

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

§ 4

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

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 Bedürfnis 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 Anerbietungen 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 Terminzahlungen 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 bestimmbarren 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 Staatseffecten 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 Geldmarkte 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, benutzen.

Die politische Erwägung, ob es rätlich 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