierende Leistung des Kapitalhandels in die Qualitätsändernde, da die Art des genommenen Kredites mit der des gegebenen nicht mehr übereinstimmt, sondern eine zukünftige Übereinstimmung bloß antizipiert wird.

f) Die Werbeleistung.

„Die Werbetätigkeit will Bedürfnisse hervorrufen, die derwerbende zu befriedigen unternimmt.“³⁾

¹⁾ Oberparleiter, Funktionenlehre. a. a. O. S 50.

²⁾ Polak, Finanzierung. a. a. O. S 24.

³⁾ Oberparleiter, Funktionenlehre a. a. O. S 71.

Die Werbetätigkeit knüpft also nicht am „Unterschied zwischen der Kostenschätzung der verkaufenden und der Nutzenschätzung der kaufenden Wirtschaft“¹⁾ an, sondern sucht eine Nutzenschätzung überhaupt erst zu erwecken (objektive Werbung), bzw. — und das in erster Linie — sucht sie den Kunden von der besonderen Eignung des Betriebes zur Bedarfsdeckung zu überzeugen (subjektive Werbung). Die Werbeleistung ist den anderen Leistungen nicht als gleichwertig koordiniert, da sie ja keine Unterschiede überbrückt. Sie ist „nicht Tauschverkehr an sich, jedoch . . . notwendige Voraussetzung dafür . . .“²⁾

Grundsätzlich sind die für den Realgüterhandel geltenden Erkenntnisse auch auf den Kapitalhandel anwendbar. Ebenso wie sich dort die Werbung den jeweiligen Bedingungen anzupassen hat, so muß dies auch im Kapitalhandel der Fall sein, der sich bezüglich der Werbung vom Realgüterhandel nicht mehr unterscheidet, als etwa die einzelnen Zweige des letzteren untereinander.

Vor allem muß ängstlich alles vermieden werden, was etwa das Vertrauen der Kunden schwächen könnte. Ist es im Warenhandel beliebt geworden, durch den Hinweis auf eine Liquidation oder einen „Muß-Verkauf“ besonders günstige Bedingungen vorzutäuschen, so ist ein ähnliches Vorgehen im Kapitalhandel undenkbar. Gerade durch das Erwecken des Anscheins, als bestünde gar keine Notwendigkeit zum Abschluß eines Geschäftes, wird das Vertrauen zu stärken gesucht. Ueberhaupt hat die subjektive Werbung im Kapitalhandel nie die Bedeutung der objektiven erreicht, während im Realgüterhandel die subjektive die bedeutendere ist.

In der regen Werbung sieht Obst³⁾ eine der Hauptaufgaben der Sparkassenbetriebe. Obst meint dabei hauptsächlich die objektive Werbung, die sich an den Sparer, wie auch an jene wendet, die erst zu solchen werden sollen. Die Banken treten im allgemeinen nur sehr selten werbend hervor. (Prospekte etc.) „Ihre Kunden und nicht sie selbst ergreifen die Initiative zur Schaffung oder Beendigung der Kreditverhältnissse.“⁴⁾

Die subjektive Werbung wird möglichst unaufdringlich vorgenommen. Die Angabe des Aktienkapitals einer Bank, die Veröffentlichung des Einlagenstandes, ein Hinweis auf das Alter des Institutes, — damit ist

¹⁾ Oberparleiter, Funktionen- und Risikenlehre. a. a. O. S 8.

²⁾ detto. S 8.

³⁾ Bankgeschäft. a. a. O. S 28.

⁴⁾ Polak, Finanzierung. a. a. O. S 151.

auch in vielen Fällen schon die Grenze der subjektiven Werbung erreicht. Um so mehr wird dafür für „Gratisleistungen“ ausgegeben, die allerdings selten in der Lage sind, den Kundenkreis zu vergrößern oder höhere Umsätze zu erzielen, es handelt sich vielmehr in vielen Fällen um eine Gefälligkeit, die unter dem Druck der Konkurrenz erwiesen werden muß, wie z. B. die im Fachschrifttum immer wieder als Musterbeispiel erwähnte Losrevision. Die Gratisleistungen sind im Bankbetrieb verbreiteter als man oft annimmt, wenn man darunter nicht gerade alle Leistungen sieht, die umsonst, also ohne Entgelt, sondern auch jene, die bloß unter den Selbstkosten abgegeben werden. Der Zuschuß, den der Händler leistet, wäre richtig als Werbe-Auslage zu betrachten, — mit Ausnahme etwa jener Verlust-Geschäfte, die als Risikoauswirkungen zu betrachten sind. Hieher gehören in vielen Fällen die Zahlungsvermittlungen, die, vor allem im Inland, meistens mehr kosten, als dem Kunden angerechnet wird.

Größere Bedeutung kommt der objektiven Werbung zu. Weltspartage sollen auf die Notwendigkeit des Sparens, der Kapitalbildung hinweisen — Versicherungsgesellschaften werben oft recht intensiv und in allen Fällen unterstützt der Staat diese Werbung.

Bei der Werbung wird die Doppelseitigkeit des Handels wieder deutlich ersichtlich. Während sie sich im Realgüterhandel in der Regel dem Absatz zuwendet, erstreckt sie sich im Kapitalhandel fast gleichmäßig sowohl auf die Beschaffung, als auch auf den Absatz. Besonders in Zeiten großer „Kapitalflüssigkeit“ wird der Kapitalhandel immer wieder an die Produktion herantreten und Investitionen anregen, wird den Realgüterhandel durch Bevorschussung des Wareneinkaufs zu beleben trachten. Leider hat die Wirtschaftsentwicklung der letzten Jahre so tiefes Mißtrauen gegen einen Großteil der Kapitalhändler ausgelöst, daß heute die Werbung auf große Widerstände stößt. Die Werbung muß daher in erster Linie auf eine Stärkung des Vertrauens eingestellt sein, denn heute meiden sogar viele Produzenten und Händler die Bank, wenn ihnen Kapital für einen zusätzlichen Umsatz fehlt und lassen sich lieber gelegentlich ein Geschäft entgehen, ehe sie sich in eine Abhängigkeit begeben, von der sie wissen, daß sie ihnen u. U. mehr Schaden als Nutzen bringt. Damit ist aber nur wieder darauf verwiesen, daß die Handelsleistung nicht in der Bereicherung des Händlers, unabhängig von den weiteren Schicksalen der Kunden liegt, sondern daß nur die Förderung des Gemeinnutzens neben dem Eigennutz eine gesunde Entwicklung der Wirtschaft sicherstellt.

Literaturverzeichnis.

- Brisman, Sven**, The World's Commercial Banks, 1913—1929. veröffentl. von der A. B. Svenska Handelsbanken, Stockholm, in deren Zeitschrift „Index“, Vol. VII. Febr. 1932.
- Bücher, Karl**, Die Entstehung der Volkswirtschaft, II. Teil, 3./4. Aufl. Tübingen 1920.
- Burchart, Bürgerliches Recht**, in „Die Handelshochschule“, Ausg. B. III.
- Carta del Lavoro**, Deutsch in V. Meletti, Die Revolution des Faschismus in Italien. Frz. Eher-München 1931.
- Cassel, Gustav**, Theoretische Sozialökonomie, 3. Aufl., Leipzig 1923.
- Clark, J. B.**, Essentials of Economic Theory, New-York 1907.
- Feder, G.**, Manifest zur Brechung der Zinsknechtschaft, München.
- Findeisen, Franz**, Organik, 1931.
- Giëse, F.**, Handwörterbuch der Arbeitswissenschaft.
- Gruntzel, Josef**, Das Wesen der Wirtschaftsordnung, veröffentl. im Jahrbuch für das Studium an der Hochschule für Welthandel in Wien, im Verlag der Betriebswissenschaftlichen Blätter, Wien, 1931—1932.
- Hellauer, Josef**, Buchbesprechung. Zeitschrift für Betriebswirtschaft. VII. Jahrgang, 1930, S. 954 ff.
- Hirsch, Julius**, Der moderne Handel, seine Organisation und Formen und die staatliche Binnenhandelspolitik. Grundriß der Sozialökonomik, V./I., 2. Aufl., Tübingen 1925.
- Kalveram, Wilhelm**, Finanzierung, in der „Handelshochschule“, I/VIII., S. 1268 ff.
- ders. Finanzierung der Unternehmung. Versuch einer Systematik. Zeitschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis. XVII. Jahrg.
- Komorzynski, J. v.**, Die nationalökonomische Lehre vom Credit. 2. Aufl., Innsbruck 1909.
- Lehmann, M. R.**, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Gloeckner-Leipzig 1928.
- Lexis**, Artikel „Kapital“ im Wörterbuch für Volkswirtschaft. III. Aufl. 1911.
- Liefmann, Robert**, Allgemeine Volkswirtschaftslehre. II. Aufl., Teubner 1927.
- ders. Die Unternehmungsformen und ihre Zusammenschlüsse. Band I: Die Unternehmungsformen. IV. Aufl., Stuttgart 1928.
- Lorentz**, Der betriebswirtschaftliche Leistungsbegriff. Veröffentlichung des Terminologie-Ausschusses. o-J.
- Mahlberg, W.**, Zum Neubau des Kredits. Gloeckner-Leipzig 1924.
- ders. Der Betriebsbegriff und das System der Betriebswirtschaftslehre. Band II. von Grundriß der Betriebswirtschaftslehre.

- Manes, Alfr.**, Artikel „Kredit“ in Nicklisch' Handwörterbuch für Betriebswirtschaft. 1926.
- Mellerowicz, Konrad**, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre der Unternehmung. Goeschen, Berlin-Leipzig, 1929.
- Nicklisch, H.**, Die Betriebswirtschaft. (Die wirtschaftliche Betriebslehre, VII. Aufl.) Poeschl-Stuttgart, 1929/30.
- ders. Die wirtschaftliche Betriebslehre. VI. Aufl.
- ders. Der Betriebsprozess und die Wertumläufe in der Wirtschaft. Zeitschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis. XX. Jahrg., Heft 6.
- ders. Grundfragen der Betriebswirtschaft. 6 Vorträge. Poeschl-Stuttgart, 1928.
- ders. Die großen Organisationsgesetze. Zeitschr. f. Handelswissenschaft und Handelspraxis, XIII. Jahrg., Heft 8. November 1920.
- Oberparleiter, Karl**, Funktionen- und Risikenlehre des Warenhandels, Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1930.
- Obst, G.**, Das Bankgeschäft. I. Band, 9. Aufl. Poeschl-Stuttgart, 1930.
- Passow, Richard**, Die Bilanz der privaten und öffentlichen Unternehmung. 1921.
- Polak, N. J.**, Grundzüge der Finanzierung mit Rücksicht auf die Kreditdauer, deutsch als Heft 25. Serie II. der betriebs- und finanzwirtschaftlichen Forschungen. Herausgegeben von F. Schmidt-Frankfurt. Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1926.
- Prion, W.**, Geldmarktlage und Reichsbankpolitik, Vierteljahrhefte zur Konjunkturforschung. I. Jahrg. 1926, Ergänzungsheft. Berlin, 1927.
- Rieger, W.**, Einführung in die Privatwirtschaftslehre, Nürnberg, 1928.
- Sartorius, A.**, Artikel „Kredit“ in Bött, Handwörterbuch des Kaufmanns.
- Schär, J. F.**, Allgemeine Handelsbetriebslehre. III. Aufl., Gloeckner-Leipzig, 1923.
- ders. Buchhaltung und Bilanz. Berlin, 1922.
- Schmalenbach, Eugen**, Dynamische Bilanz. (4. und) 5. Aufl., 1931.
- ders. Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik. 5. Aufl., Gloeckner-Leipzig, 1930.
- Schmalz, K.**, Artikel „Leistung“ in Nicklisch' Handwörterbuch für Betriebswirtschaft, 1926.
- Schmidt, F.**, Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages in Kalkulation und Volkswirtschaft. Spaeth & Linde, Berlin-Wien 1923.
- Schnutenhaus, O. R.**, Zur Theorie der industriellen Absatzkosten. Betriebswirtschaftliche Rundschau. V. Jahrg. 1928.
- Schumpeter, Josef**, Das Wesen und der Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie. Leipzig, 1908.
- Sombarth, Werner**, Der moderne Kapitalismus, 1921.

- Spann, Othmar**, Die Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre. 101—105. Tausend. Quelle und Mayer, Leipzig, 1931.
- Tagore, R.**, Lebensweisheit. Deutsch bei K. Wolff, München o. J.
- Walb, E.**, Die Erfolgsrechnung privater und öffentlicher Betriebe. Eine Grundlegung. Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1926.
- Wolff, Hellmut**, Lehrbuch der Konjunkturforschung. Zugleich eine kritisch-theoretische Untersuchung von Struktur und Konjunktur. Spaeth & Linde, Berlin-Wien, 1928.
- Ziegler-Meithner**, Der Umsatzbegriff im Kredit-Bankbetrieb. Veröffentl. im Jahrbuch für das Studium an der Hochschule für Welthandel in Wien, Wien 1930—1931.