

# **Badische Landesbibliothek Karlsruhe**

**Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe**

## **Der oeffentliche Credit**

Ueber die Natur und die Ursachen des oeffentlichen Credits, Staatsanleihen, die Tilgung der oeffentlichen Schulden, den Handel mit Staatspapieren und die Wechselwirkung zwischen Creditoperationen der Staaten und dem oekonomischen und politischen Zustande der Laender

**Nebenius, Carl Friedrich**

**Karlsruhe, 1829**

Siebentes Kapitel

[urn:nbn:de:bsz:31-269620](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-269620)

---

## Siebentes Kapitel.

Verschiedene Formen der Entstehung einer Staatsschuld,  
verschiedene Anlehensmethoden und Vollziehungsweise  
der Anlehen.

---

### Erster Abschnitt.

Entstehungsart der öffentlichen Schulden im Allgemeinen,  
Ausgaberückstände und Zwangsmaaßregeln insbesondere.

---

#### §. 1.

Verschiedene Entstehungsart der Staatsschulden im Allgemeinen.

Die Formen, unter welchen eine Staatsschuld entstehen kann, sind sehr verschieden; sie lassen sich aber unter drei Hauptgesichtspuncte bringen. Der Staat wird mit einer Schuld belastet, indem er rechtmäßige Forderungen zur Verfallzeit geradezu unbefriedigt läßt, oder durch Zwangsmaaßregeln Kapitalien der Unterthanen an sich zieht und sich zum Schuldner erklärt, oder im Wege der freiwilligen Uebereinkunft, durch Anlehen, Kapitalien erhebt.

Nur die letzten haben dem Credit ihre Entstehung zu verdanken; der Zusammenhang der Sache erfordert aber, daß wir auch die beiden anderen Wege, Schulden anzuhäufen, beleuchten. Bestehen sie einmal, so ist das Vertrauen, womit man die Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeiten erwartet, ohnehin gleicher Natur; diese Verbindlichkeiten mögen auf dem einen oder andern Wege ursprünglich entstanden seyn.

Maaßregeln, welche zugleich auf andere Zwecke gerichtet, nur folgeweife mit der Erhebung von Kapitalien verbunden find, bilden keinen Gegenstand unserer Unterfuchung. Es genügt, der gewöhnlichen Maaßregeln diefer Art hier kurz zu gedenken. Diefe find vorzüglich die Erhebung von Cautionen zur Sicherung der Verantwortlichkeit gewiffer Klaffen öffentlicher Beamten, und die Ueberweifung gerichtlich hinterlegter Gelder an die öffentlichen Cafften.

Unter den Schulden einzelner Staaten nehmen die Cautionskapitalien eine bedeutende Stelle ein.

Durch die Aufnahme der Gelder, welche in Folge privatrechtlicher Streitigkeiten, Gegenstand einer Hinterlegung zur dritten Hand werden, kann dem Staate, unter dem fteten Zufließen und Wiederabfließen der Gelder, und da ein verhältnißmäßig geringer Refervefonds genügt, um die periodifch ftärkern Anforderungen augenblicklich befriedigen zu können, ein bedeutendes Kapital zur Benutzung übrig bleiben. Er fieht fich dadurch in den Stand gefetzt, einen mäßigen Zins zu entrichten, der für die Beteiligten verloren ginge, wenn die Gelder unberührt liegen blieben.

Wenn auf folche und ähnliche Weife, wie z. B. durch die Annahme von Kapitalien der Sparcaffen-Inftitute, um diefen die fruchtbare Anlage ihrer Gelder zu erleichtern, oder durch die Anordnung, daß gewiffe außerordentliche Einkünfte der Gemeinden bei dem Staate angelegt werden follen, um ihnen für gewiffe außerordentliche Bedürfnisse eine künftige Hilfe zu fichern, nur zufällig bewirkt wird, daß der Staat ein Kapital erhält, das er auf anderm Wege nicht zu entlehnen braucht oder zur Heimzahlung von Schulden verwenden kann; fo haben folche und ähnliche Einrichtungen bisweilen hauptfächlich den Zweck, Kapitalien herbei zu fchaffen, und nehmen dann nach den Umftänden leicht den Charakter von Zwangsmaaßregeln an.

## §. 2.

## Ausgaberrückstände.

Die einfachste Art, eine Staatsschuld zu erschaffen, zugleich aber eine sehr schlechte und kostbare, ist, nicht zu zahlen oder die eingegangenen Geldverbindlichkeiten nicht zur gehörigen Zeit zu erfüllen. Die Anhäufung eines Ausgaberrückstands ist die Folge eines zerrütteten Finanzhaushalts, im Augenblicke der Noth oft unvermeidlich, bisweilen aber auch die Frucht der Unordnung und des Mangels an Voraussicht, Kraft und Thätigkeit.

Sie so lange als möglich durch Einschränkungen, und, wenn es nicht anders seyn kann, durch erhöhte Abgaben oder Creditoperationen zu vermeiden, und deshalb kein Opfer zu scheuen, gebietet gleich sehr die Gerechtigkeit, wie das Finanz-Interesse. Nie kann die Höhe der Zinsen, oder der Druck der Abgaben ein Benehmen rechtfertigen, oder auch nur entschuldigen, welches von dem Einzelnen ein Opfer verlangt, das man für das Ganze für zu groß hält. Außerordentliche, unvorhergesehene Unglücksfälle abgerechnet, welche nicht nur alle paraten Mittel des Staatsschatzes, sondern auch, was Creditoperationen im Augenblick darbieten können, dringend in Anspruch nehmen, kann besonders eine länger andauernde Wirthschaft mit einer aus unbefriedigten, verfallenen Forderungen gebildeten Cassenschuld, nur als ein Gebrechen betrachtet werden, das der Finanzverwaltung zur Last fällt.

Die Unordnung, welche die klare Uebersicht der bevorstehenden Ausgaben erschwert, die Indolenz, welche die Herbeischaffung der Zahlungsmittel auf irgend einem Wege im rechten Zeitpunkt versäumt, der Mangel an Rechtsgefühl und schuldiger Rücksichtnahme auf die Lage der Gläubiger, der in dem Hinausschieben der Zahlungen eine

Finanzquelle in irrigem Wahne zu benutzen sucht, die Schwäche, die entweder die nöthigen Beschränkungen oder die erforderlichen Auflagen zur Bestreitung unvermeidlicher Ausgaben ängstlich vermeidet, bestrafen sich nur zu sehr in der Zerrüttung des öffentlichen Credits, in den lästigen Bedingungen, die eine solche Verwaltung bei allen Transactionen eingehen muß, in den Mißbräuchen, die sich in der Cassenverwaltung einschleichen und in der Unzufriedenheit eines großen Theils des Publicums, welche die unausbleibliche Folge solcher Mißbräuche und der Kränkung unbestrittener Rechte seyn wird.

Man beklage nicht Jene, welche in der Periode einer solchen Zerrüttung sich in neue Transactionen mit der Verwaltung einlassen. Nur Diejenigen pflegen zu leiden, gegen welche ältere Geldverbindlichkeiten irgend einer Art bestehen. Jene wissen sich oft im Voraus, für den zu erwartenden Verzug, auf offene oder versteckte Weise, zwei- und dreifach zu entschädigen. Hohe Preise bei allen Anschaffungen für Rechnung der Verwaltung, enorme Zinsen bei vereinzelt Creditoperationen, denen man bisweilen nicht ausweichen kann, sind die nächste Folge der Ungewißheit über die pünctliche Erfüllung der, von Seiten der Verwaltung eingegangenen, Verpflichtungen. Die stete Verlegenheiten der Cassen geben bei der Wahl der Gläubiger, welche vorzugsweise befriedigt werden sollen, Gelegenheit zu willkürlichen Begünstigungen des einen vor dem andern. Der Redliche wird zuletzt von der Concurrenz abgeschreckt, und diejenigen, welche kein Mittel verschmähen, sich der Gunst der Beamten zu versichern, bemächtigen sich allmählig der Geschäfte. Mißbrauch knüpft sich an Mißbrauch und frißt krebstartig einen Zweig der Verwaltung nach dem andern an. Man läßt sich auch den Verzug der Zahlung, für die schon die hohen Preise eine

Entschädigung gewähren, gefallen, und begnügt sich in unredlicher Leistung des Versprochenen mit zweifachem Nutzen. Will man endlich, wenn das Uebel zu auffallend geworden, seine Quelle verstopfen, so vertheuert der zerrüttete Zustand des Credits jegliche Hilfe, und eine regelmässige Finanzverwaltung hat noch lange die Sünden der Vergangenheit zu büßen.

Sollte aber die gröbste Versäumnis in zeitiger Fürsorge für die Deckung der Ausgaben, und eine durch Unregelmässigkeit der Zahlungen herbei geführte Creditlosigkeit, bei noch guten Hilfsquellen, in ihren letzten Resultaten nicht vielleicht oft minder nachtheilig seyn, als die regelmässig fortschreitende Erschöpfung der Hilfsquellen eines Landes bis zur gänzlichen Austrocknung, durch fortgesetzte, um den Betrag der Zinsen wachsende Anlehen zu verschwenderischen Ausgaben? Wenn man zwischen zwei verschiedenartigen Uebeln eine Vergleichung anstellen kann, so mag man diese Frage bejahen. Es gibt Fälle, wo man zur Rückkehr auf den guten Weg sich nur entschliesst, wenn man auf dem schlechten nicht mehr weiter kommt, und der erste Schritt ist oft ein entscheidender. Ein Finanzminister, der es aber darauf anlegen wollte, auf diesem Wege eine Beschränkung der Ausgaben herbei zu führen, müßte sich wohl in einer sonderbaren Lage befinden, um sich in jene gefährliche zu begeben.

Um den verderblichen Folgen der Zahlungsrückstände zu begegnen, haben vorsichtige Verwaltungen verschiedene Maaßregeln getroffen, von denen unten bei Erörterung der freiwilligen Creditgeschäfte die Rede seyn wird.

§. 3.

Erhebung von Kapitalien mittelst Zwangsmaaßregeln.

Zwangsmaaßregeln im Allgemeinen.

Zu Zwangsmaaßregeln, welche die Herbeischaffung von Kapitalien bezwecken, nimmt man seine Zuflucht in der Regel wohl nur im Zustande der Creditlosigkeit, oder einer augenblicklichen Störung des Vertrauens in kritischen Momenten. Welche Versicherungen dieselben begleiten mögen, der Glaube an die pünctliche und nahe Erfüllung der durch solche Maaßregeln entstehenden Verbindlichkeiten, wird da, wo jene Veranlassung vorhanden ist, nie stark seyn, und wo man noch Hilfe auf gewöhnlichen Wegen finden könnte, der wankende Credit noch mehr erschüttert werden. Der Staat, der sich dieses Hilfsmittels bedient, erhebt entweder die benöthigten Summen unmittelbar aus dem Kapitalvermögen der Unterthanen, der Privaten, Corporationen oder einzelner Institute, oder verschafft sich dieselben auf indirectem Wege, indem er seiner gegenwärtigen Verbindlichkeiten in bloßen Anweisungen auf künftige Werthe sich entledigt.

Dorthin gehören gezwungene Anlehen, hierher verzinsliche oder unverzinsliche Papiere, die an Zahlungsstatt gegeben werden.

§. 4.

a) Zwangs = Anlehen.

Unfreiwillige Anlehen können durch eine allgemeine Maaßregel nach festen, gesetzlichen Bestimmungen von dem wohlhabendern Theil der Nation, von öffentlichen Instituten und Corporationen, einzelnen Klassen der Unterthanen, oder einzelnen, willkürlich bezeichneten Personen erhoben werden. Eine casuistische Erörterung von Nothfällen, die

sich leichter erdenken lassen, als sie sich ereignen, bei Seite setzend, können wir die letzte Art gezwungener Anlehen, als Acte einer willkührlichen Gewalt und als unbekannt in der Finanzpraxis, übergehen. Ein Zugriff auf das Eigenthum öffentlicher Institute, insbesondere gesellschaftlicher Banken, verletzt nicht minder die Gerechtigkeit, und entzieht dem Verkehr die gewohnte Hilfe, gerade in dem Augenblick, da er derselben am meisten bedarf.

Unter den Maaßregeln, welche die Kapitalien einzelner Klassen von Unterthanen zum Gegenstand haben, möchten wohl jene, die den Vormündern der Minderjährigen zur Pflicht machen, die disponiblen Kapitalien in die Staatscasse aufzuliefern, für die verwerflichste zu achten seyn, so aufrichtig der Wille auch seyn mag, die übernommenen Verbindlichkeiten zu erfüllen. Das Aufsichtsrecht des Staates über die Verwaltung des Vermögens der Minderjährigen geht aus seiner heiligen Verpflichtung eines besondern Schutzes hervor, die er schlecht erfüllt, wenn er die Vormünder nöthigt, ihm Kapitalien anzuvertrauen, die er wegen seines geschwächten Credits bei Andern gar nicht, oder nur um weit höhere Preise, zu erhalten vermag.

Gezwungene Anlehen, die von dem vermöglichern Theile der Nation nach allgemeinen gesetzlichen Bestimmungen erhoben werden, verdienen in der dreifachen Rücksicht, der nationalökonomischen Wirkung, des Rechts und des finanziellen Zweckes einer nähern Betrachtung.

In ökonomischer Hinsicht sind ihnen freiwillige Anlehen vorzuziehen, weil sie das Kapitalvermögen der Einzelnen nur nach der Größe desselben treffen, ohne Rücksicht auf die Fähigkeit, es einer eingeleiteten Verwendung zu entziehen. Man nöthigt daher die Einzelnen zu einer Menge von Transactionen, und erzeugt eine vervielfältigte Nachfrage nach einzelnen Darleihen, deren Wirkung nach-



theiliger ist, als eine Creditoperation im Großen, welche unmittelbar die disponiblen und zunächst dann diejenigen Kapitalien sammelt, die sich am leichtesten einer eingeleiteten Verwendung entziehen lassen. Dagegen fragt es sich, ob nicht, wenn der Staat eines Kapitalaufwands bedarf, die Erhebung desselben aus der Masse des vorhandenen Kapitalvermögens im weitesten Sinn, eben so wenig gegen die Gerechtigkeit anstoße, als die Erhebung der Steuern für den laufenden Dienst aus dem Einkommen der Nation. Wenn es nämlich mit der Gerechtigkeit besteht, was wohl nicht geleugnet werden mag, daß, je höher die Staatsabgaben steigen, die vermöglichere Klasse in stärkerem Verhältnisse beigezogen wird, um die minder Vermöglichen, welche weniger fähig sind, sich Entbehrungen aufzulegen, nicht niederzudrücken; so möchte auch in Fällen außerordentlicher Ausgaben zum Schutze des Nationalvermögens, welche platterdings aus dem Einkommen nicht bestritten werden können, eine solche außerordentliche Beziehung des wohlhabendern Theils des Volkes gerechtfertigt erscheinen. Allein sie wird entweder durch die Art der Anlage das Rechtsprincip verletzen, oder, wenn die Vertheilung nach Grundsätzen des Rechts und der Billigkeit vollzogen werden soll, dem Zwecke nicht entsprechen. Bei der großen Verschiedenheit der Bestandtheile des Kapitalvermögens und der größern oder geringern Leichtigkeit, dieselben der Kenntniß der Finanzverwaltung zu entziehen, darf man nie hoffen, zu einem auch nur einigermaßen leidlichen Vertheilungsfuße zu gelangen; wäre dieß aber bei der Anwendung zweckdienlicher Mittel möglich, so wird man sich, ohne die dringendste Noth, zu einer schon ihrer Form nach und durch die sie begleitenden inquisitorischen Untersuchungen immer gehässigen Maaßregel nie entschließen. Wie kann aber der Noth des Augenblicks eine Maaßregel abhelfen,

welche weitläufige Vorarbeiten erfordert, und in ihrem Vollzuge Schwierigkeiten aller Art darbietet? In der Regel muß man dann doch seine Zuflucht zu Anticipationen des gezwungenen Anlehens, mittelst freiwilliger Creditooperationen, nehmen, die durch den gleichzeitigen Vollzug des Zwangs-Anlehens und der dadurch hervorgerufenen vereinzelt Nachfragen nach Kapitalien, noch erschwert werden. Die Empfänger der Scheine des gezwungenen Anlehens sind zum großen Theile nicht in der Lage, dieselben festzuhalten; übereilte Verkäufe drücken die Preise der neuern und ältern Staatspapiere. Auch ist die Bestimmung, so wie die Erhebung der Beiträge, mit mehr oder weniger bedeutenden Kosten verknüpft. Auf solche Weise werden gezwungene Anlehen der Regierung und dem Volke immer theurer zu stehen kommen, als freiwillige Anlehen zu den lästigsten Bedingungen, und, im Augenblicke der Noth ausgeschrieben, verspätete Hilfe gewähren. Diesem Zwecke würde die Erhebung von Zwangs-Anlehen von der Klasse der Staatsbürger, in deren Händen sich das meiste baare Geld befindet, eher entsprechen, aber sich zugleich um so mehr von den Grundsätzen des Rechts entfernen, je sicherer und schneller sie die Regierung in den Besitz der circulirenden Kapitalien zu setzen geeignet wäre.

## §. 5.

b) Die zwangsweise Ausgabe von Creditpapieren und Papiergeld.

Die zwangsweise Ausgabe von Creditpapieren kann in verschiedenen Formen erfolgen.

1) Nöthigt der Staat diejenigen, welche Forderungen an ihn zu machen haben, dafür verzinsliche Schuldscheine anzunehmen, ein Mittel, das man bei Anhäufung von Ausgabe-Rückständen in Anwendung zu bringen versucht

seyn kann; so unterscheidet sich eine solche Maaßregel von Zwangs-Anlehen nur durch die Art des Vollzugs. Sie ist aber immer mit einer Verletzung des Eigenthums verbunden, die um so empfindlicher ist, da sie gerade nur die Klasse der Kapitalisten trifft, welche ihr Eigenthum dem Staate, im Vertrauen auf die pünctliche Erfüllung seiner Verbindlichkeiten, überlassen, oder solche Personen, die oft nur mit fremden Fonds die Leistungen bestritten hatten, woraus ihre Forderung entsprang.

2) Die Ausgabe eines, die künftige Einlösung versprechenden Papiers, dem die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels beigelegt wird, ist hier noch als eines der Mittel zu betrachten, wodurch die Finanzverwaltung, ohne zu freiwilligen Creditgeschäften ihre Zuflucht zu nehmen, sich Kapitalien verschaffen kann. Da diese Papiere den Dienst der abgelösten edlen Metallen versehen; so mag es der Regierung gelingen, den ganzen Werth, den die umlaufenden edlen Metalle behaupteten, durch successive Papier-Emissionen sich zuzueignen. Ja sie kann, nachdem das Papier die ganze Circulation ausgefüllt hat, ohne eine Depreciation gegen edle Metalle zu erleiden, durch fortgesetzte Emissionen noch den weitem Werth gewinnen, zu welchem die Ausgabe des Zuwachses möglich fällt; der Erleichterung nicht zu gedenken, die sie sich bei der, einem solchen Verfahren folgenden, raschen Depreciation des Papiergeldes, durch die Befriedigung älterer, feststehender Verbindlichkeiten in dem deprecirten Gelde verschafft. Allein, wenn diese Art, die Gläubiger zu befriedigen, nichts Anderes als eine theilweise Vernichtung ihrer Rechte ist; so ist jene Art, dem Staatschaze ein Kapital zuzuwenden, die verwerflichste unter allen, und obwohl scheinbar die wohlfeilste, dennoch für die Gesamtheit in der Regel die theuerste. Den verderblichen Einfluß einer ausschweifenden

Papiercreation haben wir bereits in dem dritten Kapitel betrachtet.

Der Gewinn, den die Erhebung eines Kapital auf diesem Wege der Finanzverwaltung gewährt, wird bei allen neuen Transactionen durch die lästigsten Bedingungen, denen sie sich unterwerfen muß, weit überwogen werden, und die Vernichtung des Privatcredits wird in allen Zweigen der Production, und folglich in den Hilfsmitteln der Regierung, fühlbar seyn. Auch bei dem vorsichtigsten Gebrauche dieses Hilfsmittels, werden diese Nachteile bis zu einem gewissen Grade nie ausbleiben, und wenn sich auch Maaßregeln für einen unschädlichen Gebrauch ersinnen ließen, so ist die bloße Gefahr eines Mißbrauchs schon hinreichend, von jedem Versuche abzuschrecken.

3) Auf indirectem Wege kann eine Regierung sich, durch den zwangsweisen Umlauf von Papier, Kapitalien zu verschaffen suchen, wenn sie eine öffentliche Zettelbank ermächtigt, ihre Zahlungen einzustellen, und ihren Zetteln gesetzlichen Cours gibt, gegen freiwillige oder gezwungene Darleihen, die sie von ihr erhebt.

Abgesehen hier von andern Zwecken, worauf eine momentane Einstellung der Baarzahlungen gerichtet seyn kann, und von den Umständen, die eine Beurtheilung aus andern Gesichtspuncten erfordern, kann jener Zweck eine solche Maaßregel niemals rechtfertigen. Immer werden sich die nachtheiligen Folgen derselben in größerem und geringerem Maaße, bei beschränkter Hilfsleistung, einstellen, obwohl nicht geleugnet werden mag, daß in diesem Falle die Gefahren minder groß sind; indem die Regierung, so wie sie im Besitze der bedungenen Fonds sich befindet, ein durch andere Rücksichten ungeschwächtes, fortdauerndes Interesse hat, die öffentliche Bankanstalt in gewissen Schranken zu halten.

## Zweiter Abschnitt.

Von den verschiedenen Anlehensmethoden, in Beziehung auf die Rückzahlung der Kapitalien und auf die Art der Leistung des Miethgeldes und der Affecuranzprämie.

### §. 1.

Freiwillige Creditgeschäfte im Allgemeinen.

Die freiwilligen oder eigentlichen Creditgeschäfte, wodurch die Regierung Kapitalien erheben kann, sind so mannigfaltig, daß eine vollständige Aufzählung nur jener Formen, wovon die Finanzpraxis häufigere Beispiele aufzuweisen hat, wohl schwer fallen würde.

Einen wesentlichen Einfluß auf die Wahl der Formen haben Veranlassung und Zweck der Kapitalanschaffung. In dieser Hinsicht kann man die Creditoperationen zur Bestreitung laufender Ausgaben, mittelst der Verfügung über später fällige Einkünfte, welche dafür angewiesen sind, Revenuen-Anticipationen, von den gewöhnlichen Anlehen unterscheiden, welche die Staatscasse mit einer stehenden Schuld für längere oder unbestimmte Zeit belasten.

### §. 2.

Anticipationen.

Die Einnahmen des Staatschazes halten, auch beim regelmäßigen Gang der Dinge, nicht gleichen Schritt mit den Ausgaben; ungewöhnliche Ereignisse, die von Zeit zu Zeit eintreten, führen oft eine Stockung der Einkünfte oder ein Zusammentreffen von größern Ausgaben herbei. Für solche Fälle einen bedeutenden Cassen-Vorrath planmäßig zu halten, wäre eben so kostspielig, als gefährlich durch die Mißbräuche, die eine solche Maaßregel herbei führen könnte, indem sie den Cassen- und Aufsichtsbeamten leicht

Veranlassung gibt, die vorräthigen Gelder durch Ausleihen u. s. w. zu benutzen. Derartige Mißbräuche haben in England eine nähere Verbindung mit der Bank zur Folge gehabt, wodurch letztere die Berrichtungen eines Zahlamts für verschiedene Zweige des öffentlichen Dienstes übernahm.

Die Mittel zur Deckung der Ausgabe-Rückstände findet man in der Ausgabe zinstragender, und in kürzern Fristen einlösbarer Creditpapiere, in Anweisungen auf gewisse Cassen ohne Zwang für die Uebernehmer, in zeitlichen Darleihen bei Kapitalisten, in Contracten mit öffentlichen Bankanstalten, und andern, dem Zwecke entsprechenden Einrichtungen.

So werden in Großbritannien Schatzkammerscheine, die nach einem, für den Tag festgesetzten Zinssatze von 100 verzinslich sind \*), in Frankreich ebenfalls verzinsliche königliche Bons ausgegeben. Früher stellten daselbst die Einnahmer der directen Steuern beim Anfange des Jahrs über den Betrag ihrer Einnahmen Obligationen aus, die nach Bedürfniß discountirt wurden. Kleinere Staaten helfen sich durch Anlehen, die in kurzer Zeit rückzahlbar oder aufkündbar sind, oder durch Eröffnung laufender Rechnungen bei einheimischen oder fremden Wechselhäusern.

Wo ein großer Theil der Staatseinnahmen in Domänen-Gefällen besteht, deren Ertrag größern Schwankungen unterworfen ist, darf es um so weniger an festen Regeln über das Verfahren der Finanz-Verwaltung in solchen Fällen fehlen.

Jene Hilfsmittel sollten in einem durch feste Bestimmung beschränkten Umfange \*\*), in der Regel, nur benutzt werden,

\*) Auch die besonderen Centralverwaltungen geben solche Scheine aus, die nach den verschiedenen Zweigen des öffentlichen Dienstes bezeichnet werden. (Navy bills, ordnance bills etc.)

\*\*\*) In England wird die Summe der Schatzkammerscheine, welche ausgegeben werden darf, jährlich durch Parlamentsacte bestimmt. In

um Ausgaben zu bestreiten, die in künftigen Einnahmen ihre bestimmte Deckung haben, also nur in eigentlichen Anticipationen bestehen. Sie werden aber auch gebraucht, um die Ausfälle in den erwarteten Einnahmen, oder außerordentliche unvorhergesehene Ausgaben zu bestreiten, für welche Zwecke, wenigstens für den ersten, den Finanzverwaltungen ein bestimmter Credit bewilligt zu werden pflegt. Häufig verwandelt sich die Anticipation in eine Schuld ohne Deckung, wenn die Einkünfte nicht in dem erwarteten Betrage eingehen, oder für neue Bedürfnisse in Anspruch genommen werden. Eine kluge, umsichtige und gewissenhafte Finanzverwaltung sucht durch zuverlässige Stats der Entstehung solcher Passiven zu begegnen. Im Gegensatz der Schuld, für die, als eine stehende Last, Fürsorge getroffen ist, pflegt man sie unter der Benennung schwebende Schuld zu begreifen, sonst gebraucht man auch den Ausdruck laufende oder Cassenschuld. Von den gewöhnlichen Creditoperationen hauptsächlich darin verschieden, daß sie nur Geldverbindlichkeiten auf kürzere Termine zum Gegenstand haben, gaben sie einem sehr bedeutenden Theile der fundirten Schulden der europäischen Staaten ihre Entstehung, und wo man sich der Creditzettel, Schatzkammerscheine 1c. bedient, pflegt stets ein bedeutendes verzinsliches Schuldkapital auf den laufenden Revenuen, in wechselndem Betrage, zu haften.

Als Unternehmer einer öffentlichen Creditanstalt, welche gegen klingende Münze auf Sicht einlösbare, ohne Zwang umlaufende Zettel ausgibt, kann die Regierung auf ähnliche Weise, wie durch Ausgabe von verzinslichen oder dem Dis-

---

Frankreich soll der Betrag der im Umlaufe befindlichen königlichen Bons 125 Mill. nicht überschreiten, und wenn der Dienst der Finanzen eine Mehrausgabe erfordert, diese nur vermöge königlicher Verordnung Statt finden, und hierüber den Kammern bei ihrer nächsten Versammlung eine Vorlage gemacht werden.

cont unterworfenen, Creditscheinen der Staatscasse ein mehr oder weniger bedeutendes Kapital zur Benutzung erhalten, und sich selbst die Dienste leisten, die sie in manchen Staaten von den Bankanstalten verlangt.

Allein die beiden Zwecke, die Benutzung der Creditzettel zu den Ausgaben der Staatsverwaltung und die dem Handelsverkehr zu leistende Hilfe, lassen sich nicht vereinigen. Nimmt das Bedürfnis des Verkehrs ab, so wäre oft gerade dem Staat die erweiterte Benutzung dieses Hilfsmittels willkommen; und ist der Handel der Aufnahme einer größern Menge umlaufender Noten empfänglich, so häufen sich oft gerade die Vorräthe an klingender Münze in den Cassen der Finanzverwaltung.

Die Regierungen thun daher besser, eine Anstalt, die wesentlich für das Interesse des Handels gegründet werden soll, und die in ihren Händen unvermeidlich in die Finanzverwaltung verflochten wird, gesellschaftlichen Unternehmungen zu überlassen, und wenn sie je Antheil an dem oben berührten Gewinne nehmen will, sich dafür Vortheile zu bedingen, welche eine unabhängige und zweckmäßige Verwaltung im Interesse des allgemeinen Verkehrs nicht gefährden.

Die größte Gefahr, welche die Verwaltung solcher Institute durch Regierungsbehörden, oder ihre Verflechtung mit der Finanzverwaltung auf irgend eine, dem Zwecke der Creditanstalt fremde, Weise aber begleitet, besteht noch insbesondere darin, daß die Regierungen, bei eintretenden Verlegenheiten, deren Beseitigung oft nur das Opfer eines Theiles früherer Gewinnste erfordern würde, eher geneigt sind, eine Einstellung der Baarzahlung zu verfügen oder zu gestatten, und dadurch alle jene Nachtheile herbeizuführen, die mit dem gezwungenen Umlaufe von Creditzetteln als gesetzlichen Zahlungsmitteln oder dem Papiergelde verbunden sind.



§. 3.

Eigentliche Staatsanlehen im Allgemeinen.

Die Staatsanlehen, die nicht bloß den vorübergehenden Zweck der Revenuen-Anticipation haben, erfordern eine feste Bestimmung über die Mittel zur Bestreitung der Zinsen, und zur künftigen Heimzahlung, oder wenigstens zu dem ersten Zwecke. Man pflegt daher die aus solchen Anlehen entstehende Schulden, besonders da, wo man das Schuldenwesen nach festen Principien behandelt, fundirte Schulden zu nennen.

Die Art, wie die Vergütung für die überlassenen Kapitalien, Miethgeld und Asscuranzprämie geleistet werden sollen, und die Bestimmungen über die Rückzahlung, dienen vorzüglich zur Charakterisirung der verschiedenen Anlehensmethoden.

Die Kapitalien sind entweder

- 1) aufkündbar von beiden Seiten,
- 2) oder rückzahlbar, unter festen, die Willkühr beider Theile rücksichtlich der Zahlungstermine ausschließenden Bedingungen, wobei den Wechselfällen des Glücks auf mannigfaltige Art, durch besondere Stipulationen, Einfluß gelassen werden kann;
- 3) oder von Seite der Gläubiger unauflösbare, aber auflösbare von Seite des Staats; oder
- 4) von keiner Seite auflösbare, ohne Bestimmung über die Heimzahlung.

5) Die Einzahlung der Anlehenssumme erfolgt entweder nach dem Nominalkapital oder nach einem bestimmten Preise der neu creirten Staatseffecten; und eben so kann die Tilgung entweder durch Darlegung des Nominalkapitals, oder durch Aufkauf nach dem Börsencurs erfolgen.

Wir wollen diese verschiedenen Anlehensmethoden einer vergleichenden Beurtheilung unterwerfen.

## §. 4.

## I. Anlehen unter der Bedingung gegenseitiger Aufkündigung.

Die Bedingung der gegenseitig freien Aufkündigung, mit kürzerer oder längerer Frist zur wirklichen Auszahlung, ist bei Privatdarleihen die Regel, bei öffentlichen Darleihen aber gar nicht, oder nur in beschränktem Maße, zulässig.

Bestünde eine bedeutende Staatschuld aus solchen aufkündbaren Schuldkapitalien, so würde auch bei unverändertem Schuldenstande ein stetes Abfließen von Kapitalien aus der Staatscasse und Zuströmen neuer Kapitalien in dieselbe Statt finden.

Diese Einrichtung wäre bequem für das Publicum, da jeder Gläubiger, nach Bedürfniß, sein Kapital unverkürzt aus der Staatscasse herausziehen, und Diejenigen, welche disponible Werthe besitzen, die dadurch eröffnete Anlagengelegenheit benutzen könnten, beide Theile aber den Wechseln nicht unterworfen seyn würden, welche mit dem Uebertrag feststehender Schuldkapitalien von einer Hand in die andere verbunden sind. Allein die Finanzverwaltung würde sich in mehrfacher Hinsicht nicht wohl dabei befinden. Die Administration des Schuldenwesens würde sehr verwickelt, und der sichere Calcul über die Finanzbedürfnisse erschwert; ungünstige Ereignisse, die den Discout steigern, würden vermehrte Aufkündigungen zur Folge haben, welche zu honoriren, die Verwaltung zu höheren Zinsen neue Anlehen machen müßte.

Bei länger andauernder Steigerung des Zinsfußes in gefahrvollen Zeiten, und unter Umständen, welche einen außerordentlichen Aufwand an Kapitalien und die Anlegung neuer Steuern erfordern, würden die Gläubiger nach der Reihe die Erhöhung des Zinsfußes ansprechen, die Re-

gierung daher gerade im ungünstigsten Augenblick für den unwillkommenen Zuwachs an Zinsenlast zu sorgen haben.

Größere Staaten haben daher längst aufgehört, diese Methode zu wählen, und die Regierungen kleinerer Länder, die in der Form aufkündbarer Darleihen eine verhältnißmäßig bedeutende Schuld contrahirt hatten, waren auf die Verwandlung derselben in eine, von Seite der Gläubiger unbedingt, oder wenigstens für längere Frist unaufkündbare Schuld, in neuern Zeiten, nach eingetretenem Sinken des Zinsfußes, bedacht.

Nur zum vorübergehenden Zwecke der Revenüen=Anticipation pflegt sie noch Anwendung zu finden.

Indessen mag, wie die Erfahrung in einzelnen kleinern Staaten lehrt, auch eine stehende Staatschuld in dieser Form, ohne bedeutenden Wechsel des Zinsfußes, da gefunden werden, wo diese Anlagsweise auf ein mäßiges Kapital beschränkt wird, und die Concurrenz der Kapitalisten, welche dieselbe aus Gewohnheit oder aus irgend einem Grund vorziehen, verhältnißmäßig bedeutend ist.

§. 5.

II. Anlehen, deren Rückzahlung auf eine, die Willkühr beider Theile ausschließende Weise bedungen wird.

Alle Anlehen, welche im Voraus die Termine für die Zahlungen bestimmen, die bis zur gänglichen Tilgung der Schuld geleistet werden sollen, sind in ihren Bedingungen darauf berechnet, daß die Gläubiger den Werth der jährlichen oder halbjährlichen Zinsen und des Kapitals erhalten, so verschieden die Form, in welcher die Ausgleichung vorgenommen werden soll, auch seyn mag. Die Festsetzung der Zahlungen kann aber zwischen Kapital und Zinsen unterscheiden, oder beide Werthe zusammen begreifen, und jene Berechnung kann auf einer festen Basis, in gewissen

Zahlen, oder nur auf Regeln der Wahrscheinlichkeit beruhen, welche den Glücksfällen auf das Verhältniß der Schuldner und Gläubiger, oder der Gläubiger untereinander, oder auch in beiden Verhältnissen zugleich, einen Einfluß gestattet.

Bei gewöhnlichen Darleihen wird der Zinsfuß und die Art der Rückzahlung des Kapitals besonders bestimmt; wobei entweder die wirkliche, als Anlehen erhobene Summe das rückzahlbare Kapital bildet, oder, vermöge irgend einer Bedingung, die effectiv dem Schuldner zukommende Anlehenssumme geringer erscheint, als das bedungene Schuldkapital.

Annuitäten bieten ein Beispiel der Vermischung beider Werthe dar.

Beide Anlehensarten lassen für den Darleiher eine nicht von Zufällen abhängige Berechnung zu.

Anlehen auf Leibrenten beruhen auf einer Wahrscheinlichkeitsberechnung, und machen die wirkliche Erstattung der Zinsen und des Kapitals in den Jahresrenten, oder einen zufälligen Gewinn oder Verlust für den Gläubiger oder die Staatscasse, von dem Zutreffen oder Nichtzutreffen des einzelnen Falles mit der Durchschnittsregel abhängig.

Anlehen auf Continen können als Beispiel einer Anlehensweise angeführt werden, welche dem Zufall einen Einfluß im Verhältniß der Gläubiger zum Entlehner und zugleich der Gläubiger untereinander gewähren.

Bei Lotterieranlehen sollen der Gesamtheit der Gläubiger die Zinsen ihres Kapitals nebst dem Hauptstock von dem Schuldner auf eine Weise entrichtet werden, welche einen Gewinn oder Verlust des einen Gläubigers, auf Unkosten oder zum Vortheil der übrigen, durch Glücksfälle, bedingen.

§. 6.

1. Anlehen unter Bestimmung laufender Zinsen und fester Termine für die Rückzahlung der Kapitalien.

Die Rückzahlung der erborgten Summe kann auf einen Termin, oder in successiven Zahlungen bedungen werden.

Das erste kann bei einem nicht bloß eine Revenüen=Anticipation bezweckenden Anlehen wohl nie rätzlich seyn, wenn man nicht entweder darauf rechnen darf, zu der bestimmten Zeit außerordentliche Hilfsmittel benutzen zu können, oder gegründete Hoffnung hat, daß die Conjunctionen, von welchen die Wohlfeilheit der Kapitalien abhängt, sich bis zum Rückzahlungstermine verbessern werden. Alsdann kann die Wahrscheinlichkeit, sich einer drückenden Schuld, durch ein neues Arrangement mit den Gläubigern oder durch ein neues Anlehen, sich bald zu entledigen, auch zur Eingehung lästigerer Bedingungen auf eine bestimmte kürzere Periode geneigt machen. Jener Fall tritt vorzüglich nach einem Kriege ein, wenn der hergestellte Friede die Bürgschaft einer längern Dauer in sich trägt, und die ersten Jahre desselben, zur Herstellung der Ordnung in den Finanzen, und bis zum Vollzug der zum Theil nicht plötzlich möglichen Reductionen, neue Creditoperationen erfordern. Dieß Bedürfniß ist geeignet, die Verbesserung auf dem Kapitalmarkte, die ohnehin auch nur allmählig eintreten kann, mehr oder weniger in ihren Fortschritten aufzuhalten. Es leidet keinen Zweifel, daß manche Regierungen, welche in den ersten Jahren nach Beendigung der letzten Kriegen, Anlehen zu den angegebenen Zwecken zu contrahiren genöthigt waren, bei der Bedingung der Rückzahlung des wirklich gelieferten Betrags, nach einer Reihe von wenigen Jahren, unter Bewilligung selbst eines beträchtlich höhern Zinsfußes, sich leicht weit besser, als bei Anlehen befunden

hätten, deren Rückzahlung, vermöge ausdrücklicher Bedingung oder nach der Art der Anlagsweise, nicht Statt finden konnte. Indessen gibt es, wie wir unten zu zeigen versuchen werden, eine Anlehensweise, welche für die Benutzung günstiger Conjunctionen zur Schuldumwandlung eine weit größere Sicherheit gewährt; und in der Regel ist es nie der Klugheit angemessen, die Rückzahlung eines bedeutenden Anlehens auf einen bestimmten Termin festzusetzen, zumal aber in ruhigen Zeiten, bei Anlehen, welche die Tilgung älterer Verbindlichkeiten bezwecken. Man setzt sich der Gefahr aus, daß unvorhergesehene Zufälle, die mit dem Rückzahlungstermin zusammen treffen, die Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeit erschweren, und bereitet sich oft für die Zukunft Verlegenheiten, die man ohne besondere Opfer hätte vermeiden können.

Diese Gefahr wird in dem nämlichen Grade vermindert, als die Termine vervielfältigt werden, und nicht nur die Zinsen, sondern auch das Bedürfniß zur successiven Rückzahlung in bestimmten Einkünften ihre Deckung erhalten. In einem Augenblicke, der eine längere Fortdauer einer Kapitalverzehrung voraussehen läßt, kann dann für den Anfang der successiven Tilgung ein späterer Zeitpunkt festgesetzt werden; da das gleichzeitige Leihen und Zurückzahlen nicht vortheilhaft ist, und die zur Deckung der künftigen successiven Rückzahlungen bestimmten Steuern, sich in der Zwischenzeit zur Bestreitung der, unter jener Voraussetzung vorauszufehenden, außerordentlichen Bedürfnisse verwenden lassen. Da ein großes Anlehen unter viele Gläubiger vertheilt wird; so läßt sich aber eine successiv Zurückzahlung im Einzelnen, ohne große Schwierigkeiten und Weitläufigkeiten, nicht vollziehen. Daher die Einrichtung, daß Partialobligationen von einem durchaus gleichen, oder verschiedene Klassen solcher Obligationen von gleichem Betrage aus-

gefertigt, und diejenigen Nummern, zu deren Tilgung die festgesetzte Rückzahlungssumme in jedem Verfalltermine verwendet werden soll, durch das Loos bestimmt werden.

Dst ist das Nominalkapital eines Anlehens größer, als der wirklich erhobene Betrag. In diesem Falle ist der bedungene Zins von dem Nominalkapital nicht der wahre Preis für die überlassene Kapitalbenutzung, in welcher Form auch der Abzug Statt findet, ob unter dem Namen der Provision, Unkosten u. s. f., oder auf welche Weise überhaupt bewirkt werden mag, daß die Staatscasse der That nach ein geringeres Kapital erhält, als sie vom Augenblick des Darlehens verzinst, z. B. durch einen vor der Einzahlung des Kapitals anfangenden Zinsgenuß, dessen Betrag die wirklich dargeliehene Summe vermindert. Jener wahre Preis wird gefunden, wenn man die Differenz zwischen dem effectiven Anlehensbetrag und den Nominalkapitalien, als eine später fällige Zahlung, in Jahresrenten nach ihrem Gleichwerthe, unter Berücksichtigung des Interusuriums, zerlegt, diese Rente mit der jährlich zu entrichtenden Zinssumme vereinigt, und das Resultat mit dem wirklich erhobenen Kapital vergleicht. Bei der bedungenen successiven Rückzahlung muß hierfür eine Mittelzahl gesucht werden, da, wenn man das ganze Kapital nach den Terminzahlungen abtheilt, für jede Abtheilung die jener Differenz gleichkommende jährliche oder halbjährliche Zinsrente verschieden, und zwar um so geringer ist, je später die Zahlung eintritt.

Die Abzugsbewilligung hat daher einen wesentlichen Einfluß auf die Bestimmung der Rückzahlungstermine, und gibt bei der successiven Tilgung, mittelst der Verloosung, dem Zufalle nicht in dem Verhältnisse der Gesamtheit der Gläubiger zum Staate, wohl aber im Verhältniß der einzelnen Gläubiger untereinander, einen Einfluß. Wenn ein niedriger Zinsfuß und ein starker Abzug bedungen wurde;

so können die Gläubiger, die zuerst ihre Befriedigung erlangen, einen sehr bedeutenden Gewinn machen, während diejenigen, die ihr Kapital später zurückerhalten, im Durchschnitte einen mäßigen Zins beziehen.

Die gegentheilige Wirkung hat die Verloosung der rückzahlbaren Schuldscheine, deren Preis über Pari steigt, was leicht geschehen kann, wenn bei dem Abschluß des Anlehens, unter ungünstigen Zeitverhältnissen, kein Abzug, oder nur ein sehr unbedeutender, am Kapitale Statt fand, und die Gläubiger ihren Vortheil nur in der hohen Zinsrente suchten, später aber ein beträchtliches Sinken des Zinsfußes eintrat.

## §. 7.

## 2. Zeitrenten (Annuitäten).

Die Bedingung, daß für ein dargeliehenes Kapital eine jährliche oder in kürzern Terminen zahlbare, gleichbleibende Rente für einen gewissen Zeitraum entrichtet, und nach dessen Ablauf die Schuld als getilgt betrachtet werden soll, bringt es mit sich, daß bei jedem Verfalltermine der Rente ein Theil des Kapitalwerths, und zwar fortschreitend immer ein größerer, getilgt wird.

Die Erhebung eines Kapitals gegen Zeitrenten kommt daher in ihrer Wirkung vollkommen einem Anlehen gleich, wofür ein jährlicher Zins, und eine sogleich anfangende, und um die zusammengesetzten Zinsen der Kapitalheimzahlungen fortschreitend wachsende, jährliche Kapitalabtragung bedungen wird; nur daß dort zwischen beiden, Kapitalwerth und Zinsbetrag, bei der Zahlung selbst nicht unterschieden wird. Sie wurde, in Verbindung mit verzinslichen, von Seite des Staates auskündbaren Anlehen, vorzüglich in England, häufig zur Anwendung gebracht \*). Hier ist sie

\*) Indem, nämlich den Darleihern, neben den, bis zum Rückkauf oder bis zur Heimzahlung des Schuldkapitals fortslaufenden Zinsen,



Sieb. Kap. Form d. Entsteh. d. Staatsch., Anlehensmeth. ic. 337  
aber als eine besondere Anlehensmethode, an und für sich  
zu betrachten.

In so ferne sie als Mittel gelten soll, sich einer Schuld  
durch successive, aus den laufenden Staats-Einkünften zu  
schöpfende Zahlungen zu entledigen, müssen die jährlichen  
Zahlungen für einen längern Zeitraum bestimmt werden.

Sie schließen, wie alle auf bestimmte Rückzahlungstermine  
gesetzten, und wie die, mit einem bedeutenden Abzug am  
Nominalkapital verbundenen, Anlehen (die letztern bis zu  
einem gewissen Grade), die Benutzung günstiger Conjun-  
cturen zur Herabsetzung des Zinsfußes aus, aber ein Sinken  
des Zinsfußes kann auch die planmäßige Tilgung des  
Kapitals nicht erschweren.

Dieser Umstand kommt in Betrachtung bei einer Ver-  
gleichung eines Anlehens auf zeitliche Annui-  
täten, mit einem Anlehen, für dessen Tilgung durch  
Rückkauf der Renten eine, um die Zinsen der ab-  
geldösten Kapitalien wachsende, jährliche Summe ausgesetzt  
wird.

Wenn man eine Stetigkeit des Zinsfußes annimmt;  
so müßte durch ein Anlehen gegen Renten, für deren Rück-  
kauf ein jährlicher Tilgungsfonds ausgesetzt wird, das  
gleiche Kapital zu erhalten seyn, wie für eine Annuität,  
deren jährlicher Betrag, der Summe jener Rente und des  
ursprünglichen Tilgungsfonds gleichkäme, und für die ganze  
Reihe von Jahren angeboten würde, die zur Tilgung jenes  
Kapitals durch den wachsenden Tilgungsfonds erforderlich  
sind. Könnte man z. B. für eine Rente von 5 in 3 Proc.  
tragenden Fonds, also für ein Nominalkapital von  $166\frac{2}{3}$ ,  
ein Darlehen von 100 erhalten, dessen Abtragung mittelst

---

eine Annuität auf eine bestimmte Anzahl von Jahren, auf 10, 20,  
30, 45 — 75, 99 Jahre (short — long annuities) bewilligt wurde.

eines Tilgungsfonds von 1 Proc. der wirklich erhobenen Summe in 37 Jahren möglich wäre, in so ferne der Preis der Renten unveränderlich bliebe; so würde, unter dieser Voraussetzung, für eine Annuität von 6 auf die Dauer von 37 Jahren, die gleiche Darlehenssumme zu erwarten stehen.

Wird aber ein Anlehen unter ungünstigen Verhältnissen gesucht, und für die Folge ein Zurücksinken des Zinsfußes auf einen mäßigern Satz erwartet; so hofft der Gläubiger einen Gewinn am Kapital zu machen. Er wird daher geneigt seyn, für eine Rente von 5 etwas mehr als für eine Annuität von 6 auf 37 Jahre zu bezahlen; dagegen muß aber die Regierung beim Sinken des Zinsfußes und Steigen des Rentenpreises, im gleichen Zeitraum einen größern Aufwand machen, oder den gleichen Aufwand länger fortsetzen, um die Rente zu tilgen. Könnte nun nachgewiesen werden, daß die Gläubiger den ungewissen Gewinn am Kapital weniger hoch anzuschlagen pflegen, als der Regierung, dem natürlichen Gang der Anlehens- und Tilgungsgeschäfte nach, die Tilgung der Rente mehr kostet; so würde für sie die Methode auf Annuitäten zu leihen vortheilhaft seyn. Aber ein wichtiger Umstand wirkt nachtheilig auf den Preis der Annuitäten, in Vergleichung mit den Preisen mancher anderer Staatseffecten, und gewährt der Regierung, auch abgesehen von dieser Wirkung, ein besonderes Motiv, diese Anlehensweise nicht zu wählen.

Es wurde bereits bemerkt, daß Zeitrenten, um dem Zwecke, eine Schuld allmählig aus laufenden Einkünften zu tilgen, zu entsprechen, auf eine lange Reihe von Jahren gestellt werden müssen. Unter dieser Voraussetzung bildet die Summe, welche als ursprünglicher Tilgungsfonds zu betrachten ist, nur einen kleinen Theil der Zeitrente. In den Händen der Regierung mag er als ein bedeutendes Kapital erscheinen, allein die Schuldscheine finden sich unter vielen Kapitalisten

vertheilt. In dem oben angenommenen Falle würde jeder Kapitalist erstmals  $\frac{1}{2}$  über die wahre Rente seines dargeliehenen Kapitals empfangen. Daß ein solcher Zuwachs von Jahreseinnahmen in dem Privathaushalt der Gläubiger, in der Regel, eher verzehrt, als angelegt würde, darf man mit Sicherheit voraussetzen. Es ist nicht zu verkennen, daß auch der weniger sorgfame und haushälterische Mann sich nicht leicht ohne Noth entschließt, ein feststehendes Kapital, oder einen Theil desselben, aufzukündigen, oder aus öffentlichen Fonds mittelst Uebertragung auf einen Käufer herauszuziehen, um den Betrag zur Bestreitung seiner Ausgaben zu verwenden. Er legt sich, um dieß zu vermeiden, weit eher Entbehrungen auf, als es in dem Falle geschehen mag, da er gezwungen ist, die Rückzahlung einer unbedeutenden Fraction seines Kapitals anzunehmen. Man zählt die lange Reihe von Jahren, welche die gleiche Einnahme wieder bringen; man ist anfänglich unbesorgt, hofft die verzehrten Kapitaltheile wieder zu ersetzen, oder gibt unbedenklich der ganzen Zeitrente die Bestimmung zur Bestreitung jährlicher Ausgaben, überzeugt, den Ablauf des letzten Termins nicht zu überleben. Dazu kommt, daß alle minder reichen Kapitalisten, die doch die größere Zahl bilden, für die unbedeutende Summe, welche ursprünglich an dem Kapitale zurückbezahlt wird, nicht leicht eine Anlagengelegenheit finden.

So verschwindet eine Termiszahlung nach der andern unter den Händen der Gläubiger, und mit ihr die Kraft der zusammengesetzten Zinsen, worauf die Tilgungsoperation der Regierung beruht. Beim besonnenen Theile der Kapitalisten wird daher eine Anlage, welche sie und ihre Erben einer verstärkten Versuchung zur Verzehrung ihres Kapitals aussetzt, oder ihnen die Wiederanlage der heimgezählten Beträge, durch die Zersplitterung der Rückzahlung

erschwert, keinen Beifall und nur vielleicht dann Theilnahme finden, wenn die Bedingungen für sie sehr günstig, für die Regierung aber so lästig sind, daß sie auf andern Wegen wohlfeiler ihren Zweck erreichen kann. Daher haben auch Anlehen auf Annuitäten, wo sie versucht worden, keine größere Ausdehnung gewonnen.

Eine Anzahl Personen mag sich wohl allwärts finden, welcher diese Anlagsweise vorzüglich zusagt, und geneigt wäre, einen verhältnißmäßig höhern Preis zu zahlen. Von dieser Neigung könnte man vielleicht durch eine beschränkte Anwendung dieser Anlehensweise, neben dem Gebrauche der gewöhnlichen Methoden, einigen Nutzen ziehen. Allein eine weise Regierung wird immer ein Hilfsmittel dieser Art verschmähen, das die Neigung zur Verschwendung erweckt und nährt, und die unfruchtbare Verzehrung jener Kapitalien befördert, die zum Zweck der Tilgung älterer Staatsschulden, entweder von der Finanzverwaltung, mittelst der Besteuerung, gesammelt, oder aus dem Vorrath der disponiblen Kapitalien neuerdings aufgeborgt wurden.

## §. 8.

## 3. Anlehen gegen Leibrenten, Fontinen.

Darlehen auf Leibrenten sind von Zeitrenten nur darin verschieden, daß die Dauer der bedungenen jährlichen Leistung durch die Lebensdauer des Darleihers oder eines Dritten bestimmt wird \*). Die Bedingungen des Darlehens hängen daher theils von der Meinung ab, die man von der wahrscheinlichen Lebensdauer eines Individuums hegt,

\*) Auch Leibrenten wurden bisweilen mit verzinslichen Anlehen verbunden, indem z. B. der Darleiher für eine bestimmte Darlehenssumme 100 in 3 Proc. Fonds und nach Wahl eine Leibrente von 2 Proc. oder eine Zeitrente von gleichem Betrag für 30 Jahre erhielt.

theils von dem Preise der Kapitalien bei andern Darlehen, und insbesondere der dem Staate anvertrauten Kapitalien oder dem mittlern Zinsfuße, während jenes Zeitraums. Eine Rente, welche genügen würde, um in der Reihe von Jahren, die jenes Individuum muthmaßlich noch zu leben hat, die jährlichen Zinsen und das dargeliehene Kapital zu tilgen, entspricht dem Werthe dieses Kapitals. Ueber den Wechsel des Zinsfußes und dessen Einfluß gilt, was hierüber im vorstehenden Paragraphen gesagt wurde.

Die von einer großen Zahl von Fällen abstrahirten Regeln, worauf die Annahme der Lebensdauer gegründet zu werden pflegt, treffen im Durchschnitte bei solchen Anleihen um so genauer zu, je größer die Zahl der Gläubiger, oder Rentenbezieher ist. Der borgende Staat überläßt daher in Bezug auf das ganze Resultat, bei einer größern Ausdehnung einer solchen Creditoperation, wenig oder nichts dem Zufalle. Aber in den einzelnen Fällen waltet derselbe um so freier.

Man hat behauptet, Anlehen auf Leibrenten seyen sehr lästig für den Aufborger, der bis zu Ende stets die nämlichen Interessen bezahlen müsse, obwohl er alljährlich einen Theil des Kapitals heimzahle \*). Dieser Grund ist nicht ganz richtig. Es kommt darauf an, wie hoch die Rente ist, die bei einer angenommenen Lebensdauer für ein gegebenes Kapital geleistet wird, und wie hoch der Zinsfuß bei andern Anleihen. Mag die Rente vergleichungsweise zu hoch oder zu nieder seyn, so ist die Art der Zahlung immer dieselbe.

Es fragt sich aber, ob man auf diesem Wege hoffen kann, wohlfeiler Kapitalien zu erhalten, und ob nicht andere Rücksichten etwaige Vortheile aufwiegen. Zur Be-

\*) SAV, Darstellung der National-Deconomie. (Uebers. von Morstadt) Buch 3. Kap. 9. S. 603.

antwortung dieser Frage dient Alles, was gegen die Anlehen auf Annuitäten gesagt wurde, in weit stärkerem Maaße. «Anlehen auf Leibrenten», sagt treffend ein Schriftsteller \*), der einem Lande angehörte, das hierüber traurige Erfahrungen gemacht hat, «Anlehen auf Leibrenten begünstigen die Verschwendung der Kapitale, indem sie dem Darleiher ein Mittel an die Hand geben, wie er nebst seinem Einkommen auch seine Fonds aufzehren kann, ohne sich in die Gefahr des Hungertodes zu begeben.» Einzelne Personen wird man allerwärts finden, die ein solches Mittel gerne ergreifen. Diese mögen wohl auch geneigt seyn, für die dargebotene Garantie gegen Mangel, im Falle ihre Lebensdauer die wahrscheinliche übersteigt, einen Theil ihres Kapitals zu opfern, einige mögen auch an dem Glücksspiel des Rentenkaufs auf die Lebensdauer eines Dritten Vergnügen finden.

Durch eine auf die Mittel dieser Klasse beschränkte Creditoperation kann daher wohl eine Regierung sich finanzielle Vortheile verschaffen. Sie kann aber diese ärmliche Hilfsquelle nicht ohne Verletzung einer ihrer ersten und heiligsten Pflichten benutzen, der Pflicht, die sittliche Bildung der Staatsbürger, so viel an ihr liegt, zu befördern, und Alles zu unterlassen, was unmoralischen Neigungen ein willkommenes Mittel zu ihrer Befriedigung gewährt, oder Triebfedern erschlafft, welche für die Gesammtheit wohlthätig wirken. Sie weckt den Egoismus zur Nichtachtung der natürlichen Bande der Blutsverwandtschaft, sie unterdrückt die Antriebe zur Arbeitsamkeit, sie schwächt durch die veranlaßte Kapitalverzehrung ein wichtiges Hilfsmittel zur Verbesserung des gesellschaftlichen Zustandes.

In den neuesten Zeiten hat man unserm Wissens nirgends zu Anlehen auf Leibrenten seine Zuflucht genommen. In

\*) SAV, a. a. D.

dem Budget einiger Staaten haben sie noch eine Stelle, welche eine jährlich abnehmende Summe ausfüllt, die Ueberlieferung früherer Versuche, deren Erfolg zu Wiederholungen nicht einlud.

Anlehen auf Continen, wodurch der Staat für ein geschossenes Kapital mehreren, in eine Gesellschaft vereinigten Personen Leibrenten bewilligt, die ganz oder zum Theil beim Absterben eines Mitglieds auf die übrigen, und zuletzt auf den längstlebenden übergehen und erst nach dessen Tode heimfallen sollen, beruhen auf ähnlichen Wahrscheinlichkeits-Berechnungen, wie gewöhnliche Leibrenten-Contracte, und sind von ähnlichen nachtheiligen Folgen begleitet. Sie reizen den Egoismus noch mehr durch die Aussicht auf ein immer wachsendes Einkommen bei längerer Lebensdauer, und wenn sich Manche mit ihren Angehörigen in eine solche Gesellschaft begeben, so wird dadurch im Ganzen die Sache nicht viel besser. Alle diese Mittel, Kapitalien für die Staatsbedürfnisse herbeizuschaffen, sind verwerflich und zudem in der Regel unergiebig, da man, je besser der Zustand der Sittlichkeit eines Volkes ist, um so mehr auf ein kleineres Publicum eingeschränkt ist \*).

§. 9.

4. Lotterie-Anlehen.

Lotterie-Anlehen bestimmen einen Theil der Werthe, welche die Gesamtheit der Gläubiger für das dargeliehene

\*) Die Regierungen werden daher nicht gut thun, die Bildung von gesellschaftlichen Unternehmungen, welche Leibrenten- und Continen-Geschäfte zum Gegenstande haben, zu befördern. Es gibt nur eine Klasse nützlicher Anstalten dieser Art, jene, welche gegen jährliche Einlagen eines Familienvaters, die Frucht seiner Ersparnisse, auf den Fall seines frühern Todes, seiner Wittve und seinen minderjährigen Kindern, die Mittel des Unterhalts und der Erziehung versichern.

Kapital zurückerhalten soll, zur Verwendung auf ein Glücksspiel, welches dem einen Theil der Gläubiger, den der Zufall begünstigt, auf Unkosten des andern Theiles, Gewinne gewährt. Wie bei andern Anlehen, so wird auch hier der Darleiher die Rückerstattung seines Kapitals nebst den Zinsen, die den Umständen und dem Credit des Staats angemessen sind, erwarten, und der Aufborger nicht mehr als diese Werthe erstatten wollen.

Im Verhältniß des Staates zur Gesamtheit der Gläubiger hat diese Berechnung eine feste Basis, wornach auch alle Lotterie-Anlehenspläne geprüft werden können. Die jährlichen, halbjährlichen Zahlungen, welche nach dem Anlehenspläne, unter welcher Form es seyn mag, geleistet werden, müssen nämlich unter Berücksichtigung des Interusuriums, hinreichen, um das ganze Anlehenskapital vollständig zu tilgen, und bis zur letzten Ziehung in dem, als Basis angenommenen Zinsfuße, zu verzinsen, so weit es durch die, in einzelnen Perioden geleisteten, das Zinsbedürfniß übersteigenden Zahlungen, nicht theilweise abgetragen wird. Mit andern Worten: ein Kapital, das der, von der Gesamtheit der Gläubiger gelieferten Kapitalsumme gleichkommt, muß, auf Zinsen nach dem angenommenen Zinsfuße angelegt, gerade genügen, um alle Bedingungen des Lotterie-Anlehens zu erfüllen, und mit der letzten planmäßigen Zahlung vollständig erschöpft seyn.

Allein die einzelnen Gläubiger verzichten auf die Gewißheit einer mit ihrer Einlage im Verhältnisse stehenden Theilnahme an der Summe der Zahlungen, die der Staat zu leisten hat, indem sie die größere Gefahr eines kleinern Verlustes für die geringere Wahrscheinlichkeit eines größern Gewinnstes übernehmen, und den Gleichwerth in der Verbindung der Zahl der Wechselfälle mit der Größe jenes Verlustes und des Gewinnes suchen.



So mannigfaltige Bedingungen der Lotterie-Anlehen erdacht werden mögen, so lassen sie sich doch unter folgende Klassen bringen.

Die Gefahr des Verlustes trifft entweder:

- 1) nebst den Zinsen auch einen Theil des Kapitals;
- 2) oder die Zinsen, aber nicht den Hauptstock, jene aber in ihrem vollen Betrage für kürzere oder längere Perioden;
- 3) oder nur das Interusurium unter Verschiebung der Auszahlung der einfachen Zinsen in einer Reihe von Ziehungsperioden;
- 4) oder nur einen Theil der Zinsen nach dem anzunehmenden Zinsfuße, indem der übrige Theil allein oder nebst dem Interusurium zu Gewinnsten verwendet wird.

Da die Natur der Sache es mit sich bringt, daß alle Zahlungen, welche neben den Zinsen, nach dem zur Prüfung der Lotterie-Pläne angenommenen Fuße, auch das Kapital abtragen, im Voraus bestimmt werden müssen; so haben alle diese Anlehen den Nachtheil, daß man günstige Zeitverhältnisse nicht benutzen kann, um die in dieser Form, unter ungünstigen Conjunctionen, contrahirte Schuld weniger lästig zu machen.

Sodann läßt diese Anlehensmethode keinen ausgedehnten Gebrauch zu. Die Schuld, welche in dieser Form contrahirt werden kann, wird um so beschränkter seyn, je größer das Object ist, auf welche die Gefahr wirkt.

Mehrere Kapitalisten mögen besonders im Augenblick, wo die Nachfrage nach einem Darlehen den Zinsfuß steigert, geneigt seyn, einen kleinen Theil der jährlichen Zinsen zu einem Glückspiel zu verwenden. Je stärker der Abzug wird, desto weniger Personen werden sich finden, die in der Lage sind, auf den regelmäßigen Bezug eines solchen Zinstheiles zu verzichten, oder desto geringer wird die Summe seyn, die auch wohlhabendere Kapitalisten auf

solche Weise anzulegen sich entschließen mögen. Ein noch geringerer Theil wird den ganzen Zinsbetrag im Ausstand lassen können, und wo nicht nur das Interusurium und die einfachen Zinsen, sondern selbst noch ein Theil des Capitals, als eigentliche Lotterie-Einlage, der Gefahr des Verlustes ausgesetzt ist, wird der besonnene und haushälterische Theil der Kapitalisten zuletzt ganz zurückbleiben.

Bei Lotterie-Anlehen, welche auf die Benutzung des Interusuriums berechnet, und daher nicht mit dem Verluste der Zinsen, sondern nur mit Entbehrung des regelmäßigen Bezugs derselben verbunden sind, wird größern Kapitalisten eine stärkere Theilnahme indessen dadurch erleichtert, daß sie, je nachdem die Ziehungen planmäßig geordnet sind, und sie ihre Nummern darnach wählen, mit mehr oder weniger großer Wahrscheinlichkeit oder vollkommener Sicherheit, auf jährliche Zahlungen rechnen können, wenn anders der borgende Staat seine Verbindlichkeiten erfüllt\*).

Je verhältnißmäßig größer das eigentliche Object des Glückspiels ist, desto mehr ist man versucht, um das Lot-

\*) Wenn z. B. 200,000 in Serien zu 500 Nummern abgetheilte Loose in 80 vierteljährigen Ziehungen, jede in fünf Serien zu 500 auf einander folgenden Nummern, ausgespielt werden, so ist derjenige, der aus jeder Serie eine Nummer, also 400 Nummern besitzt, gewiß, jedes Vierteljahr die Bezahlung für fünf Nummern zu erhalten. Wer 200 Nummern aus verschiedenen Serien besitzt, hat im Durchschnitt jährlich den Betrag von zehn Nummern zu erhalten, und kann mit wachsender Wahrscheinlichkeit erwarten, daß in einzelnen Jahren sein Bezug nicht unter 9, 8, 7 Nummern stehen bleiben wird. Der Besitzer von 100 Nummern hat eine etwas geringere Wahrscheinlichkeit, jährlich 5 Nummern und wenigstens 4, 3 u. Nummern bezahlt zu erhalten u. s. f., so daß der terminweise Bezug um so sicherer erwartet werden kann, je größer die Zahl der Loose, die ein einzelner Darleiher aus verschiedenen Serien besitzt, zum Gesamtbetrag der Loose ist.

terie-Anlehen ergiebig zu machen, den Betrag der Loose unter die gewöhnliche Summe der Partial-Obligationen bei anderen Anlehen herabzusetzen; da man es immer mehr mit dem Spieler als mit dem Kapitalisten zu thun bekommt, und, so weit die Spiellust auch unter allen Klassen verbreitet seyn mag, doch wenige Personen bedeutende Kapitalien diesem Zwecke widmen können und wollen. Von der Zahl der Theilnehmer muß dann die beabsichtigte Wirkung erwartet werden. Daher wurden schon Lotterie-Anlehen vollzogen, die eben so wenig den Namen von Anlehen, wie der Betrag der Loose den Namen eines Kapitals, verdienen.

Es bedarf kaum der Bemerkung, daß, um bedeutendere Summen durch ein Lotterie-Anlehen erheben zu können, eine Einrichtung des Planes, die durch Reduktion des Object's, das dem Verluste ausgesetzt ist, den Kapitalisten weniger bedenklich macht, Antheil zu nehmen, weit dienlicher ist, als die Ausgabe von Partial-Loosen von ganz unbedeutendem Betrage, auch abgesehen von andern weit wichtigern Motiven, von denen unten die Rede seyn wird.

Nur die Absicht, zu wohlfeilern Bedingungen Kapitalien zu erhalten, kann eine Regierung bestimmen, den Weg der Lotterie zu wählen. Ist der Vortheil bei der Beschränkung des Spieles, mittelst jener Einrichtung, relativ auch geringer, so kann er, von einer größern Anlehenssumme bezogen, im Ganzen doch bedeutender seyn. Daß aber Lotterie-Anlehen, so wenig sie als allgemeine Form einer bedeutenden Staatschuld anwendbar wären, in beschränktem Gebrauche, finanzielle Vortheile darbieten können, liegt in der Natur der Sache und lehrt die Erfahrung. Nicht nur bieten sie überhaupt ein Mittel dar zur Befriedigung einer Neigung, welche die Privat-Specu-

lation auf gleiche Weise nicht befriedigen kann, oder überhaupt zu befriedigen durch gesetzliche Verbote gehindert ist, sondern es wirkt noch bei einzelnen Gattungen dieser Anlehen der Umstand, daß die Regierung einen Nutzen von den gesammelten Kapitalien zieht, den die vereinzelt Kapitalien nicht in gleichem Maaße den Darleihern gewähren würden.

Wenn die Unternehmung von Glücksspielen schon bei ganz freier Concurrrenz, wie jede mit Geschäftsbeforgung, Kapital-Aufwand und Gefahr verbundene Speculation, welche irgend eine Nachfrage befriedigt, in der Regel Gewinnste abwerfen würde; so sind diese um so eher zu erwarten, wenn die Regierung solche Unternehmungen sich als Monopol vorbehält.

Der Theilnehmer an einem Lotterie-Anlehen bewilligt an dem Miethgelde für seine Kapitalien, unter irgend einer Form, einen Nachlaß, dessen Betrag er als Laxe für die Befriedigung seiner Spiellust oder für das Vergnügen bezahlt, sich in angenehmen Hoffnungen wiegen zu können. Ihre Größe wird durch die Concurrrenz der öffentlichen Unternehmungen und die Stärke der Nachfrage bestimmt, welche vorzüglich von der Größe der Einlage abhängt.

In der That zeigte auch in Perioden, da der Markt mit solchen Papieren nicht überfüllt war, eine fortgesetzte Vergleichung der Preise, der einfachen zinstragenden Papiere, mit dem Preise der Lotterie-Loose derselben Staaten, nach der oben für eine solche Berechnung aufgestellten Basis\*), daß die letzteren im Durchschnitte immer etwas höher standen, und, je nach dem Beifall, den die Pläne fanden, der Zinsfuß von den Lotterie-Kapitalien sich bis

\*) Es versteht sich, daß, je nachdem der Lotterie-Plan lautet, in jeder Periode des Vollzugs sich der wahre, nach dem Zinsfuße der einfachen Staatspapiere berechnete, Werth der Loose anders stellt.

$\frac{1}{10}$  und noch bedeutender unter den Zinsfuß von den in gewöhnlichen Staatspapieren angelegten Kapitalien stellte; eine Differenz, die dem Verluste der Spieler bei gewöhnlichen Klassen-Lotterien nahe kommt\*).

Der Nutzen, den der Staat von dem gesammelten Kapitale, bei einzelnen Gattungen von Lotterie-Anlehen leichter, als die Gläubiger von den vereinzeltten Kapitalien, ziehen

\*) Bei Klassen-Lotterien, die ihre Speculation nicht auf die untersten Volksklassen ausdehnen, sondern stärkere Einlagen verlangen. Bei dem Lotto di Genova zahlen bekanntlich die Spieler im Durchschnitt weit höhere Taren.

Mancher würde wohl vom Spiele abgeschreckt werden, wenn er das Verhältniß der Wahrscheinlichkeit zur Unwahrscheinlichkeit des gesuchten Gewinnes und die Vortheile der Lotterie-Unternehmer sich recht anschaulich zu machen suchte.

Wer das große Loos z. B. der Frankfurter Klassen-Lotterie sucht, sollte sich klar machen, daß, wenn er mit Erschaffung der Welt bis zum heutigen Tage keine Ziehung veräußt, und ihn das große Loos gesucht, aber noch nicht gefunden hätte, er sich keineswegs darüber, daß er vom Schicksal ungünstiger, als der Mehrtheil der Spieler behandelt worden, sondern nur über seine eigene Thorheit beklagen könnte; denn er würde jedenfalls (die aus dem möglichen wiederholten Herauskommen einzelner Nummern hervorgehenden Combinationen ungerchnet) immer noch zu dem begünstigtern Theile des spielenden Publicums gehören, wenn ihm auch erst im 5999sten Jahre das große Loos zufiele. — Wer sich nicht mit der einfachen Möglichkeit begnügt, vom Glücke erreicht werden zu können, sondern durch eine größere Anzahl von Loosen die Gunst des Schicksals erstürmen will, gewinnt nur eine größere Wahrscheinlichkeit des Verlusts, da die Wahrscheinlichkeit eines Durchschnitts-Erfolgs fortschreitend wächst, bis zu dem Punkte, wo der Verlust gewiß wird (wenn er nämlich alle Loose oder so viele nimmt, daß die nicht genommenen die Lotterie-Vortheile nicht aufwiegen).

Wer zehn Loose nimmt, und von dem ersten zehnfachen Einsatz, nach der zehnten Ziehung, noch einen Kreuzer im Beutel behält, darf sich schon zu der, vom Zufalle begünstigten Klasse der Spieler zählen.

kann, und der daher auf der Seite der letztern jenen Nachlaß am effectiven Miethgelde weniger fühlbar macht, besteht in dem Interusurium. Der Kapitalist, der die Anhäufung der Zinsen von einem minder bedeutenden Kapital beabsichtigt, schlägt den Verlust der Zwischenzinsen wenig oder gar nicht an. Wenn die einfachen Zinsbeträge so unbedeutend sind, daß sie erst nach Verfluß mehrerer Jahre zu einem ausleihbaren Kapitale anschwellen würden, so wirkt auch dieser Umstand günstig auf den Preis der Kapitalien, welche eine Regierung durch Lotterie-Anlehen zu erheben sucht. Allein immer wird dabei voraus gesetzt, daß die Neigung zu einem solchen Spiele nicht bereits befriedigt ist; denn in diesem Falle würde nicht nur ein Lotterie-Anlehen keinen Vortheil gegen reine verzinsliche Darlehen gewähren, sondern bei dem Zurückbleiben aller Kapitalisten, welche die Zinsen ihrer Kapitalien zu ihrem Unterhalt bedürfen, eher theurer zu stehen kommen. Die Nachfrage nach Lotterie-Papieren würde alsdann um so eher nachlassen, je weiter die Ziehungstermine hinausgerückt sind, und je höher der dem Spiele überlassene Theil der einfachen Zinsen oder selbst des Kapitals sich beläuft.

Eine wichtige Frage hat sich aber jede Regierung zu beantworten, die Kapitalien zu einem wohlfeilern Preise mittelst eines Lotterie-Anlehens erhalten kann, die Frage nämlich, welchen Einfluß eine solche Finanz-Maafregel auf die Moralität des Volkes auszuüben geeignet ist.

Daß die Gelegenheit zur Befriedigung der Spiellust diese Neigung erweckt, nährt und verbreitet, ist aus vielen traurigen Erfahrungen eben so bekannt, wie es die verderblichen Folgen des herrschenden Hanges zu Glückspielen sind; die Zerrüttung des Wohlstandes und des häuslichen Glückes so vieler Familien; die Erschlaffung des Thätigkeitstriebs;

die moralische Verderbtheit, welche zuletzt die Verzweiflung des unglücklichen Spielers begleitet; der Verlust so vieler Kapitalien, die der fruchtbaren Verwendung, von den Einlegern entzogen, von dem glücklichen Gewinner gewöhnlich im Taumel des Glückes vergeudet werden. Daher muß man jedes neue dargebotene Mittel zur Befriedigung jener unglücklichen Leidenschaft, von den Launen des Glückes erhaschen zu wollen, was nur die Frucht der Arbeit und Sparsamkeit seyn soll, im Allgemeinen als schädlich und verwerflich betrachten. Lotterie-Anlehen sind dieß um so mehr, je größer der Antheil an Kapital und Zinsen ist, deren Vertheilung dem Zufalle überlassen wird, und je mehr die Unbedeutenheit der Einlagen die Theilnahme der weniger wohlhabenden oder ärmern Klasse zuläßt.

Allein es ist nicht zu verkennen, daß die wesentlichen Nachteile der Glücksspiele nicht unzertrennlich von Lotterie-Anlehen sind, und daß sie, selbst bei einer angemessenen Einrichtung des Planes, die Neigung zur Sparsamkeit unterstützen, und die Anhäufung der Kapitalien begünstigen können.

Werden nämlich nur die Zwischenzinsen zu Prämien verwendet, so ist der Lotterie-Einsatz ein Werth, der, wie man gesehen, im vollen Betrage nur für die Staatscasse in Anschlag gebracht werden kann; aber nicht für den einzelnen Darleiher, besonders wenn er nicht der producirenden Klasse angehört, oder seine Productionsgeschäfte keiner Erweiterung fähig sind. Solche kleinere Kapitalisten sehen ihren Entschluß, mäßige Ersparnisse allmählig zu einer Kapitalvermehrung anzuhäufen, gar oft an der Gelegenheit scheitern, die zur unfruchtbaren Verzehrung der zurückgelegten baaren Mittel Anreizung gibt. Ein solches Lotterie-Anlehen sichert ihnen die Anhäufung der einfachen Zinsen, die sie mit dem Kapitale zurück erhalten, wenn

ihnen auch keine Gewinnste zufallen; und in den Händen des Beziehers erscheinen auch diese, durch das Interusurium gewonnenen Gewinnste, als ein Kapital. Bei Lotterie-Anleihen, die dem Gläubiger einen jährlichen geminderten Zinsenbezug sichern, und einen Theil des jährlichen Miethgeldes zu Prämien bestimmen, ist der Darleiher eben so genöthigt, auf die Verzehrung dieses Theiles seines Einkommens zu verzichten, und die zu Prämien angehäuften Summen, die einzelnen Glücklichen zufallen, sind daher ebenfalls aus jährlichen Ersparnissen gebildet.

Man kann indessen als Bestandtheil des Einsatzes, neben dem Werthe jenes Interusuriums oder dieses Nachlasses an den jährlichen Zinsen, auch den höhern Preis betrachten, der in Vergleichung mit dem Preise anderer Staatspapiere häufig so lange entrichtet wird, als die Nachfrage der Kapitalisten, die mit ihrer Kapital-Anlage gerne ein Glückspiel verbinden, nicht schon durch eine hinlängliche Masse solcher Papiere befriedigt ist. Der Einsatz steht aber bei Lotterie-Anleihen der gedachten Art, wenn anders im letztern Falle der Abzug an den jährlichen Zinsen nur in  $\frac{1}{2}$  bis ein Procent besteht, immerhin in einem mehr oder weniger unbedeutenden Theile der Darlehenssumme. Wenn z. B. durch jene höhere Preise, an Zinsen 10 bis 15 bis 20 Procent des ganzen Werthes, den der Darleiher bei einem einfachen Darlehen zu empfangen hätte, für den Gläubiger verloren gehen können; so muß Jeder, der an dem Spiele Antheil nehmen will, den fünf-, acht- bis zehnfachen Betrag des wirklichen Einsatzes, der dem Zufall Preis gegeben ist, in der Tasche haben.

Hienach ist es einleuchtend, daß solche, nur das Interusurium oder eine geringere Fraction der jährlichen Zinsen gefährdende, Lotterie-Anleihen, besonders dann, wenn keine Schnitttheile des Kapitals von geringem Betrage aus-



gegeben werden, weit entfernt sind, den verderblichen Einfluß auf die Moralität auszuüben, wie andere Lotterien.

Abgesehen von diesem, durch die Verschiedenheit der Pläne bedingten Einflüsse, bleiben aber Lotterie-Anlehen jedenfalls nur ein sehr beschränktes Hilfsmittel, unanwendbar als gewöhnliche Form einer öffentlichen bedeutenden Schuld, nachtheilig, wenn sie bei größerer Ausdehnung der Klasse von Kapitalisten des Landes, welche den regelmäßigen Bezug der Zinsen nicht entbehren können, die Gelegenheit dazu entziehen; lästig, wenn sie unter sehr ungünstigen Conjunctionen abgeschlossen wurden, weil sie die Benutzung günstiger Zeitereignisse zur Umwandlung der Schuld ausschließen, und eines Vortheils berauben, der, nach Umständen, weit größer seyn kann, als jene Vortheile, welche die Neigung zu Glücksspielen beim Abschluß des Anlehens zugestand.

§. 10.

III. Anlehen ohne Bestimmung fester Rückzahlungstermine, unter der Bedingung, daß das Kapital von keiner Seite oder nur von Seite des Staats aufkündbar seyn soll. Renten.

1. Im Allgemeinen.

Die Bedingung, daß der Darleiher weder in bestimmten Terminen, noch auf eine, von ihm erfolgende Aufkündigung, die Rückzahlung des Kapitals zu verlangen berechtigt seyn soll, sichert den Staat gegen alle jene Verlegenheiten, die ihm, bei der Uebernahme bedeutender Geldverbindlichkeiten auf einen entfernten Zeitpunkt, unvorhergesehene Ereignisse leicht bereiten. Sie sichert ihn gegen die noch größere Gefahr einer Wortbrüchigkeit, wozu die Finanzverwaltung beim Zusammentreffen mannigfaltiger ungünstiger Conjunctionen im Augenblicke der schuldigen Rückzahlung verleitet werden könnte.

Der Darleiher kauft in diesem Falle eine jährliche Rente, und überläßt die Bestimmung des Kapitalwerths dem Wechsel der Verhältnisse, welche auf den Zinsfuß einen Einfluß ausüben. Da er der Regierung gegenüber für immer auf die Verfügung über sein Kapital verzichtet hat, so pflegt man die jährlich davon fallenden Zinsen fortwährende Renten (*rentes perpetuelles, perpetual annuities*) zu nennen.

Wenn die Regierung zugleich für immer auf die Rückzahlung verzichtet; so verliert sie den Vortheil, sich einer, unter ungünstigen Zeitverhältnissen entstandenen Schuld, nach eingetretener Verbesserung der Umstände, durch neue Anlehen zu wohlfeilern Bedingungen, oder durch den Ertrag von Steuern, ohne bedeutenden Verlust, zu entledigen.

Zur Tilgung solcher, von beiden Seiten unaufkündbarer Renten, bleibt der Regierung nur der Weg des Rückkaufs in freiwilliger Uebereinkunft, während im ersten Falle, neben diesem Tilgungsmittel, ihr die Rückzahlung des Nominalkapitals im Ganzen frei steht, und, je nach der Form und den Bedingungen des Anlehens, auch eine theilweise Heimzahlung mittelst der Verloosung erfolgen kann. Die größeren Staaten haben in neuern Zeiten fast ausschließlich nur solche Darlehen erhoben, die, auf ein bestimmtes Kapital und eine davon fällige jährliche Rente lautend, von dem Gläubiger nicht aufgekündigt werden können, und wofür keine bestimmte Rückzahlungstermine ausgedrückt wurden; während die Regierungen sich stillschweigend (durch die Bestimmung des Nominalkapitals) oder ausdrücklich, die Rückzahlung vorbehielten, wobei dann auch bisweilen die Bedingung gemacht wurde, daß die Aufkündigung innerhalb einer gewissen Periode nicht erfolgen dürfe.

Alles dieß geschieht indessen häufig auf eine Weise, welche die Regierung dennoch des Vortheils beraubt, den die

Befugniß der Rückzahlung zu gewähren geeignet ist. Wenn nämlich das Nominalkapital der Renten bedeutend höher ist, als der wirklich dargeliehene Betrag, so kann eine beträchtliche Verbesserung des Zinsfußes eintreten, ohne daß die Regierung zu dem angegebenen Zwecke Nutzen davon zu ziehen im Stande wäre. Die Festsetzung eines solchen höhern Nominalkapitals pflegt zwar häufig auch bei andern Anlehensmethoden einzutreten, was wir bereits oben zu bemerken Gelegenheit fanden.

Allein die hieraus entspringenden Verhältnisse scheinen uns vorzüglich in Beziehung auf die Anlehen gegen Renten, deren Kapitalien von Seite des Staats unbedingt, oder nach Ablauf eines gewissen Zeitraums aufkündbar sind, eine nähere Betrachtung zu verdienen.

Was in folgenden Paragraphen über die Nachteile der Methode, den Darleihern ein, die dargebrachte Summe übersteigendes, Nominalkapital zu verschreiben gesagt wird, findet auch seine Anwendung, und zwar im vollsten Maasse, auf die Anlehen gegen Renten, die von Seiten des Staats unbedingt unaufkündbar sind. Nur der Augenblick einer, der Umwandlung einer bestehenden Schuld ungemein günstigen Wohlfeilheit der Kapitalien könnte, wie sich aus folgenden Bemerkungen ergeben möchte, die Erreicherung immerwährender, von keiner Seite aufkündbarer Renten vortheilhaft erscheinen lassen.

§. 11.

2. Von Seite der Regierung aufkündbare Anlehen gegen Renten unter Bedingung eines, den wirklich dargeliehenen Betrag übersteigenden Nominalkapitals.

Die Bestimmung eines gesetzlichen Zinsfußes für den gewöhnlichen Verkehr, welche den meisten Gesetzgebungen eigen ist, konnte leicht die Gewohnheit erzeugen, auch bei

öffentlichen Anlehen den herkömmlichen Zinsfuß beizubehalten, und dem Darleiher den höhern Preis, den er verlangte, durch die Verschreibung eines größern, verzinslichen Nominalkapitals zu bewilligen.

Dies pflegt schon im gemeinen Leben häufig zu geschehen, um die Wuchergesetze zu umgehen, und in dem kaufmännischen Verkehr wird auf ähnliche Weise das Miethgeld für die Kapitalien durch den Discout, und zum Theil, neben laufenden Zinsen, durch Provisionen entrichtet.

Es gibt aber besondere Gründe, welche die Finanzverwaltungen bestimmen können, den Weg der einfachen Anlehen, d. h. solcher zu verlassen, wobei der ganze Preis für das dargeliehene Kapital dem Gläubiger im bedungenen Zins vergütet wird, und derselbe im Falle der Rückzahlung nur die Darlegung der wirklich dargeliehenen Summe zu erwarten hat.

Wenn die öffentliche Schuld auf einen allgemeinen Zinsfuß gebracht ist; so will man nämlich auch beim Entstehen eines Kapitalbedürfnisses, das den Preis der Kapitalien etwas steigert, nicht sogleich eine neue Klasse von Staatspapieren creiren.

Wollte man in einem längern Zeitraum, der eine Reihe von Anlehen erfordert, die Preise derselben lediglich im Zinsfuße ausdrücken; so würden sich die mannigfaltigsten Abstufungen und Abweichungen um ganz unbedeutende Fractionen ergeben.

Die Verwaltung der Schuld würde durch beschwerliche Zinsberechnungen, und durch die Mannigfaltigkeit der Staatspapiere lästig werden.

Der Verkauf einer, von einem Nominalkapital berechneten, Rente gestattet bei einer Reihe von Anlehen von durchgängig verschiedenem Preise, den Zinsfuß der Nominalkapitalien der öffentlichen Schuld in einem durchaus gleichen

oder in wenigen einfachen Sätzen, zu 3, 4, 5 Procent auszudrücken. Je höher das Miethgeld und die Affecuranzprämie steigen, desto weniger Kapital erhält dann der Staat für die gleiche Rente.

Vergleicht man diese Anlehensmethode mit der einfachen Art zu leihen, so ist es zuvörderst klar, daß der wahre Zinsfuß nicht durch das Verhältniß der Rente zum Nominalkapital, sondern abgesehen von dem Einfluß der Kapitalheimzahlung, durch das Verhältniß jener Rente zu dem wirklich erhobenen Anlehensbetrage ausgedrückt wird.

Bei einfachen Anlehen, die von Seite der Regierung aufkündbar sind, hat aber der Darleiher im Falle der Rückzahlung mehr nicht zu empfangen, als er wirklich dar geliehen, und diese Rückzahlung auch zu erwarten, wann der Zinsfuß, zu welchem die Regierung Kapitalien zu borgen findet, so bedeutend unter den bedungenen Zinssatz herabfällt, daß eine solche Reduction als zulässig erscheint \*).

Anders verhält sich die Sache bei jener Anlehensmethode. Da unter den Umständen, welche den Regierungen Veranlassung zur Kapitalverzehrung geben, der Zinsfuß schon aus andern Ursachen über der gewöhnlichen Taxe zu stehen pflegt, und das Bedürfniß des Staats noch dazu eine Steigerung derselben hervorzubringen geeignet ist; so darf man beim Abschluß solcher Anlehen erwarten, daß in kürzerer oder längerer Zeit, in Folge der Aenderung jener Umstände, ein Sinken des Zinsfußes eintreten werde. Tritt dieser Fall wirklich ein, so steigt der Werth der Renten. Will die Regierung nun die Schuld tilgen, so muß sie jedenfalls mehr bezahlen, als sie erhalten hat. Will sie ein Sinken des Zinsfußes unter den Betrag der Rente des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzen, so muß sie

\*) Kap. 6. §. 5.

die ganze Differenz zwischen diesem Nominalkapital und dem ursprünglichen, wirklichen Darlehen bezahlen. Der Gläubiger zieht daher auch nach eingetretenem Sinken des Zinsfußes die bedungene Rente so lange fort, bis ihm die Regierung das ganze Nominalkapital darlegt, in so ferne er nicht beim freiwilligen Rückverkauf an die Regierung, oder durch Uebertrag an andere Gläubiger, mit einer geringern Summe zufrieden ist.

Bei Anlehen auf bestimmte Rückzahlungstermine, die mit einem Abzug am Nominalkapitale verbunden sind, kann der Gläubiger, indem er den Gewinn am Kapital in Jahresrenten zerlegt, diese der Summe der jährlichen Zinsen beifügt, und den vereinigten Betrag mit dem wirklich dargeliehenen Kapitale vergleicht, wie wir oben (§. 6) gesehen, genau berechnen, wie hoch das Anlehen für den ganzen Zeitraum seiner Dauer im Zinsfuße zu stehen kommt. Dieß ist bei der Anlehensmethode, von der wir hier handeln, nicht möglich, da die Rückzahlungstermine nicht bestimmt sind. Eine weitere Verschiedenheit besteht darin, daß dort nicht, wie hier, ein Sinken des Zinsfußes unter die Renten des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzt werden kann.

Bei der Vergleichung eines solchen, nur von Seiten der Regierung aufkündbaren, Anlehens gegen Verschreibung eines höhern Nominalkapitals, mit einfachen (mit keinem Abzug am Nominalkapital verbundenen) Anlehen, beruht aber Alles auf dem Verhältniß des Zinsfußes, zu welchem die Regierung im Augenblick einer solchen Creditbewilligung, Kapitalien finden kann, zu dem Betrage der Zinsrente von den, in öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien in der kommenden Zeit. Auf jeden Fall ist zu erwarten, daß der Darleher, welcher unter ungünstigen Conjunctionen für die Regierung, auf Rentenskapitalien unter ihrem Nominal-

werthe leiht, sich für sein wirklich bezahltes Kapital mit einem geringern jährlichen Zinse begnügen wird, als bei einem einfachen Anleihen, das ihm keine glückliche Wechselfälle für einen Gewinn am Kapitale, und keine Sicherheit für den längern Fortbezug der stipulirten Zinsen, bei eintretendem Sinken des Zinsfußes, darbietet. Die Finanzverwaltung hat daher gegen die obenberührten Nachteile den Gewinn abzuwägen, den ihr eine Erleichterung in der jährlichen Zinsenlast für die nächste Zeit, oder so lange gewährt, als der höhere Stand des Zinsfußes fortdauert.

Die Meinung, die man von einer langsamern oder schneller eintretenden Veränderung der Umstände hegt, welche den Zinsfuß bestimmen, wird die Regierung, so wie die Gläubiger, in ihren wechselseitigen Anerbietungen leiten.

Allgemeine Regeln zu einer solchen Wahrscheinlichkeitsberechnung gibt es nicht. Die Erfahrung lehrt nur, daß in ruhigen Zeiten der Zinsfuß in der Regel immer niedriger ist, als in Perioden des Krieges, daß zwar das Sinken des Zinsfußes bei der Rückkehr zum Frieden nur allmählig eintritt, aber in kurzer Zeit sehr bedeutend seyn kann; daß oft am Schlusse eines Krieges die Zerrüttung der Finanzen, die nur allmählig fortschreitende Reduction der Ausgaben und die zur Tilgung von Rückständen und bis zur Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahmen und Ausgaben noch erforderlichen Creditoperationen der Staaten anfänglich das Fallen des Zinsfußes aufhalten; daß aber alsdann, nach hergestellter Ordnung im Finanzhaushalt, ein um so rascheres Sinken einzutreten pflegt. Ist ein solches Sinken in der nahen Zukunft zu erwarten, so ist ein gleich großer Gewinn am Kapitale höher anzuschlagen, als wenn die Gegenwart nur trübe Aussichten in die Zukunft eröffnet. Der günstige oder ungünstige Erfolg für den einen

oder andern Theil wird davon abhängen, ob der Zinsfuß früher oder später, als man erwartet hat, wieder herabfällt.

Es läßt sich daher nicht geradezu unbedingt behaupten, daß Anlehen gegen ein, den wirklichen Betrag übersteigendes Nominalkapital wegen des Verlusts an Kapital für die Regierung ungünstig seyn müssen. Es kommt alles darauf an, ob man annehmen darf, daß die Gläubiger wegen dieser für die Zukunft eröffneten Aussicht auf einen Kapitalgewinn, oder wegen des längern Genusses eines höhern Zinsfußes, in der Regel geneigt seyen, sich eine angemessene Verminderung der jährlichen Zinsen gefallen zu lassen, die sie für ein einfaches Darlehen verlangen würden.

Diese Frage kann man theils aus der Erfahrung zu beantworten suchen, indem man aus einer großen Zahl von Fällen erforscht, ob solche Anlehen in der Regel für die Regierung günstig oder ungünstig ausgefallen sind, theils aus der Natur der Sache, indem man darnach untersucht, ob etwa die Stellung der Regierung den Gläubiger gegenüber in Beziehung auf solche Anlehen überhaupt, oder wenigstens unter den Umständen, unter welchen sie abgeschlossen zu werden pflegen, und unter gewissen Voraussetzungen, vortheilhafter oder ungünstiger ist, als bei einfachen Anlehen.

## §. 12.

## Fortsetzung.

Verschiedenheit der Resultate solcher Anlehen in Vergleichung mit einfachen Anlehen unter verschiedenen Suppositionen.

Ehe wir zur Beantwortung dieser Frage schreiten, halten wir es für gut, die Sache durch einige Beispiele zu erläutern.

1. Man nehme an, es bestehe eine öffentliche Schuld, deren Nominalkapital zu 5 Procent verzinst werde. Außer



ordentliche Umstände, Ereignisse, welche den Credit schwächen oder einen bedeutenden Aufwand an Kapitalien herbeiführen, oder beide Wirkungen zugleich hervorbringen, sollen den Zinsfuß, zu welchem die Regierung Darlehen erhalten kann, weit über 5 Proc. erhöht haben. Sie entschließt sich, zur Deckung ihrer außerordentlichen Bedürfnisse, ein Anlehen mittelst der weitem Ausgabe von 5 Proc. tragenden Papieren zu machen, kann aber für 100 Nominalkapital mehr nicht als 55% erhalten. Der Darleiher bezieht nun eine Rente von 5 für von einem Kapital von 55%, d. i. gerade 9 Procent jährlicher Zinsen.

Wenn die Umstände, welche den Preis der Kapitalien für die Regierung erhöht haben, sich ändern, so wird zwar nur ein allmähliges Sinken des Zinsfußes eintreten. Um die Wirkung dieses Sinkens aber auf eine einfache Weise darzustellen, wollen wir annehmen, daß, was innerhalb eines gewissen Zeitraums nach und nach zur Erscheinung kommt, sich am Schlusse einer solchen Periode auf einmal ergeben habe.

Würde nun nach Verlauf von 10 Jahren, vom Abschluß des Anlehens an gerechnet, der Zinsfuß so tief herabgefallen seyn, daß es der Regierung ein Leichtes wäre, Kapitalien zu 5 Procent zu erhalten; so müßten die 5 Proc. Papiere, die zu 55% veräußert wurden, und den ursprünglichen Erwerbem 9 Proc. tragen, auf ihren Kennwerth kommen.

Hätte die Regierung bei einem einfachen Anlehen statt 9 Proc. jährlicher Zinsen, 10 Jahre lang von ihrer Seite unaufrückbar, 10 Proc. verwilligt, und wäre sie in diesem Falle auch genöthigt gewesen, das erhöhte Zinsbedürfniß wiederum zu 10 Proc. aufzunehmen; so würde ein solches Anlehen dennoch weit vortheilhafter ausgefallen seyn.

Unter obiger Voraussetzung konnte man nach Ablauf jener 10 Jahre den jährlichen Zins von 10 auf 5, durch

gütliche Uebereinkunft mit den Gläubigern, oder mittelst eines neuen Anlehens, herabsetzen.

Von dem Anlehen von 55% für eine Rente von 5 müssen aber, wenn man die Schuld nicht tilgt, 9 Proc. fortbezahlt werden; und will man tilgen, so muß man die ganze Differenz zwischen dem ursprünglichen Abgabepreise und dem Nominalwerthe vergüten.

In jenem Falle entbehrt man daher in Vergleichung mit dem einfachen Anlehen eine jährliche Ersparniß an der Zinsenlast von 4, die nach dem eingetretenen Zinsfuß einen Werth von 80 hat.

Im andern Falle hat man den Besitzer der 5 Procent tragenden Nominalkapitalien bei der Rückzahlung, statt 55%, die Summe von 100 zu entrichten, d. i. eben so je für 100 des Darlehens 80 zu vergüten.

Dagegen hätte man bei einem einfachen Anlehen 10 Jahre hindurch 1 Proc. jährlich mehr an laufenden Zinsen zu entrichten gehabt. Eine Rente von 1 gibt aber in 10 Jahren, das Interusurium nach dem Zinsfuß von 10 Proc. berechnet, einen Werth von 15,937 oder nahe 16. Man würde daher bei dem Anlehen auf Nominalkapitalien, unter obigen Voraussetzungen, entweder je für 100 der wirklichen Darlehenssumme am Schlusse der 10 Jahren, einen Werth von 64 als effective Schuldenvermehrung zu betrachten, oder anzunehmen haben, daß man 10 Jahre lang je für 100 eine Rente von nahe 4,02 \*) mehr, als bei einem einfachen Anlehen zu 10 Proc. bezahlt hätte.

2. Es ist einleuchtend, daß Anlehen, die mit einem Nachlaß am Nominalkapitale verbunden sind, in Vergleichung mit einfachen Anlehen, unter übrigens gleichen Voraussetzungen, um so weniger ungünstige Resultate gewähren,

\*) Zu 10 Procent das Interusurium berechnet.

je länger sich der durch ausserordentliche Umstände gesteigerte Zinsfuß auf seiner Höhe erhält.

Bleiben wir bei der obigen Annahme stehen, es falle nämlich der Regierung eben so leicht, Kapitalien auf dem einfachen Wege zu 10 Proc. zu erhalten, wie zu 9 Proc. durch den Verkauf von 5 Proc. tragenden Nominalkapitalien nach dem Kurse von  $55\frac{1}{2}\%$ .

a) Das Sinken des Zinsfußes auf 5 Proc. soll aber erst nach 15 Jahren eintreten. In diesem Falle würde der Verlust bei der letzten Art zu leihen, statt 64 wie oben, nur betragen = 48,22 \*), und wenn das Sinken erst nach 20 Jahren einträte = 22,72. Nur dann, wenn es erst nach 23 Jahren der Regierung möglich geworden wäre, Kapitalien zu 5 Proc. zu erhalten, würde es gleichgültig gewesen seyn, ob man sich für die eine oder andere Anlehensweise, unter den vorausgesetzten Bedingungen, verstanden hätte, da eine Rente von 1, zu 10 Procent das Interursurium berechnet, nach 23 Jahren = 79,543 gibt. Würde dagegen

b) die günstige Veränderung im Zinsfuße schon nach 7 Jahren erfolgen, so hätte eine Regierung, die zu 10 Proc. 7 Jahre feststehende Kapitalien finden konnte, aber zu 9 Proc. auf die andere Weise ein Kapital von 100 Mill. aufnahm, einen wirklichen Verlust von nahe  $70\frac{1}{2}$  Millionen, indem sie nunmehr von der ganzen Anlehenssumme 4 Millionen Renten von 80 Millionen Kapital fort entrichten muß, und der Mehraufwand an Zinsen von 1 Million, während der siebenjährigen Periode, nur nahe  $9\frac{1}{2}$  Mill. zu 10 Proc. den Zwischenzins gerechnet, erfordert hätte.

\*) Zerlegt man die Summe von 48, 2275 unter Annahme eines Zinsfußes von 10 Procent in eine fünfzehnjährige Rente, so erhält man = 1,5178, um welche das Anlehen höher zu stehen käme, als auf dem einfachen Wege.

Es ist ferner klar,

3. daß, je geringer der Unterschied der jährlichen Zinsenlast bei den beiden Anlehensarten ist, der Zinsfuß um so länger sich auf seiner Höhe erhalten kann, ohne das Resultat eines einfachen Anlehens ungünstig zu machen, und daß, je kürzer die Dauer des höhern Zinsfußes angenommen wird, ein desto höherer Zins bei einfachen Anlehen, unter übrigens gleichen Voraussetzungen, bewilligt werden kann.

Betrüge z. B. der Unterschied im Zinsfuß statt 1 Proc., wie wir oben angenommen, nur  $\frac{1}{2}$  Proc., d. h. könnte man zu  $9\frac{1}{2}$  Proc. auf dem einfachen Wege eben so gut ein Kapital von 100 erhalten, als für ein zu 5 Procent verzinsliches Nominalkapital von 100, die Summe von  $55\frac{5}{9}$ ; so würde ein nach 10 Jahren eingetretenes Sinken des Zinsfußes auf 5 Proc. den unter 1 berechneten Gewinn, bei der einfachen Anlehensart, von 64 auf nahe 72 je für 100 der erborgten Summe erhöhen \*). Das einfache Anlehen würde aber erst dann für die Staatsverwaltung nachtheilig werden, wenn sie 30 Jahre lang verhindert wäre, den Zinsfuß von  $9\frac{1}{2}$  auf 5 herabzusetzen \*\*), während bei einem Unterschied von 1 Proc. in der jährlichen Verzinsung, jener Fall, wie wir gesehen, schon nach dem 23ten Jahre eingetreten wäre.

\*) Eine Rente von  $\frac{1}{2}$  gibt nämlich den Zwischenzins zu  $9\frac{1}{2}$  berechnet in 10 Jahren eine Summe von nahe 7, 78, die man an dem Werthe der durch das Sinken des Zinsfußes gewonnenen Rente von 4 — einem Kapital von 80 abziehen hat, um jenes Resultat zu finden. Mit andern Worten, die Finanzverwaltung gewönne den Werth einer Jahresrente von 4, nachdem sie 10 Jahre lang bei dem einfachen Anlehen eine Jahresrente von  $\frac{1}{2}$  verloren hätte.

\*\*) Eine Rente von  $\frac{1}{2}$  gibt, nämlich das Interusurium zu  $9\frac{1}{2}$  gerechnet, in 30 Jahren ein Kapital von 80.

Dürfte aber nach 10 Jahren die günstige Veränderung im Zinsfuße erwartet werden, so würde es für die Regierung noch vortheilhafter seyn, statt 5 Proc. tragende Nominalkapitalien von 100 zu 55<sup>5</sup>/<sub>100</sub> zu verkaufen, auf dem einfachen Wege Kapitalien zu 13 Proc. aufzunehmen. Die Rente von 4, welche sie in diesem Falle 10 Jahre lang weiter zu entrichten hätte, würde nämlich, das Interusurium zu 13 Proc. berechnet, in 10 Jahren nur auf eine Summe von 73,67 anwachsen, und der Finanzverwaltung daher noch ein Gewinn von 6, 33. bleiben, mag sie ihre Schuld tilgen, oder fernerhin verzinzen.

Wenn der Zinsfuß schon nach 7 Jahren auf 5 Procent herabfiel, so gewönne sie nahe an 50 je für 100 des wirklichen Darlehens bei einem einfachen Anlehen zu 12 Proc. \*) , ja sie könnte 15 Proc. bewilligen, und hätte bei einem einfachen Anlehen von 100 Millionen, in Vergleichung mit der andern Anlehensweise, nach dem Ablauf jener 7 Jahre, noch einen Vortheil von ohngefähr 13<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Mill. \*\*)

Es ist ferner klar,

4. daß die Wechselfälle für den Darleiher auf höhere Nominalkapitalien um so günstiger und für die Regierung um so ungünstiger sind, je stärker der Zinsfuß der Nominalkapitalien von dem effectiven Betrag der Zinsen abweicht, die von der wirklich dargeliehenen Summe jährlich entrichtet werden.

Bei einem Anlehen, wodurch der Gläubiger 5 Procent tragende Papiere zu einem höhern, als dem oben angenommenen Kurse, z. B. zu 66<sup>1</sup>/<sub>2</sub> erhält, würde ihm eine Ver-

\*) Eine Rente von 3 gibt, das Interusurium zu 12 berechnet, nach 7 Jahren = 30, 26.

\*\*) Eine Rente von 6 gibt, das Interusurium zu 15 berechnet, in 7 Jahren = 66, 4.

besserung des Zinsfußes um mehr als circa  $2\frac{1}{2}$  Procent nichts mehr nützen, weil sie die Regierung zur Zinsreduc- tion einladen müßte. Der Verlust am Kapitale für die Finanzverwaltung würde, selbst bei einer plötzlichen günstigen Aenderung der Umstände, die Summe von circa 50 je für 100 des wirklichen Darlehens nicht übersteigen können \*).

Ein Anlehen, das bei einem gleichen effectiven Zinsfuße, als wir in dem ersten Beispiele von  $55\%$  für 100 Nominal- kapital angenommen, durch den Verkauf von 3 oder 4 Proc. tragenden Papieren vollzogen wird, sichert dagegen dem Gläubiger den Fortgenuß der ursprünglichen Zinsen von 9 Proc., wenn der Zinsfuß auch um 6 bis 5 Proc. niedriger werden sollte \*\*).

\*) Würde die Regierung in einem solchen Falle eben so leicht zu einem um 1 Proc. höhern Zinsfuß oder zu  $8\frac{1}{2}$  Proc. auf dem einfachen Wege, wie auf jenem zu  $7,518$  Proc. Kapitalien finden; so würde der Verlust, beim Sinken des Zinsfußes auf 5 nach 10 Jahren, über 36, und wenn schon nach 6 Jahren dieses Sinken einträte, nahe 43 betragen, während derselbe bei einem Anlehen gegen 5 Procent tragende Papiere zu  $55\%$  und einer gleichen Differenz von 1 Procent in der jährlichen Verzinsung des einfachen Anlehens, wie wir oben gesehen, sich auf  $70\frac{1}{2}$  belaufen hätte, falls der Zinsfuß erst nach dem siebenten Jahre auf 5 gefallen wäre.

Uebrigens hätte die Regierung, fielen der Zinsfuß nach 6 Jahren auf 5 Procent, bei einem einfachen Anlehen von 13 Procent noch einen Vortheil von 4 bis 5 je für 100 des Darlehens.

\*\*) Nehme man an, daß ein Anlehen durch den Verkauf von 4 Proc. tragenden Papieren im Course von  $44\%$  erhoben werde. Wie bei einem Anlehen gegen 5 Proc. tragende Nominalkapitalien zu  $55\%$ , würde der effectiv zu entrichtende jährliche Zins ebenfalls auf 9 Proc. steigen, sich aber zu dem nominalen Zinsfuß wie 9:4 verhalten, während dieses Verhältniß in dem oben angenommenen Falle wie 9:5 war. Würde der Zinsfuß auf 4 Proc. heruntergehen, so hätte die Regierung, wenn sie tilgen wollte, je für 100 des effectiven Darlehens 225 zu entrichten, d. i. 125 mehr als sie erhalten hat. Wollte sie aber nicht zur Tilgung schreiten, so kann sie die Gunst

Daher sind, wie bei einer Vergleichung dieser Anlehensmethode mit der einfachen Art, Kapitalien zu borgen, die nämlichen Verhältnisse auch bei der Vergleichung zu berücksichtigen, die man zwischen verschiedenen Anlehen anstellt, die durch den Verkauf von Nominalkapitalien von verschiedenem Zinsfuße, unter ihrem Nominalwerthe vollzogen werden.

Wenn z. B. gleichzeitig 3 und 5 Proc. tragende Papiere jene zu einem Course, der dem Gläubiger einen Zinsgenuß von jährlichen  $5\frac{1}{10}$  und diese zu einem Course, der ihm eine Rente von  $5\frac{1}{2}$  gewährt, also die 3 Proc. ohngefähr zu circa  $58\frac{8}{10}$ , und die 5 Proc. ohngefähr zu  $90\frac{10}{11}$  bewilligt werden, so würde ein Fallen des Zinsfußes auf  $3\frac{1}{2}$  Proc., die 3 Proc. Fonds auf circa  $85\frac{7}{10}$  und wenn man ein weiteres Sinken erwartet, noch etwas höher steigern.

Träte dieses Sinken nach 10 Jahren ein, so würde die Staatscasse durch die Abtragung oder Verwandlung des zu  $5\frac{1}{2}$ , gegen 5 Proc. tragende Papiere, erhobenen Anlehens um eine jährliche Zinslast von 2 Proc. und in Vergleichung mit dem effectiven Zinsfuße der 3 Proc. tragenden Fonds um  $1\frac{6}{10}$  Proc. erleichtert werden. Eine Rente von  $1\frac{6}{10}$  hat aber, nach dem Zinsfuße von  $3\frac{1}{2}$  Proc., einen Werthe von ohngefähr  $45\frac{7}{10}$ .

Die Finanzverwaltung hätte dagegen 10 Jahre lang  $\frac{4}{10}$  Proc., d. i. einschließlich des Interusuriums zu  $5\frac{1}{2}$  Proc.,

---

der Zeit nicht benutzen, um ihre Schuld auf 4 Proc. zu reduciren. Sie bleibt mit einer Rente von 5 über diese Laxe belastet, die nach dem Zinsfuße von 4 Proc. jenem Werthe von 125 gleich kommt. Die Regierung würde bei einem einfachen Anlehen zu 10 Proc. daher am Schlusse der zehnjährigen Periode je für 100 der wirklich entlehnten Summe nahe 109, und bei einem solchen Anlehen zu 12 Proc. d. s. 3 Proc. über dem Zinsfuße, zu welchem sie auf dem andern Wege borgte, ohngefähr 72 erspart haben.

etwas über 5 für die 5 Proc. Fonds mehr, als für die 4 Proc. Fonds bezahlen, und bei der Tilgung jener Schuld statt 100, die sie empfangen, 110 entrichten müssen. Nach Abzug dieses Aufwands würde ihr die Wahl des Anlehens zu 5 Proc. einen Werth von mehr als 30 je für 100 des Darlehens erspart haben. Diese Ersparniß betrüge, wenn jenes Sinken erst nach 15 Jahren einträte, 26 — 27, nach 20 Jahren 21 — 22, und erst in 33 Jahren würde sich, unter unsern Voraussetzungen, das Resultat zwischen beiden Anlehensarten gleich stellen.

5. Wenn der Zinsfuß unter die für die Nominalkapitalien bedungene Taxe so weit herabfällt, daß eine Zinsenreduction zulässig und rathlich erscheint, so wird der Verlust am Kapital, der mit dem Verkaufe der ursprünglichen Nominalkapitalien unter dem Nominalbetrag verbunden war, in die neue Schuld übertragen.

Man nehme an, daß 7 oder 10 Jahre, nach dem Abschluß des zuerst als Beispiel angeführten Anlehens, der Zinsfuß statt auf 5 Procent, auf  $4\frac{1}{2}$  gesunken wäre.

Wandelt die Regierung in diesem Falle die 5 Proc. tragende Papiere, durch Uebereinkunft mit den Gläubigern oder mittelst eines neuen Anlehens, in  $4\frac{1}{2}$  Proc. tragende Kapitalien; so hat sie je für  $55\frac{5}{9}$  des ursprünglichen Anlehens  $4\frac{1}{2}$  der That nach an Zinsen fort zu entrichten, also von 100 =  $8\frac{1}{10}$ . Durch die Reduction eines einfachen Anlehens auf  $4\frac{1}{2}$  Procent gewinnt sie daher, in Vergleichung mit diesem Zinsfuße von  $8\frac{1}{10}$  Proc., eine Rente von  $3\frac{9}{10}$ , die, nach dem Zinsfuße von  $4\frac{1}{2}$  berechnet, ein Kapital von 80 gibt.

Das Resultat einer Vergleichung mit einem einfachen Anlehen, das im Zinsfuße  $\frac{1}{2}$ , 1, 2, 3 Procent u. s. f. jährlich mehr kostete, bleibt daher dasselbe.



Man kann bei der Schuldumwandlung, mittelst eines neuen Anlehens, das nämliche Verfahren wiederholen, für den Fall eines weitem Sinkens des Zinsfußes den Gläubigern die Aussicht auf ähnliche Gewinne eröffnen, und der Staatscasse also weitere Verluste am Kapitale bereiten. Man darf nur statt zu  $4\frac{1}{2}$  Proc. zu borgen, 3 Proc. tragende Kapitalien zu  $66\frac{2}{3}$ , oder, je nach der Wahrscheinlichkeit des fernern Sinkens des Zinsfußes, zu 70 bis 75 abgeben \*).

So einfach der Satz ist, auf die sich die ganze Sache zurückführen läßt, und so klar auch sich alle Folgerungen ergeben; so schien uns doch, zur Erleichterung einer vergleichenden Beurtheilung der beiden Anlehens-Methoden, eine nähere Entwicklung und die Bervielfältigung der größtentheils aus der Geschichte der Finanzen verschiedener Staaten geschöpften Beispiele nicht undienlich zu seyn.

§. 13.

In wie ferne die Erfahrung zu einem Urtheile über die Nachteile oder Vortheile des Verkaufs von Staatsschuldsscheinen unter ihrem Nominalwerthe, in Vergleichung mit einfachen Anlehen, berechtigt.

Wenn man die Frage beantworten will, ob ein gegebenes Anlehen, das durch den Verkauf von Staatspapieren unter ihrem Nominalwerthe vollzogen wurde, günstig oder ungünstig für die Regierung ausgefallen sey, so muß man vor

\*) Nach dem Zinsfuß von  $4\frac{1}{2}$  hätte eine Rente von 3 einen Werth von  $66\frac{2}{3}$ . Könnte man aber auch wegen günstiger Ausichten auf das weitere Sinken des Zinsfußes 70 bis 75 erhalten, daher am jährlichen Zinse 0,214 bis 0,5 oder  $\frac{1}{2}$  Proc. gewinnen, so würde ein in 10 Jahren wirklich erfolgendes Fallen des Zinsfußes auf 3, einen Verlust von circa 42% und resp.  $33\frac{1}{2}$  am Kapital mit sich bringen, wogegen man den Werth jener zehnjährigen Rente von 0,214 bis 0,5 (mit  $2\frac{1}{2}$  bis 6) abzuwägen hätte.

Allem wissen, zu welchem Preise sie auf dem einfachen Wege das gleiche Kapital hätte erhalten können. Man kann diese Frage alsdann auch nicht früher beantworten, als bis ein solches Sinken des Zinsfußes eingetreten ist, das die Regierung in den Stand setzen würde, eine Reduction der Zinsen vorzunehmen. Liesse sich, diese Thatsachen vor-  
ausgesetzt, auch von einer Reihe von Creditoperationen der einen Art nachweisen, daß sie in ihrem Erfolge nachtheiliger, als die der andern Art gewesen, so würde sich hieraus noch kein Schluß auf die Verwerflichkeit jener Anlehens-  
methode ziehen lassen, da diese Resultate eine bloße Wirkung des Zufalls seyn konnten. Es ist einleuchtend, daß auf diesem Wege allein nicht leicht ein sicheres Urtheil ge-  
wonnen wird.

Würden aber in einer großen Zahl von Fällen, zu ver-  
schiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern, die nämlichen Beobachtungen sich wiederholen, und zugleich in der Natur der Sache Gründe gefunden werden, die zur Erklärung der beobachteten Erscheinungen dienen; so dürfte man wohl zu der Behauptung berechtigt seyn, daß die eine Anlehensweise vor der andern den Vorzug verdiene.

Wir glauben, die Behauptung wagen zu dürfen, daß alle Anlehen, welche mit einem bedeutenden Abzug am Nominalkapital verbunden sind, und die unter Umständen abgeschlossen werden, die den Zinsfuß bedeutend über die mittlere Taxe, wie sie in ruhigen Zeiten war, für die Regierung erhöhen, für dieselbe in der Regel ungünstiger ausfallen, als einfache, oder auch als solche Anlehen, deren wirklicher Betrag nur wenig von den Nominalkapitalien abweicht.

Wirft man auf die Finanzoperationen der meisten Staaten, welche jene Anlehensmethode beobachteten, einen Blick; so zeigt sich, daß die meisten Anlehen, die in jene Klasse

fallen, ungünstige Resultate für die Regierungen haben mußten, wenn auch der Zinsfuß sich auf eine ganz ungewöhnlich lange Dauer über der mittlern Tare erhielt. Es gibt, wie wir im zweiten Kapitel gesehen, keine Regeln, wornach der Wechsel des Sinkens und Steigens des Zinsfußes beurtheilt werden kann; aber die Geschichte lehrt doch, daß die Kriege nicht ewig dauern, und über kurz oder lang das Bedürfniß der Ruhe, allgemein gefühlt, deren Rückkehr und längere Dauer verbürgt.

Indem man sich der Vortheile der Zinsreduction im Voraus beraubt, kann man in den Fall kommen, von einem, unter ungünstigen Verhältnissen aufgenommenen, Kapitale für die ganze Dauer einer Anlehensperiode von 30 und mehr Jahren, innerhalb welcher die successive Tilgung erfolgt, einschließlich des, in eine Rente aufgeloßten Verlusts am Kapitale, 9 und 10 Proc. entrichten zu müssen, während der Zinsfuß nur kurze Zeit auf dieser Höhe stand, und der mittlere Betrag desselben in der gleichen Periode vielleicht sich kaum auf 5 Proc. belief.

Wir haben obige, zur Vergleichung beider Anleihenmethoden gewählten erläuternden Beispiele aus der neuern Geschichte der Finanzoperationen von Frankreich und England gewählt.

Im Augenblicke der Bedrängniß wurden dort 5 Proc. tragende Papiere, zu 55, 58, 64 und 66½ an die Darleiher abgegeben, die daher in einen jährlichen Zinsgenuß von 9 bis 7½ Proc. eintraten, und schon nach sechs bis sieben Jahren fiel der Zinsfuß auf 5, und selbst unter 5 Procent.

Wir wissen nicht zu bestimmen, um welchen Preis die Regierung auf dem einfachen Wege, oder mit einem geringern Nachlasse an einem höher verzinslichen Nominalkapitale, in jenem Augenblicke hätte Darlehen erhalten können; allein so viel ist doch wohl gewiß, daß dieß um wohlfeilere

Preise, als zu 13 und 15 Proc. möglich gewesen wäre, besonders dann, wenn man für fünf bis sechs Jahre die Unauflösbarkeit zugestanden hätte.

In Großbritannien wurde eine Reihe von Anlehen gleichzeitig gegen 3 Proc. und 5 Proc. tragende Papiere in der letzten Kriegsperiode geschlossen, jene im Durchschnitt zu  $58\frac{8}{10}$ , diese zu 90 bis 91. Der Unterschied in der jährlichen Verzinsung betrug daher im Durchschnitt nur  $\frac{1}{10}$  Proc., und selbst in der letzten Zeit vor dem Eintritt des Friedens stieg er nicht über  $\frac{475}{1000}$  Proc.

Wenige Jahre nach geschlossenem Frieden würde es der Regierung ein Leichtes gewesen seyn, wenn sie den günstigen Moment ergreifen wollte, Kapitalien zu  $3\frac{1}{2}$  Proc. zu finden.

Obwohl in Großbritannien die Abweichung des Zinsfußes, zu welchem die Regierung selbst während des Krieges Anlehen zu erhalten vermochte, nicht so bedeutend von dem mittlern Zinsfuß des Landes in ruhigen Zeiten abwich, so war das Resultat dennoch für die gegen 3 Proc. tragende Papiere höchst ungünstig. Dasselbe erscheint noch sehr nachtheilig, wenn man auch die mittlere Anlehensdauer für die 5 Proc. tragende Fonds auf 15 bis 20 Jahre annehmen wollte.

Um die Größe der Verluste zu ermessen, welche mit jenen französischen und englischen Anlehen verbunden waren, darf man nur die Summe der Anlehen mit den Resultaten der obigen Berechnungen, unter Berücksichtigung des eingetretenen Sinkens des Zinsfußes, vergleichen.

Es würde uns nicht schwer fallen, noch eine Reihe von Beispiele ähnlicher Verluste aus der neuern Geschichte der Finanzverwaltung verschiedener Staaten aufzufinden.

Man darf aber insbesondere das in der gegenwärtigen Friedensperiode eingetretene Sinken des Zinsfußes nicht

als eine ungewöhnliche, unerwartete Erscheinung betrachten.

Dieselbe Erscheinung wurde unter frühern ähnlichen Umständen wahrgenommen, und die Verbesserung des Zinsfußes nach dem letzten Frieden ist eher langsamer denn rascher, als in frühern ähnlichen Fällen erfolgt \*).

Die anfänglich nur langsam eingetretene Annäherung desselben zu einem, dem allgemeinen Frieden angemessenen Stande, ist nur durch die Größe des Kapitalaufwands, den die letzten Kriegsjahre erforderten, und hauptsächlich durch die, nach hergestelltem Frieden, vervielfältigten Creditoperationen der Staaten erklärlich, die zwar größtentheils mit einer Kapitalverzehrung nicht verbunden waren, deren Natur aber wohl häufig verkannt wurde.

Auch darf man den Verlust am Kapitale, den das Sinken des Zinsfußes zur Folge hat, nicht etwa deshalb geringer anschlagen, weil in der Regel die Tilgungspläne einen langen Zeitraum zu umfassen, und die wirkliche Tilgung noch langsamer, als die Pläne versprechen, fortzuschreiten pflegen, oder weil im Laufe der Zeit auch wieder Momente eintreten, wo die Höhe des Zinsfußes der Tilgung vortheilhaft ist. Denn der ganze Nachtheil dieser Ansehensmethode liegt in dem Verzicht auf die Benutzung günstiger Momente zur Reduction der Zinsenlast, und bleibt, wie man gesehen, derselbe, ob man die Schuld tilgt oder stehen läßt.

Für die Tilgung der auf einen mäßigen Zinsfuß reducirten Fonds kann aber ein späteres Steigen des Zinsfußes ebenfalls durch den Aufkauf unter Pari benutzt werden, in so ferne die Umstände in einem solchen Falle der

---

\*) Im Jahr 1802 fiel der Zinsfuß in England etwas unter 4 Proc., während er in den Jahren 1798 über 6, 1799 circa 5½ gestanden hatte.

Regierung die Mittel zu einer effectiven Schuldentilgung gewähren \*).

## §. 14.

Es liegt in der Natur der Sache, daß die Anlehen, welche mit einem bedeutenden Nachlasse an dem Nominalkapitale verbunden sind, in der Regel für die Regierung ungünstig ausfallen.

Durch wie viele Beispiele aus der Geschichte die aufgestellte Behauptung auch unterstützt werden mag, so läßt sich indessen, wie gesagt, das Resultat als eine bloße Wirkung zufälliger Ereignisse denken, und wir verkennen die Stärke eines solchen Einwandes um so weniger, da die Erfahrungen, auf die wir uns berufen, nur der neuern Zeit angehören.

Man kann sagen, die Vortheile und Nachtheile beider Anlehensmethoden sind dem Entlehner, so wie dem Darleiher, bekannt. Beide Theile werden die Verhältnisse erwägen, die auf die Wahrscheinlichkeit eines frühern oder spätern Sinkens des Zinsfußes schließen lassen. Diesen Zeitpunkt angenommen, wird der Gläubiger berechnen, was er in der Zwischenperiode durch einen Nachlaß an jenen Zinsen, die er, bei der einfachen Methode zu leihen, fordern würde, verliert, und was er auf der andern Seite dadurch gewinnt, daß er entweder beim Eintritt jenes Sinkens eine Reduction der Zinsen nicht zu fürchten hat; oder bei der Rückzahlung mehr zurück erhält, als er dargeliehen. Gleichen Wahrscheinlichkeitscalcul wird der Entlehner anstellen, und

\*) Man kann indessen annehmen, daß in der Regel eine effective Verminderung der Staatsschulden nur in Friedenszeiten eintritt. Jene Tilgungen aber, die planmäßig, neben neuen Anlehen zu unfruchtbaren Zwecken, fortschreiten, haben die Natur einer Schuldumwandlung, welche gewöhnlich, wie wir im folgenden Kapitel zeigen werden, mit einem Zuwachs an Lasten verknüpft ist.

wenn in einzelnen Fällen der Erfolg für den einen günstiger ist, als er erwartete, so wird in andern, nach dem natürlichen Gange der Dinge, das Gegentheil eintreten.

Es fragt sich nur, ob nicht Gründe vorhanden sind, anzunehmen, daß der Gläubiger in der Regel nicht geneigt sey, die Hoffnung eines künftigen Gewinns durch einen angemessenen Nachlaß an den laufenden Zinsen zu erkaufen, und dagegen der Entlehner sich nicht allzu leicht entschliefse, um sich eine kleine Erleichterung für den Augenblick und für die nächste Zeit zu verschaffen, eine weit größere Last für die Zukunft zu übernehmen; oder ob nicht vielleicht nur die Gewohnheit, zu einem angenommenen Zinsfuße zu leihen, jene Anlehensmethode auch unter Umstände beinahe allerwärts beibehalten ließ, wo sie bei einer nähern Prüfung der Sache als verwerflich erschienen wäre.

Da die Vortheile, welche jene Anlehen in Vergleichung mit den einfachen Anlehen gewähren, von den ungewissen Ereignissen der Zukunft abhängen; so möchte es scheinen, daß dieser Umstand die nämliche Wirkung hervorzubringen geeignet wäre, wie bei den Lotterie-Anlehen, die dargebotene Gelegenheit zur Befriedigung der Spiellust \*). Die Regierung würde darnach in der Regel eher einen zu hohen, als einen zu niedern Preis für die gegebene Hoffnung künftiger Gewinnste zu erwarten haben. Allein jene Neigung zum Spiel beruht wesentlich auf der Vorstellung einer besondern Begünstigung durch den Zufall vor Andern, auf dem Wahne, in dem sich die Eigenliebe des Spielers gefällt, das Glück werde seiner Person vorzugsweise seine Gaben zuwenden. Seine Ungeduld verlangt auch, daß

\*) Bei Lotterie-Anlehen bleibt das Interesse der Regierung von den Wirkungen des Zufalls unberührt, bei jener Anlehens-Methode überläßt sie aber dem ungewissen Gang der Ereignisse den vortheilhaften oder nachtheiligen Erfolg ihrer Creditoperationen.

der Würfel sogleich in Bewegung komme. Eine Unternehmung, deren glücklicher Erfolg von den großen Weltereignissen abhängt, deren Gunst oder Ungunst den Einem wie den Andern trifft, entbehrt daher des dem Glücksspieler eigenthümlichen Reizes und gehört mehr in die Klasse gewöhnlicher mit Risiko verbundener Geschäfte. Die Klasse der Agioteurs findet schon in den gewöhnlichen Schwankungen des Preises der Staatspapiere ihre Nahrung, und würde durch einen Kapitalgewinn, der in der ferneren Zukunft liegt, um so weniger angezogen, da sie keine feste Anlage beabsichtigt. Wenn es auch einzelne Kapitalisten gibt, die ein bedeutendes Kapitalvermögen, und ein durch das Steigen des Zinsfußes wachsendes Einkommen geneigt macht, die Hoffnung künftiger Gewinnste etwas theurer zu bezahlen; so würde eine solche beschränkte Concurrrenz bei bedeutenden oder vervielfältigten Anlehen ohne fühlbaren Einfluß bleiben. Ein fester Calcul läßt sich nicht anstellen. Jeder wird sich, je nachdem er für Furcht oder Hoffnung empfänglicher ist, ein anderes Urtheil bilden. Der größte Theil der Individuen wird aber in seinen Entschlüssen von den Eindrücken der Gegenwart beherrscht, und wer von seinen Kapitalien augenblicklich einen Nutzen von  $5\frac{1}{2}$  oder 10 Procent zu ziehen weiß, und in der ganz nahen Zukunft nicht mit größter Wahrscheinlichkeit eine Veränderung der Umstände erwartet, wird einen Gewinn, den er von einer ungewissen Zukunft zu hoffen hat, gegen augenblickliche gewisse Vortheile nicht hoch anschlagen.

Betrachte man die Umstände näher, unter welchen jene Anlehen erhoben zu werden pflegen.

Man verkauft Nominalkapitalien, um einen, bedeutend unter dem Nominalwerthe stehenden, Preis in der Regel nur dann, wann der Zinsfuß, zu welchem die Regierung Kapitalien finden kann, beträchtlich höher ist, als der mittlere



Zinsfuß des Landes. Die Steigerung desselben auf einen ungewöhnlich hohen Stand ist aber die Folge außerordentlicher Ereignisse, die für die Regierung die Nothwendigkeit ungewöhnlicher Anstrengungen, eines großen Kapitalaufwandes herbeiführen, oder den Credit derselben schwächen, oder auf beide Weise zugleich wirken.

Im ersten Falle pflegen den höhern Ertrag der Kapitalien in den Händen der Kapitalisten, mit Ausnahme weniger vom Glücke vorzüglich Begünstigter, erhöhte Steuern, der gesteigerte Preis der Lebensmittel und anderer Bedürfnisse, die Ausgleichung mancher Verluste, die eine solche Zeit mit sich bringt, in Anspruch zu nehmen. Man sucht, um den Lasten des Augenblicks zu genügen, von seinen Kapitalien den höchst möglichen Ertrag zu ziehen, und legt sich, ohnehin zu mancherlei Beschränkungen genöthigt, nicht neue Entbehrungen auf, um für den Fall der Rückkehr günstiger Zeiten, der Wohlfeilheit, der Verminderung der Abgaben u. s. f., alsdann eine Lage verbessert zu sehen, die, in Vergleichung mit der Gegenwart, ohnehin schon mehr Glück, Genüsse und Behaglichkeit darbieten würde.

Ist es aber Mangel an Credit — und immer pflegen jene Umstände Besorgnisse zu begleiten, die dem Staatscredit nachtheilig sind — ist es Mißtrauen in die Hilfsquellen oder in die Kraft des Willens der Regierung, wodurch der Zinsfuß gesteigert wird, zu dem sie auf einfachem Wege Darlehen erhalten kann; so ist man noch weniger geneigt, auf eine, dem Interesse der Finanzverwaltung zusagende Weise, die Hoffnung auf künftige Gewinne gegen den Nachlaß an jenen Zinsen einzutauschen. So lange der Staat, bei wankendem Credit, nur noch Kapitalien zu erhalten vermag, ist man weniger für die nächste Zeit, als wegen der fortschreitenden Entwicklung der Uebel besorgt, die seinen

Credit schwächen. In solchen Fällen reizt der hohe Zinsfuß, eine schnelle Ernte, und nicht die Größe der Gewinnste, die man in der spätern Zeit erblicken läßt.

Die Betrachtung, daß ein Kapital, das zu  $5\frac{1}{2}$  Procent angelegt ist, sich schon in 13, ein zu  $9\frac{1}{2}$  Proc. angelegtes Kapital, sich in 8 Jahren verdoppelt, vermag die Bedenklichkeiten des Mißtrauens viel eher zu überwinden, als das Versprechen eines weit größern Gewinns, dessen Erfüllung weiter hinausgerückt ist. Denn entspringt der Mangel an Vertrauen aus der Meinung über die längere Fortdauer mißlicher Verhältnisse, welche die Lasten des Staats allmählig auf eine unerschwingliche Höhe zu treiben drohen, über fortschreitende Anhäufung der Schulden, oder allmähliges Versiegen der Hilfsquellen; so wächst die Gefahr mit jedem Tage, und mit ihr die Affecuranzprämie, die der Gläubiger verlangt.

Unter dieser Voraussetzung wird der gegenwärtige Werth der künftigen Zahlungen nicht nach den gewöhnlichen Regeln der Discontsberechnung bestimmt, indem dieser Werth sich nicht allein durch das Interusurium vermindert, sondern zugleich durch die Annahme, daß mit jedem Jahre die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes wachse.

Wir glauben daher, daß eine Regierung, die sich genöthigt sieht, zu hohen Preisen Geld aufzunehmen, sich niemals eine angemessene Erleichterung\*) in der Zinsenlast, durch die Verschreibung eines bedeutend höhern Nominalkapitals verschaffen kann; die Höhe des Preises mag von der Noth der Zeit oder von Mangel an Zutrauen herrühren. Wenn die Erfahrung lehrt, daß man da, wo in Friedenszeiten der Zinsfuß auf  $3\frac{1}{2}$  Proc. und tiefer herabzufallen

\*) D. i. eine solche, welche eine Ersparniß an Zinsen gewährt, deren Anhäufung bis zum Zeitpunkt des Sinkens des Zinsfußes dem Verlust an Kapital gleich kommt.

pflegt, in kritischen Zeiten die nämliche Anlehens-Summe gegen 3 Proc. tragende Kapitalien zu  $5\frac{1}{10}$  wie gegen 5 Proc. zu  $5\frac{5}{10}$  erhielt; so darf man annehmen, daß man anderwärts, wo der mittlere Zinsfuß des Landes in ruhigen Zeiten vielleicht auf 4 bis 5 angenommen werden kann, eben so leicht die gleiche Summe gegen 9 Proc. tragende Papiere zu  $9\frac{1}{2}$  bis 10 Proc. (d. i. für eine Rente von 9 ein Kapital von 90 bis 94) erhalten kann, wie gegen 5 Proc. tragende Papiere zu 9 Proc. (d. i. für eine Rente von 5 =  $55\frac{5}{9}$ ).

Wie nachtheilig unter dieser Voraussetzung die letzte Anlehensmethode, bei dem gewöhnlichen Gange der Dinge, für die Regierung werde, und selbst noch bei ungewöhnlich langer Dauer der ungünstigen Conjunctionen bis zu einer gewissen Grenze bleibe, haben wir oben gesehen \*).

So wie aber auf der einen Seite erklärlich ist, warum die Gläubiger im Augenblicke des Darlehens die künftigen Vortheile in depreciirtem Werthe anschlagen, so ist auf der andern auch nicht schwer einzusehen, wie eine Finanzverwaltung jenen Weg zu wählen, vielleicht selbst dann versucht seyn mag, wenn sie sich auch eine klare Vorstellung von der Sache, und den künftig drohenden Verlusten macht, und nicht nur aus hergebrachter Gewohnheit handelt. In der Periode ungewöhnlicher finanziellen Anstrengungen ist man nur zu oft geneigt, einer kleinen Ersparniß für den Augenblick, den zwei- und dreifachen Werth zu opfern, welchen die oft nahe Zukunft zu leisten hat \*\*).

\*) M. f. S. 17. d. K. Abs. 1. am Ende.

\*\*) Vielleicht vermeidet man auch gerne den Ausdruck des Zinsfußes, den man bei solchen einfachen Anlehen bezeichnen müßte, wie er ist. Die Sache bleibt aber nicht verborgen, wenn man sie auch nicht bei ihrem Namen nennt.

Allein vermag man das erhöhte Zinsbedürfniß eines einfachen Anlehens aus laufenden Einkünften in solchen Perioden nicht zu bestreiten; so kann man seinen Zweck, die Lasten der Gegenwart auf die kommende Zeit überzuwälzen, in den Fällen, die wir vorausgesetzt, auf eine für die Zukunft minder drückende und kostspielige Weise, erreichen. Man thut besser, 6, 10 und 20 Jahre lang jenes Bedürfniß aufzunehmen, als sich der Gefahr auszusetzen, den zwei- und dreifachen Werth dieses Bedürfnisses zuletzt aufwenden zu müssen.

Den Vortheil, welchen die eröffnete Aussicht auf einen Gewinn am Kapitale durch ihren Einfluß auf die Speculation gewähren mag, kann man sich größtentheils durch einen geringen Nachlaß am Nominalkapital von 4, 5, 6, Proc. verschaffen, denn weit mehr als ein von der spätern Zeit zu erwartender Gewinn reizt den Speculanten ein weit weniger bedeutender, den er aber in der nahen Zukunft zu realisiren hofft.

In ruhigen Zeiten aber, da man Anlehen um einen, dem mittlern Zinsfuß des Landes sich annähernden Preis erhalten kann, jene Methode in Anwendung zu bringen und Fonds zu creiren, deren Zinsfuß weit unter jenem stehen, ist eben so wenig jemals rathlich. Der Kapitalist, der eine feste Anlage verlangt, und dieß ist die Mehrzahl, deren successive Nachfrage zugleich der Speculation der Anlehensunternehmer ihre Richtung gibt, nimmt auf den möglichen Gewinn durch den Verkauf in günstigen Augenblicken keine Rücksicht, und wird sich daher aus diesem Grunde einen geringern Zinsfuß nicht gefallen lassen. Der Staat beraubt sich daher in diesem Fall ohne allen Grund des Vortheils, bei der Tilgung wenigstens nicht mehr zurückzuzahlen, als er dargeliehen erhalten.

§. 15.

Schlußbemerkungen über die zweckmäßigste Anlehensmethode.

Nachdem wir die verschiedenen Anlehensmethoden, ihre Vortheile und Nachtheile erwogen, fassen wir unsere Ansicht über das zweckmäßigste Verfahren in Wenigem zusammen.

Die Hauptrücksicht, welche eine Regierung in einem Lande zu nehmen hat, das mit einer bedeutenden Schuldenlast beladen ist, bleibt immer, die Unaufkündbarkeit der Schuldkapitalien von Seiten der Gläubiger, wenigstens für die große Masse der stehenden Staatsschuld.

Jede Bedingung, welche die Lage des Schuldners vortheilhafter, und die des Gläubigers nachtheiliger macht, erhöht zwar den Preis der Kapitalien. Allein, da der größte Theil der Kapitalisten, an welche die Anlehensübernehmer ihre Schuldscheine absetzen, eine feste Anlage beabsichtigt, da jedenfalls die Leichtigkeit des Uebertrags der öffentlichen Schuldkapitalien von einer Person auf die andere, die Bedingung jener Unaufkündbarkeit weniger bedenklich erscheinen läßt, der Gläubiger auch im Laufe der Zeit immer auf günstige Perioden zum Verkaufe zählen darf; so wird jene Preiserhöhung in der Regel unbedeutend seyn, und kaum in Betrachtung kommen, gegen den Vortheil, welchen die Staatsverwaltung in der Sicherheit gegen die Verlegenheiten, Verluste und Gefahren findet, die sie sich durch stets aufkündbare, oder in gewissen, vorausbestimmten Terminen rückzahlbare Anlehen bereitet.

Da die Regierungen in der Regel nur unter ungünstigen Verhältnissen Anlehen erheben, und unter günstigen Verhältnissen, die den Zinsfuß herabsetzen, zur effectiven Tilgung ihrer Schulden schreiten; so kann es in der Regel nicht in ihrem Interesse liegen, die Anlehen in einer Form

abzuschließen, die sie des Vortheils beraubt, den ein Sinken des Zinsfußes dem Schuldner gewährt.

Die Bedingung der Unaufkündbarkeit von Seiten der Regierung, eben so wie der Verkauf von Nominalkapitalien tief unter dem Nominalwerthe, durch den die Rückzahlung oder Verwandlung der Schuld nur mit bedeutendem Kapitalverluste möglich wird, entreißen oder verkümmern ihr jenen Vortheil. Sie wird für den Genuß desselben ebenfalls den Gläubigern einen Preis entrichten müssen, welcher aber in der Regel bei weitem die Verluste nicht aufwiegen wird, die man im andern Falle zu erwarten hat.

Jener Preis kann durch Bewilligungen vermindert werden, die dem Interesse der Gläubiger entsprechen, ohne jenen berührten Vortheil der Regierung zu entziehen, oder denselben bedeutend zu schwächen.

Da, dem natürlichen Gange der Dinge nach, nicht zu erwarten ist, daß der Zinsfuß, der auf eine ungewöhnliche Höhe gestiegen war, nachdem sich die Umstände geändert haben, sich plötzlich seinem mittlern Betrage nähert, da auch die Regierung ihre Operationen bei allmähligem Sinken des Zinsfuß nicht vervielfältigen kann, ohne die Gläubiger in steter Unruhe zu erhalten; so mag sie, ohne ein reelles Opfer zu bringen, im Augenblick, da sie zu hohem Zinsfuß Anlehen erhebt, für eine kürzere Reihe von Jahren, den Gläubigern den Fortbezug der bewilligten höhern Zinsen zusichern.

Da die Nachtheile des Verkaufs von Nominalkapitalien unter dem Nominalbetrag, im nämlichen Verhältnisse, sich vermindern, als die Differenz zwischen der wirklich dargeliehenen Summe und jenem Nominalwerth unbedeutender ist, so kann sie auch mit minderer Gefahr des Verlustes einigen Abzug bewilligen, um die Anlehenunter-

nehmer, die ihren Gewinn in dem zunächst zu erwartenden höhern Curswerth der Staatspapiere suchen, oder überhaupt Diejenigen zu befriedigen, welche die Aussicht auf solche Wechselfälle reizt.

Sie kann auch den Ausdruck des höhern Zinsfußes selbst vermeiden, indem sie z. B. 5 Proc. tragende Papiere zu 95 begibt, und, je nach der Wahrscheinlichkeit einer bald oder später eintretenden Veränderung der Umstände, für eine Reihe von 5 bis 10 Jahren den Genuß von Annuitäten von 2, 3, 4, Proc. unter der Bedingung zusichert, daß nach Ablauf dieser Periode ihr die Aufkündigung oder die Fortentrichtung dieser Annuitäten freistehe.

Auf solche Weise vermag sie die Bezahlung des höhern Preises für die, ihr überlassenen, Kapitalien mehr oder weniger auf den Zeitraum zu beschränken, in welchem sich der Zinsfuß auf einer ungewöhnlichen Höhe erhält, und die unter nachtheiligen Conjunctionen entstandenen Schulden, im günstigen Augenblick auf einen mäßigen Zinsfuß zu bringen, den sie unter den gewöhnlichen Schwankungen, welchen sie ohne Beunruhigung der Gläubiger nicht nachgehen kann, sodann als feststehend betrachtet.

Wie vortheilhaft ihre Stellung in dieser Beziehung in ruhigen Zeiten ist, haben wir im vorhergehenden Kapitel gesehen; und so sehr ein Mißbrauch ihrer Lage zur Beeinträchtigung der Gläubiger zu tadeln wäre, eben so sehr sind die Wirkungen eines Verfahrens zu beklagen, das zum fortdauernden Drucke der Gesamtheit, den Gläubigern bei der Rückkehr günstiger Zeiten ungeheuere Vortheile zuwendet, die sie der Natur der Sache nach bei dem Entstehen der Schuld, in ihrem wahren Werthe nicht in Anschlag bringen konnten. Die Finanzverwaltung wird bei diesem Verfahren die Tilgung der Schuld in ruhigen

Zeiten nicht durch das Anschwellen des Werths der Schuldkapitalien erschwert finden.

Sie kann ihre Tilgung davon ganz unabhängig machen, wenn sie sich die Rückzahlung nach den Bestimmungen des Looses vorbehält, und von diesem Vorbehalt Gebrauch macht, sobald die Gunst der Ereignisse ein ungewöhnliches Sinken des Zinsfußes für längere Zeit bewirkt.

Sie kann auch bei einer, auf eine mäßige, dem mittlern Zinsfuß in Friedenszeiten entsprechenden Taxe reducirten Schuld, ausschließlich die Methode des Aufkaufs beibehalten, da die gewöhnlichen Schwankungen sich auszugleichen pflegen. Will man aber ein bedeutendes Steigen der, auf den Friedensfuß regulirten Schuld über Paris vermeiden, und zugleich bei der Reduction die Speculation auf jene Schwankungen berücksichtigen; so braucht zu diesem Zwecke die Abweichung des effectiven Schuldkapitals von dem Nominalkapital, für welche man bei der Reduction einen Spielraum läßt, nicht bedeutend zu seyn.

Wäre die Ansicht, daß die Regierung für den Verzicht auf die Benutzung günstiger Conjunctionen, im Augenblick, da sie um hohe Preise Anlehen erhebt, der Erfahrung und der Natur der Sache nach, niemals ein angemessenes Aequivalent zu erwarten habe, auch irrig; so würde es doch jedenfalls besser seyn, den Erfolg ihrer Creditoperationen von dem ungewissen Gang der Ereignisse unabhängig, und, so weit es mit einer gewissen Stetigkeit in den Verhältnissen der öffentlichen Schuld vereinbarlich ist, im Gleichgewicht mit dem mittlern Zinsfuß des Landes zu erhalten.

Dies ist unsere Ansicht über das zweckmäßigste Anlebenssystem im Allgemeinen, und für solche Staaten, die mit einer bedeutenden Schuldenmasse belastet sind. Besondere Umstände, augenblickliche Conjunctionen, Verschiedenheit der



Ansichten, der Lage und Bedürfnisse der Kapitalisten, können den Gebrauch von verschiedenen andern Anlehensmethoden, welche einer ausgedehnten Anwendung nicht fähig sind, in einzelnen Fällen nützlich und rätzlich machen.

Die Vielfältigung der Formen der öffentlichen Schuld wird man in größern Staaten eher zu vermeiden Ursache haben, als in kleinern, die ihren Haushalt leichter übersehen.

In Dingen, wo man nicht gebieten kann, muß man die Vorliebe für das Hergebrachte, und selbst die Vorurtheile des Publicums berücksichtigen, und was man nicht auf einmal erzwingen kann, Schritt für Schritt zu erreichen suchen.

In verschiedenen kleinern Staaten, wo man gewohnt war, auf dem gewöhnlichen Wege, unter der Bedingung der Aufkündbarkeit für beide Theile, zu leihen, haben auf diese Weise größere Anlehen, deren Kapitalien für eine Reihe von Jahren feststanden, den Uebergang zur Emission von Renten gebildet, deren Kapitalien von Seiten der Gläubiger unaufkündbar sind.

§. 16.

Ueber die bei verschiedenen Anlehensmethoden auf gleiche Weise vorkommenden Bestimmungen.

Nachdem wir die verschiedenen Anlehensmethoden, in Beziehung auf die Art der Bestimmung des Miethgeldes und der Stipulationen über die Rückzahlung, betrachtet, haben wir noch einiger andern Bestimmungen zu erwähnen, welche bei allen Anlehen, oder bei verschiedenen Gattungen derselben, auf gleiche Weise vorkommen.

Bei allen verzinslichen Anlehen kann die Bezahlung der für eine Jahresperiode ausgedrückten Zinsen auch in Raten für kürzere Fristen bedungen werden.

In den meisten Staaten pflegt die Zinszahlung halbjährlich zu erfolgen. Da aber den Gläubigern der Bezug der Zinsen in kürzern Terminen zusagt, der Staatsverwaltung die Anhäufung der successiv erfolgenden Einnahmen zu so bedeutenden Summen, als die Hälfte der Zinsenlast der gesammten Staatsschuld beträgt, beschwerlich fallen, und durch diese Anhäufung dem Verkehre für geraume Zeit ein bedeutender Theil des Circulationsmittels entzogen würde; so erscheint es als zweckmäßig für die verschiedenen Fonds, welche die Staatsschuld bilden, verschiedene, dem Zuflusse der Staatseinkünfte entsprechende, Zinstermine zu bestimmen.

Auf solche Weise kann man, ohne Vervielfältigung der Termine für Entrichtung der Zinsen von den einzelnen Schuldkapitalien, den Gläubigern es möglich machen, durch Vertheilung ihrer Kapitalien in verschiedenen Fonds, ihre Zinsen in kürzern Zeitabschnitten zu beziehen. So sind in England die halbjährigen Interessen der 3 Procent cons. und der 3 Procent red. von drei zu drei Monaten fällig, und auf ähnliche Weise fallen die halbjährigen Rentenzahlungen der neuen 3 Procent franz. Fonds in die Mitte der 6 monatlichen Rentenzahlungen der 5 Proc. Die Darlehen, Rückzahlungen und Zinsen werden in der Regel in dem allgemeinen gesetzlichen Zahlungsmittel bedungen, und als Zahlungsort der Sitz der Finanzverwaltung bestimmt oder verstanden.

### Dritter Abschnitt.

Ueber besondere Bedinge und Garantien, über die Art der Begebung und des Vollzugs der Anlehen, und die Formen der Schuldverschreibungen.

#### §. 1.

Von verschiedenen Nebengebungen bei öffentlichen Darlehen.

Die gedenkbaren Bedingungen, welche bei dem Abschluß eines Anlehens neben denjenigen, die zum Wesen der Sache gehören, verabrebet werden können, oder die von den gewöhnlichen Stipulationen abweichen, sind so mannigfaltig, daß sie eine erschöpfende Erörterung nicht zulassen. Das Interesse der Einfachheit der Verwaltung erlaubt besonders größeren Staaten nicht, von gewissen allgemeinen Regeln abzuweichen, und man findet daher auch wenig Beispiele von besondern Clauseln und Nebenbedingungen. Wir beschränken uns darauf, einiger häufiger vorkommenden Stipulationen, und der den Gläubigern bisweilen zum Zwecke einer größern Beruhigung gegebenen Zusicherungen und Garantien zu erwähnen.

Zu jenen gehören: Vortheile, die man den Gläubigern in Beziehung auf den Anfangstermin des Zinsen-Genusses zu gewähren pflegt; gewisse Befugnisse, welche man ihnen einräumt, um die Entwerthung der unaufkündbaren Schuldscheine zu verhindern; die Bedingung der Zahlung in gewissen Münzforten und Bestimmungen über den Zahlungsort, welche die Theilnahme auswärtiger Kapitalisten erleichtern; die Zusicherung, daß die Renten der Staatschuld nicht mit Abgaben belastet werden sollen.

Unabhängig von solchen, bei dem Abschluß von Anlehen eintretenden Zusicherungen, trifft die positive Gesetzgebung

zu Gunsten der öffentlichen Schuld überhaupt bisweilen besondere Bestimmungen, z. B. daß die Renten nicht mit gerichtlichem Beschlage belegt werden dürfen, daß sie bei Gründung von Majoraten statt Immobilien eingesetzt werden können, und dergleichen.

Die Bewilligung eines der Darlegung des Kapitals vorhergehenden Zinsengusses kommt, ihrer Wirkung nach, einem Abzug an dem Kapitale gleich. Wenn ein Nominalkapital zu 80 verkauft wird, dem Gläubiger die Rente von 5, sechs Monate vor der Einzahlung zu laufen anfängt, und die Hälfte dieser Rente zur Zeit der Kapitalienzahlung fällig ist; so hat derselbe effectiv das Nominalkapital nur für  $77\frac{1}{2}$  übernommen.

Als ein Mittel, der Entwerthung der Staatsschuldscheine entgegen zu wirken, wurde bisweilen in Staaten, die einen Theil der Domänen der Verminderung der Staatsschulden zu widmen beschloffen, die Annahme der Schuldbriefe an Zahlungsstatt nach ihrem Nennwerthe betrachtet. Eine solche Maaßregel vermag den Einfluß, den die Verwendung jener Hilfsmittel zur Verminderung der öffentlichen Schuld überhaupt auszuüben geeignet erscheint, nicht zu verstärken.

Die Concurrnz bestimmt den Werth der ausgetobenen Domänen, und in der Wirkung ist es ganz gleichgültig, ob man den baaren Erlös zum Ankauf von Schuldscheinen verwendet, oder dieselben an Zahlungsstatt annimmt. Zum gleichen Zweck pflegt man noch andere Maaßregeln zu ergreifen, z. B. die Staatsschuldscheine bei Cautionsleistungen der Beamten anzunehmen. Durch Erhebung von Cautionen gelangt man in den Besiß eines Kapitals, dessen Gläubiger wechseln, während der Betrag im Ganzen unverändert bleibt; ob der Staat dasselbe aber in dieser oder jener Form schuldig wird, ist eben so im Wesentlichen gleichgültig. Die einzige Wirkung

ist, daß er bei dem Sinken des Werths der Schuldscheine sich effectiv mit einer mäßigen Caution begnügt.

Wichtiger ist die genauere Bestimmung der Zahlungsmittel. Zwar setzt man bei Darlehen immer voraus, daß die im Rechnungsgelde ausgedrückten Geldverbindlichkeiten nicht durch eine Veränderung im Münzfuße, oder durch Verfügungen über die gesetzlichen Zahlungsmittel vermindert werden. Jede solche Maaßregel ist, wie wir gesehen, eine wirkliche Verletzung der Rechte der Gläubiger und das Grab des öffentlichen wie des Privaterredits.

Man kann der Vorsicht, die sich gegen solche Maaßregeln zu schützen sucht, entgegen halten, daß eine Regierung, welche der aus der Natur der Sache fließenden, stillschweigend übernommenen Verbindlichkeit zu fehlen vermag, auch durch eine ausdrücklich gegebene Zusicherung sich nicht gebunden fühlen wird. Dieß ist vollkommen richtig, wenn es sich von plötzlichen und bedeutenden Veränderungen handelt, die das Resultat eines Zustandes sind, in welchem die Regierung, in Gefolge außerordentlicher Ereignisse, die Kraft verloren hat, ihren Verbindlichkeiten in vollem Maaße zu genügen, und das Geständniß dieser Lage abzulegen, vermeiden will.

Allein jene ausdrückliche Zusicherung ist dann doch ein Damm gegen die ersten Schritte, die oft unwillkürlich und unvermerkbar zu weitem führen, so wie auch gegen ganz mäßige Münzverschlechterungen, die man, ihrer Unbedeutendheit nach, unter die Ansicht einer bloßen Erhöhung des Schlagschatzes bringen kann, aber immerhin einen, ihrem Betrage angemessenen Einfluß auf die Verhältnisse der Gläubiger und Schuldner ausüben. Daß aber bei Tilgung älterer Verbindlichkeiten, die im Münzfuße vorgegangenen Veränderungen unberücksichtigt, und die Darlehenssumme nach dem Kennwerthe der cursirenden Münzen zu erstatten

sey, haben manche positive Gesetzgebungen ausdrücklich bestimmt \*).

Obwohl nun die Loyalität der Regierungen und die Aufklärung des Zeitalters eine bessere Bürgschaft gegen eine Beeinträchtigung der Gläubiger sind, als Versprechungen; so wird eine ausdrückliche Zusicherung der Zahlung in klingender Münze nach einem bestimmten Münzfuße jedenfalls zur Beruhigung mancher Gläubiger dienen.

Die Bedingung, daß die Zinsen, und, im Falle der Heimzahlung, auch das Kapital an einem auswärtigen Orte, oder facultativ an einem solchen Orte, oder am Orte der Verwaltung der Schuld bezogen werden können, erleichtert die Theilnahme auswärtiger Kapitalisten, es kommen dabei aber verschiedene Verhältnisse in Betrachtung, von welchen weiter unten die Rede seyn wird. Im eigenen Lande kann den Gläubigern die Erhebung der Zinsen in mehreren, von dem Orte der Regierung entfernten Hauptorten um so eher gegönnt werden, da dadurch in der Regel die Regierung die Transportkosten von ihren Geldern erspart \*\*).

\*) Franz. Civilgesetzbuch Art. 1895.

\*\*) Solche Erleichterungen sind mehr Gegenstand administrativer Verfügungen, als ausdrücklicher Anlehensbedingungen. So wird in Frankreich den Staatsgläubigern, welche nicht in der Hauptstadt wohnen, auf ihr Verlangen, die Rente am Hauptorte des Departements von dem Generaleinnehmer ausbezahlt. Es steht ihnen auch die Befugniß zu, ihre Schuldigkeit an directen Steuern gegen ihre Jahresrenten zu compensiren, oder die Compensation zum Vortheil eines dritten Steuerpflichtigen zu verlangen, beides ohne Discontoberechnung für die verschiedenen Rententermine und Steuerziele des nämlichen Jahres.

Der Rentenbesitzer hat hierüber nur bei dem Generaleinnehmer eines Departements seine Erklärung abzugeben, eine Ueberweisungs-urkunde, und jedes Jahr vor dem Verfalltermin der ersten Steuer-

Daß die Kapitalien der öffentlichen Schuld, oder der davon fallenden Renten, nicht ohne Verletzung der Gerechtigkeit besondern Abgaben unterworfen werden können, versteht sich von selbst. Gegen eine allgemeine Steuer von dargeliehenen Kapitalien schützt die Staatsgläubiger das eigene wohlverstandene Interesse des Staates, der nicht leicht zu einer Maaßregel schreiten wird, welche gerade diejenigen Kapitalien, die den Gegenstand einer, für das Gedeihen der Production so wohlthätigen Transaction bilden \*), mit einer Last belegt, von der die übrigen Kapitalien befreit bleiben.

Wird alles Einkommen von Kapitalien in den Händen, wo es sich sammelt (etwa durch eine Einkommensteuer), besteuert; so können dagegen die Bezüge der Staatsgläubiger von einer solchen allgemeinen Auflage, nach den Grund-

---

rate eine Quittung auszustellen. Für den Ueberschuß der Rente erhält er Bons, die auf den Verfalltermin der Rente zahlbar sind. Ist die Jahressteuer beträchtlicher, so hat er den Ueberschuß baar zu erlegen. Alles Uebrige, die Benachrichtigung der Steuerbehörden u. s. f., besorgt der Generaleinnehmer, selbst wenn die directen Steuern in einem andern Departement zahlbar sind.

\*) Nämlich des Uebertrags der Kapitalien aus einer, zur productiven Verwendung minder geschickten Hand in eine andere, welche sie besser zu benutzen versteht. Werden nun die Kapitalien in ihrer Verwendung durch directe Auflagen, Gewerbesteuern u. s. f.), oder die Kapitalgewinne, auf irgend eine Weise (durch Auflagen, welche den Verzehrung des Einkommens treffen 1c.), nach dem bestehenden allgemeinen Abgabensystem besteuert; so finden sich die dargeliehenen Kapitalien, welche noch einer besondern directen Abgabe unterworfen sind, doppelt belegt. Solche besondere Abgaben sind nach dem Princip einer gerechten Besteuerung verwerflich, wenn man auch nicht nachzuweisen vermöchte, daß sie im Privatverkehr gewöhnlich mehr oder weniger auf die Schuldner zurückfallen, und daher die Lage einer Klasse verschlimmern, die sich ohnehin, in der Regel, in mißlichen Verhältnissen befindet.

sätzen einer gerechten und gleichen Besteuerung, nicht frei bleiben.

Eine auf die Besteuerung bezügliche Bedingung kann daher nur die Freiheit von Abgaben zum Gegenstand haben, welche lediglich die Zinsen aus dargeliehenen Kapitalien treffen würden.

In England enthielten die Parlamentsacten, welche neue Stocks creirten, gewöhnlich die ausdrückliche Zusicherung, daß die Zinsen frei von Taxen jeder Art bleiben sollen. Dieß verhinderte aber in der letzten Kriegsperiode die Anlage einer Einkommenstare nicht, welche alles höhere Einkommen ohne Rücksicht der Quelle traf, woraus es floß. Wie recht und billig, blieb aber das Eigenthum auswärtiger Gläubiger in den öffentlichen Fonds befreit.

## §. 2.

## Sicherheit durch Unterpfänder. Garantien.

Wie bei Privatanlehen, so kann auch bei öffentlichen besondere Sicherheit für die pünctliche Erfüllung der von Schuldner übernommenen Verbindlichkeiten gegeben werden.

Da aber der Staat zugleich Schuldner und der Garant für die Handhabung des Rechts ist; so ist es klar, daß sein einfaches Versprechen den gleichen Werth hat, wie die, auf den Grundsätzen des Privatrechts beruhenden Sicherheitsleistung durch Constituirung von Hypotheken. Ein Staatsbanquerott in den Formen eines civilrechtlichen Verfahrens ist in einem unabhängigen Staate undenkbar, und wo der Staat noch im Besiß von Domänen ist, die er zur Befriedigung der Gläubiger verwenden kann, wird dieselbe Gewissenhaftigkeit, welche den Hypothekar-Vertrag in Erfüllung gehen läßt, auch ohne diesen, die ihr zu Gebot stehenden Mittel zur Befriedigung der Gläubiger verwenden. Wo noch ein Reichthum von Domänen vor-



handen ist, wird der Gläubiger durch die Betrachtung des Werthes dieser Hilfsquellen schon angeleckt, und die Regierung sich nicht ohne Nachtheil, in ihrem Dispositionsrechte, beschränken lassen können; wo aber, wie in mehreren Staaten, das Domänial-Vermögen in Vergleichung mit der Staatsschuld unbedeutend ist, würde sie nur einen sehr eingeschränkten Gebrauch von der privatrechtlichen Form der Sicherheitsleistung zu machen im Stande seyn, und durch Bestimmung von Unterpfändern für einzelne Schuldkapitalien ihrem allgemeinen Credit Schaden thun, indem dadurch die Meinung entstehen könnte, als wenn die, durch Hypotheken nicht gedeckten Schulden, weniger gesichert wären.

Derjenige europäische Staat, der gar keine Domänen besitzt, hat unter Allen die größten Anlehen zu den wohlfeilsten Preisen erhoben, und in neuern Zeiten pflegen größere, wie in der Regel auch kleinere Staaten, nur auf ihren allgemeinen Credit zu borgen.

Sicherheit durch Uebergabe von Faustpfändern für eine stehende größere Staatsschuld zu geben, würde unmöglich fallen; wohl entschließt man sich bisweilen hiezu, um im Augenblick finanzieller Bedürfnisse schnelle Hilfe bei großen Wechselhäusern durch Darlehen auf kürzere Zeit zu erhalten.

Als ein Mittel zur Sicherstellung der Staatsgläubiger verdient noch die Garantie auswärtiger Staaten der Erwähnung. Sie erfolgt oft bei Länderabtretungen, die mit einer Schuldenübernahme oder Vertheilung verbunden sind, und gibt dem Garantem das Recht, zum Vortheil der Gläubiger auf völkerrechtlichem Wege einzuschreiten. Auch bei Anlehen, die im Auslande erhoben werden, kann der fremde Staat die Garantie übernehmen, wozu sich derselbe aber nicht leicht entschließen wird, wenn solche

Anlehen nicht zur Befriedigung seiner eigenen Ansprüche bestimmt sind. Eine Garantie nicht nur im gewöhnlichen völkerrechtlichen Sinne, sondern eine wirkliche Bürgschaft oder eine Verbindlichkeit, die ihn an erster Stelle oder subsidiarisch, unmittelbar gegen die Gläubiger verpflichtet, kann ein fremder Staat, zum Vortheil eines andern, der im Lande des Garantens ein Anlehen erhebt, wohl nur in Fällen zu übernehmen Veranlassung finden, wo ein gemeinschaftliches Interesse sie verbindet, dessen Beförderung ein solches Anlehen gewidmet ist.

Solche Fälle ausgenommen, verbietet eine weise Politik, die jede Veranlassung von Streitigkeiten zwischen Staaten vermeidet, auf irgend eine Weise in die Creditgeschäfte anderer Staaten sich einzumischen, oder eine Dazwischenkunft fremder Staaten zuzulassen. Minder mächtige Staaten haben aber noch stärkere Motive, die Veranlassung einer fremden Einmischung zu vermeiden.

Wenn nun, in der Regel, die Staatsgläubiger ihre Kapitalien nur auf den Credit der Regierung dem Staatsschatze darleihen, so sind für sie doch gewisse Einrichtungen und Zusicherungen, welche eine Bürgschaft für die regelmäßige Erfüllung der Staatsverbindlichkeit gewähren, von hohem Werthe. Hieher kann man die Begründung einer besondern Verwaltung für die Staatsschuld und deren Tilgung rechnen, wovon wir im nächsten Kapitel handeln werden.

Es gehören auch hieher gewisse Zusicherungen, welche den fremden Gläubigern für den Fall des Ausbruchs eines Krieges über die Unverletzbarkeit ihres Eigenthums gegeben zu werden pflegen.

§. 3.

Ueber das Verfahren bei Vollziehung eines beschlossenen Anlehens.

a) In Beziehung auf die Wahl des Zeitpuncts zum Abschluß und Vollzug.

Bei Anlehen, welche zum Zwecke einer unfruchtbaren Verwendung gemacht werden, sind es gewöhnlich dringende Bedürfnisse, welche die schleunige Fürsorge der Regierung erheischen.

Allein, da sie den ganzen Betrag eines Anlehens nicht auf einmal bedarf; so kann sie bis zu einem gewissen Grade doch immer in der Wahl des Zeitpuncts auch für solche Creditoperationen die Umstände berücksichtigen.

Da die Creditoperationen der Staaten durch einen niedrigen Stand des Disconts sehr erleichtert werden; so ist es rätlich, so viel wie möglich, den Augenblick einer Stagnation des Handels, oder eines günstigen Wechselcurses, der das Ausland zum Schuldner des eigenen Landes macht, zu benutzen. Die Regierung wird in einem solchen Augenblick Bedürfnisse, die sich noch verschieben ließen, aber ohne Nachtheil auch früher befriedigt werden können, zu decken sich beeilen, und bei der Wahl zwischen einem größern Anlehen, unter Bestimmung successiver Zahlungen, und mehreren kleinern, auf einander folgenden, dem erstern eben so den Vorzug geben, wie sie unter Umständen entgegen gesetzter Art, nur für das augenblickliche Bedürfnis zu sorgen, gut thut, den möglichen Wechselfall günstigerer Conjunctionen erwartend.

Bei Creditoperationen, welche die Reduction der Zinsen einer stehenden Staatschuld bezwecken, steht es ganz in der Hand der Regierung, den schicklichen Zeitpunct zu wählen. Die Vorsicht gebietet ihr, zu einer solchen Maaßregel nicht zu schreiten, ohne die sorgfältigste Untersuchung aller Verhältnisse, welche in der nächsten Zeit auf

die Operationen des Handels und den Wechselkurs einen Einfluß auszuüben geeignet sind. Die besondern Rücksichten, die man dabei zu nehmen hat, ergeben sich aus der Stellung der Regierung zu den Staatsgläubigern, worüber wir im sechsten Kapitel gesprochen.

Die Bestimmung der Ablieferungstermine richtet sich nach dem Bedürfniß der Staatsverwaltung; daß aber eine Vielfältigung der Termine den Vollzug eines Anlehens erleichtert, erhellt aus demjenigen, was wir oben über den Einfluß der Werthsumsätze bei Darlehensgeschäften auf den Discout bemerkt haben.

Die Uebernehmer müssen das zum Vollzug des Anlehens erforderliche baare Geld an dem Zahlungsorte zusammenziehen. Sie haben ihre Untertheilhaber, und benützen ihren Credit auch bei andern Personen, die keinen Antheil nehmen. So lange das Geld auf dem Wege von diesen letztern zu den Unternehmern, und von den Unternehmern zur Regierung, und auf dem Wege von der Regierung zu den Personen, denen sie Zahlung leistet, begriffen ist, werden die Werthsumsätze des gewöhnlichen Verkehrs erschwert.

## §. 4.

## b) Art und Weise Anlehen zu negociiren.

Die zweckmäßigste Art, Anlehen zu Stande zu bringen, hängt von der Dauer, dem Zwecke, der Größe derselben und von verschiedenen andern, auf dem Kapitalmarke des Landes bestehenden Verhältnissen ab.

Wenn es keine Begebungsweise gibt, die unbedingt in allen Fällen den Vorzug verdiente; so kann man doch die allgemeine Regel aufstellen, daß so viel möglich der Weg der öffentlichen und freien Concurrrenz einzuschlagen sey. Dieses Verfahren muß den Führern der Finanzen eben so

ihre Stellung bei derartigen Geschäften wünschenswerth machen, als dasselbe dem Interesse des Staatschazes im Allgemeinen zuträglich erscheint.

Für die, bisweilen in Gefolge des stockenden Zuflusses der Staatseinkünfte vorkommenden Creditgeschäfte auf kurze Fristen lassen sich, wie wir gesehen, im Voraus Bestimmungen treffen, wodurch die Verwaltung die Regel ihres Verfahrens erhält.

Bei größern und ständigen Anlehen bieten sich vorzüglich zwei Wege dar, den Kapitalisten eine freie Theilnahme zu sichern.

Man kann entweder das ganze Anlehen denjenigen überlassen, welche in offener Bewerbung, oder mittelst verschlossener Uebergabe ihrer Anerbietungen auf einen, zur Eröffnung der Submissionen bestimmten Termin, die billigsten Bedingungen machen, oder für die festgesetzten Bedingungen unmittelbar von einzelnen Kapitalisten für beliebige Summen Subscriptionen annehmen.

1. In dem ersten Falle hat man den Vortheil, daß die Concurrenz den Preis bestimmt. Allein nur große Häuser, welche nicht nur bedeutende eigene Fonds besitzen, sondern durch ihre Verbindungen und ihren Credit leicht auch fremde Kapitalen sich zu verschaffen vermögen, können für sich oder mehrere in Gesellschaft als Concurrenten auftreten. Mittelbar findet indessen bei dieser Begebungsweise auch eine Concurrenz der kleinen Kapitalisten Statt, da die großen Häuser und Compagnien, welche untereinander, der Regierung gegen über, unmittelbar in Mitbewerbung stehen, vor der wirklichen Uebernahme des Anlehens mit minder reichen Kapitalisten, und diese oft wieder mit kleinern Kapitalisten, eventuelle Contracte abschließen, und zu diesem Zwecke eine Nachfrage oder ein Angebot von der einen oder andern Seite erfolgt.

Die Anlehensbedingungen müssen auf eine solche Weise festgesetzt seyn, daß die Anerbietungen der Concurrenten eine gleichartige Größe zum Gegenstand haben, z. B. den Uebernahmspreis von 5 Proc. tragenden, nur von Seite des Staats aufkündbaren Fonds, unter Bestimmung der Termine, sowohl für den Anfang des Rentengenusses, als für die Einzahlung des Anlehenskapitals. Wird das Anlehen in verschiedenen Fonds eröffnet, so beschränkt sich die Concurrenz der Anerbietungen nur auf eine Klasse von Papieren \*).

Bei einfachen Anlehen würde lediglich der Zinsfuß der Bestimmung durch die Mitbewerbung der Kapitalisten unterliegen. Da es aber nicht wohl angeht, die Zinsen in jeder beliebigen Fraction des Kapitals zu bestimmen; so kann man sich dadurch helfen, daß man den Zinsfuß des Anlehens in einem, dem Preise der Staatsschuldsscheine sich annähernden Verhältnisse festsetzt, und der Mitbewerbung in ihren Anerbietungen zur Uebernahme der Papiere unter dem Nominalkapital, einen angemessenen Spielraum läßt. Stünden z. B. die 5 Procent tragenden Papiere zu 66, wornach sie 7,575.. Procent abwerfen, so hätte die Mitbewerbung zu bestimmen, welche Anlehenssumme für 100 Nominalkapital in  $7\frac{1}{2}$  Proc. tragenden Papieren eingezahlt, oder welches Nominalkapital in solchen Papieren für ein Darlehen von 100 verschrieben werden soll. Würden die Kapitalisten ihre Kapitalien eben so gerne in den  $7\frac{1}{2}$  Proc. Papieren zu einem effectiven Zinsfuß von 8 Proc., als in den 5 Proc. Papieren zu 7,575.. anlegen, so hätte die Finanzverwaltung ein Angebot von  $94\frac{2}{3}$  für ein Nominalkapital von 100 zu erwarten.

\*) Indem z. B. für 100 Anlehenskapital 150 in 3 Proc. Papieren und eine mit einem bestimmten Termine ablaufende Zeitrenten angeboten wird, deren Festsetzung der Concurrenz überlassen wird.

Durch die Eröffnung einer Concurrrenz in ungleichartigen Anerbietungen setzt sich eine gewissenhafte Verwaltung leicht in peinliche Verlegenheit, da wesentliche Verschiedenheiten der Darlehensweise, oder mannigfaltige Nebenbedingungen, die Vergleichung oft sehr erschweren. Wo die Entscheidung in den einfachen Zahlen der Soumissionen selbst liegt, ist die getäuschte Gewinnliebe, die sich sonst in solchen Fällen gerne auf mancherlei Weise geschäftig zeigt, zum Stillschweigen verdammt.

2. Auf dem andern Wege, nämlich bei Eröffnung von Subscriptionen für beliebige Summen eines beschlossenen Anlehens, macht die Finanzverwaltung die Preisbestimmung nicht von der Concurrrenz abhängig, sie setzt aber alle Kapitalisten, den minder vermöglichen, wie den reichen, in den Stand, unmittelbar an dem Anlehen Theil zu nehmen. Der zahlreichern Klasse der kleinern Kapitalisten ist dieses Verfahren günstig, indem sie im andern Falle gewöhnlich an die Anlehensübernahmen eine Prämie für die Zulassung zur mittelbaren Theilnahme an dem Anlehen entrichten, oder mit andern Worten, für die ihnen angebotenen neuen Staatseffecten einen höhern Preis bezahlen müssen.

Da die Anerbietungen der Kapitalisten bei der freien Zulassung zur Subscription auf eine beliebige Summe den gesuchten Anlehensbetrag übersteigen können; so behält man sich für diesen Fall eine verhältnismäßige Reduction der angebotenen Summe bevor. Die Hoffnung, die öffentlichen Fonds über den festgesetzten Preis steigen zu sehen, kann leicht die Veranlassung geben, daß von einzelnen Personen Angebote geschehen, die ihre Kräfte weit übersteigen. Wird diese Hoffnung getäuscht, so sind diese Personen dann ausser Stande, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, und wenn ein Theil des Anlehens vollzogen ist, oft genöthigt, die ihnen

bereits eingehändigten Effecten um jeden Preis loszuschlagen. Daher mag in solchen Fällen auch die Verwaltung gut thun, ausschweifende Auerbietungen einzelner Speculanten zurückzuweisen, oder in einem stärkern Verhältnisse zu reduciren.

Da größere Anlehen bei der einen oder andern Verleihungsart nur terminsweise vollzogen werden können; so pflegt man, zur Sicherung und Erleichterung des Vollzugs, für die ersten eingezahlten Termine übertragbare Scheine oder Certificate auszustellen, und die Bedingung beizufügen, daß der Inhaber seine Ansprüche auf den Werth der gemachten Termiszahlungen verlieren solle, Falls die übrigen Termine zur vollständigen Ablieferung der Anlehensbeträge nicht pünctlich eingehalten werden.

Es ist einleuchtend, daß die Verleihung bedeutender Anlehen, mittelst der freien Zulassung jedes Kapitalisten, zur Subscription eines beliebigen Betrags, das Daseyn einer zahlreichen Klasse von Kapitalisten in großen Hauptstädten voraussetzt.

Kleinere Staaten, welche sich mehr eines über das ganze Land verbreiteten Wohlstands, als einer bedeutenden Zahl größerer, in der Hauptstadt lebender, Kapitalisten erfreuen, werden eben so wie größere Staaten, welche der Hilfe des Auslands bedürfen, jenen Wege nicht leicht mit glücklichem Erfolge betreten.

Wo auch das Daseyn einer zahlreichen Klasse von Kapitalisten dem Erfolge günstiger ist, sieht man sich gleichwohl in seiner Erwartung häufig getäuscht. Bringt man der Wahl jener Methode bedeutende Opfer, so wird freilich Alles eilen, Antheil zu nehmen. Geschieht dieß aber nicht, so bedarf es oft nur der Zurückhaltung der ersten Häuser eines Plazes, um das große Publicum zu entmuthigen. Nicht



selten sind die Erfahrungen \*), daß solche Einladungen zu vereinzeltten Darlehen auf festgesetzte Bedingungen erfolglos blieben, und die Betretung des andern Weges sodann schnell zum Ziele führte. So lange die unmittelbare Theilnahme Jedem frei stand, folgten sich langsam einzelne Darleher in mäßigen Summen. Es erscheint zuletzt ein kühner Uebernehmer des beträchtlichern Restes des Ganzen; kaum ist der Vertrag geschlossen, so stellen sich von allen Seiten Käufer ein, und was man vor wenigen Tagen um billige Preise zu erwerben verschmäht, eilt man um höhere Preise zu kaufen.

Eine wichtige Rücksicht ist die Sicherheit des Vollzugs, der durch einen Contract mit einer Gesellschaft großer Häuser mehr verbürgt erscheint, als durch eine Reihe vereinzelter Transactionen. Die Bedingung gleichbaldiger Einzahlung würde, da ein großes Anlehen sich nicht plötzlich realisiren läßt, die Finanzverwaltung lange in Ungewißheit über den Erfolg lassen, die baaren Mittel ihr schneller oder langsamer, als sie deren bedarf, verschaffen. Ein anfänglich rascheres Zuströmen des Geldes würde durch die Anhäufung desselben in den öffentlichen Cassen dem Fortgang hinderlich seyn. Bewilligt man aber den einzelnen Unterzeichnern Termine, so könnte leicht ein unvorhergesehener Wechsel der Conjunctionen Verlegenheiten bereiten, welchen die vereinte Kraft großer Häuser besser zu begegnen versteht, als die zahlreiche Menge, mit der sich die Verwaltung in unmittelbarer Berührung fände.

Auch ist der Zweck des Darlehens bei der Wahl der Verleihungsweise zu berücksichtigen. So wird man der baaren Mittel, welche eine beabsichtigte Reduction der Zinsen der

\*) Besonders in der ältern Geschichte der französischen Finanzverwaltung.

Staatsschuld in einem nicht genau bestimmbarcn Betrage erfordert, unbedingt am schicklichsten durch Contracte mit großen Bankierhäusern, sich versichern. Ist dagegen ein Anlehen zur Tilgung von Rückständen bestimmt, so wird es rätlich, so viel wie möglich, die neuen Staats-effecten unmittelbar an die alten Gläubiger abzugeben.

Durch den unmittelbaren Absatz der Staatseffecten an die Gläubiger der Schuld, die man tilgen will, wird die Wirkung vermindert, welche die zweifache, dem Geldmarfte für kürzere oder längere Zeit bedeutende Summen entziehende Operation der Sammlung des Anlehensbetrags, und der Vertheilung an jene Gläubiger hervorzubringen geeignet ist.

Ein schwieriger Punct ist endlich bei der Begebung eines Anlehens im Wege der freien Mitbewerbung, das Vertrauen, das die verschiedenen Bewerber oder Gesellschaften einlösen. Die Aussicht auf große Gewinnste kann Manche reizen, sich in eine solche Unternehmung einzulassen, wenn sie auch ihre Kräfte übersteigt, und die geringste ungünstige Veränderung der Umstände sie unfähig zu machen droht, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen.

Dener Reiz wirkt hier um so stärker, da man sich leicht der Hoffnung hingibt, die Regierung werde in einem solchen Falle ihr Recht gegen die Unternehmer nicht bis zu deren Ruin verfolgen wollen. Man kann sich in dieser Hinsicht zwar durch Bedingungen für die Zulassung zur Mitbewerbung versehen; wo aber die Erreichung hochwichtiger Zwecke durch Schnelligkeit, Regelmäßigkeit und Sicherheit des Vollzugs eines Anlehens bedingt erscheint, darf man der größern Bürgschaft, die man hiefür in dem überwiegenden Reichthum großer Häuser von anerkannter Solidität findet, auch ein Opfer bringen. Wer gewinnen will, muß auch verlieren können, und die Verluste, welche die Unternehmer

erleiden, wo sie Gewinnste zu ernten hofften, möchten nur in dem Falle von Seite der Regierung eine billige Nachricht rechtfertigen, wenn ganz unerwartete Ereignisse, die einen schnellen und bedeutenden Einfluß auf den Zinsfuß ausüben, in der Vollziehungsperiode eintreten, wohin wohl nur der Ausbruch eines Krieges oder die nahe Aussicht auf eine solche Begebenheit gerechnet werden mag.

§. 5.

c) Verleihung an Ausländer oder Zulassung des Auslands zur Mitbewerbung.

Bei der Frage, ob ausländische Kapitalisten zur Uebernahme eines Anlehens oder zur Theilnahme zuzulassen seyen, kann es sich, in der That, nur um die Form der Theilnahme und um die Gewinnste handeln, welche der Uebernehmer durch einen vortheilhaften Absatz der übernommenen Staatseffecten zu hoffen hat. Da der Zufluß fremder Kapitalien in Gefolge einer Verschiedenheit des Zinsfußes zu erwarten ist; so werden die inländischen Uebernehmer, wenn dieses Verhältniß der Theilnahme des Auslandes günstig ist, dessen Geneigtheit hiezu, durch das Angebot der neu creirten Staatspapiere, benuzen.

Die politische Erwägung, ob es rätzlich sey, sich zum Schuldner des Auslandes zu machen, möchte daher auf die Zulassung oder Ausschließung einer unmittelbaren Concurrenz auswärtiger Kapitalisten keinen Einfluß haben.

Daß man, unter übrigens gleichen Verhältnissen, dem Inländer den Vorzug gibt, versteht sich von selbst. Wenn aber von Kapitalisten des kapitalreichern Auslandes bessere Bedingungen zu erwarten sind, und inländische Concurrenten nur als Mittelspersonen auftreten, um, unter Ausschluß fremder Concurrenz, einen höhern Preis zu machen, und durch den Verkauf der Papiere an ausländische Kapitalisten

Gewinne zu realisiren; so würde eine solche Ausschließung das allgemeine Interesse dem Vortheil einiger Speculanten hintansetzen.

Wo man von der Theilnahme auswärtiger Concurrerz Vortheile erwarten darf, wird daher eine unmittelbare Zulassung auswärtiger Kapitalisten, etwa in Verbindung mit inländischen Uebernehmern, der Staatsverwaltung jene Vortheile ungeschmälert erhalten.

Uebrigens ist auch bei der Frage, ob ein Anlehen ganz oder zum Theile an auswärtige Kapitalisten zu begeben sey, der Zweck desselben zu berücksichtigen.

Ist ein im Ausland erhobenes Anlehen zur unproductiven Verwendung bestimmt; so entsteht dadurch keine bleibende Vermehrung des Landeskapitals. Die in Metallen gelieferten Summen können zur Anschaffung der Bedürfnisse der entlehrenden Regierung, mittelst des Bezugs aus dem Auslande, so weit sie das Inland nicht zu liefern vermag, verwendet, oder, wenn die Regierung ihre Bedürfnisse im Inlande zu befriedigen im Stande ist, zur Anschaffung solcher Bedürfnisse des Publicums verwendet werden, welche die Arbeit des Volks, die für Regierungszwecke in Anspruch genommen wird, hervorzubringen verhindert ist.

Da indessen die Anschaffungen der Regierung die Gewinne der Production in den einzelnen Zweigen, welche die Gegenstände einer verstärkten Nachfrage liefern, erhöhen, und da der plötzliche Zufluß großer Vorräthe an edlen Metallen, wie man gesehen hat, auf den Zinsfuß einen günstigen Einfluß ausübt; so wird eine Regierung, welche den productiven Arbeiten des Landes durch ein einheimisches Anlehen im Ganzen Abbruch zu thun fürchtet, und deshalb im Auslande Hilfe sucht, wohl thun, wenigstens einen Theil ihres Kapitalbedarfes im Lande zu erheben. Die Klugheit rath ihr, zuerst fremde Kapitalien hereinzuziehen.

Wenn sie dann auf solche Weise die Kapitalien des Landes augenblicklich vermehrt, die Mittel zur Ausdehnung der Production in jenen einzelnen Zweigen gewährt, oder wenigstens nicht geschwächt, und den Geldmarkt angefüllt hat, so wird es ihr um so leichter fallen, die Kapitalisten des eigenen Landes zur Theilnahme bereit zu finden.

Dies Verfahren ist noch weit mehr zu empfehlen, wenn man eines Anlehens nicht zur neuen unproductiven Verwendung, sondern zur Tilgung von Rückständen, oder älterer Schulden bedarf.

Erhebt man in einem solchen Falle bedeutende Kapitalien vom Auslande; so muß eine Ueberfüllung des Kapitalmarkts erfolgen. Die erhaltenen Werthe fließen in die Hände der Regierungsgläubiger, die ihre Fonds wieder anzulegen suchen.

Allerdings wird dann das Fallen der Zinsrenten zu neuen productiven Unternehmungen reizen; aber die Nachfrage nach den Erzeugnissen, zu deren Hervorbringung die Kapitalien mitwirken, kann nur nach und nach entstehen, nur nach und nach ist also die Production einer Erweiterung und einer Aufnahme größerer Kapitalien fähig. Daher werden die plötzlich angehäuften Werthe eine Anwendung im Auslande suchen und finden. In einem solchen Falle werden auch stärkere Geldsendungen zum Vollzug des auswärtigen Anlehens Statt finden müssen, weil die Regierung weder mit den erhobenen Kapitalien Anschaffungen im Auslande macht, noch durch eine verstärkte Nachfrage nach den Gegenständen einer unproductiven Verzehrung, und durch Ableitung der Kapitalien und Kräfte auf einzelne Zweige der Production, den gewöhnlichen productiven Arbeiten des Volks einen Abbruch thut, der das Publicum zum Bezug von Waaren aus dem Auslande veranlassen könnte. Die gewöhnlichen Folgen der außerordentlichen momentanen

Metallanhäufung werden alsdann nicht ausbleiben. Sie treten aber beim regelmäßigen Gange der Dinge, in Gesolge günstiger Conjunctionen, nur im Augenblicke ein, da die günstigen Ursachen zu wirken aufhören. Hier dagegen sind sie das Resultat einer dem Verkehr ganz fremder Operation. Man schafft mit Kosten Geldkapitalien herbei; da aber die innere Circulation die bezogenen Metalle nicht in Anspruch nimmt, so muß man wohlfeil verkaufen, was man theuer eingekauft hat. Bei Anlehen, die nicht zur Bestreitung eines unproductiven Aufwandes bestimmt sind, ist es daher rathsam, wenn man auch das Ausland zu Hilfe ruft, dieses nur in einem sehr mäßigen Antheil zu thun, sonst kann das im Uebermaaß herbeigezogene Kapital leicht wieder verschwinden, nachdem eine vorübergehende Prosperität auf dem Markte eingetreten war.

## §. 6.

Bedingung der auswärtigen Zahlung bei Anlehen, die im Auslande erhoben werden.

Bei Anlehen, die im Auslande negociert und erhoben werden, kann die Zahlung der Zinsen und die Rückerstattung des Kapitals, wenn sie Statt findet, wie bei einheimischen Anlehen, am Sitze der entlehrenden Regierung, bedungen, oder ein auswärtiger Platz als Zahlungsort bestimmt werden.

Es kann auch verabredet werden, daß die Gläubiger facultativ die Zahlung der Zinsen und des verfallenen Kapitals am fremden Orte, wo das Anlehen erhoben wird, oder am Sitze der schuldbenden Regierung, und zwar, wenn die Münzsysteme beider Länder verschieden sind, nach einem festen Curse, z. B. nach dem Silberpari, zu beziehen, bez rechtigt seyn sollen.

Steht den Gläubigern diese Befugniß zu, so ist die Regierung gewiß, unter nachtheiligen Conjunctionen jene Zahlung am auswärtigen Plage leisten zu müssen, ohne von günstigen Verhältnissen einen Vortheil ziehen zu können, da in diesem Falle die auswärtigen Gläubiger über ihr Guthaben am fremden Plage disponiren.

Ist die Zahlung den auswärtigen Darleihern bestimmt an einem fremden Wechselplage zugesichert; so hat die Regierung die Wechselfälle zu tragen, die dann auch im Durchschnitt ihr günstig seyn können.

Den Einfluß der Kapitalübertragungen von einem Lande zum andern, so wie der Zinszahlungen auf den Wechselkurs, haben wir im 4. Kapitel S. 8 und 9 näher betrachtet. Es ist darnach klar, daß bei der Bestimmung eines auswärtigen Zahlungsplatzes der Kurs im Augenblick des Vollzugs des Anlehens, der zu erwartende Stand des Wechselurses während der Dauer der Verzinsung, und der Wechselkurs zur Zeit der Rückzahlung der Schuld, Factoren bilden, welche zur Berechnung des Preises der erhaltenen und benutzten Kapitalien zu berücksichtigen sind.

Im Augenblick, da ein Anlehen im Ausland erhoben wird, ist in der Regel zu erwarten, daß der Wechselkurs für das entlehrende Land günstig ist. Nehme man an, daß der Vortheil 5 Proc. betrage, so würde die entlehrende Regierung durch das auswärts erhobene Anlehen statt 100 nur 95 empfangen.

Würden sich während der Darlehensperiode die Wechselfälle ausgleichen, so würde daher effectiv von 95 die Zinsen bezahlt, die für 100 stipulirt wurden.

Die Zurückzahlung des Kapitals ist geeignet, einen nachtheiligen Wechselkurs für das schuldenende Land hervorzubringen; da, wenn das Ausland keine starke Zahlungen zu leisten hat, die compensirt werden können, Baarsendungen

gemacht werden müssen. Sollte der Verlust wieder 5 Proc. betragen, so würden daher effectiv statt 95, die man erhalten, 105 zurückgezahlt werden.

Für die Erhebung eines Anlehens im Auslande sind daher außerordentliche Umstände, welche den Wechselkurs für das entlehrende Land ungewöhnlich ungünstig, d. i. dasselbe zum Schuldner des darleihenden Landes machen, vortheilhaft, da die Baarsendungen dadurch erspart werden; so wie die Rückzahlung unter Umständen erleichtert wird, welche auf den Wechselkurs einen ungewöhnlich günstigen Einfluß ausüben.

Wenn für das entlehrende Land der Wechselkurs in der Regel ungünstig ist, und im Augenblick einer höhern Ungunst das Anlehen auf eine Weise vollzogen wird, daß der gewöhnliche Stand des Curses nicht bedeutend davon afficirt wird; so würde der Gewinn beim Bezug des Kapitals den Verlust bei der Zinszahlung, unter fordauernden ungünstigen Kursverhältnissen, ausgleichen oder überwiegen können. Wenn man durch das Darleihen statt 100 die Summe von 105 erhält; so kann man statt 5, eine Rente von  $5\frac{1}{4}$  entrichten, das heißt, ohne Verlust bei der Zinsenübermachung eine Ungunst des Wechselurses von 5 Proc. ertragen. Dagegen kann ein Anlehen, das auf einem auswärtigen Platze in dessen Gelde in einem Augenblick abgeschlossen und vollzogen würde, da der Wechselkurs für das entlehrende Land ungewöhnlich günstig stünde, sehr lästig werden, wenn der Kurs zu seinem gewöhnlichen minder günstigen oder ungünstigen Stande zurückkehrt. Der mögliche Verlust, der für den Entlehner dadurch entstehen kann, hat seine, durch das Maximum und Minimum des reellen Wechselurses bestimmten Grenzen, er kann aber diese Grenzen weit überschreiten, wenn jene Gunst des Wechselurses zur Zeit des Darlehens das Resultat der Depreciation eines,



als gesetzliches Zahlungsmittel dienenden, Papiers des darleihenden Platzes war, diese Depreciation später durch Wiederaufnahme der Zahlung in klingender Münze gehoben, und eine Reduction früherer Verbindlichkeiten, nach dem Maaßstabe der frühern Entwerthung des Circulationsmittels, nicht zugelassen wird.

Zu dem Verluste, der dadurch entstehen kann, daß der reelle Wechselkurs zur Zeit des Darlehens den niedrigsten Stand erreichte, während der Dauer der Zinszahlungen im Durchschnitte auf Pari oder höher stand, und zur Zeit der Rückzahlung sich dem Maximum näherte, kommt dann noch der ganze Betrag der Verbesserung des ausländischen Geldes.

Die nachtheiligen Folgen einer solchen Veränderung im Werthe des fremden Geldes können aber vermindert oder aufgewogen werden, wenn der Wechselkurs, der zur Zeit des Darlehens als günstig für den darleihenden Platz notirt wurde, reell ungünstig war, und zur Zeit der Zinszahlungen und Kapitaltilgung reell vortheilhaft wird.

§. 7.

Formen der Schuldverschreibungen. Obligationen au porteur, auf Namen, Inscriptionen.

Die Urkunden, welche die Staatsverwaltung zur Bestätigung ihrer Geldverbindlichkeiten ausstellt, können entweder auf den Namen des Gläubigers oder auf den Inhaber (au porteur) lauten.

Im letztern Falle pflegt man der Schuldburkunde ebenfalls auf den Inhaber lautende Zinscoupons beizufügen, für die ganze Dauer eines, in bestimmten Terminen zurückzahlbaren, Anlehens, oder bei solchen, die von Seiten der Gläubiger unaufkündbar und in bestimmten Terminen nicht

rückzahlbar sind, für eine Reihe von Jahren, nach deren Abfluß man neue Obligationen ausfertigt \*).

Der Uebertrag der Kapitalien von einer Hand zur andern, von dem wir in einem der folgenden Kapitel ausführlicher handeln werden, wird durch die Ausstellung von Obligationen au porteur ungemein erleichtert. Diese Leichtigkeit des Umsatzes auf allen großen Handelsplätzen bietet dem Handelsverkehr ein willkommenes Mittel zu seinen Transactionen an demselben Orte und zwischen verschiedenen Plätzen dar. Auch der Bezug der Zinsen ist mit weniger Umständen, besonders für auswärtige Gläubiger, verknüpft, da sie keiner Bevollmächtigten zu deren Erhebung am Orte der Zahlung bedürfen, und die Coupons zur Verfallzeit leichter als Wechsel, gleich baarem Gelde, umlaufen. Allein gegen diese Vortheile hat man verschiedene Nachtheile abzuwägen.

Der Verlust der Urkunde durch Zufall oder Entwendung führt für den Gläubiger, wie wir weiter unten sehen werden, jedenfalls weitläufige Prozeduren und eine Verzögerung seiner Befriedigung herbei, und kann selbst den Verlust seines Forderungsrechts zur Folge haben. Eine Gefahr anderer Art liegt in der Möglichkeit der Verfälschung und Ausgabe falscher Obligationen. Doch dagegen ist man weit mehr, als gegen die Verfälschung von Banknoten geschützt, indem die Obligationen ohne Coupons nicht leicht Abnehmer finden, das gleichzeitige Eintreffen der ächten und verfälschten Zinszettel aber deren Verfertiger oder unredliche Ausgeber an den Tag bringt, in so ferne der redliche Abnehmer es nur an gewöhnlicher Vorsicht nicht mangeln ließ.

\*) Es ist zweckmäßig, hierüber in den Schuldurkunden das Nöthige zu bemerken, was jedoch häufig nicht geschieht.

Daß die Leichtigkeit des Uebertrags die Speculation eines im allgemeinen unfruchtbaren Papierhandels begünstigt, und besonders die Theilnahme der Kapitalisten an einem solchen Handel ausserhalb der Hauptstadt des Landes erleichtert, ist unverkennbar.

Wenn dieser mögliche Mißbrauch auch nicht als Grund gelten kann, den Uebertrag da, wo ein wirkliches Bedürfnis dazu vorhanden ist, zu erschweren, und dem Publicum den Vortheil eines angemessenen Gebrauchs zu entziehen; so verdient jener Umstand gleichwohl bei einer Abwägung der Zweckmäßigkeit der verschiedenen Formen in so ferne Betrachtung, als auch bei der Wahl einer andern Form Maaßregeln zur Erleichterung des Uebertrags ergriffen werden können. Doch mag man hierauf um so weniger Gewicht legen, als die Erfahrung lehrt, daß jenes verderbliche Spiel überall seine Nahrung findet.

Endlich bieten Obligationen, die auf den Inhaber gestellt sind, betrügerischen Schuldnern ein bequemes Mittel dar, ihren Gläubigern und der Obrigkeit die Kenntniß ihres Vermögens zu entziehen. Kein anderes Vermögen läßt sich so leicht verbergen und zugleich nutzbar erhalten, ohne sich den Gefahren Preis zu geben, die der Betrüger bei seinen Helfern läuft, welche er doch nur in der Klasse der Unredlichen zu finden vermag.

Die im Privatverkehr gewöhnliche Form der auf den Namen des Gläubigers lautenden Schuldschreibungen läßt sich, ohne große Unbequemlichkeit, bei einer bedeutenden Schuldenmasse nicht zur Anwendung bringen.

Jeder Uebertrag, durch Verkauf oder Vererbung, würde ohnehin der Verwaltung der Staatsschuld bekannt gemacht werden müssen, damit sie nur an Diejenigen, denen sie gebührt, Zahlung leiste. Ist sie aber genöthigt, über die Kapitalien, die jenen einzelnen Gläubigern zustehen, eine

genaue, allen Veränderungen folgende, stete Uebersicht sich zu verschaffen; so erscheint es als zweckmäßig, die Schuldtitel der Gläubiger in einem, jenem Zwecke entsprechenden, öffentlichen Buche zu vereinigen.

Wo das System der Einschreibungen (Inscriptionen) besteht, wird den Gläubigern keine förmliche Schuldburkunde ausgestellt; er erhält nach den, in einigen Staaten bestehenden Einrichtungen, jedoch ein Certificat der Verwaltung des öffentlichen Schazes über den Betrag der Summe, die zu seinen Gunsten eingeschrieben ist. Er kann hierüber im Ganzen oder theilweise, bis zu einer gewissen Summe herab, unter welcher ein Uebertrag nicht zulässig ist, durch Verkauf, Schenkung 1c. verfügen, worauf die Abschreibung von seinem Namen, und die Zuschreibung auf den Namen des neuen Erwerbers erfolgt.

Gläubiger, die nicht am Sitze der Verwaltung wohnen, bedürfen bei dieser Einrichtung eines Bevollmächtigten zur Erhebung der Zinsen.

In Erwägung, daß manche Gläubiger die Form der Obligationen au porteur vorziehen, und andere dagegen die Gefahr eines möglichen Verlustes gerne vermeiden wollen, hat man bei neuen Anlehen auch schon jedem Einzelnen die Wahl zwischen beiden Formen gegeben, oder auch den Erwerbern der auf den Inhaber lautenden Obligationen freigestellt, diese förmlich ausfertigten Schuldscheine unter ihrem Namen in das öffentliche Schuldbuch eingetragen, und daß dieß geschehen, auf denselben vormerken lassen, mit der Befugniß, durch spätern Beisatz der Schuldenverwaltung die Inscription wieder aufheben, und dadurch den Schuldschein wieder auf den Inhaber stellen zu lassen. Bei dieser Einrichtung können dann auch den auf Namen gestellten Schuldscheinen, zur Erleichterung der

Zinsenerhebung, Coupons beigefügt werden, die auf den Inhaber gestellt sind.

Endlich wurden auch die Besitzer von Inscriptionen, gegen Hinterlegung ihrer Certificate und unter der Erklärung der Unübertragbarkeit ihrer Inscriptionen, schon ermächtigt, öffentlich beurkundete, mittelst bloßer Uebergabe, übertragbare Scheine oder Certificate au porteur auszugeben, wofür jene Einschreibungen als Sicherheit dienen.