

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Ueber die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden mit Rücksicht auf die Zeitverhältnisse und insbesondere auf die öffentlichen Verhandlungen über die Reduction der französischen Schuld

Nebenius, Carl Friedrich

Stuttgart, 1837

2. Französische Verhandlungen über die Reduktionsfrage im Jahre 1836

[urn:nbn:de:bsz:31-279995](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-279995)

die auf dem Londoner Markte sich zu entwickeln begann und auf die Continentalmärkte sich fortpflanzte. Unter ihren mannichfaltigen Ursachen nahm der frühere Abfluß beträchtlicher Massen edler Metalle aus Großbritannien, welche der Pariser Markt festgehalten hatte, eine bedeutende Stelle ein. Als sie ihren Culminationspunkt auf der Pariser Börse im December erreichte, fielen die 3proc. Fonds momentan bis auf 61 herab.

Die großen Unternehmer bezahlten ihre Speculation theuer und würden noch größere Verluste erlitten haben, wenn sie nicht, wie recht und billig, in ihrem Kampfe mit den Umständen durch die Finanzverwaltung unterstützt worden wären.

7.

Französische Verhandlungen über die Reductionsfrage im
Jahre 1836.

Nachdem die Umwandlung eines unbedeutenden Theiles der 5proc. französischen Schuld im Jahre 1825 vollzogen war, ruhte die Reductionsfrage, obgleich späterhin die Umstände für eine solche Maßregel gleich günstig, und da bis zum Jahre 1830 die 5proc. Fonds auf 108 und die 3proc. auf 80 bis 84 stiegen, zuletzt noch günstiger, als im Jahre 1824 waren; in der nächsten Zeit nach den Ereignissen des Jahres 1830 konnte aber keine Rede davon seyn, da die 5proc. Renten in Folge der eingetretenen politischen Conjunctionen und der Erhebung neuer Anlehen zur Bestreitung der vermehrten Ausgaben der Militärverwaltung bis unter Pari sanken.

Als jedoch die Besorgnisse einer Störung des europäischen Friedens verschwunden waren, die Rente, vom Jahre 1833 an, ihren hohen, dem gesunkenen Zinsfuße entsprechenden Stand ziemlich rasch wieder erreichte und sodann bis 1836 beharrlich behauptete, mußte man in der mittlerweise angewachsenen Zinsenlast eine ver-

stärkte Aufforderung finden, die Gunst der Zeit zur Reduction zu benutzen.

In den Kammern wurde auch der Wunsch, daß dieß geschehe, vielfältig ausgesprochen; das Ministerium hatte stets hin die Wiederaufnahme der Frage zu gelegener Zeit in Aussicht gestellt, der Finanzminister namentlich sie schon im Laufe der parlamentarischen Verhandlungen von 1833 berührt und im Jahre 1835 ausdrücklich erklärt, daß der Augenblick der Aufkündigung nahe bevorstehe, daß die Gewalt der Umstände dahin führe, und er denke, daß ein auf die Reduction bezüglicher Entwurf in der nächsten Sitzung vorgelegt werde, insofern kein unvorgesehenes Ereigniß dem Projecte in den Weg trete.

Man wußte, daß in den Departements die allgemeine Meinung laut die Reduction verlangte.

Allein alles dieß verhinderte die Rente nicht, bis zu dem Preise von 108 zu steigen.

Die Börse vertraute der Kraft des Widerstandes, den eine mächtige Creditorschaft einer Maßregel leisten würde, welche ihre Interessen mit denen der Steuerpflichtigen in Conflict setzte.

Sie durfte hoffen, daß wenn es auch nicht farder gelänge, wiederholte Anträge durch eine feierliche Anerkennung des Rechtsprinzips zu erledigen, die Staatsgläubiger gegen die praktischen Folgen des anerkannten Rechts auf unbestimmte Zeit hin zu schützen, man wenigstens das Interesse der Steuerpflichtigen nicht in dem ganzen Umfange verfolgen werde, als es die Gerechtigkeit erlaubte, und man ohne alle Gefahr sich Berlegenheiten zu bereiten, versuchen konnte.

In der That lehrten die Verhandlungen, welche in der letzten Sitzung der Kammern eine gelegenheitliche Aeußerung des Finanz-

ministers über die Reductionsfrage hervorgerufen hätte, daß die französischen Staatsgläubiger höchst wahrscheinlich weit entfernt bleiben werden, die natürlichen Folgen des Sinkens des Zinsfußes in ihrem vollen Maße zu empfinden.

Im Ueberblick des Zustandes der Finanzen und der Erscheinungen, welche die Börse seit mehreren Jahren darbietet, konnte man wohl im Ernste nicht zweifeln, daß es lediglich von dem Willen der Regierung abhing, die zu 5 Proc. verzinsliche Schuld auf 4 Proc. zu reduciren.

Ungeachtet seit 1830 der Tarif der indirecten Abgaben bedeutend herabgesetzt, eine der wichtigsten Consumtionssteuern (der Verbrauchszoll von Colonial-Zucker) in Folge der zunehmenden Production des Runkelrübenzuckers minder erträglich und die Lotterie abgeschafft worden war, die öffentliche Schuld einen nicht unbeträchtlichen Zuwachs erhalten hatte, und die verlangten außerordentlichen Credite für vorausichtlich vorübergehende Bedürfnisse die Summe der Ausgaben anschwellten, so ergab sich dennoch aus den Vorschlägen, welche der Finanzminister im Febr. 1836 für das Rechnungsjahr 1837 vorlegte, ein günstiges Resultat. Die berechneten Ausgaben standen mit 1,012,000,000 Franken um ungefähr 9 Mill. niedriger als im Jahre 1829. Zwar hatten damals die Unternehmung gegen Algier und der Unterhalt eines Truppencorps in Morea einen starken außerordentlichen Aufwand herbeigeführt; allein nicht geringere Summen erheischten nunmehr die Verwaltung der gewonnenen Colonie an der Nordküste Afrika's, der Unterhalt einer Besatzung in Ancona und die Aufstellung eines Beobachtungsheeres an der Gränze gegen Spanien.

Gleichwohl war aus dem Budget für 1837 das Deficit verschwunden. Zwar war der berechnete Ueberschuß (mit 2,433,090 Fr.) so unbedeutend, daß nachkommende, nie ausbleibende Sup-

plementar=Credite denselben leicht um 10—15 Mill. überschreiten und das Gleichgewicht zwischen der budgetmäßigen Einnahme und Ausgabe aufheben konnten. Dagegen ließ aber das andauernde Wachsen der Einkünfte, insbesondere der indirecten Steuern, deren Ertrag vom Jahre 1833 bis 1834 um 18 Mill. und von 1834 bis 1835 um weitere $13\frac{1}{2}$ Mill. Fr. sich erhöht hatte, wohl erwarten, daß man darin die Mittel für unvorhergesehene Ausgaben, wie sie im gewöhnlichen Laufe der Verwaltung vorkommen, finden werde. In der That erschien der wirkliche Ueberschuß der Einnahmen weit beträchtlicher, wenn man, wie billig, als solchen zugleich die Summen berechnet, welche, zur effectiven Schuldentilgung bestimmt, unter den berechneten Ausgaben ihre Stelle fanden.

Die jährlich sich mindernden Leibrenten stellten überdieß eine allmähliche Ersparniß von 5,079,735 Fr. in Aussicht.

Die von der Kriegsperiode überlieferte Pensionslast war auf 56,217,211 Fr. herabgekommen, und konnte ebenfalls bei der Fortdauer des Friedenszustandes nicht fehlen, noch eine Reihe von Jahren hindurch durch den Ueberschuß der Heimfälle über den Betrag des jährlichen Zuwachses sich zu vermindern.

Die schwebende Schuld hatte sich durch die Verfügung über einen beträchtlichen Theil der Summen vermindert, welche, zur Tilgung der 5proc. Renten bestimmt, hiezu von der Amortisations-Casse so lange nicht verwendet werden konnten, als diese Fonds über Pari standen.

Das Einkommen der Amortisationscasse stand, obwohl ein beträchtlicher Theil der von ihr rückgekauften Renten durch die Gesetze vom 1 Mai 1825 und 27 und 28 Jan. 1833 annullirt worden waren (im Ganzen 48,020,094 Fr. Renten) immer noch in einem sehr günstigen Verhältnisse zur vorhandenen Schuldenmasse.

Am 1 Jan. 1826 waren eingeschrieben

5 Proc. Renten	146,846,399 Fr.
3 „ „	34,181,056 „
4 „ „	7,886,119 „
4 $\frac{1}{2}$ „ „	1,026,600 „
im Ganzen	189,941,074 Fr.*

Die Amortisationscasse besaß am 1 Jan-

nuar 1836 an rückgekauften Renten	20,405,742 Fr.
an zu ihren Gunsten eingeschriebenen 4proc. Renten	4,765,811 „ **
ihre jährliche Dotation betrug	44,616,463 „
der ganze Tilgungsfonds daher	69,788,016 Fr.

* Das Nominalcapital der 5 Proc. betrug	2,956,927,980 Fr.
„ 5 „ „	1,159,568,555 „
„ 4 „ „	197,152,975 „
„ 4 $\frac{1}{2}$ „ „	22,815,555 „
Summe	4,296,262,821 Fr.

Die schwebende Schuld betrug am 1 Januar 1836 noch 324,680,096
Franken, nämlich:

Vorschüsse der Bank	16,666,985 Fr.
Ausgegebene königl. Bons	60,197,071 „
Vorschüsse auf laufende Rechnungen	55,857,096 „
Summe	152,721,152 Fr.

Hiezu kamen:

Der Amortisationscasse abgelieferte königl. Bons	12,805,400 Fr.
Angelegte Capitalien der Gemeinden und öffentlichen Anstalten	116,161,559 „
Angelegte Capitalien der Sparcassen	62,688,665 „
Summe	524,680,096 Fr.

Die Schuld an Cautions-Capitalien belief sich auf 229,951,495 Fr.
— Mit diesen beiden Zahlen ergibt sich eine Schuldenmasse an No-
minalcapital von 4,849,895,410 Fr., wovon circa 652 Mill. der Amor-
tisationscasse gehören.

** Diese Renten wurden ihr nach dem Finanzgeseze vom 17 Aug. 1835
gegen Zurückgabe der königlichen Bons ausgeliefert, die sie vom Staats-
schätze als Reserve für die Renten erhalten hatte, die über Pari ge-
stiegen waren und zu deren Rückkauf sie ihre Einkünfte nicht ver-
wenden durfte.

oder 34 Proc. der jährlichen Zinsenlast, und nahe $1\frac{1}{2}$ Proc. des nach dem Zinsfuße von 4 Proc. berechneten Rentencapitals.

Die 5proc. Rente stand im Januar 1836, als das Budget für 1837 vorgelegt wurde (nach Abzug der in dem Bdrsenpreise enthaltenen aufgelaufenen Zinsen), zu 107—108 Fr., die 4proc. etwas über 101 und die 3proc. zu 80—81.

Unter diesen Umständen war es, daß der Finanzminister in seiner Rede, womit er das Staatsbudget vorlegte, die Frage der Reduction berührte. Er glaubte, daß wo das Budget ein Bedürfniß von 1000 Mill. Fr. darstelle, zur sichern Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahme und Ausgabe der Voranschlag einen Ueberschuß der Einkünfte von wenigstens 15—20 Mill. Fr. nachweisen müsse. Indem er in dieser Beziehung der zu erwartenden allmählichen Verminderung einiger Lasten erwähnte, machte er zugleich auf das Bedürfniß bedeutenderer Bewilligungen für jene öffentlichen Arbeiten aufmerksam, welche den wohlthätigsten Einfluß auf die Volkswirtschaft und mittelbar auf die Hilfsquellen des Staats ausüben. Die Mittel für diese Zwecke müsse man in Ersparnissen suchen, und eine solche biete die Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld dar, wozu ihm die Umstände günstig schienen. In der Erwartung, daß diese Maßregel allmählich die allgemeine Meinung gewinne, wolle er einstweilen wenigstens zu verhindern trachten, daß sie nicht vereitelt oder erschwert werde; denn man dürfe sich nicht darüber täuschen, daß sie um so größern Widerstand und Schwierigkeiten finden werde, je mehr der Curs der Rente das Pari übersteige.

Nachdem er die für die Aufkündigung und Umwandlung der 5proc. Schuld sprechenden Gründe im Allgemeinen mit wenigen Worten entwickelt und sich auf das bestimmteste für diese Maßregel erklärt hatte, ohne jedoch in Beziehung auf Zeit und Art des Vollzugs sich in nähere Erörterungen einzulassen, forderte er die Kammer auf, was er ihr vorgetragen, in ihrer Weisheit zu erwägen.

Hatte die Regierung das Project der Reduction nicht unwiderruflich zur Seite gelegt, hatte sie die bestimmte Absicht zu einer späteru, ihr gelegen scheinenden Zeit sie zu vollziehen, oder wollte sie, ohne eine feste Ansicht gewonnen zu haben, auch nur für die Zukunft freie Hände behalten, so konnte der Finanzminister in der That die Frage der Reduction nicht unberührt lassen.

Da er schon im Jahre 1833, wie in dem zuletzt verfloffenen Jahre, der Reduction als nahe bevorstehend erwähnt hatte, seither aber alle Umstände für den Vollzug einer solchen Maßregel günstiger geworden waren, nicht nur die 5proc. Renten sich stets bedeutend über Pari erhalten, sondern auch die 4proc. das Pari überschritten hatten und nur durch die in Aussicht gestellte Reduction ein weiteres Steigen der 5proc. Rente verhindert worden seyn konnte; so mußte man erwarten, daß entweder mit dem Budget ein Entwurf vorgelegt oder wenigstens eine nähere Erklärung über die Frage nicht ausbleiben werde. Ein ganzliches Schweigen wäre unter diesen Umständen wohl geeignet gewesen, im Publicum die Meinung zu verbreiten, daß man zuletzt doch noch auf eine Maßregel verzichten werde, von der man ohnehin wußte, daß sie ihre zahlreichen Gegner habe. Als unausbleibliche Folge solcher vorherrschenden Meinung war, nachdem die 4 Proc. das Pari überschritten hatten, die Annäherung der 5 Proc. an den Preis von 125 zu erwarten, welchen eine immerwährende Rente von 5 erlangen muß, wenn eine Rente von 4 mit 100 und höher bezahlt wird. Wie hätte man aber später, wenn einmal die 5proc. Rente auf 115, 120 und noch höher gestiegen war, auf die Reductionsfrage zurückkommen können, ohne sich den gerechtesten Vorwürfen von Seite der Staatsgläubiger und insbesondere aller neuen Erwerber von Fonds Preis zu geben?

Die Aeußerungen des Finanzministers hatten den ausdrücklich bezeichneten Zweck, das weitere Steigen der 5 Proc. zu verhindern; ihre Wirkung mußte sich aber unter den gegebenen Umständen nothwendig weiter erstrecken. Man mußte sich nothwendig fragen,

warum stellt man die Reduction wiederum nur in unbestimmter Entfernung in Aussicht? warum zögert man eine Maßregel wirklich zu ergreifen, welche man als vereinbarlich mit dem Recht und der Billigkeit, als nützlich für den Staatsschatz, als geboten im Interesse der Steuerpflichtigen anerkennt und wofür die Umstände günstig erscheinen?

Diese Frage, deren Beantwortung nähern Aufschluß über die Absichten der Regierung geben mußte, blieb auch nicht aus, und führte zur Entdeckung einer Meinungsverschiedenheit in dem Rathe der Minister. Die Entwicklung der ministeriellen Krisis, die sie herbeiführte, lassen wir, als ein unserm Gegenstande gänzlich fremdes Ereigniß bei Seite liegen; indem wir uns auf eine Darstellung der stattgehabten Verhandlungen und deren Resultate beschränken.

Das Ministerium erklärte (nachdem der Finanzminister ausgetreten war), daß es über die Reductionsfrage in keine Discussion sich einzulassen gedenke, daß es einstimmig beschlossen habe, zur Zeit einen Entwurf nicht vorzulegen, für die Zukunft keine Art von Verbindlichkeit eingehen könne, und es jeden auf die Reduction bezüglichen Vorschlag, der etwa von der Kammer ausgehen sollte, zurückweisen werde.

Im Laufe der Verhandlungen gab es jedoch keine Bereitwilligkeit zu erkennen, sich über die Frage selbst näher auszusprechen, sobald in der Kammer eine hierauf bezügliche Motion gemacht und in Berathung gezogen werden sollte.

Als eine solche Motion, der bald noch mehrere folgten, von einem Deputirten (Gouin) gemacht worden, verlangten die Minister die Vertagung. Die Reduction wurde zwar als im Rechte begründet und als vortheilhaft für die Staatscasse anerkannt, jedoch der Werth dieses Zugeständnisses vermindert durch die Ungewißheit, in welcher man in Beziehung auf den Vollzug der Maßregel blieb, und durch die Aeußerung mannichfaltiger Bedenklichkeiten, womit die Anerkennung ihrer rechtlichen Zulässigkeit und ihrer Nützlichkeit

begleitet wurde, indem der Redner des Ministeriums in dem Gebrauche des Rechts der Aufkündigung zum Zwecke der Reduction eine große Härte gegen die Staatsgläubiger zu erblicken glaubte, sich ausführlich über die Geringsfügigkeit des Nutzens verbreitete, welchen die Reduction dem Staatschatze gewähre, und über die bedeutenden Gefahren, die sie dem öffentlichen Credit bereiten könne, sie eine ungeheure Maßregel nannte, die noch nirgends in solcher Ausdehnung versucht worden sey, da es sich hier um 2000 und nicht wie früher in Großbritannien um einige 100 Mill. Fr. handle,* und nachdem er zugegeben, daß die Zeit der Reduction unvermeidlich entgegen führe, sie endlich für die Gegenwart verwarf, ohne sich über die Bedingungen auf bestimmte Weise auszusprechen, unter welchen man annehmen dürfte, daß der rechte Zeitpunkt dazu gekommen sey, und man nicht mehr zu besorgen haben werde, durch den Vollzug achtungswerthe Interessen zu verletzen.**

Einer ausdrücklichen Verwahrung des Redners, daß er durch alles, was er gegen die Maßregel sage, sie nicht als verwerflich darstellen wolle, folgten die Worte: „Nun wohl! Es sey! Trage man der Lage der Rentiers keine Rechnung! Laßt den Wagen des Staats über die Körper der Schlachtopfer hinrollen; was liegt daran! Es ist der Wagen des Staats u. s. f.“***

* Hier wurden offenbar Pfd. St. mit Franken verwechselt. — Die im Jahre 1822 in Großbritannien vollzogene Reduction von 5 auf 4 Proc. traf ein Capital von circa 3,800 Mill. Fr., die Reduction der 4proc. alten Schuld im J. 1824 ein Capital von nahe 1,900 Mill. Franken; die Reduction der 4proc. im Jahr 1830 ein Capital von 3,900 Mill. Fr.

** Der Redner hatte nämlich unter Anderm geäußert:

On dira que le gouvernement a peur; je me sers à dessein de cette expression vulgaire. Eh bien! Soit! je veux l'avouer au pays, nous avons peur de froisser des intérêts respectables, nous avons peur d'écraser des nombreuses victimes en marchant précipitamment; nous avons peur du mal que nous pouvons faire; nous l'avouons.

*** Wir wollen die ganze Stelle in den Worten des Redners hier beisehen;

Da die Kammer durch die vernommene Erklärung sich nicht befriedigt fand, so beschloß sie den Vorschlag in Berathung zu ziehen, und führte dadurch (nach der Bildung eines neuen Ministeriums) zwar noch keine endliche Entscheidung, jedoch ein Resultat herbei, das eine befriedigende Erledigung der Reductionsfrage in ganz nahe Aussicht stellte und wenigstens eine größere Sicherheit gegen ein weiteres Steigen der Rente gewährte.

Von den verschiedenen Vorschlägen und Meinungen über die Art und Weise des Vollzugs, welche die Verhandlungen an den Tag förderten, wollen wir nur einige näher darstellen.

Nach dem Plane, den Hr. Humann sich ausgedacht hatte, würde er den Besitzern der 5proc. Renten die Rückzahlung ihres Capitals, oder (andere Combinationen nicht ausgeschlossen) die Annahme von 4proc. Fonds in gleichem Nominalbetrage, jedoch mit einer Zugabe von einer Annuität von 1 Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital, für die Dauer von 8 Jahren angeboten haben.

Er berechnete die der Reduction unterworfenen Rentensumme zu 130 Mill. Fr., die Ersparniß an Zinsen von der alten Schuld daher auf 26 Mill. Fr., sodann den gegenwärtigen Werth der 8jährigen Zeitrente von 26 Mill. Fr. auf 175,050,000 Fr., und indem er den Betrag der jährlichen Zinsen dieses Capitals zu 4 Proc., nebst 1 Proc. Tilgungsfonds von der durch die Reduction ersparten jährlichen Rente von 26 Mill. Fr., in Abzug brachte, den effectiven Gewinn für die Staatscasse auf jährliche 17,247,500 Franken.

Je vous le répète, Messieurs, je n'ai pas dit tout cela pour décrier la mesure, pour qu'elle n'ait pas lieu; mais il fallait que vous sussiez les faits. Eh bien! Soit! Ne tenons aucun compte des rentiers; faites rouler le char de l'Etat, faites le passer sur les corps des victimes, peu importe! C'est le char de l'Etat! Mais, Messieurs, vous songerez au crédit de l'Etat. Vous vous souvenez tous de l'expression si originale, si heureuse, qui fit tant d'effet à cette tribune, lorsque le baron Louis dit, que le crédit était une artillerie.

Ne b e n i u s, üb. d. Herabsetzung d. Zinsfußes 1c.

Zum Vollzug der Maßregel im Jahr 1837 beabsichtigte er die ganze Schuld in 12 Serien einzutheilen, sofort nach Bildung dieser Serien die Inhaber der Renten aufzufordern, innerhalb 2—3 Monaten zwischen der Heimzahlung und der Umwandlung zu wählen, und von denjenigen Gläubigern, welche lieber 100 Franken, als eine Inscription von gleichem Nominalbetrage zu 4 Proc. nebst einer 8jährigen Zeitrente von 1 Fr. annehmen wollten, eine Serie nach der andern zum Empfang der Heimzahlung zu berufen.

Nach dem Vorschlag, welchen Hr. Gouin auf die ungenügende Erklärung des Ministeriums folgen ließ, und den die Kammer in Berathung zu ziehen beschloß, sollte den Besitzern der 5proc. Renten deren Umtausch gegen 4 oder 3proc. Fonds angeboten werden, und zwar mit Zugabe einer Annuität von 1 Fr. für die Dauer von 6 Jahren bei der Wahl der 4proc. Fonds, und mit einer Annuität von 2 Franken für die Dauer von 13 Jahren bei der Wahl der 3proc. Fonds, je für 100 Franken des Nominalcapitals.

Zu ihrer Erklärung sollte ihnen eine Frist von 3 Monaten durch eine zu gelegener Zeit zu erlassende königliche Ordonnanz bestimmt, das Gesetz, welches den Finanzminister zum Umtausch oder zur Zurückzahlung ermächtigt, aber unverweilt erlassen werden.

Nach Umlauf der Erklärungsfrist sollte der Finanzminister die 5proc. nicht verwandelten Renten in Serien eintheilen, die Rückzahlungsordnung durch das Loos bestimmen lassen und die neuen Renten, deren Erlös zu diesen Heimzahlungen verwendet werden mußte, nun öffentlich und unter Einleitung einer freien Concurrency, auch nicht zu einem niedrigeren als für die Umwandlung angenommenen Preise begeben.

Die Hälfte der durch die Reduction der alten Schuld auf 4 und 3 Proc. gewonnenen jährlichen Zinsersparniß sollte zur Tilgung der creirten Annuitäten vorbehalten werden, die andere Hälfte als Ausgabe aus dem Budget verschwinden.

Der Antragsteller nahm die Rentenmasse, auf welche die Maß-

regel zu wirken hätte, mindestens zu 140 Mill. und die für den Staatschatz unmittelbar zu erwartende Ausgabeverminderung zu 20—25 Mill. Fr. an.

Ein anderer Vorschlag (von Hrn. Felix Bodin) wollte den Besitzern der 5proc. Renten die Wahl lassen zwischen der Heimzahlung und der Annahme von $4\frac{1}{2}$ proc. Fonds, unter Garantie gegen weitere Reduction für die nächsten 10 Jahre. Ueberdies sollte der Minister ermächtigt werden, nach den Umständen allen in die Umwandlung einwilligenden Gläubigern eine Annuität von $\frac{1}{2}$ Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital auf eine Anzahl von Jahren, jedoch in keinem Falle für mehr als 8 Jahre zu verwilligen. Statt dieser Annuität von $\frac{1}{2}$ Fr. sollten die über 60 Jahre alten Gläubiger eine Leibrente von gleichem Betrag erhalten können.

Es fehlte nicht an ganz sonderbaren Propositionen, wozu man den Antrag rechnen darf, den Gläubigern zwischen 4proc. Fonds mit einer Leibrente von 1 Proc., und 3proc. Fonds mit einer Leibrente von 2 Proc. die Wahl zu lassen.

In dem Berichte der Commission über Hrn. Gouin's Vorschlag wurde nach einer ausführlichen Rechtsbegründung die Frage, ob der Staat von seiner Befugniß der Aufkündigung alsbald Gebrauch machen soll, so wie die Umstände sich als günstig für den Vollzug einer Reduction darstellen, unbedingt und nach einstimmigem Beschlusse bejaht, und die Verhältnisse erwogen, von welchen das Maß und die Wahl des Zeitpunktes der Reduction ihr abhängig zu seyn schienen.

Sie bezweifelte zwar, daß man mit Sicherheit aus dem über Pari stehenden Preise der 4 Proc. darauf schließen könne, daß der Zinsfuß auf diesen Satz bereits herabgesunken sey, da die Masse der 4proc. Fonds nicht beträchtlich genug wäre; berührte dagegen die Vortheile, welche die öffentlichen Fonds in Vergleichung mit Anlagen auf Privatercredit darböten und glaubte in dem Fortbestehen

der 5proc. Schuld selbst ein Hinderniß des Sinkens des allgemeinen Zinsfußes zu finden.

Rücksichten der Billigkeit gegen die Gläubiger wollte die Commission nicht ausgeschlossen wissen, indem solche Schonung auch bei künftigen Anlehen, die im Laufe der Zeit nicht ausblieben, ihre Früchte trage, und billige Anerbietungen zugleich die sicherste Gewähr für den leichten Vollzug der Schuldumwandlung geben. Die Bedingungen mußten so gestellt werden, daß sie nicht nur neuen Darleihern, wenn die alten Gläubiger sie anzunehmen sich weigern, voraussichtlich zusagen, sondern auch den verschiedenen Ansichten und Bedürfnissen der Gläubiger sich anpassen. Zudem sie vor der Hand, um nicht Hoffnungen zu erregen, die getäuscht werden könnten, die Frage unberührt ließ, ob sich unter den Gläubigern nicht solche befänden, welche etwas mehr als billige Rücksicht anzusprechen haben, hob sie das Interesse der zahlreichen kleinen Capitalisten und der in den Departements wohnenden Gläubiger hervor, welchen mehr durch einen höhern jährlichen Zins, als durch einen kleinen Gewinn am Capital gedient sey. Sie wies als eine erfreuliche Thatsache die fortschreitende Vertheilung der Rente nach. Im Jahr 1832 bestand die 5proc. Schuld in 245,274, am 1 Jan. 1836 in 260,654 Inscriptiionen.

Von den, Privatpersonen gehdrigen Renten, die im Ganzen zu 107,258,000 Fr. berechnet wurden, waren 66,734,182 Fr. in Paris, und 40,523,823 Fr. in den Departements zahlbar.* Von den zu Paris zahlbaren Renten sind 20,677,000 Fr. das Eigenthum von Fremden, und unter dem Rest von circa 46 Mill. sind die auf Inhaber (au porteur) gestellten, sodann die Renten der Majorate, der Cautionen, der Sparcassen und die bei der Hinterlegungscaße

* Nämlich 8,469,802 Franken in den Büchern der Departements und 32,054,021 Fr. zu Paris eingeschriebene, aber wie jene in den Departements zahlbare Renten.

deponirten begriffen, deren Eigenthümer nur zum Theil in Paris leben. Ungefähr 40 Mill. sind Eigenthum des Staates oder anderer öffentlichen Anstalten.

Die Commission glaubte annehmen zu dürfen, daß sich die Zahl der Rentenbesitzer zu der Zahl der Inscriptionen wie 3:5, die Zahl der Gläubiger, welche weniger als 1000 Franken Renten beziehen, zu der Zahl der übrigen Rentenbesitzer wie 5:6 verhalte, die Gesamtbezüge der mit weniger als 1000 Fr. eingeschriebenen Eigenthümer aber etwas mehr als $\frac{1}{5}$ der ganzen Rentenmasse betragen dürften.*

Unter den Gläubigern befänden sich hiernach nur wenige, welche ihr Capital der Staatscasse anvertraut, um in Bequemlichkeit ein ohne Arbeit gewonnenes Einkommen zu verzehren; dagegen zähle man gar viele, welche unfähig sind ihr Vermögen selbst zu verwalten, oder dieser Sorge sich nur entschlagen, um ihrem Lebensberufe sich

* Die Verwaltung beschäftigte sich während der parlamentarischen Verhandlung mit einer nach der Größe der Rentenbezüge abgetheilten Zusammenstellung, in welcher sich die Inscriptionen, die auf den nämlichen Eigenthümer lauten, vereinigt finden sollen. Diese Arbeit war aber, als der Bericht erstattet wurde, erst begonnen. Ein Theil der Arbeit, welcher die Inscriptionen umfaßte, deren Namen mit dem Buchstaben A anfängt, lag vor.

Unter diesem Buchstaben waren 4414 Inscriptionen eingetragen, welche 2659 Eigenthümern gehören, und vertheilten sich wie folgt

	im Ganzen
1,019 Eigenthümer hatten nicht über 100 Fr.	. 56,423 Fr.
926 " " von 101 bis 500 "	. 214,327 "
296 " " 501 " 1000 "	. 241,018 "
2,241 " " bis 1000 "	. 541,768 "
203 " " von 1001 bis 2000 "	. 299,114 "
148 " " 2001 " 5000 "	. 515,218 "
67 " " darüber "	. 950,633 "
2,659	2,504,795 Fr.

Die Commission war der Meinung, daß dieses Resultat als ungefährender Maßstab zur Schätzung des Verhältnisses gelten könne, in welchem sich sämtliche Renten vertheilen,

mit ungetheilter Thätigkeit widmen zu können, wie namentlich viele Frauen, Greise, Minderjährige, Gelehrte und Künstler.

Die Commission glaubte nun, daß hauptsächlich im Interesse der kleinen Capitalisten, unter den verschiedenen Bedingungen, welche man den Gläubigern stellen könne, ein Anerbieten nicht fehlen dürfe, welches ihnen möglich mache, sich den Fortgenuß von $\frac{1}{10}$ ihres bisherigen Einkommens, unter Garantie gegen eine weitere Herabsetzung des Zinsfußes auf eine bestimmte Anzahl von Jahren, zu verschaffen. Einer directen oder indirecten Erhöhung ihres Capitals bedürfe es alsdann nicht, da sie in dieser Garantie bei Erwägung des wahren Marktpreises der Capitalien einen genügenden Vortheil zu erblicken hätten.

Die Bewilligung von Annuitäten würde sie zwar in den Stand setzen, sogleich einen Gewinn zu realisiren, dieser sey aber für kleine Capitalisten so unbedeutend, daß er als Capital nicht angelegt werden könne.

Eine Reduction um $\frac{1}{10}$ wäre für die Gläubiger weniger empfindlich und weit entfernt, künftige Herabsetzungen zu erschweren, würde sie die Gläubiger dazu vorbereiten, und der gewonnene erste Erfolg den Vollzug künftiger ähnlicher Maßregeln vielmehr erleichtern. Dieser Vorschlag verschaffe der Staatscasse eine unmittelbare, gewisse Erleichterung.

Zur Vergleichung mit den Vorschlägen, wornach, neben 4 Proc. Zinsen, Annuitäten angeboten werden sollen, wurde bemerkt, daß die Bewilligung einer 5jährigen Zeitrente von 1 Fr. dem 20jährigen Genuße eines Zinses von $\frac{1}{2}$ Fr., und eine 6jährige Zeitrente dem Genuße eines Zinses von $\frac{1}{2}$ Fr. für die Dauer von 14 Jahren und 1 Monat gleichkomme. Die Commission glaubte aber, daß die Garantie des Fortgenusses der $4\frac{1}{2}$ Proc. auf eine geringere Anzahl von Jahren zu stellen sey.

Sie war ferner der Meinung, daß den Gläubigern die Wahl zwischen verschiedenen Anerbietungen gelassen werde, daß

aber jedes Anerbieten, welches auf irgend eine Weise den Gläubigern einen auf das Capital bezüglichen Vortheil darbiere, als Compensation dem Staatschatze eine stärkere Verminderung, als von $\frac{1}{10}$ der Zinsen gewähren müsse.

Das neue Ministerium hatte sich mit den Ansichten der Commission vereinigt, und versprochen in der nächsten Sitzung einen Entwurf vorzulegen, insofern nicht unvorhergesehene, dem Vollzug der Maßregel hinderliche Ereignisse einträten, worüber die Kammer alsdann selbst urtheilen werde.

Diesen Aufschub hielt die Commission ebenfalls für rätlich, indem sie nachzuweisen suchte, daß die Finanzverwaltung in verschiedenen Zuflüssen, sodann in einer mäßigen Ausgabe von königl. Bons und nöthigenfalls in Vorschüssen der General-Einnehmer und der französischen Bank hinreichende Mittel finden dürfte, die Reduction im Jahre 1838 wirklich zu vollziehen, ohne eines Anlehens zu bedürfen.

In den Discussionen ließen sich einzelne Stimmen gegen das Princip der Reduction vernehmen, ohne jedoch den mindesten Anklang zu finden; sie läugneten, daß der Zinsfuß unter 5 Proc. stehe, nannten die Maßregel eine unwürdige Täuschung, da es nicht möglich sey, ein Capital von 3—4000 Mill. Fr. wirklich heimzuzahlen, und die Aufkündigung daher nur als Vorwand gebraucht werde, um die Gläubiger in Verlegenheit zu stürzen, und ihnen ihr Einkommen zu verkümmern. Der Vorschlag bringe die verschiedenen Classen des Volkes, dessen Affecte in seinen Interessen lägen, in feindselige Stellung gegen einander; man schmeichle den Landeigenthümern, vergesse aber, daß man die revolutionären Elemente der großen Städte aufrühre, denen die großen wie die zahlreichen kleinen Rentiers fast ausschließlich angehörten; keines der in Frage stehenden Projecte verspreche der Staatscasse einen erheblichen Gewinn, und jedes derselben bedrohe den öffentlichen Credit; die vorgeschlagenen Annuitäten würden eine Reihe von Anlehen

erfordern, oder die Wirkung der Amortisation schwächen, eine stete Bewegung auf der Börse unterhalten und der Agiotage neue Nahrung geben. Dieß und ähnliches schon bei den frühern Verhandlungen vom Jahr 1824 Erwähntes wurde von den wenigen Gegnern der Reduction vorgebracht. Mehrere Redner drangen dagegen auf eine rasche Benutzung der Umstände, zum Vollzug der Reduction, und zwar zum Theil nach einem für den Staatsschatz günstigeren Maßstabe, als die Commission vorgeschlagen hatte.

Namentlich schlug Hr. Kasitte vor, den Gläubigern die Wahl zu lassen zwischen der Annahme von $3\frac{1}{2}$ proc. Fonds zu dem Course von 87 Fr. 50 Cent. und $4\frac{1}{2}$ proc. Fonds al pari, aber im letzten Falle mit der Bedingung, daß diese $4\frac{1}{2}$ proc. Renten, bei dem Verkauf und überhaupt bei der ersten Umschreibung, aus welcher Ursache sie auch erfolgen möge, nach demselben Fuße in $3\frac{1}{2}$ proc. verwandelt werden müßten. Es sollten 5proc. Zinsen noch bis zum zweiten Semester des J. 1837 fortbezahlt, aber sogleich Subscriptionen für die neuen Fonds eröffnet werden, und zwar für die Besitzer der 5proc. Renten, um sich unter Hinterlegung ihrer Einschreibungen, zum Umtausch derselben in $3\frac{1}{2}$ oder in $4\frac{1}{2}$ proc. Fonds, und für jeden Capitalisten, um sich zur Uebernahme einer beliebigen Summe in den $3\frac{1}{2}$ proc., unter Sicherheitsleistung für $\frac{1}{10}$ des unterzeichneten Darlehensbetrages zu verpflichten.

Für die Inscriptionen sollten 8 Serien, jede zu ungefähr 300 Mill. Fr. Capital und eine neunte für den Rest der Schuld gebildet, und sobald die täglich bekannt zu machenden Anlehenssummissionen den Betrag von 300 Mill. erreicht haben würden, durch das Loos die heimzuzahlende Serie bestimmt und der Ueberschuß auf die nächste Serie übertragen werden, wenn aber die Anlehensunterzeichnungen den ganzen Bedarf überschreiten, die ersten Unterzeichner den Vorzug erhalten.

Nur die Renten der Ehrenlegion, der Invaliden der Marine, der Spitäler und Gemeinden, der Versorgungs- und Retraitecassen

und der vom Staate dotirten Majorate sollten von der Reduction befreit bleiben. *

Den Zweifeln, daß man Darleiber für die $3\frac{1}{2}$ Proc. erhalte, begegnete Hr. Lafitte mit der Versicherung, daß eine Gesellschaft bereit sey, alles zu übernehmen, was man negociiren wolle; er ziehe aber die Eröffnung einer Subscription vor.

Das Ministerium bestand auf der Vertagung, indem es, den Zweck verschiedener Combinationen in dem gesetzlich zu bestimmenden Conversionseplan anerkennend, nicht nur die Schwierigkeit der Ermittlung angemessener Combinationen, welche eine reifliche Erwägung erfordern, sondern auch die größere Sicherheit geltend machte, welche für das Gelingen der Reduction durch die Verschiebung des Vollzugs bis zum Jahre 1837 zu erwarten sey.

Zu Anfang des Jahres 1838 werde die schwebende Schuld, von der noch 139 Mill. consolidirt werden müßten, auf 243 zurückgebracht seyn, alsdann werde man von ihr nicht nur jene 139 Mill. Fr., sondern nahe 200 Mill. erhalten und über die Reserve der Amortisationscasse für die 5, $4\frac{1}{2}$ und 4proc. Fonds mit jährlichen 59 Mill. Fr. verfügen können; die Sparcassen, deren Einnahmen in geometri-

* Herr Thiers hatte als solche, worauf sich die Reduction nicht erstrecken

solle, bezeichnet: die Renten	
der Amortisationscasse mit	12,540,000 Fr.
der Ehrenlegion	6,771,000 "
der Universität	529,000 "
der Invaliden der Marine	4,623,000 "
der Retraitecassen	962,000 "
der Gemeinden	2,832,000 "
der Spitäler und anderer öffentlichen Wohlthätig-	
keits-Anstalten	8,000,000 "
der Hinterlegungs-casse	2,095,000 "
der Vorsichtscasse	70,000 "
der Continen	4,490,000 "
der vom Staatschatz dotirten Majorate	607,000 "
	<hr/>
	40,519,000 Fr.

schem Verhältnisse stiegen, würden wohl jährlich 60 Mill., im Laufe von zwei Jahren daher 120 Mill., in dem gleichen Zeitraume die Gemeinden 24 Mill. dem Staatschatze zufließen lassen. Vereine man mit diesen Mitteln eine Summe von 300 Mill. Fr., die man durch die von Hrn. Lafitte vorgeschlagenen Unterzeichnungen oder durch ein bedingtes Anlehen sich verschaffen könne, so erhalte man ein disponibles Capital von nahe 800 Mill. Franken.

Die Kammer beschloß mit eminenter Stimmenmehrheit die motivirte Vertagung des in Berathung gezogenen Vorschlags, unter Bezug auf den Bericht der Commission und auf die Erklärung der Minister, ohne jedoch eine Verbindlichkeit übernehmen oder auflegen zu wollen, da sie kein Gesetz mache, sondern nur ihre Ansicht ausspreche, alles der künftigen Gesetzgebung überlassend.

Man darf nun mit höchster Wahrscheinlichkeit erwarten, daß in einer der nächsten Sitzungen der Kammer ein Gesetz zu Stande kommt, das den Gläubigern schwerlich mehr als vor der Hand $\frac{1}{2}$ Proc. ihrer Zinsen entziehen dürfte, wenn sie nicht für eine Anlage in Fonds von einem niedrigeren Zinsfuß mit der Hoffnung auf einen Capitalgewinn sich entscheiden; denn voraussichtlich wird eine solche Anlage in ihre Wahl gestellt werden.

Uns scheint, daß wenn man unter den gegebenen Umständen sich mit einer Reduction der 5 Proc. auf $4\frac{1}{2}$ Pr. begnügen wollte, man unbedenklich im Jahre 1836 die Maßregel beschließen und den Gläubigern unverweilt eine angemessene Frist für ihre Erklärung setzen konnte, ohne alle Gefahr sich in Verlegenheit zu stürzen, insofern man nur die Fortdauer des Friedens mit genügender Wahrscheinlichkeit voraussetzen durfte. In dieser Beziehung wurde selbst von den Gegnern der Maßregel kein Zweifel erregt, und eine Sicherheit gegen Blitzschläge aus heiterem Himmel verlangen, hieße für immer auf den Vollzug verzichten.

Wenn der mittlere Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds ange-

legten Capitalien nicht zu 4 Pr. oder selbst unter 4 Pr. angenommen werden konnte, so stand er jedenfalls diesem Satze ganz nahe.

Die 4proc. Fonds hatten das *Vari* überschritten. Man konnte gegen diesen Maßstab, wie es geschehen, einwenden, daß sie erst kurz diese Höhe erreicht, daß der Discout gerade sehr niedrig stehe, und einen vorübergehenden Einfluß auf die Curspreise ausübe, und daß die Masse der auf dem Markte schwebenden 4proc. Effecten nicht bedeutend genug sey, um als sichere Grundlage zur Beurtheilung der Frage zu dienen. Allein der frühere niedrige Curs war eine Folge von Besorgnissen, deren Ursache verschwunden, und von einer Nachfrage nach Capitalien, die bereits befriedigt und, wenn man die Verwendung der Tilgungsfonds berücksichtigt, von zu geringem Betrag war, um einen nachhaltigen Einfluß auf den Zinsfuß auszuüben. Der Discout stand allerdings sehr niedrig, aber der Einfluß, den der Wechsel des Zinsfußes bei Anlagern auf kurze Zeit auf die Preise der öffentlichen Effecten ausübt, hält sich, im gesunden Zustande der Geldcirculation, in ganz engen Schranken. Die Masse der 4proc. Fonds betrug zwar nicht volle 8 Mill. Fr. Renten, wovon der größte Theil der Amortisationscasse gehörte; allein es blieb noch ein bedeutender Rest, und der Beweis einer zureichenden Concurrenz zur Bildung eines festen Marktpreises lag darin, daß in den Börsenlisten die Course der 4 Proc. selten fehlten, und daß ihre Preise den Schwankungen der Course aller übrigen Fonds regelmäßig folgten.

Die Erscheinungen, welche die Börse in Beziehung auf die 5- und hauptsächlich auf die 3proc. Fonds darbot, dienen zur Bestätigung unserer Ansicht.

Da die 5proc. Renten (nach Abzug der in den notirten Preisen enthaltenen Zinsen) zu 106 — 107, zeitlich noch etwas höher, standen, so zog zwar der Käufer $4\frac{1}{10}$ — $4\frac{2}{10}$ Proc., allein die Reduction war von dem Ministerium in Aussicht gestellt, und bedrohte diejenigen, welche bedeutend über *Vari* kauften, mit einem Capital-

verluste. Für die Gefahr an dem Capital zu verlieren, mußte ihm ein den laufenden Zinsfuß übersteigender Zinsgenuß bis zum Zeitpunkt der Reduction eine Entschädigung bieten.

Die 3proc. standen (nach Abzug der Coupons) zu 79 — 80 und trugen $3\frac{1}{10}$ — $3\frac{2}{10}$ Proc. Für eine Rente von 4 zahlte der Käufer daher $105\frac{1}{2}$ bis $106\frac{2}{3}$ Fr. Man konnte hienach auch aus dem Course der 3proc. Renten, wovon eine sehr bedeutende Masse auf dem Markte schwebt, mit voller Sicherheit schließen, daß der mittlere Zinsfuß der in öffentlichen Fonds angelegten Capitalien mindestens auf 4 Proc. stehe. Der Speculant zahlte für die Rente von 4 in den 3proc. Fonds aber nur 5 — 6 Proc. mehr, weil er hoffte an dem Capital in kurzer Zeit einen Gewinn zu realisiren; beabsichtigte der Käufer eine feste Anlage, so begnügte er sich mit einer Rente von $3\frac{1}{10}$ in den 3proc., statt von 4 in den 4proc. oder von $4\frac{6}{10}$ in den 5proc. Fonds, weil ihm der Fortbezug von $3\frac{1}{10}$ gesichert bleibt, wenn auch allmählich, wie dieß in Großbritannien und anderwärts geschah, der Zinsfuß auf $3\frac{1}{2}$ Proc. reducirt werden sollte. Nahm man, obwohl die 4proc. über 100 notirt wurden, den Zinsfuß zu 4 Proc. an, so ergab sich aus dem Course der 3 Proc. als unzweifelhaft, daß das Publicum ein weiteres rasches Sinken des Zinsfußes erwartete.

Unter diesen Umständen konnte man sich überzeugt halten, daß sämtliche Besitzer der 5proc. Renten, mit ganz unbedeutenden Ausnahmen, die Beschränkung der Reduction auf $4\frac{1}{2}$ Proc. als einen Act der Großmuth erkennend, sich die Umwandlung ohne weiteres gefallen ließen.

Ein Uebertrag in andere französische Fonds, namentlich in die 3procentigen, konnte ihnen nicht zusagen, und eine beginnende Nachfrage würde diese Effecten schnell in die Höhe getrieben haben. Man weiß zwar, daß, als die Reduktionsfrage in der Kammer zur Sprache kam, einige Bankiers eine Demonstration durch die Ausgabe eines Circulars machten, in welchem sie die Anlage in auswärtigen Fonds

empfehlen. Allein die brittischen 3 Proc. standen über 90 und trugen 3 $\frac{3}{10}$ Proc., die östreichischen 4 Proc. näherten sich dem Pari, während die 5 Proc. dasselbe überschritten. Der Cours der russischen Papiere führte die 5 Proc. nicht weniger der Reduction entgegen; der Zinsfuß der preussischen Papiere war auf 4 Proc. herabgebracht, und die Fonds der kleinern deutschen Staaten gaben zum Theil noch niedrigere Renten. Die spanischen Effecten hatten ihr eigenes verblendetes Publicum; der Preis der holländischen Fonds überstieg bedeutend das Zwanzigfache der Rente, und so lange die Ausgleichung mit Belgien nicht erfolgt ist, würde nur ein beträchtlicherer Vortheil zum Uebertrag reizen können; die neapolitanischen 5proc. Fonds hatten das Pari noch nicht ganz erreicht; die auf dem Markte schwebende Masse dieser Papiere war aber zu unbedeutend, als daß nicht eine plötzlich wachsende Nachfrage darnach, nur im Umfange von 10 — 20 Mill. Franken Nominalcapital, die Course derselben rasch gesteigert hätte.

Selbst die auswärtigen Gläubiger, welche in der Regel jener Classe von größern Capitalisten angehören, die ihr Eigenthum vorsichtig vertheilen, würden im Ueberblick dieser Verhältnisse nicht versucht gewesen seyn, ihre Anlage zu verändern.

Wer von den einheimischen Gläubigern die Umwandlung nicht annahm, weil ihm, ungeachtet der Bequemlichkeit und Regelmäßigkeit des Rentenbezuges, 4 $\frac{1}{2}$ Proc. nicht genügten, würde, Anlagplätze im Privatverkehre suchend, 5 Proc. verlangt haben. War der Zinsfuß bei solchen Anlagen noch nicht auf 4 Proc. gesunken, so würde ein plötzliches Ausgebot von 10 — 20 Mill. in Paris und von 1 — 2 Millionen Franken in jeder der 4 — 5 übrigen großen Städte des Landes geeignet gewesen seyn, diese Wirkung für die Dauer des Vollzugs der Maßregel hervorzubringen.

Alles, was über die Lage der Finanzen, über die Bedürfnisse und Hülfsmittel des Staatschatzes in den Verhandlungen vorgebracht wurde, konnte jedenfalls keine gegründeten Bedenklichkeiten

gegen den gleichbaldigen Vollzug einer Reduction erregen, die den Gläubigern von ihrem Capital eine entschieden stärkere Rente übrig ließ, als sie zu conserviren hoffen konnten, wenn der Staat sich entschlossen hätte, die günstigen Verhältnisse, die der Capitalmarkt darbot, in vollem Maße zu benutzen.

So viel war von allen Seiten anerkannt, daß man nicht nur keines neuen Anlehens bedürfe, sondern in der Reserve der Amortisationscasse die Mittel besitze, 133 Mill. der schwebenden Schuld zu consolidiren. Was hinderte die Gesetzgebung die Reserve der Amortisationscasse, welche das Gesetz vom 10 Junius 1833 zum Rückkauf der auf das Pari oder unter Pari zurückfallenden Fonds oder zur Heimzahlung von Rentencapitalien, im Falle der Aufkündigung, bestimmt hatte, diesem letzten Zwecke wirklich zuzuwenden? Die schwebende Schuld war seit dem Jahre 1833 bedeutend vermindert worden, und als eine bereits bestehende Schuld, für deren Verzinsung das Budget Fürsorge getroffen hatte, konnte sie keine Verlegenheiten bereiten. Bedurfte man auch 200 bis 300 Millionen Fr. zur Befriedigung widerstrebender Gläubiger, so handelt es sich ja nicht um eine Nachfrage nach Capitalien zur fruchtbringenden oder unfruchtbaren Verwendung, sondern nur zum Uebertrag von Werthen von einer Hand in die andere, und was die Regierung mit der einen Hand dem Markte entzog, gab sie augenblicklich demselben mit der andern Hand wieder zurück.

Im schlimmsten Falle konnte man, wenn alles, was von den Gemeinden und Sparcassen an neuen Capitalanlagen dem Staatsschatze zusfloß und was man von den Generaleinnehmern, denen man starke Rückzahlungen (24 Mill.) geleistet, so wie von der Bank, die dem Finanzminister Gelder zu 2 und 2½ Proc. vergeblich angeboten hatte, mittelst Erhebung von Vorschüssen auf laufende Rechnung zu erhalten vermochte, die Summe der Rückzahlungen nicht deckte, zu einer vermehrten Ausgabe von königlichen Bons schreiten, deren Totalsumme seit 1834 von 236 auf 60 Mill. Franken (die

Masse der an Privatpersonen ausgegebenen von 116 auf 44 Mill.) herabgebracht worden war. Man bedurfte aber nur einer vorübergehenden Hilfe, da der allmähliche Verkauf der neuen $4\frac{1}{2}$ proc. Inscriptionen, welche an die Stelle der rückzahlenden 5proc. Renten-capitalien zu treten hatten, voraussichtlich noch einen Ueberschuß gewährte.

Wollte man sich die Zustimmung selbst jener Gläubiger versichern, die in einer Zeit des häufigen unerwarteten Wechsels der Conjunctionen mit steter Besorgniß erfüllt sind, so gab es hiezu ein einfaches Mittel. Man durfte den einwilligenden Gläubigern nur den Fortgenuß der 5proc. Rente bis zu dem Schlusse des Semesters zugesetzen, in dessen Laufe der letzten Serie der nicht einwilligenden Rentenbesitzer die gebührende Zahlung geleistet würde. Keiner konnte alsdann sich für die Annahme der $4\frac{1}{2}$ proc. zu erklären durch die Betrachtung abgehalten werden, daß die Regierung durch außerordentliche Ereignisse nach dem Ablauf der Erklärungsfrist verhindert werden könnte, die Heimzahlung zu leisten, und daß in solchem Falle die remittirenden Gläubiger sich in besserer Lage befänden, als diejenigen, welche in die Reduction eingewilligt. Leicht konnte alsdann die heimzahlbare Summe so unbedeutend bleiben, daß die Finanzverwaltung, welcher jedenfalls die Wahl des schicklichen Zeitpunkts zum Vollzuge überlassen bleiben mußte, selbst durch ein ganz unerwartetes Sinken der Rente nicht gehindert worden wäre die Heimzahlung zu leisten, ohne den berechneten Gewinn der Maßregel wesentlich verkürzt zu sehen.

Im Spätjahr 1836 traten in der That ganz unerwartete Ereignisse ein, welche eine nicht unbedeutende Krise dem allgemeinen Geld- und Capitalmarkte herbeiführten. Die Erscheinung, welche der französische Markt aber in dieser Periode darbot, diente gerade zur Bestätigung der Ansicht, daß der mittlere Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds niedergelegten Capitalien eher unter als über 4 Proc., und wenigstens diesem Satze ganz nahe stehe. Ungeachtet

nämlich der Discout eine ganz ungewöhnliche Höhe erreichte, fiel im ungünstigsten Moment die 4proc. Rente nicht unter 97, die 3proc. nicht unter 77. Selbst während des bisherigen Verlaufes der Krise blieb daher die Einwilligung in die Reduction auf 4 Proc., unter Zugabe einer 6—8jährigen Annuität von 1 Fr. je für 100 Fr. Capital, so wie auch die Zustimmung zu der von der Commission vorgeschlagenen Herabsetzung der Zinsen auf $4\frac{1}{2}$ Proc. immer noch vortheilhafter für die Gläubiger, als die Annahme der Heimzahlung.

Der vorübergehenden Krise werden gleich günstige oder günstigere Conjunctionen folgen, * wie diejenigen, deren man in den ersten Monaten des Jahres 1836 sich erfreute, als die verschiedenen Reductionsprojecte zur Sprache kamen, deren wir oben erwähnt haben.

Wir wollen dieselben unter solcher Voraussetzung hier näher beleuchten.

Der von Hrn. Humann herrührende Vorschlag, wornach die 5proc. Renten gegen 4proc. al pari mit einer Zugabe von 8 Annuitäten umgetauscht werden sollen, beruhte auf der Absicht, die Gläubiger gegen einen Verlust an dem Capitalwerthe zu schützen, den der Börsencurs der 5proc. Rente in den ersten Monaten des Jahres 1836 gegeben hatte.

Da damals die 4proc. (die aufgelaufenen Zinsen ungerechnet) nahe zu 101, die 5proc. zu 107—108 standen; so erschien durch den discountirten (gegenwärtigen) Werth einer 8jährigen Zeitrente mit 6 Fr. 73 Cent. die Differenz zwischen dem Preise der 4proc. und 5proc. Fonds vollkommen ausgeglichen.

Man durfte von einer solchen Bestimmung eher behaupten, daß sie den Gläubigern zu viel, als daß sie ihnen zu wenig gewähre.

* Nach der ersten Woche des Decembers wurden die 5procentigen Renten bereits wieder zu 107 Fr. 85 Cent. (nach Abzug der Dividende nahe 107 Fr.), die 4proc. zu 99 Fr. 40 Cent. (ohne die Dividende circa $98\frac{1}{2}$), und die 3proc. zu 79 Fr. 55 Cent. (ohne die Dividende nahe 78 Fr.) notirt.

Sie waren gewarnt, und die jüngsten Erwerber von Renten konnten daher über Verletzung der Rücksichten der Billigkeit nicht klagen, wenn man den niedrigen Cours der Rente vom Jahr 1833 bis 1834 zu Grund legte. Freilich hat die gelegentlich parlamentarische Aeußerung eines Ministers nicht das volle Gewicht einer im Namen der Regierung ausgesprochenen bestimmten öffentlichen Erklärung über ihre Absichten, und in dieser Hinsicht mochte eine freigebigere Behandlung der Gläubiger sich rechtfertigen lassen. Auch für die Sicherheit des Vollzugs stellte sich, da der Preis der 4proc. Rente nur unbedeutend das Pari überstieg, eine Zugabe von einigen Procenten in irgend einer Form als rätlich dar.

In seiner Wirkung kommt jener Vorschlag mit einer im voraus bestimmten Herabsetzung des Zinsfußes von 5 auf 4 Proc. nach Ablauf von 8 Jahren vollkommen überein. Da der Urheber des Planes die der Reduction unterworfenen Rentenmasse (nach Abzug der dem Tilgungsfonds gehörenden Renten) zu 130 Millionen berechnete, so würde durch die Annahme seines Vorschlags eine Ersparniß von jährlich 26 Mill. im Jahr 1845 bis 1846 in Aussicht gestellt, oder wenn man die effective Verminderung der öffentlichen Lasten, welche die Maßregel gewährte, sogleich in Rechnung bringen, d. h. den Gewinn auf eine sogleich beginnende Rente reduciren wollte, eine solche Rente von 19 Mill. Franken gewonnen. Da der discountirte Werth einer 8jährigen Annuität 175 Mill. Franken beträgt, deren Verzinsung zu 4 Proc. jährlich 7 Mill. Fr. erfordert, so blieben jene 19 Mill. als gleichbald beginnende jährliche Ersparniß übrig.

Fügte man den Zinsen des Capitalwerths der Annuitäten noch 1 Proc. dieses Capitals als Tilgungsfonds mit 1,750,500 Fr. bei, wie es die Absicht des frühern Finanzministers war, so würde die jährliche Summe, die zur Verminderung der Steuern oder für nützliche Unternehmungen disponibel bliebe, noch die von Hrn. Humann berechneten 17,247,500 Fr. betragen.

W e b e n i u s, üb. d. Herabsetzung d. Zinsfußes etc.

Unbedenklich durfte man aber die Amortisationscasse mit dem ganzen Betrage der Annuitäten ohne weitem Zuschuß belasten, und die ganze Ersparniß von 26 Mill. Franken anticipiren, da der Amortisationsfonds auf 69 — 70 Mill. Franken angewachsen war, und man daher nach Abzug der Annuitäten noch 43 — 44 Mill. Fr. jährlich mit den Zwischenzinsen auf die Tilgung verwenden konnte.

Es ist kein Zweifel, daß eine effective jährliche Schuldentilgung von diesem innerhalb 8 Jahren wiederum auf 69 — 70 Mill. anwachsenden Betrage den Zinsfuß in einem schnelleren Verhältnisse herabdrücken konnte, als man in der Reduction fortzuschreiten geneigt schien. Wer sich aber scheut auf der Bahn der Reductionen rasch fortzuschreiten, geräth mit sich selbst in Widerspruch, wenn er den Tilgungsfonds so stark macht, daß er ein rasches Sinken des Zinsfußes bewirken muß.*

* Obwohl der nominale Tilgungsfonds bisher weit höher als zu 45 bis 44 Mill. Franken stand, so konnte man doch die Wirkung einer solchen erzwungenen Anhäufung von Capitalien und deren Verwendung auf der Börse seither nicht wahrnehmen, weil man sie durch fortgesetzte Anlehen, Anticipationen oder Ausgaben von königlichen Bons in den meisten Jahren geschwächt oder aufgehoben hatte.

In einer kleinen Schrift: De l'Amortissement par A. de GASPARI et J. REBOUL, Paris 1834, findet man eine Vergleichung der Einkünfte der Amortisationscasse und der Deficits der Jahre von 1816 bis 1832.

— Von 1816 bis 1819 überstiegen die Anlehen die jährlichen Tilgungssummen. Von 1819 bis 1822 einschließlich bestand kein Deficit.

Im Jahr 1823	betrug der Tilgungsfonds	. . .	75,839,000 Fr.
" " " "	das Deficit	. . .	99,489,157 "
" " 1824	der Tilgungsfonds	. . .	77,928,109 "
" " " "	das Deficit	. . .	53,919,780 "
	Ueberschuß		44,068,329 "
" " 1825	der Tilgungsfonds	. . .	77,574,586 "
" " " "	das Deficit	. . .	1,750,088 "
	Ueberschuß		75,843,498 "
" " 1827	der Tilgungsfonds	. . .	77,538,617 "
" " " "	das Deficit	. . .	55,717,425 "
	Ueberschuß		44,821,192 "

Die berechnete Ersparniß würde sich um ungefähr $\frac{1}{6}$ ihres Betrages vermindern, wenn man außer den dem Tilgungsfonds gehöri- gen Renten (die, wie sich von selbst versteht, nicht gerechnet werden können, da sie der Staatschatz sich selbst schuldet) noch alle jene Ren- ten von der Reduction befreien wollte, für welche Hr. Lafitte und Andere in noch größerer Ausdehnung Ausnahmen verlangten. Hierin scheint uns die Ansicht des Urhebers des hier erörterten Vorschlags, welcher diese letztern Ausnahmen bestritt, wenigstens größtenteils wohl begründet. Warum soll man den Gemeinden für ihre Capitalien einen höhern Zins bezahlen, als der laufende Preis mit sich bringt? Weit übler als die Gemeinden, welche durch die Reduction einen kleinen Verlust erleiden, sind solche daran, welche keine Capitalien besitzen und durch Umlagen auf ihre Steuerpflichtigen jene Communal- bedürfnisse bestreiten müssen, deren Deckung andere Gemeinden in den laufenden und anwachsenden Zinsen von ihren in die Staatscasse niedergelegten Capitalien finden. Ebenso befinden sich solche Städte, welche reich dotirte Hospitäler und andere Wohlthätigkeits-Anstalten besitzen, weit besser als andere, die für die Zwecke solcher Anstalten, sey es auf dem Wege freiwilliger Sammlung oder durch ihr Gemeinde- budget, die erforderlichen Mittel herbeischaffen müssen. Wenn man großmüthige Opfer aus allgemeinen Mitteln geben will, so muß man es nicht auf eine Weise thun, wobei es ganz vom Zufall ab-

Im Jahre 1828 betrug der Tilgungsfonds . . .	77,504,720 Fr.
" " " " das Deficit . . .	20,479,555 "
	Ueberschuß 57,025,165 "
" " 1829 " der Tilgungsfonds . . .	77,509,912 "
" " " " das Deficit . . .	17,744,104 "
	Ueberschuß 59,765,808 Fr.

In den Jahren 1830, 1831 und 1832 überstieg die Summe der Deficits und der zur Deckung derselben contrahirten Schulden den drei- jährigen Betrag des Tilgungsfonds von 253,972,049 Fr. Von den 10 Jahren von 1823 bis 1832 hatte nur das Jahr 1826 kein Deficit. Der Durchschnitt der effectiven Schuldentilgung betrug daher kaum 20 Mill. Fr.

hängt, ob man gerade da hilft, wo es am meisten Noth thut. Nur in Beziehung auf solche Anstalten, für deren Unterhalt der Staat im allgemeinen Interesse unmittelbar zu sorgen hat, versteht es sich, daß ihnen, was sie durch die Reduction verlieren, ohne es entbehren zu können, mittelst Zuschuß aus dem Staatsschatz ersetzt wird.*

* Blickt man auf die ursprüngliche Beschaffenheit eines Theiles der 5proc. Schuld zurück, so könnte man fragen, ob nicht für die Besitzer der von der alten, bis zu $\frac{1}{3}$ ihres ursprünglichen Betrages vernichteten Schuld entstandenen 5proc. Renten eine Ausnahme von der Reduction geboten sey. Diese Frage müßte man aber selbst dann verneinen, wenn man auch die Absicht hätte, das Unrecht der frühern Gewaltthat wieder gut zu machen. Davon abgesehen, daß jene Renten sich in unzähligen Transactionen mit später entstandenen vermischt haben, so blieb von dem Augenblick an, da der Staat nicht bloß seine Verbindlichkeit factisch unerfüllt ließ, sondern die theilweise Vernichtung der Schuldtitel förmlich aussprach, und den Gläubigern daher selbst die Hoffnung auf künftige Befriedigung ihrer Ansprüche raubte, nur der Rest und zwar in der Form, in welcher er anerkannt wurde, im Rechtsverkehr. Wollte man ein solches vor mehr als einem Menschenalter zugesüßtes Unrecht wieder gut machen, so könnte es nur dadurch geschehen, daß man den ursprünglichen Gläubigern oder ihren Erben die vernichteten Schuldtitel zurückgäbe, oder sie auf irgend eine Weise für die erlittenen Verluste entschädigte. Ob dieß geschieht oder unterbleibt, ist ohne allen Einfluß auf die Reductionsfrage. Jede Gunst, welche man in Rücksicht auf jene Verluste den dormaligen Besitzern der von der alten Schuld herrührenden Rentencapitalien (wären sie je auszumitteln) zuwenden wollte, wäre eine thörichte Verschwendung. Was den Beschädigten gebührte, würde Andern zugewendet, welche weit entfernt Verluste erlitten zu haben, sich vielmehr ähnlicher Gewinne wie die Theilnehmer an den Anlehen in den ersten Friedensjahren erfreuten. Denn die tiercirte Schuld hat, als die älteste, seit 40 Jahren ohne Zweifel mehr als irgend ein anderer Theil des öffentlichen Schuldcapitals ihre Besitzer gewechselt, und beim continuirlichen Steigen der öffentlichen Effecten seit 1817 den Erwerbern große Gewinne gebracht. Wäre es indessen, was behauptet wurde, richtig, daß Continenzgesellschaften bestehen, deren Inscriptionen von der tiercirten Schuld herrühren, in deren unverrücktem Besitze sie seit der Vernichtung von $\frac{2}{3}$ des ursprünglichen Schuldcapitals geblieben sind, so würde für diese Gesellschaften eine auf solche Renten bezügliche Ausnahme wohl begründet seyn.

Wenn durch das Bedürfniß solcher Zuschüsse für das Institut der Ehrenlegion und für die Invalidencasse auf indirectem Wege der Gewinn der Maßregel um eine unbedeutende Summe geschmälert werden könnte, so verspricht der Vollzug derselben auf der andern Seite dem Staat eine Befreiung von allen jenen Renten, deren Titel sich in Händen von Bevollmächtigten befinden, welche die wahren Eigenthümer nicht mehr kennen. Man schätzte den Betrag der Renten, die von Agenten bezogen werden, welche kein Recht darauf haben, und welche in Folge der Liquidation als herrenloses Gut erkannt werden und dem Staate heimfallen dürften, auf nicht weniger als 3 Mill. Franken.

Durch die Combinationen, wodurch jene Gläubiger befriedigt werden konnten, die auf ein Steigen des Preises der Rentencapitalien speculiren, und sich für die Hoffnung eines Gewinns am Capital, bei der Umtauschung in 3proc. Fonds, einen geminderten Zinsenbezug gefallen lassen, würde, wie der Urheber des ersten Planes auch wirklich beabsichtigte, eine weitere Herabsetzung der Zinsenlast erzielt werden.

Der zweite Vorschlag der von der Kammer in Berathung gezogen wurde, stimmt im Wesentlichen mit dem des Hrn. Humann überein, indem er nur die Zahl der Annuitäten von 8 auf 6 reducirt, und für die Umwandlung in 3proc. Fonds ein bestimmtes Verhältniß angibt, nämlich eine Zeitrente von 2 Fr. je für 100 Fr. Nominalcapital für die Dauer von 13 Jahren.

Wir wollen zuvörderst annehmen, daß sämtliche der Reduction unterworfenen Renten und zwar in dem von Hrn. Humann berechneten Betrage von 130 Mill. Fr. gegen 4proc. Inscriptionen umgetauscht werden. Wenn man die unter dieser Voraussetzung nach 6 Jahren sich ergebende jährliche Ersparniß von 26 Mill. Fr. Renten (auf gleiche Weise wie oben) auf eine sogleich beginnende Rente reducirt, so würde man als solche $20\frac{3}{10}\%$ bis $20\frac{6}{10}\%$ Mill. Fr. erhalten. Darnach erscheint daher der in einer vom Augenblick des Vollzugs

an laufenden Rente ausgedrückte jährliche Gewinn der Reduction nach Hrn. Gouin's Vorschlag um ungefähr $1\frac{1}{2}$ Mill. Fr. größer, als nach dem ersten Vorschlage.

Würden dagegen jene 130 Mill. Fr. 5proc. Renten ausschließlich gegen 3proc. Inscriptionen umgetauscht, so gewänne der Staat jährlich an Zinsen 52 Mill. Fr.; da er aber 13 Jahre lang an Zeitrenten eben so viel zu entrichten hat, als er durch die Zinsenreduction erspart, und der nach dem Zinsfuße von 4 Proc. berechnete Werth der Annuitäten (519,253,083 Fr.) rund $519\frac{1}{4}$ Mill. und eine diesem Capital entsprechende 4proc. Rente $20\frac{7}{100}$ Mill. beträgt, so ergäbe sich als Gewinn der Reduction eine jährliche mit dem Vollzug der Maßregel beginnende Rente von nahe $31\frac{25}{100}$ Mill. Franken.*

Man sieht, daß die Verwandlung der 5proc. Fonds in 3proc. dem Staatsschatze eine um $10\frac{6}{100}$ — $10\frac{7}{100}$ Mill. Fr. größere Verminderung der jährlichen Ausgaben verschafft hätte. Dagegen war aber die Bewilligung eines Nominalcapitals von 100 für eine Rente von 3 in Aufschlag zu bringen.

* Der Urheber dieses Vorschlags wollte die Hälfte der durch die Reduction erzielten Zinsenersparniß, also bei der Umwandlung in 4proc. Inscriptionen 13 Mill., und bei der Umtauschung gegen 3proc. Fonds 26 Mill. Fr., im ersten Falle daher über $7\frac{1}{2}$ Mill., im andern Falle (in welchem die Annuitäten doppelt hoch und von längerer Dauer wären) nicht ganz $6\frac{1}{4}$ Mill. mehr, als die Zinsen des Annuitäten-Capitals betragen, für die Tilgung vorbehalten. Wenn man sich nicht darauf beschränken wollte, dem herangewachsenen Tilgungsfonds lediglich den Betrag der Zinsen des Annuitäten-Capitals (discontirten Werths der Annuitäten) zuzuwenden, sondern noch einen besondern darauf bezüglichen Tilgungsfonds gab, so mußte man wenigstens ein richtigeres Verhältniß vorschlagen.

Uebrigens kann man die Frage über die Dotation der Tilgungscasse für die Annuitäten bei der Vergleichung des Effects der verschiedenen Vorschläge und Combinationen ganz bei Seite liegen lassen. Die Vergleichung erfordert nur, daß man den Gewinn der Maßregel bei der Wahl des einen oder andern Weges auf einen gleichartigen Ausdruck bringt.

Es ist kein Zweifel, daß die Wahl der 3proc. Fonds sowohl für die Finanzverwaltung, als für die Gläubiger in Vergleichung mit dem Umtausch gegen 4proc. Inscriptionen günstige und ungünstige Wechselfälle darbieten würde. Alles hängt in dieser Beziehung, wie wir bereits ausführlich nachgewiesen haben, von der ungewissen Zukunft ab, von dem mehr oder minder raschen Sinken des Zinsfußes und von der Entschlossenheit, womit die Regierung ein solches Sinken zu fortschreitenden Reductionen benutzt.

Wenn ungünstige Ereignisse das Sinken des Zinsfußes aufhalten, oder ein Steigen desselben bewirken, so ist ihr die Reduction auf 3 Proc. leicht weit vortheilhafter. Bis zum 7ten Jahre sind die Bezüge der Gläubiger, sie mögen die 4- oder die 3proc. Fonds wählen, ganz gleich; nach Ablauf des 13ten Jahres haben dagegen die Gläubiger, welche sich die Reduction auf 3 Proc. gefallen ließen, je für 100 ihres Capitals einen Gewinn von 8,898... realisiert. Ist aber bis dahin der Zinsfuß auf 4 stehen geblieben, oder gar auf 5 gestiegen, und keine Aussicht auf eine Reduction der 4proc. vorhanden, so hat die Regierung, indem sie sich von einer Rente von 1 Fr. mit dem 8—9fachen Betrage befreite, gewiß ein gutes Geschäft gemacht. Sie würde dagegen durch die Bewilligung jener 13jährigen Annuität zu den 3proc. Renten, in Vergleichung mit der Umwandlung der 5proc. Renten in 4proc. unter Zugabe einer 6jährigen Zeitrente noch bedeutend (nämlich $8\frac{1}{2}$ und resp. $6\frac{1}{2}$ von 100) verlieren, wenn sie auch erst in 10 Jahren die 4proc. auf $3\frac{1}{2}$, und die $3\frac{1}{2}$ proc. erst nach weitem 10—20 Jahren auf 3 Proc. reduciren würde.

Wenn man so rasch die der Reduction günstigen Umstände benutzt, wie z. B. die königlich sächsische Regierung gethan, so konnte es bei der überwiegenden Wahrscheinlichkeit eines fortschreitenden Sinkens des Zinsfußes und in Betrachtung der unausbleiblichen Wirkung eines bedeutenden Tilgungsfonds nie rathlich scheinen, für die Verwandlung der 5proc. Renten in 3proc. so günstige Bedingun-

gen zu stellen. Allein in Frankreich möchte schwerlich der Glaube an eine rasche Reduction Wurzel fassen, und daher die Gläubiger weniger geneigt seyn, selbst solche günstige Bedingungen anzunehmen, die ihnen, wenn auch schon nach 10 Jahren eine Reduction auf $3\frac{1}{2}$ Proc. und nach weitem 10 Jahren eine weitere Herabsetzung auf 3 Proc. eintreten würde, am Schlusse dieser Periode dennoch einen Gewinn von $8\frac{1}{2}$ vom 100 ihres Capitals in Aussicht stellen. Es kommt aber noch hinzu, daß man, wie wir oben gezeigt, nur auf das nächste Steigen der Rente speculirt, und einen in späterer Zukunft fallenden Gewinn nicht nach seinem wahren Werth anzuschlagen pflegt.

Obwohl man in Berücksichtigung aller Umstände, und die Geneigtheit der Regierung zur fortschreitenden Reduction beim ferneren Sinken des Zinsfußes vorausgesetzt, in der Bewilligung der 3proc. Fonds mit einer 13jährigen Zeitrente von 2 Fr. ein der Speculation angebotenes Opfer erblicken müßte, so darf man aus den Erscheinungen der Börse dennoch darauf schließen, daß wohl sämtliche oder wenigstens bei weitem die größte Mehrheit der Gläubiger den 4proc. mit einer 6jährigen Annuität den Vorzug geben dürfte.

Rechnet man die 4proc. zu Pari (unter dem Durchschnittscurse des Jahres), so erhalten die Gläubiger, welche diese Fonds wählen, mit dem discountirten Werthe der 6jährigen Annuität einen gegenwärtigen Werth von nahe $105\frac{1}{4}$. Wer die 3proc. Fonds wählt, erhält das Capital nach dem Zinsfuß von 4 Proc. berechnet, darin einen Werth von 75 Fr. und in der 13jährigen Zeitrente von 2 Fr. einen gegenwärtigen Werth von nahe 20 „ im Ganzen daher nur 95 Fr.

Die Differenz beträgt daher nahe $10\frac{1}{4}$ Proc. So hoch müßte der Gläubiger die Hoffnung, einen Capitalgewinn zu realisiren, oder die Sicherheit gegen eine spätere Reduction auf $3\frac{1}{2}$ Proc. und 3 Proc. anschlagen, wenn er geneigt seyn sollte, die 3proc. Fonds zu wählen, oder mit andern Worten die 3proc. zu 85 zu berechnen.

Wie dürfte man aber annehmen, daß die Wahl auch nur einen Augenblick zweifelhaft seyn könnte, wenn man erwog, daß die Börse die 3proc. Fonds nur zu 79—80 notirte, während die 4 Proc. auf 101 standen, und der Speculant in einem Augenblick, da der Tilgungsfonds ausschließlich auf die 3proc. wirkte, für diese 3proc. Fonds nur 4—5 Fr. mehr bezahlte, als sie sich nach dem Zinsfuß von 4 Proc. berechneten. *)

Man darf, auf diese Thatsache gestützt, behaupten, daß selbst der Speculant in den für die Umtauschung der 5proc. Fonds in 3proc. von Hrn. Gouin vorgeschlagenen Bedingungen nur dann einen ungefähren Gleichwerth erblicken würde, wenn man für die in die Wahl gestellte Uebnahme von 4proc. Renten die Umtauschung al pari ohne Zugabe von Annuitäten bewilligte.

Die Wirkung, die man von der Annahme des Gouin'schen Vorschlags zu erwarten hätte, wäre darnach wohl lediglich nach dem Gewinn zu beurtheilen, welchen die Umtauschung der 5proc. gegen 4proc. Fonds mit 6jähriger Zeitrente gewährte.

Diesem Umtausch käme in ihrer Wirkung die von Hrn. Lafitte vorgeschlagene Umwandlung in $3\frac{1}{2}$ proc. Fonds zu dem Course von $87\frac{1}{2}$ ziemlich nahe, da der verhältnißmäßig höhere Cours der $3\frac{1}{2}$ proc. Fonds immerhin zu einigen Proc. anzuschlagen wäre. Wenn man aber (wie Hr. Lafitte wollte) den Gläubigern die Wahl zwischen den $3\frac{1}{2}$ proc. zu dem Preise von $87\frac{1}{2}$ Fr. und den $4\frac{1}{2}$ proc. unter der Bedingung gestattet, daß die $4\frac{1}{2}$ proc. bei der ersten Umschreibung in $3\frac{1}{2}$ proc. verwandelt werden, so dürfte dieser Vorschlag leicht für die Finanzverwaltung lästiger werden, als der Gouin'sche. Es ist leicht einzusehen, daß es sich hier in der That nicht um eine Wahl handelte, sondern jeder suchen mußte, so lange als möglich

* Zu derselben Zeit standen die Börsenpreise der österreichischen 5proc. und der 3proc. fast in ganz gleichem Verhältnisse mit dem Zinsbetrage, weil der österreichische Tilgungsfonds auf die 4proc. und nicht auf die 3proc. wirkte.

von seinem Capital statt 4 Proc. $4\frac{1}{2}$ zu beziehen, da ihm für den Fall der Umschreibung die Conversion in die $3\frac{1}{2}$ Proc. gesichert bliebe. Wenn man die mittlere Dauer dieses weitem Zinsgenusses von $\frac{1}{2}$ Proc. nur zu 10—15 Jahren annimmt, so würde der gegenwärtige Werth desselben mit 4—5 Fr. 55 Cent. vom 100, dem Werth einer 6jährigen Zeitrente von 1 Fr. nahe kommen oder den letztern übersteigen, während die Finanzverwaltung durch die Bewilligung eines höhern Nominalcapitals, welches die Reduction des Zinses des ursprünglichen Capitals von 4 auf $3\frac{1}{2}$ Pr. unmöglich machte, ein weiteres Opfer gebracht hätte.

Vergleicht man mit den beiden ersten hier erörterten Vorschlägen den der Commission, nämlich die Umwandlung der 5 Proc. in $4\frac{1}{2}$ Proc. Fonds, unter Garantie gegen eine weitere Herabsetzung für eine Anzahl von Jahren, so ist zwar richtig, was die Commission der Kammer behauptete, daß die Bewilligung einer Zeitrente von 1 Fr. für 6—8 Jahre eben so viel koste, als ein jährlicher Zins von $\frac{1}{2}$ Fr. für 14—20 Jahre; allein deshalb dürfte man die Conversion der 5 Proc. in $4\frac{1}{2}$ Proc. für den Staatschatz selbst dann noch nicht unbedingt als vortheilhafter betrachten, wenn man auch die Garantie gegen eine weitere Herabsetzung auf 10 Jahre beschränken wollte. Die beiden ersten Vorschläge gaben für die Reduction auf 4 Proc. nach Ablauf der Zeitrenten eine Sicherheit, welche man bei diesem letztern Vorschlage gänzlich entbehrt. Ob die Umstände einer weitem Herabsetzung nach 10 Jahren günstig seyn werden, kann man nicht voraus wissen; wenn sie es aber auch sind, so werden alsdann die $4\frac{1}{2}$ Proc. ebenso über Pari stehen, wie gegenwärtig die 5 Proc., und in diesem Falle wird man eben so, wie jetzt, Anstand nehmen den Gläubigern die Verwandlung ihrer $4\frac{1}{2}$ Proc. in 4 Proc. al pari anzubieten.

Ja, wenn man die Umtauschung der 5 Proc. in $4\frac{1}{2}$ Proc., unter Garantie dieses Zinsgenusses für 10 Jahre, zugleich an die Bedingung knüpfte, daß nach Ablauf der 10 Jahre der Staat nur

noch 4 Proc. zu entrichten habe, so würde die Finanzverwaltung sich hiebei noch etwas besser als bei den andern Vorschlägen befinden, und als ungefähre Gleichwerthe noch die unmittelbare Conversion in 4proc. Fonds mit 5jährigen Annuitäten, oder in $3\frac{1}{2}$ proc. Fonds ohne Annuitäten mindestens zu dem Preise zu 86 in die Wahl stellen können.

Was in den Verhandlungen gegen die Bewilligung von Annuitäten gesagt wurde, scheint uns gänzlich unbegründet. Sie sind weniger geeignet der Agiotage als Werkzeug zu dienen, als die verzinslichen Fonds, und in der That nichts Anderes als Zinsen, deren Ablauf nur im voraus bestimmt ist. Wer sie gleich Zinsen regelmäßig beziehen will, ist daran nicht gehindert. Auch die unbegründeten Einwendungen verschwinden, wenn man sie, so lange sie dauern, mit den jährlichen Zinsen in vereinigter Summe auszahlt. Man hat dann die Form, nicht das Wesen der Sache verändert; aber die Form der Annuität gestattet eine abgeforderte Negociation, die dem Gläubiger nach den Umständen erwünscht seyn kann.

Dies ist unsere Ansicht über das Verhältniß der verschiedenen Projecte, welche die Reductionsfrage in der Deputirtenkammer während ihrer Sitzung von 1835—36 hervorgerufen, und die, wenn sie auch weit entfernt bleiben, alle möglichen Combinationen zu erschöpfen, doch zahlreich und mannichfaltig genug sind, um durch ihre Vergleichung zur vollständigen Erläuterung einer Materie zu dienen, die in einer Periode des Friedens, welcher die vorangegangene Zeit eine hohe Schuldenlast überliefert hat, zu den praktisch wichtigen gehört.

Wie die Frage in Frankreich definitiv gelöst werden wird, bleibt zweifelhaft, und wohl können für die nächste Zeit neue Bedenklichkeiten durch die eingetretene Krise hervorgerufen werden.

Nur so viel ist gewiß, daß wenn es auch zum ersten Schritte kömmt, man dabei den Rentiers gegenüber jedenfalls nicht strenge

rechnen, und daß man weitere Reductionen von $4\frac{1}{2}$ auf 4 oder von 4 auf $3\frac{1}{2}$ und 3 Proc. nicht so rasch vollziehen wird, wie es in einzelnen, besonders kleinern Staaten geschehen, und als die Verhältnisse des Geld- und Capitalmarktes in der nächsten Zukunft auch in Frankreich gestatten könnten.

Es ist übrigens nicht zu verkennen, daß hier besondere Umstände obwalten, welche jederzeit einige Berücksichtigung verdienten, und gerade in jeziger Zeit am wenigsten unbeachtet bleiben könnten. Den Bewohnern der Hauptstadt des Landes, die $\frac{1}{10}$ der Bevölkerung des Landes umfaßt, fließt weit über $\frac{1}{3}$ der Renten zu, um deren Reduction es sich handelt.

Nicht unter dem Gesichtspunkte des Rechts, aber ihrer Wirkung nach, kann man die Reduction als eine auf das Einkommen der Staatsgläubiger gelegte Steuer betrachten; während nun die Verminderung dieses Einkommens um $\frac{1}{3}$, auf die ganze Volksmenge des Landes berechnet, nur ungefähr 80 C. und wenn man die Bezüge der Gemeinden und öffentlichen Anstalten abrechnet, nur circa 64 Cent. vom Kopfe betrüge, träfe sie die Einwohnerschaft von Paris mit mindestens 10 Fr. per Kopf oder 50 Fr. für die Familie. Erwägt man den Einfluß, den eine zu den bereits hochgespannten öffentlichen Lasten hinzukommende Auflage von solchem Betrage auf die Stimmung der Gemüther, die mehr von dem materiellen Effect, als von der Betrachtung der Ursachen einer drückenden Maßregel abhängt, und jedenfalls auf den ökonomischen Zustand der ganzen Einwohnerschaft ausübt, die theils unmittelbar, theils mittelbar einen solchen Verlust schmerzlich empfindet, so können nicht nur Rücksichten der Politik, welche die Ursache von Aufregung zur Unzufriedenheit vermeiden will, sondern selbst die mittelbare Betheiligung des Staates bei dem Nahrungsstande der Angehörigen eines großen städtischen Gemeinwesens, die Verwaltung gar wohl abmahnen, die Gunst der Umstände in dem vollen Umfang ihres Rechtes zu benutzen.

Uns scheint keiner der erörterten Vorschläge solche schonende Rücksichten bei Seite gesetzt zu haben; wird aber offen und klar nachgewiesen, wie viel weiter zu gehen das Recht und die Umstände gestatteten, so unterwerfen sich die Gläubiger um so bereitwilliger einer Maßregel, die ihnen einen namhaften Theil des Opfers erläßt, das ihnen nicht die Regierung, sondern der Wechsel der Zeitverhältnisse auflegt.