

# Die künftige Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredits.

Von Dr. Julius Frey, Präsidenten des Verwaltungsrates der Schweizerischen Kreditanstalt, in Zürich.

Aus Anlass der schweizerischen Landesausstellung von 1914 und auf Anregung der Abteilung „Bankwesen“ der Grossen Ausstellungskommission sind im Verlage des Art. Instituts Orell Füssli in Zürich eine Anzahl Monographien über die verschiedenen Gruppen der schweizerischen Banken (leider mit Ausnahme einer Besprechung der schweizerischen Grossbanken) erschienen, deren Inhalt für die gründliche Erörterung des von uns zu behandelnden Themas ausserordentlich wertvoll ist. In Betracht fallen hier insbesondere die zwei Broschüren „Die schweizerischen Kantonalbanken“ von Dr. Arthur Stampfli und „Die schweizerischen Hypothekenbanken“ von Direktor J. Weber-Schurter. Leider sind die den beachtenswerten textlichen Ausführungen zugrunde gelegten statistischen Tabellen nicht nach einem einheitlichen Schema angelegt, und ihre Ziffern differieren zum Teil von den Resultaten der vom Statistischen Bureau der Schweizerischen Nationalbank veröffentlichten Zusammenstellungen über das schweizerische Bankwesen, was damit zusammenhängt, dass hinsichtlich der Zugehörigkeit einzelner Institute zu der einen oder andern Gruppe verschiedene Auffassungen obzuwalten scheinen. Da die Arbeiten des Statistischen Bureaus der Nationalbank auf dem Gebiete des schweizerischen Bankwesens nicht nur im Hinblick auf die Stelle, von der sie ausgehen, sondern auch wegen ihrer Zuverlässigkeit mit gutem Grund einen mehr als nur halb-offiziösen Charakter beanspruchen

dürfen, so legen wir unsern nachfolgenden Ausführungen die Ziffern der Statistik der Nationalbank zugrunde, dies übrigens auch noch deshalb, weil sie die Jahre 1913, 1914 und 1915 mitumfassen, während die Zusammenstellungen der eingangs erwähnten Monographien nur bis zum Jahre 1912 reichen; gerade die letzten Jahre aber sind für die Beurteilung der uns interessierenden Frage von ganz besonderer Bedeutung.

## I.

Dem in Heft 4 von 1916 der „Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft“ erschienenen Aufsatz des Herrn Hermann Schneebeli, Statistikers der Schweizerischen Nationalbank, über „Das schweizerische Bankwesen in den Jahren 1914 und 1915“ entnehmen wir zunächst folgende Ziffern, indem wir die in den Tabellen mitenthaltene Angaben über die Schweizerische Nationalbank und die Darlehenskasse der schweizerischen Eidgenossenschaft, als für unsere Untersuchungen ausser Betracht fallend, überall weglassen, der Darstellung dagegen auch noch die nach den gleichen Regeln ermittelten Angaben für das Jahr 1916 beifügen (soweit es wenigstens die uns speziell interessierenden Bankengruppen der Kantonalbanken und der Hypothekenbanken betrifft, während das Abschlussmaterial für die Gruppe der Sparkassen pro 1916 noch nicht bearbeitungsreif vorliegt):

Nach den Tabellen 36 (Seite 568 ff.) und 48 (Seite 578), ergänzt (soweit möglich) durch die Ziffern für 1916, betragen die von den schweizerischen Banken bewilligten *Hypothekaranlagen* (ohne die hypothekarisch gesicherten Kontokorrentkredite) auf Ende

(in 1000 Franken)

A. Hypotheken	1906	1912	1913	Zuwachs gegen Vorjahr	1914	Zuwachs gegen Vorjahr	1915	Zuwachs gegen Vorjahr	1916	Zuwachs gegen Vorjahr
a. Kantonalbanken . . .	767,411	1,218,110	1,293,755	75,645	1,373,912	80,157	1,406,241	32,329	1,437,315	31,074
b. Grossbanken . . .	121,347	194,518	166,684	÷ 27.894	163,520	÷ 3.164	163,825	305	—	—
c. Lokal- und Mittelbanken	167,157	206,162	211,650	5,488	216,776	5,126	219,109	2,333	—	—
d. Spar- und Leihkassen .	193,148	202,310	201,159	÷ 1.151	189,736	÷ 11.423	188,570	÷ 1.166	—	—
e. Hypothekenbanken . . .	869,216	1,337,215	1,388,295	51,080	1,414,983	26,688	1,433,701	18,718	1,411,242	÷ 22.459
f. Sparkassen . . .	426,661	520,382	552,076	31,694	553,012	936	554,942	1,930	—	—
g. Trustbanken . . .	—	38,950	49,128	10,178	—	÷ 49.128	—	—	—	—
h. Überseebanken . . .	—	—	—	—	55,883	55,883	50,992	÷ 4.891	—	—
<i>Total</i>	2,544,940	3,717,647	3,862,747	145,100	3,967,822	105,075	4,017,380	49,558	—	—
I. a + e + f = . . .	2,063,288	3,075,707	3,234,126	158,419	3,341,907	107,781	3,394,884	52,977	—	—
I bis a + e = . . .	1,636,288	2,555,325	2,682,050	126,725	2,788,895	106,845	2,839,942	51,047	2,848,557	8,615

Die kursiven Ziffern bedeuten minus.

<sup>1)</sup> Es fehlen die Ziffern folgender Institute: Einzinserskasse des Kantons Luzern und Caisse Hypothécaire du Canton du Valais, da die betreffenden Jahresberichte pro 1916 noch nicht erschienen sind.

Nach den Tabellen 4 (S. 548) und 20 (S. 559), ergänzt (soweit möglich) durch die Ziffern für 1916, betragen die den schweizerischen Banken zur Verfügung gestellten *Obligationengelder* auf Ende (in 1000 Franken)

B. Obligationen	1906	1912	1913	Zuwachs gegen Vorjahr	1914	Zuwachs gegen Vorjahr	1915	Zuwachs gegen Vorjahr	1916	Zuwachs gegen Vorjahr
a. Kantonalbanken . . .	724,119	1,210,421	1,302,211	91,790	1,366,530	64,319	1,375,136	8,606	1,384,820	9,684
b. Grossbanken . . .	392,527	667,265	670,885	3,620	659,845	÷ 11.040	634,009	÷ 25.886	—	—
c. Lokal- und Mittelbanken	309,136	334,324	318,353	÷ 15.971	319,531	1,178	312,538	÷ 6.993	—	—
d. Spar- und Leihkassen .	105,048	123,633	121,208	÷ 2.425	117,399	÷ 3.809	117,819	420	—	—
e. Hypothekenbanken . . .	629,863	1,002,871	1,054,745	51,874	1,081,720	26,975	1,106,584	24,864	<sup>1)</sup> 1,105,825	÷ 759
f. Sparkassen . . .	38,707	82,940	94,057	11,117	95,617	1,560	100,105	4,488	—	—
g. Trustbanken . . .	209,392	416,158	457,242	41,084	448,293	÷ 8.949	460,947	12,654	—	—
h. Überseebanken . . .	—	—	—	—	40	40	40	—	—	—
<i>Total</i>	2,408,792	3,837,612	4,018,701	181,089	4,088,975	70,274	4,107,178	18,203	—	—
II. a + e + f = . . .	1,392,689	2,296,232	2,451,013	154,781	2,543,867	92,854	2,581,825	37,958	—	—
II bis a + e = . . .	1,353,982	2,213,292	2,356,956	143,664	2,448,250	91,294	2,481,720	33,470	2,490,645	8,925

<sup>1)</sup> Es fehlen die Ziffern folgender Institute: Einzinserkasse des Kantons Luzern und Caisse Hypothécaire du Canton du Valais, da die betreffenden Jahresberichte pro 1916 noch nicht erschienen sind.

Nach den Tabellen 4 (S. 548) und 28 (S. 564), ergänzt (soweit möglich) durch die Ziffern für 1916, betragen die den schweizerischen Banken zur Verfügung gestellten *Sparkassengelder* auf Ende (in 1000 Franken)

C. Sparkasseneinlagen	1906	1912	1913	Zuwachs gegen Vorjahr	1914	Zuwachs gegen Vorjahr	1915	Zuwachs gegen Vorjahr	1916	Zuwachs gegen Vorjahr
a. Kantonalbanken . . .	348,505	519,082	559,661	40,579	597,646	37,985	627,712	30,066	674,628	46,916
b. Grossbanken . . .	62,737	107,388	68,485	÷ 38.908	70,107	1,622	73,110	3,003	—	—
c. Lokal- und Mittelbanken	141,436	178,136	151,209	÷ 26.927	129,595	÷ 21.614	129,336	÷ 259	—	—
d. Spar- und Leihkassen .	140,886	148,982	154,545	5,563	141,594	÷ 12.961	143,716	2,122	—	—
e. Hypothekenbanken . . .	156,744	201,430	211,609	10,179	212,495	886	214,069	1,574	<sup>1)</sup> 207,385	÷ 6.684
f. Sparkassen . . .	516,664	607,898	625,111	17,213	635,109	9,998	638,222	3,113	—	—
g. Trustbanken . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
h. Überseebanken . . .	—	—	—	—	958	958	1,294	336	—	—
<i>Total</i>	1,366,972	1,762,916	1,770,620	7,704	1,787,504	16,884	1,827,459	39,955	—	—
III. a + e + f = . . .	1,021,913	1,328,410	1,396,381	67,971	1,445,250	48,869	1,480,003	34,753	—	—
III bis a + e = . . .	505,249	720,512	771,270	50,758	810,141	38,871	841,781	31,640	882,013	40,232

<sup>1)</sup> Es fehlen die Ziffern folgender Institute: Einzinserkasse des Kantons Luzern und Caisse Hypothécaire du Canton du Valais, da die betreffenden Jahresberichte pro 1916 noch nicht erschienen sind.

Aus diesen Zusammenstellungen ergeben sich folgende Schlüsse:

A. Die Summe der *bewilligten Hypothekaranlagen* (Tabelle 1) stieg

1. bei *allen acht* Bankengruppen zusammen:
  - a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr. 195,451,000
  - b. " 1912 " 1913 " " 145,100,000
  - c. " 1913 " 1914 " " 105,075,000
  - d. " 1914 " 1915 " " 49,558,000
  - e. " 1915 " 1916 " " ?

2. bei den *Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen zusammen*:

- a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr. 168,736,000
- b. " 1912 " 1913 " " 158,419,000
- c. " 1913 " 1914 " " 107,781,000
- d. " 1914 " 1915 " " 52,977,000
- e. " 1915 " 1916 " " ?

3. bei den *Kantonalbanken und Hypothekenbanken zusammen*:

- |   |               |
|---|---------------|
| a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr. | 153,173,000   |
| b. " 1912 " 1913 "                                | " 126,725,000 |
| c. " 1913 " 1914 "                                | " 106,845,000 |
| d. " 1914 " 1915 "                                | " 51,047,000  |
| e. " 1915 " 1916 "                                | " 8,615,000   |
4. Die *Hypothekenbanken allein*, welche für die Periode von 1906 bis 1912 einen durchschnittlichen reinen Zuwachs von jährlich Fr. 76,333,000 aufgewiesen hatten, verzeichneten pro 1916 eine Abnahme von Fr. 22,459,000 und nur die *Kantonalbanken* hatten pro 1916 noch eine Zunahme von 31,074,000 gegenüber einer durchschnittlichen jährlichen Vermehrung von Fr. 75,116,000 in der Periode 1906 bis 1912.

B. Die Summe der aufgenommenen *Obligationengelder* (Tabelle 2) stieg

- bei *allen acht Bankengruppen zusammen*:

a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr.	238,135,000
b. " 1912 " 1913 "	" 181,089,000
c. " 1913 " 1914 "	" 70,274,000
d. " 1914 " 1915 "	" 18,203,000
e. " 1915 " 1916 "	" ?
- bei den *Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen zusammen*:

a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr.	150,590,000
b. " 1912 " 1913 "	" 154,781,000
c. " 1913 " 1914 "	" 92,854,000
d. " 1914 " 1915 "	" 37,958,000
e. " 1915 " 1916 "	" ?
- bei den *Kantonalbanken und Hypothekenbanken zusammen*:

a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr.	143,220,000
b. " 1912 " 1913 "	" 143,664,000
c. " 1913 " 1914 "	" 91,294,000
d. " 1914 " 1915 "	" 33,470,000
e. " 1915 " 1916 "	" 8,925,000
- Die *Hypothekenbanken allein*, welche im Durchschnitt der Jahre 1906 bis 1912 einen Zuwachs von jährlich Fr. 62,168,000 ausweisen, verzeichneten pro 1915 nur noch einen solchen von Fr. 24,864,000 und pro 1916 gar eine Abnahme von Fr. 759,000. Einzig die *Kantonalbanken* hatten auch pro 1916 noch eine Zunahme von Fr. 9,684,000, gegenüber einer solchen von Fr. 81,050,000 im Jahresdurchschnitt 1906/1912 und einer solchen von Fr. 8,606,000 im Jahre 1915.

C. Die Summe der den Banken anvertrauten *Sparkassengelder* stieg

- bei *allen acht Bankengruppen zusammen*:

a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr.	65,991,000
b. " 1912 " 1913 "	" 7,704,000
c. " 1913 " 1914 "	" 16,884,000
d. " 1914 " 1915 "	" 39,955,000
e. " 1915 " 1916 "	" ?

2. bei den *Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen zusammen*:

- |   |              |
|---|--------------|
| a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr. | 50,249,000   |
| b. " 1912 " 1913 "                                | " 67,971,000 |
| c. " 1913 " 1914 "                                | " 48,869,000 |
| d. " 1914 " 1915 "                                | " 34,753,000 |
| e. " 1915 " 1916 "                                | " ?          |

3. bei den *Kantonalbanken und Hypothekenbanken zusammen*:

- |   |              |
|---|--------------|
| a. von 1906 auf 1912 um durchschnittl. jährl. Fr. | 35,877,000   |
| b. " 1912 " 1913 "                                | " 50,758,000 |
| c. " 1913 " 1914 "                                | " 38,871,000 |
| d. " 1914 " 1915 "                                | " 31,640,000 |
| e. " 1915 " 1916 "                                | " 40,232,000 |

4. Die *Hypothekenbanken allein*, welche im Durchschnitt der Jahre 1906 bis 1912 einen Zuwachs von jährlich Fr. 7,448,000 ausweisen, verzeichneten pro 1915 nur noch einen solchen von Fr. 1,574,000 und pro 1916 gar eine Abnahme von Fr. 6,684,000. Einzig die *Kantonalbanken* konnten ihren Zuwachs von durchschnittlich Fr. 28,294,000 in der Periode 1906/1912 in der Folge nicht nur aufrechterhalten, sondern sogar auf Fr. 40,579,000 pro 1913, Fr. 37,985,000 pro 1914, Fr. 30,066,000 pro 1915 und Fr. 46,916,000 pro 1916 steigern.

Die eigentümliche Technik des schweizerischen Bankwesens mit seiner wenig scharfen Abgrenzung der Betätigungsgebiete der einzelnen Institute zwingt zu der grössten Vorsicht und Zurückhaltung, wenn aus dem vorliegenden statistischen Material irgendwelche Schlüsse gezogen werden sollen. Diese Vorsicht ist vielleicht auf keinem Gebiete mehr am Platze, als auf dem des Hypothekarkredites und seiner Befriedigung durch unsere verschiedenen Bankengruppen. Zwischen dem Hypothekengeschäft der Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen einerseits und demjenigen der Grossbanken, Lokal- und Mittelbanken und Spar- und Leihkassen andererseits bestehen sehr wesentliche Unterschiede. Während das Hypothekengeschäft der drei erstgenannten Bankengruppen vorwiegend die Bewilligung von sogenannten ersten Hypotheken innerhalb bestimmter, durch Statuten oder Reglemente festgesetzter Belehnungsgrenzen zum Gegenstande haben dürfte, ist wohl ohne weiteres anzunehmen, dass sich unter den Grundpfandforderungen der Lokal- und Mittelbanken und der Spar- und Leihkassen viele sog. zweite (besser: nachgehende) Hypotheken, von Kaufschuldbriefen, sog. Zahlungsbriefen, Gant- oder Steigerungs-rödeln herrührend, befinden, und die Hypothekenbestände der Grossbanken dürften teils nicht ganz freiwillig erworben sein, teils vornehmlich industrielle Belehnungen umfassen, für welche nach verschiedenen Richtungen andere Grundsätze massgebend sein müssen

als für Belohnungen städtischer Liegenschaften und landwirtschaftlicher Objekte. Einen noch wesentlich verschiedenem Charakter hat das Hypothekengeschäft der Trust- und Überseebanken; dasjenige der Trustbanken ist im Verlauf der Jahre überhaupt aus den Bilanzen wieder verschwunden, und dasjenige der Überseebanken kann uns nur insoweit interessieren, als dasselbe Gelder in Anspruch nimmt, die vielleicht sonst, wenigstens teilweise, dem schweizerischen Hypothekengeschäften zugeflossen wären.

Wir haben es daher für richtig erachtet, neben den für *alle acht Bankengruppen zusammen* ermittelten Resultaten ihres Hypothekengeschäftes den Bilanzausweisen der *Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen* als der hauptsächlichsten Vermittler der eigentlichen hypothekarischen Belohnungen noch spezielle Aufmerksamkeit zu widmen.

Ähnliche Schwierigkeiten, wie die Ermittlung der eigentlichen hypothekarischen *Anlagen*, bietet die Feststellung der für die Finanzierung derselben verwendeten *Betriebsmittel*. Nicht nur ist es praktisch unmöglich, zu sagen, welcher Teil des Grundkapitals von jedem Institut in Hypothekaranlagen investiert wird, sondern es wäre selbstverständlich auch ganz unrichtig, anzunehmen, dass beispielsweise die Obligationen- oder Sparkassengelder, welche von den einzelnen Instituten aufgenommen werden, *ganz oder zu einem bestimmten Prozentsatz* im Hypothekengeschäft Verwendung finden. Das trifft nicht einmal bei den eigentlichen Hypothekenbanken zu, welche wohl alle neben der Gewährung von Hypothekardarlehen auch noch andere Zweige des Bankgeschäftes (speziell Vorschuss- und Kontokorrentgeschäfte) betreiben. Noch viel weniger beschränken sich die Kantonalbanken, welche alle neben ihrer Hypothekarabteilung auch noch ein sog. „kommerzielles Geschäft“ betreiben, auf die Anlage ihrer Obligationen- und Sparkassengelder im eigentlichen Hypothekengeschäft, während allerdings reine Sparkassen, zum Teil vielleicht mehr, als sie es tun sollten, ihre Sparkassengelder fast ausschliesslich in Grundpfandforderungen festlegen und zu wenig darauf halten, mindestens einen Teil ihrer Betriebsmittel in jederzeit leicht realisierbaren Aktiven anzulegen.

Unter diesen soeben angebrachten Vorbehalten, sowohl nach der aktiven (Hypothekaranlagen), als nach der passiven Seite (Aufbringung der Betriebsmittel für die Gewährung der verlangten Hypothekaranlagen) hin, ergeben sich somit folgende zusammenfassende Resultate <sup>1)</sup>:

<sup>1)</sup> Vgl. zum folgenden insbesondere auch: *J. Weber-Schurter*, Die schweizerischen Hypothekenbanken, S. 41 ff., Abschnitt Bodenverschuldung und Bodenkredit der Schweiz.

1. Die von den schweizerischen *Banken* gewährten Hypothekaranlagen sind von 1906 bis 1915 von Fr. 2,544,940,000 auf Fr. 4,017,380,000 gestiegen. Die Steigerung ist jedoch keine gleichmässige. In den normalen Jahren von 1906 bis 1913 betrug sie durchschnittlich jährlich Fr. 188,258,000. Das stimmt annähernd mit den Ermittlungen von Nationalrat *Hoffmann* (160 bis 180 Millionen), Dr. *Jöhr* (1906 bis 1909 durchschnittlich jährlich 190 Millionen), *Weber-Schurter* (1896 bis 1912 jährlich 190 Millionen). (Vgl. *Weber-Schurter*, a. a. O. S. 46.)

2. Das Bedürfnis der schweizerischen Volkswirtschaft nach neuem Hypothekenkapital kann somit im Jahresdurchschnitt auf 190 bis 200 Millionen Franken veranschlagt werden <sup>1)</sup>. Dabei soll ununtersucht bleiben, ob dieser *ganze* Bedarf wirklich auf den dauernden und eigentlichen *Grundkredit* sich bezieht, oder ob ein Teil davon und ein wie grosser auf landwirtschaftlichen *Betriebskredit* entfällt. Tatsache ist, dass der letztere bisher nur ungenügend organisiert worden und daher gezwungen ist, sich auch seinerseits der Formen des Grundkredites zu bedienen. Auch die *Ursachen* des jährlichen Hypothekarkreditbedürfnisses (Steigerung der Bodenwerte auf dem Lande und der Grundrente in den Städten, intensiverer Betrieb der Landwirtschaft usw.) sollen nicht näher verfolgt, sondern lediglich die *Tatsache* hingenommen werden, dass das Bedürfnis nach jährlich gegen 200 Millionen Franken neuem Kapital zur Investierung in Hypothekaranlagen bei den Banken sich in den normalen Jahren bis 1913 regelmässig fühlbar gemacht hat.

3. Selbst wenn wir nur die bei den hauptsächlichsten Vermittlern des eigentlichen Hypothekengeschäftes (Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen) erfolgte Befriedigung von Hypothekarkreditbegehren ins Auge fassen, ergibt sich ein durchschnittliches jährliches Erfordernis von neuen Hypothekengeldern von 170 Millionen Franken.

4. Diesem Bedürfnis ist in den Jahren 1914, 1915 und 1916 bei weitem nicht genügt worden, indem sich im Jahre 1914 bloss ein Zuwachs an Hypothekenskapitalien von ca. 105 Millionen, im Jahre 1915 nur ein

<sup>1)</sup> In frühern Jahren mag hiervon ein gewisser Anteil auf Grundpfanddarlehen entfallen sein, welche von privaten Gläubigern gekündigt wurden und nur noch bei Banken neue Unterkunft finden konnten, da sich die Privatkapitalisten je länger desto weniger mit der Bewilligung von Hypothekardarlehen abgeben wollen, sondern soliden Obligationen wegen ihrer leichtern Veräusserlichkeit und wegen ihrer teils höhern, teils pünktlichern Verzinsung den Vorzug geben. Dieser Abwanderungsprozess vom Privatkapital zu den Banken dürfte aber seit etwa zehn Jahren der Hauptsache nach durchgeführt sein.

solcher von ca. 50 Millionen und im Jahre 1916 gar nur ein solcher von ca. 8 1/2 Millionen ergab <sup>1)</sup>).

5. Neben den Banken spielt, wie bereits erwähnt, das Privatkapital als Darleiher im Hypothekargeschäft keine grosse Rolle mehr. Dagegen kommen allerdings noch die schweizerischen *Versicherungsgesellschaften* in Betracht, deren Hypothekenbestand Ende 1914 total Fr. 376,917,651 betrug <sup>2)</sup>. Allein man wird kaum fehlgehen, wenn man annimmt, dass es sich hier der Hauptsache nach um grössere städtische Belehnungen handelt und dass diese Geldquelle für die Befriedigung des Hypothekarkredites nicht regelmässig fliesst, sondern mehr nur dann, wenn die Versicherungsgesellschaften keine vorteilhaften andern Geldanlagen (in hochverzinslichen Obligationen) machen konnten. Sie

<sup>1)</sup> Der Vergleichung halber mag interessieren, dass nach einer Notiz der „Frankfurter Zeitung“ vom 24. Dezember 1916, Nr. 356, der Bestand an sog. Registerhypotheken bei den Deutschen Hypothekenbanken, der im 1. Semester 1914 noch um 100 Millionen Mark gestiegen war, im Jahre 1915 um 19 Millionen Mark und im 1. Semester 1916 um 27 Millionen Mark gefallen ist.

<sup>2)</sup> Hypothekenbestand der schweizerischen Versicherungs-Gesellschaften. (31. Dez. 1914.)

Franken	I. Lebensversicherungs-Gesellschaften.	Franken
87,544,553	Lebensversicherungs- und Rentenanstalt La Suisse Basler Lebensversicher.-Gesellschaft La Genevoise Lebensversicherungs-Verein Basel Patria Basel	
10,300,336		
12,338,559		
104,113,576		
16,122,970		
3,470,024		
19,154,470		253,044,488
 <i>II. Unfallversicherungs-Gesellschaften.</i>		
43,017,800	„Zürich“	
21,296,966	Schweiz. Unfall-Vers. A.-G. Winterthur	
1,463,300	Helvetia, Zürich	
308,005	Assurance Mutuelle Vaudoise	66,086,071
 <i>III. Feuerversicherungs-Gesellschaften.</i>		
851,400	Schweiz. Mobiliar-Vers.-Gesellschaft	
6,140,202	Helvetia St. Gallen	
4,265,250	Basler V.-G. gegen Feuerschaden	11,256,852
 <i>IV. Glasversicherungs-Gesellschaften.</i>		
	Union Suisse, Comp. Générale d'Assurance	50,000
 <i>V. Transportversicherungs-Gesellschaften.</i>		
3,252,190	Allgem. Vers.-Ges. Helvetia St. Gallen	
172,000	Basler Transport-Vers.-Gesellschaft	
30,000	La Neuchâtoise	
185,000	Schweiz. National-Vers.-Gesellschaft Basel	3,639,190
 <i>VI. Rückversicherungs-Gesellschaften.</i>		
37,962,750	Schweiz. Rückversicher.-Gesellschaft	
208,000	Basler Rückversicherungs-Gesellschaft	
4,483,300	Prudentia, Zürich	
187,000	Berner Rückversicherungs-Gesellschaft	
	42,841,050	
	<b>Total 376,917,651</b>	

Die angegebenen Bestände umfassen zweifellos auch viele ausländische Hypotheken. Andererseits aber besitzen auch ausländische Versicherungsanstalten bedeutende Hypothekaranlagen in der Schweiz.

dürfte daher in den letzten Jahren gleichfalls so ziemlich versagt haben. Wir beschränken uns deshalb in unsern folgenden Untersuchungen auf die Befriedigung der Hypothekarkreditbedürfnisse durch die schweizerischen *Banken*.

6. Die — wenigstens grossenteils — zur Verwendung als Hypothekaranlagen bestimmten *Obligationengelder* sind bei sämtlichen acht Bankengruppen zusammen von Fr. 2,408,792,000 Ende 1906 auf Fr. 4,018,701,000 Ende 1913 gestiegen, bei den Kantonalbanken und Hypothekenbanken allein im gleichen Zeitraume von Fr. 1,353,932,000 auf Fr. 2,356,956,000. Der jährliche Zuwachs beträgt also in dieser Periode normaler Entwicklung bei sämtlichen acht Bankengruppen zusammen durchschnittlich Fr. 229,987,000, bei den für das Hypothekargeschäft speziell in Betracht fallenden Kantonalbanken und Hypothekenbanken zusammen durchschnittlich jährlich Fr. 143,286,000. Dieser letztere Zuwachs fiel im Jahre 1914 auf Fr. 91,294,000, 1915 auf Fr. 33,470,000 und 1916 gar auf bloss Fr. 8,925,000.

7. Die neben den Obligationengeldern als Betriebsmittel für das Hypothekargeschäft hauptsächlich noch in Betracht kommenden *Sparkasseneinlagen* stiegen von 1906 auf 1913 bei sämtlichen acht Bankengruppen von Fr. 1,366,972,000 auf Fr. 1,770,620,000 oder durchschnittlich um Fr. 57,664,000, bei den Kantonalbanken, Hypothekenbanken und Sparkassen zusammen von Fr. 1,021,913,000 auf Fr. 1,396,381,000 oder durchschnittlich um Fr. 53,495,000, und bei den Kantonalbanken und Hypothekenbanken allein von Fr. 505,249,000 auf Fr. 771,270,000 oder durchschnittlich Fr. 23,717,000 per Jahr. Dieser letztere Zuwachs (bei den Kantonalbanken und Hypothekenbanken allein) stieg im Jahre 1914 auf Fr. 38,871,000, im Jahre 1915 auf Fr. 31,640,000 und im Jahre 1916 auf Fr. 40,232,000.

8. Nimmt man an, dass Kantonalbanken und Hypothekenbanken vorsichtigerweise bloss die Hälfte der ihnen zufließenden Sparkasseneinlagen im Hypothekengeschäft, die andere Hälfte dagegen in liquidern Anlagen unterbringen, so standen ihnen gegenüber den von ihnen bewilligten Hypothekaranlagen zur Verfügung:

Obligationen und Spareinlagen	Bewilligte Hypotheken
1906/1913 durchschn. $143.3 + \frac{23.7}{2} = 155.1$	gegenüber 170 Mill.
1914 . . . . . $91.3 + \frac{38.9}{2} = 111.2$	„ 105 „
1915 . . . . . $33.4 + \frac{31.6}{2} = 49.2$	„ 50 „
1916 . . . . . $8.9 + \frac{40.2}{2} = 21.0$	„ 8.5 „

9. Die Bewilligung von Hypotheken durch die Kantonalbanken und Hypothekenbanken hat also ziemlich

parallel abgenommen mit den neuen Obligationen- und Sparkassengeldern, die diesen beiden für das eigentliche Hypothekengeschäft speziell in Betracht fallenden Bankengruppen zur Verfügung gestanden haben.

10. Die von den Überseebanken bewilligten überseeischen Hypotheken und die von einzelnen Hypothekenbanken bewilligten Hypotheken nach dem Ausland (speziell nach Deutschland) dürfen ungefähr als kompensiert angesehen werden durch die ziemlich zahlreichen Grundpfanddarlehen, welche von französischen Banken speziell nach Genf und der übrigen französischen Schweiz gemacht worden sind.

11. Dass in den letzten drei Jahren, speziell seit Ausbruch des Weltkrieges, die vorliegenden Hypothekarkreditbedürfnisse bei weitem nicht voll befriedigt werden konnten, ist nicht bloss theoretische Schlussfolgerung aus den vorstehend zusammengestellten Ziffern, sondern wird durch die Zeugnisse einer Reihe von Bankinstituten in ihren Geschäftsberichten praktisch bestätigt. So schreiben z. B.:

*Basler Kantonalbank: 1915, S. 4:* „Angesichts der starken Rückzahlungen von Obligationengeldern musste sich das Hypothekarkreditgeschäft notgedrungen in engen Grenzen bewegen.“

*1916, S. 4:* „Der Umstand, dass wir Mühe hatten, die Obligationengelder nur ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres zu halten, war nicht dazu angetan, in diesem Geschäftszweige (Grundpfanddarlehen) einen grösseren Verkehr aufkommen zu lassen.“

*Zürcher Kantonalbank: 1915, S. 7:* „Der Rückgang unserer langfristigen Betriebsmittel veranlasste uns, nur solche Gesuche anhand zu nehmen, welche sich auf kleinere und mittlere Beträge bezogen.“

*Hypothekarkasse Bern: 1915, S. 1:* „Von den Banken waren es im Berichtsjahre wohl vor allem die Hypothekarinstitute, die am intensivsten die Ungunst der Zeitumstände fühlen mussten. Und zwar dürfte ihnen hauptsächlich die Frage der Beschaffung und Bereitstellung genügender Betriebsmittel die meisten Sorgen bereitet haben.“

*S. 2:* „Die Darlehensgesuche sind vielmehr [nicht weniger] zahlreich eingelangt als in Zeiten vor dem Kriege.“

*S. 2:* „In den ersten Monaten des Berichtsjahres ging die noch aus dem Jahre 1914 herübergenommene Geldreserve derart rapid zurück, dass der Zeitpunkt einer weiteren, für die Grundbesitzer äusserst fühlbaren Eindämmung unserer Belehnungstätigkeit sehr nahe gerückt war.“

*S. 3:* „..... waren wir im abgelaufenen Jahre nicht im Falle, ausnahmslos allen Darlehensgesuchen zu entsprechen.“

*1916, S. 3:* „..... glaubten wir doch davon Umgang nehmen zu müssen, auf der ganzen Linie allen Gesuchen zu entsprechen.“

*Creditanstalt St. Gallen: 1915, S. 8:* „auch Pfandtitel allerbesten Qualität sind dormalen nicht an Mann zu bringen.“

*1916, S. 9:* „Der Hypothekarmarkt ist durch die Verteuerung der langfristigen Gelder und durch die Abneigung des Privatkapitals gegen dieses Wertpapier in eine prekäre Situation gedrängt worden.“

Dagegen allerdings *Crédit Foncier Vaudois: 1916, S. 4:* „Les affaires hypothécaires ont été calmes en 1916. La diminution du nombre des prêts est due à une réduction des transactions

immobilières, à l'arrêt de la construction et à la prospérité de la campagne. Les emprunts agricoles ont été plus rares et moins importants que d'habitude. Une quantité notable de petits prêts ruraux ont été remboursés, et des sommes parfois importantes ont été versées à compte de plus gros titres.“

## II.

Aber nicht nur konnte die Befriedigung der vorliegenden Hypothekarkreditbegehren in den letzten Jahren nicht in genügendem Masse erfolgen, sondern es mussten sich auch, soweit sie geschah, die Darlehensnehmer sehr wesentlich *erhöhte Zins- und Abschlussbedingungen* gefallen lassen, und, was noch viel schlimmer ist, die Erhöhung der Zinslasten erstreckte sich auch auf die schon vor Jahren abgeschlossenen Hypothekardarlehen. Leider ist in dieser Beziehung das von der Nationalbank zusammengetragene statistische Material nicht so vollständig, wie man es wünschen möchte. Immerhin lässt sich aus Tabelle 24 des oben zitierten Aufsatzes ersehen, dass die durchschnittliche Verzinsung der *Obligationengelder* (soweit sie überhaupt feststellbar war, was bei 80—85 % aller *Obligationengelder* zutraf) von 1906—1915 folgende *Zunahmen* erfahren hat (in Prozenten):

	Von 1906 bis 1910	Von 1910 bis 1913	Von 1913 bis 1915	Zus. von 1906 bis 1915
Bei den Kantonalbanken . . .	0.21	0.27	0.19	0.67
„ „ Hypothekenbanken . . .	0.19	0.20	0.21	0.60
„ „ Sparkassen . . .	0.26	0.30	0.20	0.76
Bei allen 8 Bankengruppen	0.18	0.25	0.18	0.61

Die *durchschnittliche* Verzinsung der auf Jahresende im Umlauf befindlichen Obligationen betrug gemäss Tabelle 27 des gleichen Aufsatzes (in Prozenten):

	1906	1910	1912	1913	1914	1915
Bei den Kantonalbanken . . .	3.73	3.94	4.08	4.21	4.26	4.40
„ „ Hypothekenbanken . . .	3.73	3.92	4.05	4.12	4.22	4.33
„ „ Sparkassen . . .	3.76	4.02	4.20	4.32	4.39	4.52
Bei allen 8 Bankengruppen . . .	3.81	3.99	4.13	4.24	4.31	4.42

Es ist ohne weiteres anzunehmen, dass im gleichen Masse, wie hiernach der Obligationenzinsfuß, so auch die durchschnittliche Zinsbelastung für die am Ende der Jahre ausstehenden gesamten *Hypothekardarlehen* gestiegen sein wird. Denn dass Obligationen- und Hypothekenzinsfuß in ihren Schwankungen parallel gehen, ist nicht nur natürlich, sondern folgt auch direkt aus den statistischen Erhebungen von *Weber-Schurter* (a. a. O., S. 109), wonach sich der durchschnittliche Zinsertrag der Hypothekaranlagen und die durchschnittliche Zinslast der Obligationen für die schweizerischen *Hypothekenbanken* wie folgt stellten (in Prozenten)<sup>1)</sup>:

<sup>1)</sup> Dem gegenüber betrug (nach *Dr. Willy Baecker*, Die deutschen Banken im Jahre 1915, zugleich eine vollständige Statistik der deutschen Banken seit 1883, Sonderabdruck aus dem Deutschen Ökonomist, Berlin 1916) die durchschnittliche Verzinsung der hypo-

	1896	1906	1910	1911	1912
Hypotheken . . . . .	4.012	4.196	4.429	4.449	4.558
Obligationen . . . . .	3.574	3.782	3.959	4.004	4.091
Zins-Marge . . . . .	0.438	0.414	0.470	0.445	0.467

Der Bruttoertrag des Hypothekengeschäftes bei den eigentlichen Hypothekenbanken hat also nur sehr unwesentlich geschwankt, obwohl sukzessive eine starke Erhöhung der Aktiv- und der Passivzinsen eingetreten ist.

Statistisch noch unfassbar ist zunächst die Erhöhung der Zinsbedingungen auf den in den letzten Jahren neu bewilligten Hypothekendarlehen und aufgenommenen Obligationengeldern. Aus den Geschäftsberichten einiger als typische Beispiele anzusehenden Institute ergeben sich diesfalls folgende Beschlüsse:

*Basler Kantonalbank: 1916, S. 4:* „Wenn wir trotzdem während des ganzen Jahres von einer Erhöhung des Hypothekarzinses Umgang nehmen und noch rund Fr. 83.6 Millionen Hypotheken zum Zins von  $4\frac{3}{4}\%$  belassen konnten, so ist dies dem Umstand zu verdanken, dass die in den andern Geschäftszweigen

thekarischen Ausleihungen einerseits und die Zinslast auf der gesamten umlaufenden Pfandbriefmasse andererseits bei den sämtlichen deutschen Hypothekenbanken (in Prozenten):

	1906	1910	1912	1913	1914	1915
Hypotheken	4.10	4.11	4.25	4.28	4.28	4.30
Pfandbriefe	3.68	3.73	3.82	3.84	3.83	3.85
Zins-Marge	0.42	0.38	0.43	0.44	0.45	0.45

Allerdings kommen in Deutschland zur Zinseinahme auf den Hypotheken noch erhebliche Abschlussprovisionen hinzu, die, auf den gesamten Hypothekendurchschnittsstand (also nicht bloss auf die Neuabschlüsse) verteilt, 0.07 bis 0.10 % pro Jahr ausmachen. Aber selbst unter Berücksichtigung dieses Zuschlags bezahlten die Hypothekenschuldner der deutschen Hypothekenbanken in den letzten Jahren durchschnittlich mindestens  $\frac{1}{8}\%$  weniger Zinsen als die Hypothekarschuldner der schweizerischen Banken, dank dem Umstande, dass die Zinslasten der deutschen Hypothekenbanken auf ihrem Pfandbriefumlauf, wie ersichtlich, sehr viel geringer waren als diejenigen der schweizerischen Banken auf ihren Obligationen. Erklärlich wird die durchschnittliche niedrige Verzinsung der Pfandbriefe der deutschen Hypothekenbanken, wenn man die Zusammensetzung des Pfandbriefumlaufes ins Auge fasst. Diese gestaltete sich bei sämtlichen deutschen Hypothekenbanken auf Ende 1915 folgendermassen:

3,3 $\frac{1}{2}$ und $3\frac{3}{4}\%$ ige Pfandbriefe . . . . .	Mk. 3,453,958,000
4 % „ „ . . . . .	7,971,924,000
4 $\frac{1}{2}$ % „ „ . . . . .	101,286,000
5 % „ „ . . . . .	421,000

Dem gegenüber waren nach Tabelle 26 des Aufsatzes von H. Schneebeli über das schweizerische Bankwesen in den Jahren 1914 und 1915 (Zeitschr. f. schweiz. Statistik, 1916, S. 563) auf Ende 1915 von je 100 Franken des gesamten Obligationenumlaufes der schweizerischen Banken verzinsbar

	unter 4%	zu 4%	über 4%
bei den Kantonalbanken	1.91	14.10	83.99
„ „ Hypothekenbanken	13.09	13.28	73.63
„ „ Sparkassen	—	1.09	98.91
„ allen acht Bankengruppen	4.34	13.34	82.32

Infolge der Langfristigkeit des deutschen Pfandbriefes waren Ende 1915 bei den deutschen Hypothekenbanken noch sehr bedeutende Betriebsmittel aus der Zeit der billig verzinslichen Geldaufnahmen vorhanden, während die von den schweizerischen Banken zu  $3\frac{1}{2}$  und  $3\frac{3}{4}\%$  aufgenommenen Obligationengelder schon fast alle wieder zurückgezahlt waren.

(Handelsabteilung) verwendeten Gelder ungleich bessere Erträge aufzuweisen haben.“

*Zürcher Kantonalbank: 1915, S. 5:* „Wenn wir trotz einer Verminderung des Obligationenkontos von 297 auf 286 Millionen Franken von einer Erhöhung des Obligationenzinsfusses im Jahre 1915 Umgang genommen haben, so leitete uns dabei die Rücksicht auf die kleineren Banken und Kassen, und namentlich auch die ungünstige Lage eines grossen Teils der Grundbesitzer.“

*S. 6:* „Für neue landwirtschaftliche Darlehen stieg der Zinsfuss, ebenfalls mit Wirkung ab 1. Mai, ohne Unterschied des Betrages, auf  $4\frac{3}{4}\%$ , während bis dahin Beträge bis Fr. 10,000 zu  $4\frac{1}{2}\%$  bewilligt wurden. Für verbürgte Beträge über Fr. 4000 erhöhte sich der Zins auf  $5\%$ .“

*1916, S. 5:* „Unter diesen Umständen war es uns nicht möglich, noch lange an einem Obligationenzinssuss von  $4\frac{1}{2}\%$  festzuhalten. Die durch den Krieg in ganz Europa enorm gesteigerten Kapitalbedürfnisse der Staaten und die dadurch bedingten Verschiebungen in der Anlage der Kapitalien veranlassten eine grössere Zahl auch unserer Obligationeninhaber zur Kündigung ihrer Titel. Das hatte zur Folge, dass, wie es schon seit dem Frühjahr 1915 geschehen, die zu leistenden Rückzahlungen von Obligationen die neuen Einzahlungen fortwährend überstiegen, in den ersten drei Monaten des Jahres 1916 allein um  $5\frac{1}{2}$  Millionen Franken. Dazu waren damals weitere erhebliche Beträge für die folgenden Monate gekündet. Der Bankrat schritt daher, um für alle Fälle gerüstet zu sein, gegen Ende März zu einer Erhöhung des Obligationenzinsfusses von  $4\frac{1}{2}$  auf  $4\frac{3}{4}\%$ , gegen Ausgabe von Titeln, die für Schuldner und Gläubiger 5 Jahre unkündbar sind. Es geschah dies in der Hoffnung, bei diesem hohen Zinsfuss nicht allzulange verharren zu müssen. Der finanzielle Erfolg dieser Massnahme hat die Erwartungen der Bankbehörden vollauf erfüllt.“

*S. 7:* „Die starke Verteuerung der Obligationengelder nötigte uns zu ausgleichenden Massnahmen in unserer Aktivzinspolitik. Die durch die lange Kriegsdauer geschwächte Lage vieler Schuldner erheischte dabei möglichste Schonung und Beschränkung in der Erhöhung der Aktivzinse auf das unumgänglich Notwendige. Gegen Ende März erhöhten wir den Schuldbriefzinsfuss für neue Hypothekendarlehen von  $4\frac{3}{4}\%$  auf  $5\%$ . Eine Ausnahme wurde gemacht und der Zinsfuss von  $4\frac{3}{4}\%$  beibehalten für neue landwirtschaftliche Darlehen in kleineren Beträgen und unter gewissen Voraussetzungen.“

*S. 8:* „Auch für neue Darlehen an Gemeinden und Korporationen wurde der Zins auf  $5\%$  erhöht und für neue Darlehen an gemeinnützige Genossenschaften (§ 17 des Bankgesetzes) auf  $4\frac{3}{4}\%$ . Für die bereits bestehenden, bisher zu  $4\frac{1}{2}\%$  verzinslichen Schuldbriefe auf Unterpfande mit städtischem Charakter ist der Zinsfuss, mit Wirkung vom 1. Mai 1916 an, auf  $4\frac{3}{4}\%$  erhöht worden und für die mit Bürgschaft verbundenen Darlehen dieser Kategorie von  $4\frac{3}{4}\%$  auf  $5\%$ .“

*Allgemeine Aargauische Ersparniskasse: 1915, S. 5:* „Der Einlegerzinsfuss stand während des ganzen Jahres auf  $4\frac{1}{2}\%$ , der Obligationenzinsfuss auf  $4\frac{3}{4}\%$ .“

Der normale Hypothekarzinsfuss für alte Darlehen betrug  $5\%$ ; derselbe Zins wurde in der Hauptsache auch für neue Darlehen berechnet. Die auf den 1. Januar 1915 in Wirksamkeit gesetzte Zinsfusserhöhung auf den alten Darlehen ist von unsern Schuldner als eine gegebene Konsequenz der allgemeinen Zinsfussverhältnisse hingenommen worden.“

*1916, S. 5:* „Der normale Hypothekarzinsfuss auf den alten und in der Hauptsache auch auf den neuen Darlehen betrug —

und beträgt auch gegenwärtig noch — 5 %. Die hieraus und aus dem durchschnittlichen Passivzinsfusse sich ergebende Marge ist an sich schon knapp und wird infolge der Konversion niedriger verzinslicher Obligationen in höher verzinsliche für uns fortgesetzt ungünstiger. Nun sprechen die schwersten Bedenken dagegen, die Korrektur auf dem Wege einer allgemeinen Erhöhung des Hypothekarzinsfusses zu suchen. Eine solche Massnahme würde von weittragenden Folgen sein und müsste die bestehende wirtschaftliche Notlage nach verschiedenen Richtungen noch verschärfen. Wir werden sie daher, solange es irgendwie angeht, vermeiden und die sich ergebenden Opfer, die durch die Notwendigkeit erhöhter Zahlungsbereitschaft noch vermehrt werden, auf uns nehmen. Allein die Gestaltung der Zinsfüsse vermögen wir nur bis zu einem gewissen Punkte selbst zu bestimmen.“

*Hypothekarkasse des Kantons Bern: 1915, S. 2:* „Angesichts dieser vielfachen Gelegenheiten zu vorteilhaften Kapitalanlagen und weil wir es im Interesse des Landes nicht als opportun erachteten, einer stets grössern Zahl von Geldinstituten, die zum Zinsfuss von  $4\frac{3}{4}$  % und 5 % übergangen, Heerfolge zu leisten, durften wir, ungeachtet der besonderen Garantien, die unser Institut bietet, auch nicht erwarten, dass es uns gelingen würde, auf dem Wege der Ausgabe von  $4\frac{1}{2}$  % Kassascheinen und Obligationen genügende Mittel heranzuziehen.“

S. 3: „Freilich kommt uns dieses Geld unter Berücksichtigung des Kursverlustes noch teuer genug, nämlich auf über 5 %, zu stehen, und es wäre ein Ding der Unmöglichkeit, aus demselben den Grundbesitzern, wie es nun geschieht, Darlehen zu  $4\frac{3}{4}$  % bzw. 5 % zu gewähren, wenn nicht durch die früher zu niedrigeren Zinssätzen aufgenommenen Anleihen ein Ausgleich geschaffen würde.“

„Im Jahre 1914 waren unsere Bemühungen, eine Erhöhung des Aktivzinsfusses im Interesse unserer Schuldner zu vermeiden, von Erfolg begleitet. Im Berichtsjahre liess sie sich dagegen unter dem Druck der Verhältnisse nicht mehr abwenden. Die Verteuerung unserer fremden Betriebsmittel musste notwendigerweise auch die Erhöhung des Aktivzinsfusses nach sich ziehen, wie sie von unserem Verwaltungsrat am 16. September denn auch beschlossen wurde, und zwar mit Wirksamkeit vom Zinstage des Jahres 1915 an. Die Erhöhung beträgt  $\frac{1}{4}$  % und bezieht sich nur auf diejenigen Schuldposten, die bisher zu  $4\frac{1}{2}$  % verzinsbar waren. Diese Massnahme hat aber eine Mehrbelastung der Schuldner einstweilen nicht zur Folge, weil in gleichem Umfange, in welchem der Zinsfuss sich erhöht, eine Reduktion der Amortisationsquote Platz greift. Die Annuität erleidet also vorläufig keine Vergrösserung.“

1916, S. 2: „Wir haben dagegen im ganzen Berichtsjahre an dem  $4\frac{1}{2}$  %-Typus für die von uns al pari zur Ausgabe gelangenden Kassascheine und Obligationen festgehalten.“

*Creditanstalt St. Gallen: 1916, S. 8:* „Von den Betriebsmitteln haben die Kassaschein- und Obligationengelder abermals eine Abnahme von 1.4 Millionen erfahren, weil wir gegen die beanspruchte 5 %ige Verzinsung uns sehr reserviert verhielten. Nicht etwa des Maximalzinsfussgesetzes wegen, sondern weil der Hausbesitz eine entsprechende Zinsfusserhöhung in den wenigsten Fällen erträgt.“

*Schweizerische Bodenkredit-Anstalt: 1915, S. 4:* „Am 22. Februar 1915 emittierten wir eine feste Obligationen-Anleihe, verzinslich zu 5 % zu pari, im Betrage von 10 Millionen, rückzahlbar im Jahre 1930. Die Emission war von den uns nahestehenden Banken übernommen worden und hatte einen guten Erfolg.“

Zufolge der vermehrten Zinslasten sahen wir uns auch dieses Jahr veranlasst, fällig werdende Hypotheken nur zu erhöhtem

Zinsfuss, und zwar zu 5 % und darüber, wieder festzulegen, wobei wir dagegen in der Regel vom Bezug einer Erneuerungsprovision Abstand nahmen. Dabei stiessen wir allerdings im Kanton Thurgau auf das gesetzliche Zinsfussmaximum von 5 %, indem im besagten Kanton das Strafgesetzbuch den Bezug eines Zinses über 5 % auf Hypotheken als Wucher mit Strafe bedroht.“

1916, S. 4: „Auch im abgelaufenen Jahr haben wir fast ganz davon abgesehen, Hypotheken zur Rückzahlung zu kündigen; vielmehr haben wir unseren Schuldnern regelmässig erneute Festlegung auf eine fünfjährige Periode angeboten zu einem den Umständen entsprechenden Zins.“

*Crédit Foncier Vaudois: 1915, S. 1:* „Notre première opération en 1915 a donc consisté à émettre une partie de l'emprunt à 5 %, de vingt millions, que le Conseil général nous avait autorisé à contracter le 8 décembre 1914.“

S. 3: „Le taux d'intérêt des prêts a été maintenu dans les limites arrêtées par le Conseil général le 8 décembre 1914, savoir:

celui des anciens prêts à  $4\frac{1}{2}$  % pour les titres reposant sur un gage essentiellement agricole, et à  $4\frac{3}{4}$  % pour les autres; celui des prêts nouveaux, à  $4\frac{3}{4}$  % pour les agricoles et à 5 % pour les non-agricoles.

La commission perçue au moment du prêt a varié entre  $1\frac{1}{2}$  et 2 %, suivant la nature de la garantie.

En raison des conséquences de la guerre, ces conditions seront revues.“

1916, S. 3: „Vu le taux d'intérêt auquel les prêts sont consentis depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1915 et les conditions générales du marché monétaire, vous avez décidé, le 26 mai, de relever celui des anciens prêts, en le portant à  $4\frac{3}{4}$  % pour les prêts essentiellement agricoles et à 5 % pour tous les autres.“

„Vous avez en outre décidé, le 7 septembre, que l'intérêt des prêts consentis à partir du 1<sup>er</sup> octobre, serait fixé à 5 %, sans distinction quant à la nature des garanties, de telle sorte qu'à partir de cette dernière date tous les prêts nouveaux sont effectués au taux uniforme de 5 %.“

S. 4: „A cet effet, vous avez décidé, le 7 juillet, d'introduire dans les titres relatifs aux prêts consentis dès lors, la clause suivante:

„Le créancier se réserve la faculté d'élever le taux maximum de l'intérêt stipulé jusqu'à cinq et demi pour cent, si le Conseil général de l'établissement estime que cette élévation est justifiée par les circonstances.“

### III.

Es kann keinem Zweifel unterliegen, dass die nachgewiesenermassen ungenügende Befriedigung der schweizerischen Hypothekarkreditbedürfnisse während der letzten drei Jahre und die wesentliche Erschwerung der Bedingungen, zu denen diese unvollkommene Befriedigung erfolgte, nicht ohne ernsthafte Rückwirkung auf die gesamte schweizerische Volkswirtschaft bleiben musste. Wenn die Störung nicht noch mehr empfunden worden ist, als dies tatsächlich der Fall war, so hat hierzu die Gründung der *Darlehenskasse der schweizerischen Eidgenossenschaft* wesentlich beigetragen.

Wie aus den beiden bis jetzt erschienenen Geschäftsberichten dieser Institution hervorgeht, ist ihre

segenreiche Tätigkeit ganz besonders auch den dem Hypothekarkredit dienenden schweizerischen *Banken* zugute gekommen und hat diese in den Stand gesetzt, den an sie herangetretenen Rückzahlungsbegehren ihrer Obligationen- und Sparkassen-Kundschaft entsprechen zu können, ohne eine offenbar in ziemlich zahlreichen Fällen vorhandene momentane Illiquidität eingestehen zu müssen. Denn wenn wir auch oben nachgewiesen haben, dass die Zuflüsse an Obligationen- und Sparkassengeldern bei den dem Hypothekengeschäft ganz speziell obliegenden schweizerischen Banken mit den bewilligten Hypothekardarlehen selbst in den letzten kritischen Jahren ziemlich genau Schritt gehalten haben, so gilt dieser Ausweis eben doch nur für die *Jahresschlussbilanzen*, während in der *Zwischenzeit* die an die Banken herangetretenen Bedürfnisse offenbar vielfach sehr bedeutend grösser waren als die ihnen zur Verfügung gestandenen Mittel; auch ist ferner nicht zu vergessen, dass bei der vorwiegend gemischten Organisation unserer schweizerischen Banken selbst an Hypothekenbanken noch eine ganze Reihe von andern Rückzahlungs- und neuen Kreditbegehren als nur aus dem Hypothekargeschäft herangetreten sind, während der Zufluss neuer Gelder in allen möglichen Formen eine Zeitlang völlig stockte.

Wir zitieren zur Illustration aus dem Geschäftsbericht der Darlehenskasse pro Ende Juni 1915 folgende Stellen:

„Über die wirtschaftliche Stellung der Darlehnehmer geben die Tabellen 3 und 4 Auskunft. Mit Fr. 57,804,300 bewilligten Krediten und Fr. 38,237,950 bezogenen Vorschüssen stehen die *Banken* obenan. Es handelt sich *vornehmlich* um *Hypothekarinstitute*, Lokalbanken und Spar- und Leihkassen, welche sich auf diese Weise bei der Unmöglichkeit, Hypothekarforderungen einzutreiben, die Mittel für die Rückzahlung gekündeter Obligationen und damit einen gewissen Schutz gegen die Erhöhung ihres Passivzinsfusses verschafft haben . . .

„Die Hypothekartitel überwiegen alle andern Sicherheiten stark. Das hängt damit zusammen, dass *die Hypothekarinstitute und kleinen Banken die grössten Schuldner der Darlehenskasse sind*, und dass der Hypothekenmarkt bis heute stark darniederliegt, so dass vielfach für die Auszahlung von Baurechnungen Vorschüsse von uns verlangt werden mussten . . .“

Der Geschäftsbericht über das am 30. Juni 1916 abgeschlossene Geschäftsjahr enthält folgende prägnante Aussprüche:

„Die Inanspruchnahme der Darlehenskasse im zweiten Geschäftsjahr ging zunächst nicht zurück . . . *Besonders im Hypothekarwesen hatte die Kasse eine offenbare Lücke in der Finanzorganisation des Landes auszufüllen*. Neben Gewerbetreibenden und Privaten waren es *vornehmlich verschiedene Banken* und darunter, für grössere Summen, *Hypothekarinstitute*, welche sich an die Kasse wandten . . .

„Die Darlehenskasse will den ständigen Finanzinstituten keinerlei Konkurrenz machen . . . Nur da, wo legitime, nicht etwa spekulative, und dringende Geldbedürfnisse nachgewiesen sind, die

anderswo zu annehmbaren Bedingungen ihre Befriedigung nicht finden können, soll die Kasse eingreifen. Andererseits soll sie *denjenigen Banken ihre Hilfe gewähren, welche unter den Kündigungen von Guthaben der Kundschaft zu leiden haben* und sonst gezwungen wären, ihrerseits auf lange Frist gedachte Kredite und insbesondere Hypothekardarlehen zu kündigen und einzukassieren.

. . . „Nur in bezug auf die Belehnung von hypothekarisch gesicherten Wertpapieren und Forderungen konnte bis heute an ein stärkeres Abrüsten nicht gedacht werden, denn die Banken, welche neue Hypothekardarlehen bewilligen, sind gegenwärtig wenig zahlreich und bleiben mit ihren Vorschüssen meist in bescheidenem Rahmen. Auch sind Hypothekarinstitute jetzt noch im Falle, die Darlehenskasse in Anspruch nehmen zu müssen, wozu sie der spärliche Zufluss neuer Gelder nötigt, zumal sie andererseits vielfach mit Obligationenkündigungen zu schaffen haben und mitunter wesentliche Beträge ihrer normalen Geldeingänge infolge der ungünstigen Devisenkurse im Auslande festgelegt bleiben . . .

„Diese (Zinsfuss-) Politik ermöglichte uns, den  $4\frac{1}{2}\%$  Zinsfuss unverändert zu lassen, obwohl bei der Flüssigkeit des Geldmarktes starke Gründe dafür sprachen, durch eine Erhöhung des Satzes neue Gesuche und Erneuerungsbegehren von der Darlehenskasse allgemein auf die Befriedigung durch die normale Kreditorganisation des Landes hinzulenken. *So konnte gleichzeitig der zum Teil schwierigen Lage zahlreicher, durch Obligationenkündigungen stark mitgenommenen Hypothekarinstitute Rechnung getragen werden . . .“*

Mit Bezug auf den Anteil der einzelnen wirtschaftlichen Gruppen an den bewilligten Krediten und bezogenen Vorschüssen im zweiten Geschäftsjahr „stehen wiederum an der Spitze die Banken mit  $41.36\%$  (gegen 1914/15 :  $59.77\%$ ) der Kredite und  $42.87\%$  (gegen 1914/15 :  $55.49\%$ ) der Vorschüsse“. Am Gesamtbetrag der bestellten Sicherheiten nahmen die Hypothekartitel auf Ende Juni 1915 teil mit  $63.06\%$  und auf Ende Juni 1916 mit  $64.30\%$  . . ., und der Betrag der an Banken effektiv ausbezahlten *neuen* Vorschüsse belief sich auch im zweiten Geschäftsjahr noch immer auf Fr. 10,346,000. —

So wohlthätig ohne allen Zweifel diese Intervention der Darlehenskasse war, so sehr muss man sich bewusst bleiben, dass es sich dabei um eine durchaus ausserordentliche Massregel handelt, auf deren Fortdauer man um so weniger rechnen darf, als die der Darlehenskasse zur Verfügung stehenden Betriebsmittel keinerlei dauernden Charakter haben können; die von der Darlehenskasse ausgegebenen Kassenscheine sind ein ausschliesslich fiduziäres Zahlungsmittel ohne metallene Grundlage, sie basieren lediglich auf den mit ihnen finanzierten Vorschussgeschäften und dem Kredite der Eidgenossenschaft. Diese ist allerdings für die *schliessliche* Einlösung der Darlehenskassenscheine haftbar und hat ihnen auch die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels verliehen; sie haftet aber für deren jederzeitige Einlösung gegen Bargeld oder Banknoten ebensowenig wie die Darlehenskasse selbst. Ein solches Geldsurrogat, dem die wichtigste Eigenschaft der eigentlichen Banknote, die

durch die teilweise Metalldeckung und die Natur der jederzeit in Geld zu verwandelnden, damit finanzierten Anlagen garantierte sofortige Einlösbarkeit, mangelt, muss ganz selbstverständlich aus dem System der Umlaufmittel eines Landes mit geordnetem Geldwesen so rasch wie möglich wieder verschwinden, sobald die aussergewöhnlichen politischen Verhältnisse, in denen wir leben, wieder normalen Zuständen Platz gemacht haben werden. Der sogenannte Abbau der Darlehenskasse ist denn auch bereits in die Wege geleitet, und man wird auf deren schätzenswerte Mithilfe für die Finanzierung der Bedürfnisse des schweizerischen Hypothekarkredites schon in sehr absehbarer Zeit nicht mehr rechnen dürfen. Um so mehr liegt alle Veranlassung vor, eine Sanierung der jetzigen, wie gezeigt unbefriedigenden Verhältnisse von dem Gesichtspunkte aus zu studieren, dass derartige ausserordentliche Mittel überhaupt nicht mehr notwendig sein dürfen, sondern die Befriedigung der einmal vorhandenen Bedürfnisse in normalen Zeiten auch mit *normalen Mitteln* und zu möglichst *normalen Bedingungen* muss stattfinden können.

#### IV.

Der erste Schritt zu jeder Verbesserung eines vorhandenen Übels ist die Erkenntnis der *Ursachen* desselben. Darum drängt sich vor allem aus die Frage auf: Woher kommt es, dass die bisherige Organisation zur Befriedigung der Bedürfnisse des schweizerischen Hypothekarkredites mit dem Ausbruch des Krieges fast völlig versagte, und dass nicht nur die Bedingungen für *neue* Hypothekardarlehen, soweit solche überhaupt noch erhältlich waren, eine bedeutende Erschwerung für die Schuldner erfuhren, sondern dass auch *alte* Darlehen teils überhaupt zur Rückzahlung gekündigt wurden, teils sich wenigstens eine namhafte Verschärfung der Zinsbedingungen gefallen lassen mussten?

Die Antwort kann leider nur dahin lauten, dass unser *ganzes System* der Beschaffung der im Hypothekargeschäft seitens unserer Banken zu verwendenden fremden Gelder sehr wesentliche Mängel aufweist.

*Weber-Schurter* sagt a. a. O. S. 82: „Die Finanzgebarung einer Hypothekenbank — wie übrigens eines jeden Bankunternehmens — soll von folgenden drei Prinzipien beherrscht sein:

Einmal sollen eigenes und fremdes Kapital in einem durch die Praxis sanktionierten richtigen Verhältnis zueinander stehen.

Zum andern darf die Bank keinen andern Kredit gewähren als den, den sie selbst empfangen hat.

Drittens sollen nicht mehr Hypotheken zugesichert werden, als auf der andern Seite Mittel bereitgestellt sind.“

Gegen das erste und das dritte der hier aufgestellten Prinzipien scheint man sich in der Tat nicht wesentlich verfehlt zu haben. Mit Recht spricht *Weber* nicht von einem schablonenhaften, etwa einheitlich durch die Gesetzgebung festzusetzenden Verhältnis zwischen eigenen und fremden Mitteln, sondern von einem „durch die Praxis sanktionierten richtigen Verhältnis“. So sehr für jedes *einzelne* Bankunternehmen durch sein Gründungsgesetz oder seine Statuten oder Reglemente ein bestimmtes Verhältnis zwischen eigenen und fremden Geldern festgesetzt sein sollte, so wenig lässt sich bei dem vorwiegend gemischten Geschäftsbetrieb unserer Banken, bei dem insbesondere auch das Hypothekargeschäft bald eine hervorragende, bald eine bloss untergeordnete Rolle spielt, eine Relation einheitlich fixieren. Missverhältnisse lassen sich nach dieser Richtung, wenigstens soweit es grössere, für den Hypothekarkredit überhaupt wesentlich in Betracht fallende Institute betrifft, kaum konstatieren, und es verdient hervorgehoben zu werden, dass in den letzten Jahren eine Anzahl von Sparkassen, die seinerzeit ohne eigenes Kapital gegründet worden waren, mit der Ausdehnung ihrer Geschäfte das Bedürfnis empfunden haben, sich auch ein eigenes, verantwortliches Genossenschafts- oder Aktienkapital beizulegen.

Auch dass von den Banken mehr Hypotheken zugesichert worden wären, als auf der andern Seite Mittel bereitgestellt wurden, und dass hieraus Verlegenheiten erwachsen wären, ist nicht bekannt geworden.

Dagegen ist allerdings oft und viel gegen den andern Grundsatz gesündigt worden, dass eine Bank keinen andern Kredit gewähren darf, als den sie selbst empfangen hat. *Hier* liegt der Fehler in dem ganzen System unserer Organisation für die Befriedigung unserer Hypothekarkreditbedürfnisse, und hier wird daher auch angesetzt werden müssen, wenn wir zu befriedigenderen Zuständen auf diesem Gebiete gelangen sollen.

Die bestehenden rechtlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse nach dieser Richtung können nicht besser geschildert werden, als wie es von Prof. *Julius Landmann* in seinem „*Votum gegen die eidgenössische Hypothekenbank*“<sup>1)</sup>, S. 22 u. ff., nach einer kurzen Darstellung des in andern Ländern üblichen Verfahrens in folgender Weise geschehen ist:

„Anders ist die Finanzierungstechnik des Bodenkredites in der Schweiz beschaffen. Hier erfolgt die Finanzierung des Hypothekargeschäftes zum weitaus grössten Teile, bei den Kantonalbänken fast ausschliesslich, durch Annahme von Spargeldern und

<sup>1)</sup> Bankpolitische Tagesfragen. Zwei Vorträge von Julius Landmann. Basel 1913.

durch Ausgabe von kurzfristigen, nach Ablauf von drei bis fünf Jahren beidseitig kündbaren Obligationen. Ein seiner Natur nach langfristiges Geschäft, das Hypothekengeschäft, wird mit kurzfristigen Spar- und Obligationengeldern betrieben. Das Prinzip der Harmonie der Verfallfristen, das Prinzip, dass Investitionen nicht für längere Zeit vorgenommen werden dürfen als die durch Kündigungs- und Rückzahlungsfristen der Schulden gegebene, findet im Hypothekengeschäft der meisten schweizerischen Institute keine Beachtung. Diese Institute glauben zwar, gegen den Grundsatz der Verfallfristenharmonie nicht direkt zu verstossen. Wie sie ihrerseits Obligationen ausgeben, drei bis fünf Jahre fest, alsdann beidseitig auf sechs Monate kündbar, so stipulieren sie in den Hypothekarkreditinstrumenten nach drei bis fünf Jahren der Unaufrückbarkeit ein beidseitiges Recht der sechsmonatlichen Kündigung, und glauben, damit den Anforderungen des Gleichgewichtsprinzips Genüge geleistet zu haben. Sehr zu Unrecht. Denn die kurzen Verfallzeiten der Obligationen sind eine reale Tatsache, die schon manchem Institute recht unangenehm geworden ist; die kurzen Kündigungsfristen der Hypotheken dagegen sind rein illusorisch und bestenfalls eine angenehme Selbsttäuschung. Denn in den meisten, um nicht zu sagen in fast sämtlichen Fällen, ist der Hypothekarschuldner zur Rückzahlung des vollen Darlehensbetrages nicht fähig, und wenn er bei der Darlehenskontrahierung der Bank ein Kündigungsrecht einräumt, sich zur Rückzahlung des Darlehens sechs Monate nach erfolgter Kündigung verpflichtet, so liegt dieser Verpflichtung eine reale Unterlage nur insofern zugrunde, als der Schuldner damit rechnen kann, im Falle der Kündigung durch den derzeitigen Gläubiger dieselbe Summe von anderer Stelle geliehen zu erhalten, im übrigen aber wohl weiss, dass, solange er mit der Zinsenzahlung nicht in Verzug gerät, das ihm gewährte Darlehen, ungeachtet des der Bank eingeräumten formellen Kündigungsrechtes, gewohnheitsrechtlich unkündbar ist. So stehen den faktisch unkündbaren Hypothekenbeständen kurzfristige Obligationengelder gegenüber, und diese eigenartige Struktur der Bilanzen beeinflusst in sehr ungünstiger Weise die Liquidität der beteiligten Bankinstitute.

Damit ist über das Mass der Sicherheit, die diese Institute bieten, noch nichts gesagt. Sicherheit und Liquidität sind nicht identisch. Die Sicherheit ist stets dann vorhanden, wenn die Beschaffenheit der Aktiva im Falle einer Liquidation die vollständige Befriedigung aller Bankgläubiger gewährleistet; liquid ist dagegen ein Institut erst dann, wenn nach der Beschaffenheit der Aktiva im Falle einer Liquidation nicht bloss die vollständige, sondern auch die zeitgerechte Erfüllung sämtlicher Verbindlichkeiten ausser Frage steht, ohne dass die Bank ihre Gläubiger um ein Moratorium anzusuchen und ihre Geschäftsfreunde für eine Hilfsaktion in Anspruch zu nehmen brauchte. Die Liquidität ist eine qualifizierte Sicherheit. Jedes liquide Unternehmen ist eo ipso auch sicher, aber bei weitem nicht jedes sichere Unternehmen deshalb auch liquid. Der Status der schweizerischen Bankinstitute, welche die Mittel zum Betriebe des Hypothekengeschäftes durch Entgegennahme von Spargeldern und durch Ausgabe von kurzfristigen Obligationen und Kassascheinen aufbringen, ist illiquid, denn eine zeitgerechte Erfüllung sämtlicher Verbindlichkeiten ist durch die Beschaffenheit der Aktiven nicht gewährleistet.“

Es ist interessant, zu sehen, dass diesem System der Geldbeschaffung durch kurzfristige Obligationen sogar noch wissenschaftliche Lobredner entstanden sind: *Nüscher* sagt in seiner Dissertation über die Zürcher Kantonalbank<sup>1)</sup>:

„Die Hypothekenbanken, welche ihre Gelder auf längere Zeit fest aufnehmen, müssen auch nach dem Sinken des landesüblichen Zinsfusses noch für mehrere Jahre ihren Obligationären den bisherigen Zins entrichten und sehen sich ausserstande, den Zinsfuss ihrer Hypothekarforderungen den veränderten Verhältnissen des Marktes entsprechend zu erniedrigen. Viele Millionen der in Schuldbriefen angelegten Kapitalien werden gekündigt, fliessen in die Kasse der Bank zurück und können in der geschäftsstillen Zeit nur im Wechselgeschäft eine wenig lohnende Verwendung finden. Die Bank darf in ihrem eigenen Interesse den Obligationären gegenüber nicht zu lange Termine eingehen, damit sie in Zeiten des Rückganges der Zinssätze ihre hochverzinslichen Obligationengelder abstossen, durch billigere Mittel ersetzen und hierauf den Kündigungen der Hypothekarschuldner durch Herabsetzung des Zinsfusses zuvorkommen kann. Die schweizerischen Banken sind im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte imstande gewesen, ihren Hypothekarschuldnern günstigere Bedingungen zu gewähren als die deutschen Institute; bis jetzt hat die Erfahrung gezeigt, dass die Gefahr massenhafter Kündigungen nicht gross ist. Die Banken haben es jederzeit in der Hand, durch angemessen gestellte Bedingungen den Zufluss der Obligationengelder zu regeln.“

Es dürfte sich nach den Erfahrungen der letzten drei Jahre kaum noch jemand finden, der sagte, die Gefahr massenhafter Kündigungen von kurzfristigen Bankobligationen sei nicht gross. Wohl sämtliche Banken, welche Kassaobligationen ausgeben, haben infolge des Umstandes, dass sogar die Eidgenossenschaft, die Kantone, Städte und erste Industriegesellschaften zur Ausgabe langfristiger Anleihen auf 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub>- und 5prozentiger Zinsbasis geschritten sind, damit sehr ernsthaft zu kämpfen gehabt, dass die fällig oder kündbar gewordenen Kassaobligationen zur Rückzahlung präsentiert wurden, und es ist ihnen, selbst bei Erhöhung des bewilligten Zinsfusses, durchaus nicht immer gelungen, die Obligationeninhaber zur Konversion ihrer Titel und damit zum weitem Festlegen der Gelder zu erhöhtem Zinsfuss auf bloss 3 bis 5 Jahre zu bewegen, wo die Möglichkeit lockte, diese Gelder auf 10 Jahre und noch länger gegen eine als ausnahmsweise hoch empfundene Zinsentschädigung fest zu plazieren. Der Vorzug der sog. Kassaobligation, dass man bei ihr nach 3 bis 5 Jahren „sein Geld wieder sehen kann“, behauptet sich nur in Zeiten niedrigen Zinsfusses, wo der Gläubiger die Chance nicht verlieren will, nach einigen Jahren von einer inzwischen eintretenden Erhöhung der Zinssätze gleichfalls zu profitieren. Bewegt sich der Geldmarkt aber bereits auf einer ungefähr fünfprozentigen Zinsbasis, so denkt der Kapitalist unwillkürlich, dass das nicht allzulange vorhalten werde, und er wird daher solche Anlagen vorziehen, die ihm den hohen Zins auf eine längere Reihe von Jahren sichern.

Das System der kurzfristigen, alle 3 bis 5 Jahre zur Erneuerung gelangenden Kassaobligationen als Grundlage für die Finanzierung des Hypothekengeschäftes der Banken kann nur da einigermassen gerecht-

<sup>1)</sup> Zürich 1906.

fertigt werden, wo es möglich ist, die dagegen valedierenden Hypothekendarlehen zu einem *variablen* Zinsfuss zu bewilligen, in dem Sinne, dass der Schuldner sich der Bank gegenüber verpflichtet, sein Darlehen „zu dem vom Verwaltungsrat der Bank *jeweilen* festgesetzten Zinsfuss, bis auf weiteres zu  $x\%$ “ zu verzinsen<sup>1)</sup>. In diesem Fall kann die Bank, unter Beobachtung der von ihr als zur Deckung ihrer Spesen und Erzielung eines Gewinnes vorgesehenen Marge von beispielsweise einem halben Prozent, für *neu* zu bewilligende Hypothekendarlehen den Zinsfuss nach demjenigen Zinssatz bemessen, den sie selbst für neu aufzunehmende Obligationengelder zuzugestehen hat. Für ihre *bereits bestehenden*, ältern Darlehen wird sie den Zinsfuss zunächst unverändert belassen, bis durch die sukzessive eintretenden Erneuerungen ihrer Obligationen zu einem den veränderten Verhältnissen angepassten neuen Zinsfuss die Durchschnittszinslast ihrer Obligationengelder sich so stark verändert, dass die Marge zwischen Darlehens- und Obligationenzinsfuss zu klein oder zu gross wurde. Das vollzieht sich insbesondere dann um so leichter, wenn es sich um sog. Annuitätendarlehen handelt, der Schuldner also immer die gleiche Annuität zu entrichten hat, und davon nur ein bald höherer, bald niedrigerer Teilbetrag als Zins verrechnet und bloss der jeweilige Rest als Kapitaltilgungsrate an der Darlehensschuld abgeschrieben wird. (Vgl. die Beispiele in Abschnitt II hiervor.) Es ist nun aber nicht jedem Darlehensschuldner angenehm, den diskretionären Entschliessungen eines Verwaltungsrates mit Bezug auf die Höhe des von ihm zu bezahlenden Zinses ausgeliefert zu sein, zumal er die Befürchtung nicht leicht loswerden wird, dass Beschlüsse auf Erhöhung des Hypothekarzinsfusses leichter und rascher gefasst werden dürften, als solche, welche zu einer Ermässigung des Zinssatzes führen. Ausserdem schützt jene etwas an das väterliche Regime erinnernde Vereinbarung in den Darlehensverträgen, wonach der Hypothekarzinsfuss periodisch und einseitig von der gläubigerischen Bank festgesetzt wird, diese natürlich nicht vor der Gefahr eines massenhaften Rückzuges fällig werdender Obligationengelder, wenn sich für diese eine annehmbarere Verwendung in andern Anlagen, z. B. in erstklassigen, langsichtigen und höher verzinslichen Staatsobligationen zeigt, wie dies in den letzten Jahren vielfach der Fall war, oder gar wenn über ein Institut irgendwelche ungünstigen Gerüchte in Umlauf kommen und das Vertrauen der Kapitalisten zu ihm erschüttert wird. Dann ist die Situation da, wie sie *Landmann*, a. a. O., so richtig geschildert hat, dass nämlich die Obligationengelder zurückbezahlt werden

müssen, die Beträge dafür durch Kündigungen von Hypothekendarlehen aber nur scheinbar flüssig gemacht werden können, weil die Schuldner nicht in der Lage sind, ihre Darlehen abzuzahlen, es sei denn, dass sie einen neuen Gläubiger finden, der ihnen die Mittel zur Befriedigung des alten in Gestalt eines neuen Darlehens liefert.

## V.

Es liegt nahe, die geschilderten Gefahren der kurzfristigen Kassaobligationen durch die Ausgabe *langfristiger Titel* seitens der dem Hypothekargeschäft obliegenden Banken umgehen zu wollen. Allein gerade die Kurzfristigkeit, die auf wenige Jahre beschränkte Laufzeit, ist eine *wesentliche* Eigenschaft der Kassaobligation, die ihrerseits eine ganz spezifische Eigentümlichkeit des schweizerischen Bankwesens bildet und in der Bankpraxis anderer Länder kaum bekannt ist. Die schweizerische Kassaobligation charakterisiert sich durch die Überlassung runder Geldbeträge seitens der Kapitalisten an eine Bank, ohne jede Spezialsicherheit, zu einem festen, die Höhe des gewöhnlichen Kontokorrentkreditorenzinsfusses meist erheblich übersteigenden Zinssatz und auf eine bestimmte Minimalzeit, letzteres entweder in der Form, dass ein *fester* Rückzahlungstermin vereinbart wird (z. B. 3 Jahre nach dem Ausstellungstage der Obligation, in welchem Fall man von *Kassascheinen* zu sprechen pflegt), oder, und zwar weitaus häufiger, in der Gestalt, dass lediglich ein späterer Zeitpunkt fixiert wird, nicht *auf* welchen, sondern *von welchem ab* sowohl vom Gläubiger (Obligationär) als vom Schuldner (Bank) die Fälligkeit durch eine mehrmonatliche Kündigung herbeigeführt werden kann. Dieses ganze Rechtsverhältnis wird durch eine Urkunde mit Wertpapiercharakter dokumentiert, der gewöhnlich auch Zinscoupons beigegeben sind. Infolge des Umstandes, dass die Rückzahlungstermine dieser Urkunden (Kassaobligationen bzw. Kassascheine), wie erwähnt, nicht einheitliche sind, sondern sozusagen von Tag zu Tag wechseln, fehlt die Möglichkeit einer Kotierung solcher Titel an einer Börse; damit mangelt den letztern die Eigenschaft einer jederzeitigen leichten Veräusserlichkeit. Der Ausgleich dieses Mangels besteht nun eben in der Kurzfristigkeit dieser Kassaobligationen, die übrigens auch noch dadurch bedingt ist, dass diese keine Spezialsicherheit geniessen, die Titelinhaber also lediglich Gläubiger einer laufenden Forderung an die Bank sind, für die sie einen Kredit auf eine *grössere* Anzahl von Jahren einzuräumen und damit das Risiko einer Schwächung der allgemeinen Solvabilität der Bank auf sich zu nehmen keine Veranlassung haben. Der Mangel einer Kotierungsmöglichkeit verleiht den Kassaobligationen auf der andern Seite wieder den — vielfach sehr geschätzten — Vorzug,

<sup>1)</sup> So z. B. die Darlehensverträge der Aarg. Kantonalbank.

dass bei ihnen keine Kursverluste eintreten, auf solchen Kapitalanlagen also bei einer durch die Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus veranlassten Baisse der niedriger verzinslichen Wertpapiere keine Abschreibungen vorzunehmen sind.

Erweist sich nach diesen Ausführungen die Ausgabe von *langfristigen*, z. B. mindestens zehnjährigen Kassaobligationen nach im übrigen gleichen Grundsätzen wie bisher, als untunlich, so wird man fragen, weshalb die das Hypothekengeschäft pflegenden Banken sich ihre Betriebsmittel nicht durch Aufnahme gewöhnlicher *langfristiger Anleihen* zu verschaffen suchen. Dieser Weg ist in der Tat schon begangen worden, und es geht aus den Tabellen 21 und 22 des bereits zitierten Aufsatzes des Statistischen Bureaus der Schweizerischen Nationalbank über das schweizerische Bankwesen in den Jahren 1914 und 1915 hervor, dass die festen Anleihen der sämtlichen schweizerischen Banken von Fr. 450,162,000 oder 18.69 % des gesamten Obligationenbestandes im Jahre 1906 bis auf Fr. 1,088,301,000 gleich 26.24 % des gesamten Obligationenbestandes im Jahre 1915 gestiegen sind. Bei den für das schweizerische Hypothekengeschäft vornehmlich in Betracht kommenden Bankengruppen beträgt der Anteil der festen Anleihen am gesamten Obligationenbestand Ende 1915 bei den Kantonalbanken bloss 5.11 %, bei den Hypothekenbanken dagegen allerdings 43.55 %. Die Sparkassen haben überhaupt keine festen Anleihen aufgenommen.

Wenn die Kantonalbanken sich einen — freilich geringfügigen — Teilbetrag ihrer fremden Gelder auf dem Wege eigentlicher Anleihen verschafft haben, so scheint dies zum Teil an Stelle der Aufbringung von Dotationskapitalien geschehen zu sein, und solche Gelder haben dann natürlich nicht ausschliesslich im Hypothekengeschäft Verwendung gefunden. Erst die Basler Kantonalbank hat, soviel uns bekannt als die erste, im Juni 1915 ein  $4\frac{3}{4}$  % Anleihen von 10 Millionen Franken zum Zwecke der Vermehrung ihrer Betriebsmittel, also wohl speziell für das Hypothekengeschäft, emittiert. An und für sich würde der Geldbeschaffung der Kantonalbanken auf diesem Wege weniger entgegenstehen, weil sie sich bei der Ausgabe von Anleihen auf den Kredit des für ihre Verpflichtungen unbeschränkt haftenden Kantons stützen können, die Bestellung einer Spezialsicherheit somit nicht in Frage zu kommen braucht.

Bei den andern Banken macht sich gegen die Aufnahme langfristiger Anleihen die Erwägung geltend, dass Privatunternehmungen, welche keine wertvollen, bestimmte Erträge abwerfenden Liegenschaften besitzen, nicht gerne Anleihensgelder auf langen Termin ohne Bestellung einer speziellen Sicherheit anvertraut

werden. Soweit deshalb die eigentlichen Hypothekenbanken zur Aufnahme von Anleihen geschritten sind, haben sie dafür in wiederholten Fällen besondere Sicherheiten in Form von *Faustpfandrechten* an bestimmten Hypothekarforderungen aus ihrem Darlehensbestande bestellt. Dies musste aber — und muss grundsätzlich noch heute — in der umständlichen Form geschehen, welche früher das Obligationenrecht und jetzt das Zivilgesetzbuch für die Faustpfandbestellung an Hypothekarforderungen vorschreibt (altes O. R. Art. 215 und 216 und Z. G. B. Art. 899 ff.). Diesen Weg haben speziell die Schweizerische Bodenkredit-Anstalt in Zürich und die Bodenkreditbank in Basel eingeschlagen, als sie *sogenannte Pfandbrief-Anleihen* ausgaben, noch bevor der Begriff des Pfandbriefes in unserer Gesetzgebung Eingang gefunden hatte. Sie bestellten für von ihnen aufgenommene, zum Teil sehr langfristige Anleihen Faustpfand an Hypothekarforderungen, deren Titel sie bei einer dritten Bank als sogenannter Treuhänderin hinterlegten. Diese Treuhandbank bescheinigte auf jedem einzelnen Anleihenstiel<sup>1)</sup>, dass ihr vom schuldnerischen Institut zur Sicherstellung für sämtliche im Umlauf befindlichen „Pfandbriefe“ Schuldurkunden über Grundpfanddarlehen von mindestens gleichem Gesamtbetrage als Faustpfand übergeben worden seien, welche nach den bei der Übergabe geleisteten Ausweisen formell den Bestimmungen des Reglementes der schuldnerischen Bank über die Bewilligung von „Darlehen mit normaler Grundpfandsicherheit“ entsprechen. Die Treuhandbank verpflichtete sich ferner, den Faustpfandbesitz für Rechnung der Pfandbriefgläubiger auszuüben und dem schuldnerischen Institute die Verfügung über einzelne als Faustpfand bestellte Hypothekartitel nur dann zu gestatten, wenn an deren Stelle andere Titel von mindestens gleichem Nominalbetrage eingeliefert werden oder der Betrag der umlaufenden Pfandbriefe vorher um den Betrag der auszuliefernden Hypothekartitel vermindert wird. Dagegen lehnte die Treuhandbank ausdrücklich alle Verantwortlichkeit für die Güte und Einbringlichkeit der ihr als Faustpfand für die Pfandbriefe übergebenen Hypothekartitel ab. Die Pfandbriefgläubiger müssen sich nach dieser Richtung mit der den Titeln gleichfalls beigedruckten Reglementsbestimmung des schuldnerischen Institutes begnügen, wonach „Darlehen auf längere Zeit gegen normale Grundpfandsicherheit (sogenannte Schuldbriefdarlehen) nur bis zu einem Betrage bewilligt werden dürfen, welcher einschliesslich etwaiger Vorstände, die mit Kapital und zwei Jahreszinsen in Anschlag zu

<sup>1)</sup> Wir zitieren nach dem Wortlaute der Pfandbriefe der Schweiz. Bodenkredit-Anstalt.

bringen sind, bei Wohngebäuden oder landwirtschaftlich beworbenen Liegenschaften 65 % des nachgewiesenen Ertragswertes und bei industriellen Etablissements oder bei wirklichem Bauland ohne eigentlichen Ertrag 50 % des Verkehrswertes nicht übersteigt; die Ausmittlung des Ertragswertes hat anhand zuverlässiger Rentabilitätsausweise, diejenige der Verkehrswerte unter Berücksichtigung der Lage, des Flächeninhaltes, der Bauart und eventuell des baulichen Zustandes und des Versicherungswertes der Unterpfande zu erfolgen.“

Die unter solchen Bedingungen ausgegebenen sogenannten Pfandbriefanleihen hatten vorübergehend ziemlich Erfolg, und es gelang insbesondere der Schweizerischen Bodenkredit-Anstalt, einen grössern Teilbetrag eines von ihr kreierten 4 %igen Pfandbriefanleihens in Frankreich unterzubringen. In der Folge zeigte es sich jedoch, dass speziell das schweizerische Kapitalistenpublikum die den Titeln gewährte besondere Faustpfandsicherheit kaum hoch veranschlagte. Namentlich gelang es nicht, durch die Bestellung von Faustpfandsicherheit für die Hypothekenbanken und damit indirekt für die Hypothekarschuldner günstigere Zinsbedingungen zu erzielen. Da die Bestellung des Faustpfandes aber eine ziemlich umständliche Sache war und die mit der Ausübung des Faustpfandbesitzes betrauten Treuhandinstitute ihre Dienste selbstredend auch nur gegen eine gewisse Honorierung zur Verfügung stellten, so kamen die beiden genannten Hypothekenbanken wieder davon ab, den an sich interessanten Versuch fortzusetzen, noch bevor sie durch den Erlass des Zivilgesetzbuches dazu genötigt waren, auf den Gebrauch des Wortes „Pfandbrief“ zu verzichten, wenn sie nicht die hierfür aufgestellten, ganz besonders gesetzlichen Vorbedingungen, auf die wir noch zu sprechen kommen, erfüllen wollten.

Der Hauptgrund des im ganzen doch wenig günstigen Erfolges der Einführung von durch Schuldbriefhinterlagen faustpfändlich gedeckten Anleihen von Hypothekenbanken dürfte darin gelegen haben, dass es nicht gelang, den Titeln dieser Anleihen einen grössern, wenn möglich sogar internationalen Markt zu verschaffen. Handelte es sich doch immer noch um relativ kleine Anleihen von Instituten, die über ihren lokal mehr oder weniger begrenzten Geschäftskreis hinaus wenig bekannt waren.

Aber selbst abgesehen hiervon hat die Aufnahme grösserer Anleihen zur Verwendung des Erlöses derselben im Hypothekengeschäft auch sonst gewisse Inkonvenienzen, um nicht zu sagen Nachteile. Geht die Aufnahme der Anleihen der Bewilligung der Hypothekendarlehen voran, so steht der Anleihensbetrag

der Bank längere Zeit vor seiner bestimmungsgemässen Verwendung zur Verfügung und kann nur zu ungünstigen Bedingungen in kurzfristigen Anlagen (Wechseln oder Bankguthaben) untergebracht werden, bis er, erst ganz sukzessive, seiner eigentlichen Zweckbestimmung, der Bewilligung von Hypothekendarlehen, zugeführt werden kann. Erfolgt die Aufnahme der Anleihen dagegen erst, nachdem die damit zu finanzierenden Hypothekendarlehen längst gemacht sind, so hat sich die Bank zur Ausbezahlung der letztern bedeutende Beträge in Form von Bankvorschüssen verschaffen und darauf vielleicht höhere Zinsen bezahlen müssen, als sie selbst von ihren Hypothekarschuldnern vergütet erhielt.

Es folgt hieraus, dass die *sukzessive* Finanzierung des Hypothekengeschäftes der Banken durch Ausgabe von Kassaobligationen, ungefähr parallel mit der Bewilligung und Ausbezahlung der Hypothekendarlehen selbst, allerdings für die innere Ökonomie der Banken gewichtige Vorteile hätte, und dass daher das Bestreben dahin gerichtet sein muss, einen Finanzierungsmodus zu finden, welcher die Vorzüge der *sukzessiven* Geldaufnahme mit denjenigen der *langfristigen* Geldbeschaffung verbindet.

## VI.

Wenn wir in unserer bisherigen Darstellung vornehmlich von den Erfahrungen der letzten 3 Jahre ausgegangen sind, so geschah es, weil wir die wenig befriedigende Art der Finanzierung unseres schweizerischen Hypothekarkredites anhand dieser Erfahrungen leichter nachweisen konnten. Es ist jedoch zuzugeben, dass das Gefährliche, um nicht zu sagen Unhaltbare der Situation von einsichtigen Männern schon vor Ausbruch des Weltkrieges erkannt worden ist, und dass schon lange einer gründlichen Reform unseres Hypothekarkreditwesens gerufen worden ist. Allerdings ist da neben wissenschaftlicher Erkenntnis gelegentlich auch demagogisches Streben einhergelaufen. Dies namentlich insofern, als man die ganze Organisation für die Befriedigung unseres Hypothekarkredites, wie sie sich in langjähriger historischer Entwicklung unseres schweizerischen Bankwesens herausgebildet hat, als ungenügend oder gar verfehlt hat hinstellen, und alles Heil von einer von Bundes wegen zu gründenden *einheitlichen schweizerischen Hypothekenbank* hat erwarten wollen.

Es würde den Rahmen dieses Aufsatzes bei weitem übersteigen, wenn wir die Frage der Zweckmässigkeit der Gründung einer schweizerischen Hypothekenbank hier einlässlich erörtern wollten. Wir möchten auch diesfalls auf das bereits zitierte „Votum“

*Landmanns* verweisen, in welchem unseres Erachtens erschöpfend und zwingend folgendes nachgewiesen ist<sup>1)</sup>:

1. Schon bei der heute gegebenen Organisation des schweizerischen Bodenkredites kann jeder wirtschaftlich gerechtfertigte Hypothekenkreditbedarf auch befriedigt werden.

2. Die unbestreitbar eingetretene Steigerung des Hypothekarzinsfusses ist also nicht die Folge einer nur unvollkommenen Befriedigung des Kreditbedarfes bzw. einer mangelhaften Organisation des Bodenkredites, sondern findet ihre Erklärung in der allgemein nach oben tendierenden Zinsfussbewegung der letzten Jahre. (Das „Votum“ datiert aus dem Jahre 1913, trifft aber auch auf die seitherige Periode durchaus zu.)

3. Auch eine mit dem Kredite der Eidgenossenschaft arbeitende Bundeshypothekenbank würde *kein billigeres Geld* flüssig machen können, als wie es bei einer richtigen Finanzierungspolitik durch die jetzt dem Hypothekarkredit dienenden Institute (insbesondere die Kantonalbanken) beschafft werden kann.

4. Eine Bundeshypothekenbank könnte *nicht billiger arbeiten*, d. h. sich nicht mit einer niedrigeren Zinsmarge begnügen, als die heutigen Institute; auch sie müsste eine Spannung von ungefähr einhalb Prozent zwischen Aktiv- und Passivzinsen aufrecht halten, um die Betriebskosten und die unausweichlichen Verluste zu decken. „Von sämtlichen in der Schweiz arbeitenden Bankinstituten haben die reinen Hypothekankenken den prozentual niedrigsten Reingewinn aufzuweisen und die höhern Reingewinne der Banken mit gemischtem Geschäftskreise, wie die Kantonalbanken, werden nicht im Hypothekengeschäft, sondern in den andern Geschäftszweigen erzielt.“<sup>2)</sup>

5. Auch die Hoffnungen auf eine *largere Kreditgewährung*, auf die Erhöhung der Belehnungsquoten durch eine Bundeshypothekenbank sind unerfüllbar. „Das Gegenteil würde eintreffen. Die lokalen und kantonalen Institute . . . stehen auch dem einzelnen Kreditgesuche lokal näher, sie sind eben deshalb in der Lage, neben der Realsicherheit auch die persönlichen Garantien zu prüfen und so gegebenenfalls den Kredit in einer Höhe einzuräumen, die durch die Realsicherheit allein nicht völlig gedeckt ist. . . . Diese Möglichkeit wäre einer zentralen eidgenössischen Hypothekenbank nicht gegeben, eine solche müsste sich ausschliesslich an die objektiven Wertkriterien der Unterpfänder halten.“

<sup>1)</sup> Vgl. hierzu insbesondere auch Dr. *Adolf Jöhr*, Zur Frage der Errichtung einer schweizerischen Hypothekenbank. Schweizer Zeitfragen. Zürich 1911.

<sup>2)</sup> Vgl. die Verhältnisse bei den Deutschen Hypothekenbanken, Abschnitt II hiervon, Anmerkung 1 zu Seite 178.

6. Eine *Verknüpfung des eidgenössischen Staatskredites* mit demjenigen einer Bundeshypothekenbank ist noch weniger erwünscht als seinerzeit die Identifizierung des Bundeskredites mit dem Kredit eines zentralen Noteninstitutes. Die von der Bundeshypothekenbank kontinuierlich auszugebenden Schuldverschreibungen müssten auf die Kursgestaltung der eidgenössischen Staatstitel nachteilig einwirken.

7. Eine Bundeshypothekenbank müsste und würde als *Konkurrenz der Kantonalbanken* aufgefasst werden. Diese aber stehen der gesamten Bevölkerung unseres Landes so nahe, dass eine Zustimmung des Volkes zur Gründung eines solchen Konkurrenzinstitutes kaum erhältlich sein dürfte. Eine Bundeshypothekenbank, die sich der bestehenden Kantonalbanken lediglich als Organe bedienen wollte, ist praktisch undenkbar.

8. Eine eidgenössische Hypothekenbank ist somit unter dem Gesichtspunkte der Schuldnerinteressen *überflüssig*, unter finanzpolitischen Gesichtspunkten der Eidgenossenschaft *schädlich* und unter allgemein politischen Gesichtspunkten *unmöglich*<sup>1)</sup>.

Seither hat der schweizerische Bundesrat an sämtliche Kantonsregierungen ein Rundschreiben vom 15. Juni 1912 erlassen, durch welches er sie um Rückäusserung ersuchte, wie sie sich zur Gründung einer eidgenössischen Hypothekenbank stellen. Von *sämtlichen* eingelaufenen Antworten spricht sich *eine einzige* zugunsten der Idee aus. *Alle andern* empfahlen, an dem heutigen, dem Schuldner dienlichen und einer genügenden Befriedigung aller vorliegenden Hypothekarkreditbedürfnisse offensichtlich förderlichen System der *Dezentralisation* des schweizerischen Bankwesens, soweit es für die Befriedigung des Hypothekarkredites in Betracht kommt, festzuhalten. Damit erscheint es ohne weiteres als gegeben, den Gedanken an eine Verwirklichung des Postulates einer Bundeshypothekenbank, die selbst als Darlehensgeberin auf dem Hypothekenmarkte auftreten, ja vielleicht gar das ganze Hypothekengeschäft möglichst in sich vereinigen sollte, für absehbare Zeit fallen zu lassen und sich nach andern *realisierbaren* Mitteln zu einer Besserung der heutigen Zustände umzusehen. Mit andern Worten: Wer praktisch und mit Aussicht auf Erfolg an der Lösung des schweizerischen Hypothekarkreditproblems arbeiten will, hat seine Bemühungen nicht darauf zu richten, wie *an Stelle* oder *neben* den heutigen Institutionen für die Befriedigung der Bedürfnisse des Hypothekarkredites eine oder mehrere *neue Anstalten zur Bewilligung* von Grundpfanddarlehen geschaffen werden, sondern darauf, wie den *bisherigen Institutionen a. genügende* und *b. möglichst*

<sup>1)</sup> Vgl. *Landmann*, a. a. O., S. 10 ff.

*billige Mittel* zugeführt werden können, damit *sie* ihrer Aufgabe, die sie schon bisher im grossen und ganzen in zweckdienlicher Weise erfüllt haben, in ihrem *vollen*, durch die wirklichen Bedürfnisse des schweizerischen Hypothekarkredites gegebenen Umfange nachzukommen vermögen.

## VII.

Es kann die Bearbeitung der gestellten Aufgabe nur fördern, wenn wir, ohne damit auf eine selbständige, nötigenfalls originelle Lösung zu verzichten, zunächst prüfen, wie die Beschaffung der Mittel für den Betrieb des Hypothekargeschäftes durch die Banken *anderwärts* durchgeführt wird.

*Landmann* sagt diesfalls in seinem „Votum“<sup>1)</sup>:

„In aller Welt erfolgt die Finanzierung des Hypothekarkredites im Wege der Ausgabe langfristiger Pfandbriefe. Weiss eine Bank, dass ihr Hypothekenbestand sich erfahrungsgemäss um 20 Millionen Mark oder Kronen jährlich vermehrt, dann weiss sie auch, dass sie alljährlich 20 Millionen Mark oder Kronen in Pfandbriefen absetzen muss. Der Absatz erfolgt meist nicht im Subskriptionswege, sondern im Wege der sog. *kontinuierlichen Emission* und kann je nach der Dringlichkeit des Bedarfes und der Verfassung des Geldmarktes mehr oder weniger forciert werden. Diese Pfandbriefe sind etwa zehn Jahre lang beidseitig unkündbar; folglich kann auch die Bank bei Gewährung der Hypothekarkredite die beidseitige Unkündbarkeit für die Dauer von zehn Jahren konzedieren. Die Pfandbriefe sind innerhalb einer lang bemessenen Frist, z. B. innerhalb 60 Jahren, in der Weise zu amortisieren, dass vom elften Jahre ab alljährlich  $\frac{1}{50}$  des Gesamtbetrages zur Rückzahlung ausgelost wird. Während dieser 50jährigen Rückzahlungsperiode steht dem Pfandbriefinhaber ein *Kündigungsrecht* nicht zu. Im Falle einer steigenden Gestaltung der Zinsfussbewegung kann der Pfandbriefinhaber die Bank zur Rückzahlung des Kapitals oder zur Erhöhung des Zinsfusses nicht zwingen; demgemäss kann die Bank ihrerseits dem Hypothekarschuldner gegenüber auf das Kündigungsrecht ebenfalls verzichten. Wohl steht aber der *Bank* während der Rückzahlungsperiode das *Kündigungsrecht* zu; sie kann entweder im Wege einer verstärkten Tilgung in einer kürzeren als der im Amortisationsplan vorgesehenen Frist die Rückzahlung bewerkstelligen oder auch den gesamten noch ausstehenden Teil der Emission auf einmal zur Rückzahlung kündigen. Demgemäss kann die Bank, während sie dem Schuldner gegenüber auf das *Kündigungsrecht* verzichtet hat, diesem *letzteren* das *Kündigungsrecht* einräumen. Machen bei Eintritt einer sinkenden Zinsfussbewegung die *Schuldner* von diesem Kündigungsrechte Gebrauch, und muss die Bank sich zu einer Ermässigung des Hypothekenzinsfusses bequemen, so steht ihr dafür auf der andern Seite die Möglichkeit offen, auch die Pfandbriefe in niederverzinsliche zu konvertieren. Im Resultate sind folglich die Hypothekarschuldner in der Lage, aus einer *sinkenden* Zinsfussbewegung Vorteil zu ziehen, während *steigende* Zinsfussbewegungen lange nicht im gleichen Masse die Verzinsung der bestehenden Hypothekarschulden beeinflussen. Und wenn die Bank mit den Schuldnern noch dazu die Vereinbarung getroffen hat, dass die gewährten Kredite innerhalb einer 60jährigen Frist zu amortisieren sind, so hat sie in den Amortisationsquoten der Schuldner die Mittel zur Amortisation der Pfandbriefe bereit; zwischen der Kapitalbeschaffung und der

<sup>1)</sup> *Landmann*, a. a. O., S. 21.

Kreditgewährung besteht der denkbar engste Zusammenhang, es können langfristige Kredite gewährt werden, weil langfristige Gelder zur Verfügung stehen.“

Der hier als Mittel für die Geldbeschaffung der Hypothekenbanken empfohlene „Pfandbrief“ geht in seinem Ursprung auf die als erste Bodenkreditanstalten *Deutschlands* zu betrachtenden preussischen „*Landschaften*“ zurück, welche auf Grund einer Kabinettsorder Friedrichs des Grossen vom 29. August 1769 unter staatlicher Mitwirkung gebildet wurden.

Über diese ursprüngliche Pfandbriefausgabe schreibt *Göppert* in der Einleitung zu seiner Ausgabe des deutschen Hypothekenbankgesetzes vom 13. Juli 1899<sup>1)</sup> was folgt:

„Der Eigentümer eines zu der Landschaft gehörigen Gutes hatte das Recht, auf sein Gut bis zu einer bestimmten Wertgrenze *Pfandbriefe der Landschaft* aufzunehmen. Die Pfandbriefe wurden einzeln nach der Nummer, gleich als wären sie selbst die Gläubiger, auf das Gut eingetragen. Ihrer rechtlichen Natur nach waren sie Hypothekeninstrumente auf den Inhaber; für sie haftete aber nicht nur das speziell verpfändete Gut, sondern Kapital und Zinsen wurden dem Besitzer auch durch die *Landschaft* garantiert. Die Zinsen für die Pfandbriefe waren an die Landschaftskasse zu entrichten, welche die Auszahlung an den Pfandbriefbesitzer und die Realisation des Kapitals besorgte. Die Pfandbriefe wurden entweder dem Eigentümer des verpfändeten Gutes zur freien Verfügung ausgehändigt, oder die Landschaft besorgte für ihn auch den Verkauf. Diese „alten Pfandbriefe“ gewährten dieselbe Sicherheit wie eine Hypothek. Sie boten aber den Vorteil, dass der Pfandbriefgläubiger des oft lästigen unmittelbaren Verkehrs mit dem Schuldner und der eigenen Prüfung der Sicherheit überhoben war. Dazu kam die Leichtigkeit der Übertragung. So stellten sie ein bequemes Anlagepapier dar, dem sich auch dasjenige Kapital zuwenden konnte, welches die sonstige Schwerfälligkeit des Realcredits scheute. Allerdings liessen sie den unmittelbaren Zusammenhang zwischen dem Grundbesitzer und dem Kapitalisten noch unberührt. An ihrer Stelle wurden später „neue Pfandbriefe“ ausgegeben, welche auch diesen Zusammenhang aufhoben. Die neuen Pfandbriefe werden nicht auf ein bestimmtes Gut eingetragen, vielmehr werden die beliebigen Güter mit einer Hypothek für die *Landschaft* belastet, und *diese* gibt zum Betrage und als Valuta der Hypothek Pfandbriefe aus. Für jeden Pfandbrief haften die *gesamten* Hypotheken der Landschaft, und zwar so, dass sich der Inhaber des Pfandbriefes, falls er nicht befriedigt wird, *eine dieser Hypotheken in Höhe seiner Forderung im Wege der Zwangsvollstreckung überweisen lassen kann*.“ Die Erhaltung des Gleichgewichts zwischen Pfandbrief- und Hypothekenkapital ist durch besondere Massregeln gesichert<sup>2)</sup>.“

Allein diese „Landschaften“ waren nur eine Organisation des adeligen Grossgrundbesitzes. Der bäuerliche und der städtische Grundbesitz waren davon

<sup>1)</sup> Berlin, Guttentag, 1900.

<sup>2)</sup> Vgl. hierzu auch noch die ausführlichere Darstellung in Salings Börsenpapiere, 1. Teil, Berlin 1913, S. 29 ff. Ferner *Brünneck*, Die Pfandbriefsysteme der preussischen Landschaften, Berlin 1911, wo interessante Zweifel in die unbedingte Richtigkeit der bisherigen Auffassung über die den Pfandbriefen der Landschaften zukommenden juristischen Garantien aufgeworfen werden. Endlich *Jöhr*, a. a. O., S. 24 ff.

ausgeschlossen. Sie konnten daher dem sich immer mehr geltend machenden Bedürfnis nach Grundkredit nicht genügen. Erst später bildeten sich auch eine Neue Westpreussische Landschaft für Beleihung bäuerlicher Grundstücke (1861) und eine Neue Pommersche Landschaft für den Kleingrundbesitz (1871). Im Jahre 1873 endlich wurde von 9 preussischen Landschaften die Zentrallandschaft für die preussischen Staaten gebildet, ein Verband, der an Stelle der Pfandbriefe der Provinziallandschaften sog. landschaftliche Zentralpfandbriefe ausgeben sollte und diese namentlich auch an der Londoner Börse abzusetzen gedachte, ein Ziel, das indessen nicht erreicht wurde. Um der „Hypothekennot“ des Grundbesitzes zu steuern, fingen seit etwa 1862 auch besondere *Bankinstitute* an, sich mit dem Bodenkreditgeschäft zu befassen, indem sie Darlehen gegen direkte hypothekarische Sicherstellung gewährten, sich jedoch mehr der Pflege des städtischen Hypothekarkredites widmeten. Zur Beschaffung der Gelder für diese Darlehensgewährungen gaben sie Schuldverschreibungen aus <sup>1)</sup>, die zwar, ähnlich wie die „neuen Pfandbriefe“ der Landschaften, kein Recht an einzelnen bestimmten Hypotheken begründen, aber in dem gesamten Hypothekenbestand ihre Unterlage und Deckung finden sollten.

„Obwohl die Bezeichnung dieser Schuldverschreibungen als Hypothekpfandbriefe, Hypothekenzertifikate usw. den Anschein erweckte, als stehe den Inhabern dieser Schuldverschreibungen an den zu ihrer Sicherheit bestellten hypothekarischen Forderungen ein alle übrigen Gläubiger ausschliessendes Vorrecht zu, fand doch das Deckungsverhältnis zwischen den Schuldverschreibungen und den ihrer Ausgabe zugrunde liegenden Hypotheken keine solche Gestaltung, dass die Inhaber gegen Verfügungen der Bank über die Hypotheken, sowie gegen den Zugriff dritter Gläubiger geschützt waren und im Konkurse der Bank eine vorzugsweise Befriedigung aus diesen Werten beanspruchen konnten. Der Mangel einer solchen Gestaltung erschien um so bedenklicher, als ein Teil der Hypothekenbanken auch andere Bankgeschäfte in grossem Umfange betrieb und die Sicherheit einzelner zeitweise stark gefährdet war. So lag die Befürchtung nahe, dass sich Misstrauen gegen die Sicherheit der von den Hypothekenbanken ausgegebenen Schuldverschreibungen verbreiten und das Kapital von der Anlage in diesen Werten abgeschreckt werden könnte. Auch bezüglich der von den Landschaften ausgegebenen „neuen Pfandbriefe“ konnten ähnliche Befürchtungen entstehen, da die Pfandbriefgläubiger gleichfalls gegen die Konkurrenz anderer Gläubiger und Verfügungen der Anstalt nicht durchweg gesichert erschienen <sup>2)</sup>.“

Um diese Schwierigkeiten zu überwinden, erliess das Deutsche Reich, nach verschiedenen fruchtlosen Anläufen und auch nach mehrfachen Versuchen, auf dem Wege von *Landesgesetzen* zum Ziele zu kommen, endlich am 13. Juli 1899 ein (Reichs-) *Hypotheken-*

<sup>1)</sup> Die schon im Jahre 1835 gegründete grosse Bayerische Hypotheken- und Wechselbank befasst sich erst seit 1864 auch mit der Ausgabe von Pfandbriefen.

<sup>2)</sup> Göppert, a. a. O., S. XI.

*bankgesetz*, das für Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, bei welchen der Gegenstand des Unternehmens in der hypothekarischen Beleihung von Grundstücken und der Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der erworbenen Hypotheken besteht, einheitliche Vorschriften aufstellte.

Danach ist zunächst eine *Konzessionspflicht* für alle das Hypothekengeschäft und die Ausgabe von Pfandbriefen betreibenden Aktien- und Kommanditaktiengesellschaften eingeführt; offenen Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften und Gesellschaften m. b. H., eingetragenen Genossenschaften und Einzelpersonen ist der Betrieb von Hypothekenbankunternehmungen untersagt, sofern sie nicht bereits vor dem 1. Mai 1898 statutengemäss Hypothekengeschäfte betrieben haben. Der ganze Betrieb der Hypothekenbanken ist unter Staatsaufsicht gestellt. Neben der Gewährung hypothekarischer Darlehen und der Ausgabe von Hypothekpfandbriefen ist neuen, sog. *reinen* Hypothekenbanken nur eine beschränkte Zahl von Geschäften gestattet, wie: Erwerb, Veräusserung und Beleihung von Hypotheken; Bewilligung von inländischen Kommunal- und Kleinbahndarlehen und Ausgabe von Kommunal- und Kleinbahnobligationen; kommissionsweiser An- und Verkauf von Wertpapieren (mit Ausschluss von Zeitgeschäften); Annahme von Geldern und andern Sachen zur Hinterlegung (die hinterlegten Gelder dürfen jedoch die Hälfte des einbezahlten Grundkapitals nicht übersteigen); Wechselinkasso; Anlage verfügbarer Gelder bei „geeigneten Bankhäusern“, in eigenen Pfandbriefen <sup>1)</sup> und bankfähigen Wechseln, sowie in Vorschüssen auf Wertpapiere; Erwerb von Grundstücken nur zur Verhütung von Verlusten an Hypotheken oder zur Beschaffung von Geschäftsräumen. Ältere, sog. *gemischte* Hypothekenbanken durften unter gewissen Einschränkungen bestehen bleiben, neue solche können aber nicht mehr entstehen.

Hinsichtlich der *Ausgabe von Hypothekpfandbriefen* ist folgendes bestimmt:

Der Gesamtbetrag der im Umlaufe befindlichen Hypothekpfandbriefe muss in Höhe des Nennwertes jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrage gedeckt sein. Die Deckung muss, soweit Hypotheken an landwirtschaftlichen Grundstücken dazu verwendet werden, mindestens zur Hälfte aus Amortisationshypotheken bestehen, bei denen der jährliche Tilgungsbeitrag des Schuldners nicht weniger als  $\frac{1}{4}$  % des Hypothekkapitals beträgt. Ist infolge der Rückzahlung von

<sup>1)</sup> Dadurch haben die Banken die Möglichkeit, durch Interventionskäufe den Kurs ihrer Pfandbriefe zu stützen.

Hypotheken oder aus einem andern Grunde die Deckung in Hypotheken nicht mehr vollständig vorhanden und ist weder die Ergänzung durch andere Hypotheken, noch die Einziehung eines entsprechenden Betrages von Pfandbriefen sofort ausführbar, so hat die Bank die fehlende Hypothekendeckung einstweilen durch Schuldverschreibungen des Reichs oder eines Bundesstaates (zu 95 % des Tageskurses gerechnet) oder durch Geld zu ersetzen. Solche Hypothekenspfandbriefe dürfen bis zum *fünfzehnfachen* Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschliesslich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds ausgegeben werden. Die Hypothekenbank darf auf das Recht zur Rückzahlung der Pfandbriefe höchstens für einen Zeitraum von 10 Jahren verzichten. Den Pfandbriefgläubigern darf ein Kündigungsrecht nicht eingeräumt werden.

Über die *Gewährung hypothekarischer Darlehen* enthält das Gesetz folgende Vorschriften:

Als Deckung für Pfandbriefe dürfen nur Hypotheken benutzt werden, die den gesetzlichen Erfordernissen entsprechen. Die Beleihung ist auf inländische Grundstücke beschränkt und der Regel nach nur zur ersten Stelle zulässig. Sie darf die ersten  $\frac{3}{5}$  des Wertes des Grundstückes nicht übersteigen; die Bundesstaaten können auf ihrem Gebiete die Beleihung bis zu  $\frac{2}{3}$  des Wertes gestatten. Dies ist z. B. in Preussen geschehen. Der bei der Beleihung zugrunde gelegte „Wert“ darf den durch sorgfältige Ermittlung festgestellten Verkaufswert nicht übersteigen. Dabei sind nur die dauernden Eigenschaften des Grundstückes und der Ertrag zu berücksichtigen, welchen das Grundstück bei ordnungsmässiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann. Die zur Deckung von Hypothekenspfandbriefen verwendeten Hypotheken an Bauplätzen und noch unfertigen Neubauten dürfen zusammen den zehnten Teil des Gesamtbetrages der Deckungshypotheken, sowie den halben Betrag des eingezahlten Grundkapitals nicht überschreiten. Hypotheken an Grundstücken, die einen dauernden Ertrag nicht gewähren, insbesondere an Gruben, Brüchen und Bergwerken, sind als Deckungshypotheken ausgeschlossen. Die von der Hypothekenbank zu erlassende Anweisung über die Wertermittlung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde. Die hypothekarischen Darlehen sind *in Geld* zu gewähren. Die Gewährung in Pfandbriefen der Bank ist nur zum Nennwert und nur dann zulässig, wenn der Schuldner ausdrücklich zustimmt. In diesem Falle ist dem Schuldner urkundlich das Recht einzuräumen, die Rückzahlung der Hypothek nach seiner Wahl in Geld oder in Pfandbriefen der Bank von derselben Gattung wie die empfangenen nach dem Nennwerte zu bewirken. Die

Grundzüge der Bedingungen für die hypothekarischen Darlehen, insbesondere die Bestimmungen über die Nachteile, welche den Schuldner bei nicht rechtzeitiger Zahlung treffen, und über die Voraussetzungen, unter welchen die Bank befugt ist, die vorzeitige Rückzahlung der Hypothek zu verlangen, sind von der Bank allgemein festzustellen und von der Aufsichtsbehörde zu genehmigen. Dem Schuldner ist urkundlich das Recht einzuräumen, die Hypothek ganz oder teilweise zu kündigen und zurückzuzahlen. Das Recht der Rückzahlung darf nur bis zu einem Zeitraum von 10 Jahren ausgeschlossen werden. Die Kündigungsfrist darf 9 Monate und bei Hypotheken, welche die Bank kündigen kann, auch die der Bank eingeräumte Kündigungsfrist nicht überschreiten. Bei *Amortisationshypotheken* darf zugunsten der Bank ein Kündigungsrecht nicht bedungen werden. Doch wird eine Vereinbarung, welche der Bank das Recht einräumt, aus besondern, in dem Verhalten des Schuldners liegenden Gründen (z. B. unpünktliche Verzinsung) die Rückzahlung der Hypothek vor der bestimmten Zeit zu verlangen, hierdurch nicht berührt. Die Jahresleistung des Schuldners (Annuität) darf nur die bedungenen Zinsen und den Tilgungsbeitrag (also keine besondern Verwaltungskostenbeiträge) enthalten. Abschlussprovisionen sind dagegen gestattet. Der Beginn der Amortisation darf für einen 10 Jahre nicht übersteigenden Zeitraum hinausgeschoben werden.

Die zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe bestimmten Hypotheken sind von der Bank einzeln in ein Register, das sogenannte *Hypothekenregister*, einzutragen, ebenso die eventuell an deren Stelle tretenden Wertpapiere. Dieses Hypothekenregister bildet die Grundlage für die *rechtliche Sicherung der Pfandbriefgläubiger*, indem das Gesetz bestimmt: „Ist über das Vermögen der Hypothekenbank der Konkurs eröffnet, so gehen in Ansehung der Befriedigung aus den in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken und Wertpapieren die Forderungen der Pfandbriefgläubiger den Forderungen aller andern Konkursgläubiger vor. Das gleiche gilt von Geld, das dem Treuhänder zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe in Verwahrung gegeben ist. Die Pfandbriefgläubiger haben untereinander gleichen Rang.“ Es ist also *kein Pfandrecht*, sondern lediglich ein *Konkursprivileg*, welches das deutsche Recht den Pfandbriefinhabern einräumt, und diese haben auf das Vorhandensein der vorschriftsmässigen Deckung lediglich einen *obligatorischen Anspruch* <sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Der Unterschied zwischen pfandgesicherter und bloss im Konkurs privilegierter Forderung zeigt sich praktisch namentlich darin, dass für eine nicht pfandgesicherte Forderung mit der Eröffnung des Konkurses gegenüber dem Gemeinschuldner der Zinselauf aufhört. Vgl. §§ 62 und 63 der Reichskonk.-Ordn., Art. 209 des Sch. u. K. G.

Um die Pfandbriefgläubiger gegen jede Beeinträchtigung dieses Anspruches, sei es durch Verfügungen der Bank selbst, sei es namentlich auch gegen Pfändungen von seiten Dritter sicherzustellen, hat das Gesetz noch die Institution des *Treuhänders* vorgesehen, dessen Bestellung durch die Aufsichtsbehörde nach Anhörung der Hypothekenbank erfolgt und dessen Funktionen folgende sind: Er hat darauf zu achten, dass die vorschriftsmässige Deckung für die Hypothekentpfandbriefe jederzeit vorhanden ist, wobei er aber nicht zu untersuchen hat, ob der nach der Anleitung der Bank festgesetzte Wert der Unterpfänder dem wirklichen Wert entspricht. Er hat darauf zu achten, dass die Deckungshypotheken und -wertpapiere in das Hypothekenregister eingetragen werden. Einmal eingetragene Hypotheken und Wertpapiere dürfen im Register nur mit seiner schriftlichen Zustimmung wieder gelöscht werden. Er hat die Urkunden über die in das Register eingetragenen Hypotheken und die eingetragenen Wertpapiere, sowie das zur Deckung von Pfandbriefen etwa (in Ermangelung von Hypotheken und Wertpapieren) bestimmte Geld unter Mitverschluss der Bank zu verwahren und darf sie nur gemäss den Vorschriften des Gesetzes herausgeben. Er hat die Pfandbriefe vor ihrer Ausgabe mit einer Bescheinigung über das Vorhandensein der vorschriftsmässigen Deckung und über die Eintragung in das Hypothekenregister zu versehen.

Das Gesetz enthält sodann noch einlässliche Vorschriften über die Buchführung, die Bilanzen, Geschäftsberichte und sonstigen Nachweisungen der Hypothekenbanken, auf welche indessen, wie auch auf die Bestimmungen über die Ausgabe von Kommunalobligationen und die verschiedenen Strafbestimmungen hier nicht eingegangen werden kann. Bloss das sei erwähnt, dass sich der Publikationszwang nicht nur auf Bilanz, Gewinn- und Verlustkonto und einen detaillierten Geschäftsbericht (u. a. Angabe der Zinsrückstände, der Subhastationen, an denen die Bank beteiligt war) erstreckt, sondern dass auch jedes halbe Jahr die Bekanntgabe eines Status über die umlaufenden Pfandbriefe und deren Deckung verlangt ist.

Vorschriften über eine *Organisation der Pfandbriefinhaber* enthält das Gesetz nicht (das ist durch das Reichsgesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen geordnet; es kann neben dem Treuhänder noch ein von den Pfand-

briefinhabern ernannter besonderer Vertreter bestellt werden). Auch die Frage der *Mündelsicherheit* ist durch das Reichsgesetz nicht einheitlich entschieden, sondern den Einzelstaaten überlassen worden, welche sie sehr verschieden geordnet haben. In den süddeutschen und mitteldeutschen Staaten ist den Pfandbriefen fast aller dortigen Hypothekenbanken die Mündelsicherheit zuerkannt, während sie den Pfandbriefen der preussischen Hypothekenbanken in Preussen grösstenteils versagt blieb. Kommunalobligationen sind überall mündelsicher.

Dieses deutsche Hypothekenbankgesetz, welches gleichzeitig mit dem B. G. B. und dem Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen am 1. Januar 1900 in Kraft getreten ist, erstreckt sich wohlverstanden nur auf diejenigen Hypothekarinstitute, welche sich ihre Betriebsmittel durch Ausgabe von Pfandbriefen verschaffen, während es alle die vielen gemischten Banken und Sparkassen, die auch Hypothekargeschäfte, aber ohne Pfandbriefausgabe, betreiben, nicht betrifft. Es hat nicht verhüten können, gab vielmehr geradezu den äussern Anlass dazu, dass im Jahre 1900 die schon seit 1897 schwer diskutierte Stettiner National-Hypothekenkredit-Gesellschaft in Liquidation treten musste und die Preussische Hypothekenaktien-Bank und Pommersche Hypothekenaktien-Bank mit ihren Tochtergesellschaften zusammenbrachen, weil sie die gesetzlich vorgeschriebene Pfandbriefdeckung an den Treuhänder nicht ausliefern konnten. Doch haben gerade die strengen Bestimmungen des Gesetzes bewirkt, dass es den andern deutschen Hypothekenbanken gelang, das Vertrauen des Publikums, das sich infolge der Berliner Katastrophen zeitweilig selbst von den bestfundierte Instituten abzuwenden schien, vollständig wieder zu gewinnen. Sogar die verschiedenen notleidenden Institute konnten, allerdings unter Opfern der Aktionäre und der Pfandbriefinhaber, rekonstruiert werden.

Über die Entwicklung der deutschen Hypothekenbanken mit Pfandbriefausgabe (also ohne die Landschaften und die übrigen, dem Hypothekargeschäft sich gleichfalls widmenden Banken und Sparkassen) unter der Herrschaft des Hypothekenbankgesetzes gibt folgende Tabelle <sup>1)</sup> Aufschluss:

<sup>1)</sup> Nach dem Deutschen Ökonomist.

	Ende 1900	Ende 1903	1910	1913	1914	1915
(Beträge in 1000 Mark)						
Zahl der Hypothekenbanken . . . . .	39	40	40	38	38	38
Gewährte Hypo- } Deckungshypotheken Mk.	6,595,316	7,505,983	10,667,618	11,446,430	11,575,809	11,542,234
thekardarlehen } freie Hypotheken . . . . .	162,332	201,200	217,139	146,516	130,438	111,350
Ausgegebene Pfandbriefe . . . . .	6,391,925	7,284,643	10,333,942	11,020,003	11,156,287	11,179,112
Abzüglich eigene Pfandbriefe im Besitze der Hypothekenbanken . . . . .	39,249	33,393	51,427	75,310	44,220	50,976
Durchschnittlicher Darlehenszinsfuß . . . . .	%	4.00	4.11	4.28	4.27	4.30
Durchschnitt der Provisionen . . . . .	%	0.00	0.09	0.08	0.09	0.06
Durchschnittlicher Pfandbriefzinsfuß . . . . .	%	—	3.62	3.73	3.84	3.88
Gewährte Kommunaldarlehen . . . . .	Mk.	130,541	130,541	449,896	495,075	524,373
Ausgegebene Kommunalobligationen . . . . .	"	112,549	121,544	417,224	462,697	496,612

VIII.

Wenden wir uns nach dieser Darstellung der Verhältnisse in Deutschland zu einer kurzen Prüfung der Hypothekarkredit-Verhältnisse in *Frankreich*, so treffen wir dort auf eine, wenn auch nicht rechtlich, doch faktisch vorhandene völlige *Zentralisierung* des Hypothekengeschäftes beim *Crédit Foncier de France*. Nach dem Décret sur les sociétés de Crédit Foncier vom 29. Februar 1852 ist für den Betrieb des Bodenkreditgeschäftes mit Ausgabe von Pfandbriefen (Obligations foncières et communales) eine Konzession erforderlich, die nur an Aktiengesellschaften erteilt wird. Das diesfalls dem Crédit Foncier de France im Jahre 1852 erteilte Monopol ist seit dem Jahre 1877 erloschen; faktisch hat sich aber noch kein anderes Bodenkredit-Institut neben dieser mächtigen Aktiengesellschaft halten können, so dass diese noch immer eine eigentliche Monopolstellung einnimmt und ihre Statuten und Reglemente als Rechtsquellen für die Normen, denen der Hypothekarkredit in Frankreich unterstellt ist, ebenso wichtig sind wie die Gesetzgebung. Auch hier sind die Hauptgeschäftszweige die Gewährung von Hypothekardarlehen, finanziert durch die Ausgabe von Obligations foncières, die Bewilligung von Kommunaldarlehen, wofür die Mittel durch Ausgabe von Obligations communales beschafft werden. Daneben dürfen Depositen bis zur Hälfte des eigenen Aktienkapitals von zurzeit 250 Millionen Franken entgegengenommen werden, für deren Anlage spezielle Bestimmungen vorgesehen sind; insbesondere ist mindestens  $\frac{1}{4}$  davon dem Staatsschatz in verzinslicher Rechnung zu überweisen, während für die übrigen  $\frac{3}{4}$  französische Staatsrenten oder Schatzbons angekauft, Vorschüsse auf längstens neunzig Tage gegen eigene Obligationen oder andere Titel, die bei der Banque de France lombardfähig sind, gemacht, oder Wechsel mit höchstens neunzigtägiger Laufzeit und mindestens zwei Unterschriften erworben werden dürfen. Eigene Obligationen dürfen gekauft werden,

dagegen sind Ankäufe, Reportierungen und Bevorschussungen von eigenen Aktien untersagt. Der Crédit Foncier bewilligt *Annuitätendarlehen* auf mindestens zehn und höchstens fünfundsiebzig Jahre, und Darlehen auf kurzen Termin, mit oder ohne Amortisation. Letztere spielen jedoch nur eine untergeordnete Rolle. Die Darlehen können in Geld oder in Obligationen oder Pfandbriefen ausgerichtet werden. In der Regel werden nur erste Hypotheken bewilligt. Besondere Sorgfalt ist vorgesehen für die sog. purge eines zu verpfändenden Grundstücks von gesetzlichen Hypotheken der Ehefrau, des Mündels usw. Theater, Bergwerke und Steinbrüche werden gar nicht beliehen, im Miteigentum stehende Liegenschaften nur, wenn alle Miteigentümer, und mit Nutzniessung belastete nur, wenn sowohl Nutzniesser als Eigentümer zustimmen. Als Pfänder werden nur Grundstücke angenommen, welche einen dauernden und sichern Ertrag abwerfen. Das Darlehen darf die Hälfte des Wertes des verpfändeten Grundstückes nicht übersteigen. Weinberge, Waldungen und andere Grundstücke, deren Wert auf Anpflanzungen beruht, werden nur bis zu einem Drittel beliehen. Fabrikgebäude dürfen nur ohne Rücksicht auf ihre industrielle Zweckbestimmung bewertet werden. Die Annuität soll den Ertrag des Pfandes nicht übersteigen. Der Darlehenszinsfuß wird vom Verwaltungsrat festgesetzt und soll die effektive Zinslast<sup>1)</sup> der im Momente der Festsetzung zur Emission gelangenden Obligationen nicht um mehr als 0.6 % übersteigen. Die Annuitäten sind semesterweise in Geld zahlbar, der bis zum ersten Zahltag erlaufende Betrag wird bei der Auszahlung des Darlehens zurückbehalten. Auf verfallenen Annuitäten läuft von Gesetzes wegen und ohne dass eine spezielle Mahnung nötig wäre, ein Verzugszins von 5 % p. a. Verspätung einer Semesterzahlung

<sup>1)</sup> „Le taux de revient“, also offenbar einschliesslich des für die Tilgung des Disagios auf den ausgegebenen Obligationen nötigen jährlichen Zuschusses.

berechtigt die Gläubigerschaft, das Darlehen auf einen Monat zu kündigen. Der Schuldner kann das Kapital ganz oder teilweise schon vor Verfall zurückzahlen, und zwar in Geld oder in Obligationen der im Darlehensvertrag benannten Serie zum Nennwerte. Dabei hat er auf dem verfrüht zurückbezahlten Betrage eine Entschädigung von (früher 3 %, jetzt) 1.2 % an die Gläubigerschaft zu entrichten. Verkäufe von Unterpfändern, sowie Tatsachen, welche den Wert des Pfandes faktisch oder rechtlich zu vermindern geeignet sind, muss der Schuldner innert Monatsfrist anzeigen, widrigenfalls das Darlehen mit der bereits genannten Entschädigung zurückgefordert werden kann. Verbrennbare Objekte müssen versichert und eine allfällige Brandentschädigung im Darlehensvertrag der Gläubigerschaft abgetreten sein. Die Bewertung der als Pfand offerierten Objekte erfolgt auf Grund der Titel, Miet- und Pachtverträge und der andern vom Entlehner gelieferten Nachweise; die Gesellschaft kann noch eine Schätzung durch Experten vornehmen lassen. Auf alle Fälle erfolgt die Bewertung auf der doppelten Basis sowohl des Reinertrages als des Verkaufswertes.

Der Crédit Foncier gibt *Obligationen* auf den Namen oder den Inhaber aus, die nicht auf kleinere Beträge als 100 Franken lauten dürfen und ohne bestimmte Verfallzeit für das Kapital kreiert werden; sie werden ausgelost, und zwar hat jede Rückzahlung so viele Titel zu umfassen, dass die in Zirkulation verbleibenden Obligationen niemals die auf den ausstehenden Darlehenskapitalien noch schuldigen Beträge überschreiten. Bei dieser Berechnung wird jedoch vom Nominalbetrag der zirkulierenden Obligationen der Betrag der „*primes à amortir, à recouvrer des emprunteurs*“ abgezogen und nur der effektiv aus den Obligationen *realisierte* Betrag als durch Darlehen zu decken behandelt<sup>1)</sup>. Eine rechtliche Beziehung zwischen Darlehen und Obligationen besteht nach den *Statuten* des Crédit Foncier

<sup>1)</sup> Der Geschäftsbericht pro 1915 enthält folgende *Comparaizon des prêts et des obligations*:

Si l'on déduit de la valeur des obligations foncières et communales, laquelle s'élève à . . . . .	fr. 5,329,332,200. —
le montant des versements à recevoir . . . . .	fr. 85,684,951. 50
<i>celui des primes à amortir</i> „ 594,746,856. 91 „	680,431,808. 41
ou voit que le <i>solde</i> total des obligations foncières et communales en circulation est de	
	fr. 4,648,900,391. 59
Et si l'on compare ce chiffre avec celui des prêts fonciers et communaux, qui, non compris les prêts effectués avec le capital social et les réserves, s'élève à . . . . .	„ 5,160,917,202. 94
on voit que la situation au 31 décembre 1915 présente, en définitive, un excédent de prêts de . . . . .	fr. 512,016,811. 35

In Übereinstimmung hiermit sind die Obligationen in die *Bilanz* auch nur mit dem Betrage von Fr. 4,648,900,391 59 unter die Passiven eingestellt.

nicht. Dagegen besagt die anlässlich der letzten Emission eines Losanleihens von 2,000,000 Stück 5½ % Obligationen (1,000,000 Stück obligations foncières und 1,000,000 Stück obligations communales) vom 24. März 1917 im Bulletin des annonces légales obligatoires vom 26. Februar 1917 veröffentlichte Notice ausdrücklich:

§ 3. *Garantie* des obligations: Les créances des prêts hypothécaires sont affectées par privilège au payement des obligations créées en représentation de ces prêts.

Les créances provenant des prêts aux communes, aux départements, aux associations syndicales, aux hospices et établissements publics sont affectées par privilège au payement des obligations communales.

Le capital réalisé par l'émission d'obligations foncières et communales ne peut dépasser le montant des prêts hypothécaires ou communaux consentis par la Société.

Le fonds social est affecté spécialement à la garantie des obligations foncières et des obligations communales. Le montant du capital nominal des actions doit être maintenu dans la proportion du vingtième<sup>1)</sup> au moins du capital réalisé par l'émission d'obligations en circulation.

Dass die „affectation par privilège“ der Darlehen zugunsten der Obligationen nicht eine förmliche *Pfandbestellung* bedeuten kann, dürfte schon daraus hervorgehen, dass für die Haftbarkeitserklärung des Aktienkapitals zugunsten der Obligationen<sup>2)</sup> annähernd der gleiche Ausdruck gebraucht ist (affecté spécialement à la garantie); das Aktienkapital als solches könnte unmöglich zugunsten einzelner Gläubiger pfandrechlich verschrieben sein, sondern höchstens die aus dem Aktienkapital angeschafften Aktiven oder das davon noch vorhandene bare Geld. Offenbar handelt es sich auch hier bloss um ein *Konkursprivileg*, das nun aber in der Tat sich nicht bloss auf den Erlös der vorhandenen Darlehensforderungen, sondern auch auf die übrigen Aktiven bis zur Höhe des Aktienkapitals erstrecken mag, wenn die Bestimmung, dass le fonds social est spécialement affecté à la garantie des obligations, überhaupt einen Sinn haben soll.

Nicht ganz einwandfrei ist — wenigstens nach unsern schweizerischen Begriffen — die Praxis, die

<sup>1)</sup> Die ausserordentliche Generalversammlung vom 8. April 1916 beschloss eine Abänderung dahin, dass das Aktienkapital mindestens ein Fünftundzwanzigstel des realisierten Obligationenkapitals betragen solle. Diese Änderung scheint aber bis zur Emission des neuen Anleihens im Februar/März 1917 die gesetzliche Sanktion noch nicht erlangt zu haben, indem die „Notice“ davon nichts erwähnt.

<sup>2)</sup> Die auch in Art. 4 der Statuten ausgesprochen ist: Le fonds social est . . . affecté à la garantie des engagements sociaux et spécialement des obligations foncières ou lettres de gage et des obligations communales.

Obligationen nur mit dem effektiv erzielten Erlös unter die Passiven in die Bilanz einzustellen und die Deckung durch Darlehensforderungen nur auf diesen reduzierten Betrag zu beziehen. Diese Praxis widerspricht allerdings dem Wortlaute der Statuten nicht, deren Art. 1 sagt: La Société . . . a pour objet: 1) . . . 2) De créer et de négocier des obligations foncières ou lettres de gage pour une valeur (nicht: pour un montant) qui ne peut dépasser le montant des sommes dues par ses emprunteurs. Wie es scheint, ist auch die Tilgung des Disagios auf den ausgegebenen Obligationen den Schuldnern der aus dem Erlös dieser letztern gemachten Darlehen zur Pflicht gemacht (die Situation au 31 décembre spricht von „primes à amortir à recouvrer des emprunteurs“), wahrscheinlich geschieht das sogar automatisch durch die von den Schuldnern zu bezahlenden, entsprechend höhern Zinsen; aber das hindert nicht, dass Schuldner der Obligationen im vollen Nominalbetrag eben doch die Gesellschaft ist. Es ist daher ein Einbruch in das sog. Gleichgewichtsprinzip, d. h. in den Grundsatz, dass nicht mehr Obligationen sich im Umlauf befinden sollen, als wie Darlehen ausstehend sind, wenn bei der Ermittlung der nötigen Deckung der Obligationen durch ausstehende Darlehen die erstern nur mit dem beim Verkauf realisierten Betrage und nicht mit ihrem effektiven Rückzahlungsbetrage in Rechnung gestellt werden (das deutsche Hypothekensbankgesetz schreibt die Tilgung eines solchen Disagios in längstens fünf Jahren, das Jahr der Ausgabe mit inbegriffen, vor).

Aber auch das sog. Maximalprinzip, d. h. der Grundsatz, dass die Gesamtsumme der umlaufenden Obligationen nicht mehr als ein bestimmtes Vielfaches des Aktienkapitals betragen soll, ist bedroht, wenn als Gesamtsumme der Obligationen nicht deren Rückzahlungsbetrag bzw. Nominalwert, sondern deren Emissionserlös (capital réalisé) in Beziehung zum Aktienkapital gesetzt wird. Nach obigen Bestimmungen soll der fonds social des Crédit Foncier mindestens ein Zwanzigstel des Obligationenkapitals betragen. Nach der Bilanz von Ende 1915 betrug das Aktienkapital . . . . . Fr. 250,000,000  
das Nominalkapital der Obligationen . . . . . „ 5,329,332,200  
das capital réalisé der Obligationen . . . . . „ 4,648,900,391  
Das Aktienkapital war also wohl ein Zwanzigstel des capital réalisé, aber nicht ein Zwanzigstel des Nominalkapitals der Obligationen.

Es ist allerdings zu bemerken, dass der Crédit Foncier bis zum Jahre 1913 nur ganz niedrig verzinsliche Obligationen (2,6 bis 3%) ausgegeben hat; erst 1913 musste er die Verzinsung auf 3½, im gleichen Jahre für ein weiteres Anleihen auf 4, und 1917 für ein noch mit erheblichen Prämien ausgestattetes Losanleihen sogar auf

5½% erhöhen. Es begreift sich also ohne weiteres, dass auf den frühern Anleihen ein erhebliches Disagio entstand, das durch die Zinsersparnis im Laufe der Jahre ausgeglichen wird und auch schon heute rechnermässig ausgeglichen wäre, wenn die höhern Zinsguthaben an die Schuldner bis zur durchgeführten planmässigen Tilgung ihrer Darlehen den Zinsleistungen der Gesellschaft auf ihre Obligationen bis zu deren Tilgung gegenübergestellt und beide auf den Bilanztag rückdiskontiert würden. Aber zur Übersichtlichkeit der Bilanz trägt die (in Frankreich allerdings überhaupt gebräuchliche) Behandlung des Disagios auf ausgegebenen Obligationen nicht bei. Sie ist daher auch in unserm schweizerischen Obligationenrecht als unzulässig erklärt.

Hervorzuheben ist endlich noch, dass nach den Statuten des Crédit Foncier de France die aus einer Obligationenemission fliessenden Gelder, bis zu ihrer definitiven Verwendung zu Hypothekar- oder Kommunal-darlehen, in französischen Renten oder Schatzscheinen, in Obligationen der Stadt Paris oder von Departementen oder Gemeinden, in Obligations foncières oder communales, in Obligationen von Eisenbahnen, welche eine staatliche Zinsgarantie geniessen, ja sogar in Aktien der Banque de France angelegt werden dürfen. Es folgt daraus, dass überhaupt Obligationenemissionen vorgenommen werden dürfen, schon bevor die nötige Deckung in Hypothekar- oder Kommunal-darlehen vorhanden ist. Das ist nach dem deutschen Hypothekensbankgesetz nicht möglich, indem dort keine Pfandbriefe oder Kommunalobligationen vom Treuhänder zur Ausgabe visiert werden dürfen, solange ihm nicht die nötigen Deckungshypotheken abgeliefert und ins Hypothekenregister eingetragen sind. Die deutschen Hypothekenbanken haben daher auch ein grösseres Eigenkapital nötig, um aus demselben Hypotheken zu bewilligen und auszusahlen, welche dann nachher als Pfandbriefdeckung verwendet werden. Der Crédit Foncier, der Obligationen ausgeben kann, ohne bereits die dagegen valedierenden Hypotheken zu besitzen, kann mit einem Aktienkapital auskommen, das bloss ein Zwanzigstel bis ein Fünfundzwanzigstel des Obligationenumlaufes beträgt. Institutionen, wie das im deutschen Hypothekensbankgesetz vorgesehene Hypothekenregister, der für den Bestand der Deckungshypotheken verantwortliche Treuhänder und eine eigentliche Staatsaufsicht durch einen von der Landesregierung ernannten Kommissär sind beim Crédit Foncier nicht vorhanden. Die Kontrolle darüber, dass nicht mehr Obligationen in Zirkulation gesetzt werden, als wie Darlehen ausstehend oder andere als einstweiliger Ersatz zulässig erklärte Aktiven vorhanden sind, bzw. dass die aus einer Obligationen-Emission eingehenden Gelder richtig angelegt werden, wie endlich, dass die bewilligten Darlehen den gesetzlichen bzw. statutori-

schen Anforderungen entsprechen, besteht hier lediglich in der Vorschrift, dass jede Obligation die Unterschrift eines Verwaltungsrates und das Visum des (von der Regierung ernannten) Gouverneurs tragen muss.

Aus allen diesen Ermittlungen und Erwägungen dürfte hervorgehen, dass die gesetzlichen und statistischen Anforderungen an den Betrieb des Hypotheken- und Pfandbriefgeschäftes in Frankreich, namentlich wenn die Bestimmung Gesetzeskraft erlangt, dass Obligationen bis zum fünfundsingfachen Betrage des Aktienkapitals ausgegeben werden dürfen, in *juristischer* Beziehung als weniger weitgehend und daher vielleicht auch weniger greifbare Sicherheit darbietend bezeichnet werden müssen wie in Deutschland. Dafür ist dem Crédit Foncier de France bei der Bewilligung von Hypothekendarlehen eine *wesentlich engere Beleihungsgrenze* gezogen (bloss 50 % des Wertes, gegen 60 resp. 66 % in Deutschland). Die als Deckung der Obligationen des Crédit Foncier vorhandenen Hypothekendarlehen sollten somit, wenigstens theoretisch, *materiell* besser gesichert sein, vorausgesetzt, dass bei der Vornahme der Wertermittlungen der Unterpfänder mit gleicher Sorgfalt vorgegangen wird. Über die Sicherheit der

speziell beim Crédit Foncier eine grosse Rolle spielenden Kommunalobligationen lässt sich ein Urteil nicht abgeben. Bekanntlich werden die dagegen valedierenden Kommunaldarlehen zumeist ohne spezielle Pfanddeckung bewilligt; ihre Sicherheit beruht also hauptsächlich auf der Steuerkraft der schuldnerischen Gemeinwesen. Es ist aber wohl ohne weiteres anzunehmen, dass kein europäischer Staat zugeben würde, dass eine seiner Provinzen oder Gemeinden ihren Schuldverpflichtungen auf die Dauer nicht nachkommt; eine Intervention des Staates dürfte vielmehr überall platzgreifen, um die Gläubiger vor Verlust zu bewahren. Dagegen ist darauf aufmerksam zu machen, dass in Frankreich als Schuldner von sog. Kommunaldarlehen nicht bloss Departemente, Kantone und Gemeinden, sondern auch associations syndicales, hospices et établissements publics anerkannt werden, für welche eine Staatshilfe im Falle von Zahlungsschwierigkeiten vielleicht doch nicht immer so leicht zu erwarten sein dürfte.

Über die geschäftliche Entwicklung des Crédit Foncier de France in den letzten Jahren gibt folgende Tabelle Aufschluss:

	1910	1911	1912 .	1913	1914	1915
	(en 1000 francs)					
Prêts hypothécaires réalisés . . . . .	142,911	186,905	235,291	295,520	172,123	22,586
Prêts hypothécaires. Situation au 31 déc.	2,187,680	2,305,300	2,497,655	2,787,782	2,886,071	2,857,482
Prêts communaux réalisés . . . . .	114,936	151,852	317,725	152,317	78,896	3,791
Prêts communaux, Situation au 31 déc.	1,987,357	2,046,785	2,292,006	2,363,269	2,367,699	2,303,434
Obligations en circulation au 31 déc. (Valeur nominale) Oblig. foncières .	2,795,309	2,776,959	2,738,056	3,219,826	3,149,468	3,128,722
Obligations communales . . . . .	1,833,484	1,818,616	2,257,000	2,241,712	2,216,795	2,200,609

Auch hier ist somit in den letzten Jahren eine recht bedeutende Geschäftsabnahme zu verzeichnen, zweifellos herrührend von der gänzlichen Unmöglichkeit der Ausgabe neuer Obligationen während der ersten zwei Kriegsjahre, wohl auch von der aus verschiedenen Kriegsmassnahmen (Moratorium und damit zusammenhängende Stundung der Mietzinszahlungen) entstehenden Desorganisation des ganzen Immobilien- und Grundkreditgeschäftes. Die Wirkung der letztern zeigt sich am besten darin, dass die Bilanzpost Semestres d'annuités échus von 28.<sup>04</sup> Millionen Ende 1911 auf 137.<sup>31</sup> Millionen Ende 1915 gestiegen ist. Wie sehr sich die Bedingungen für die Aufbringung neuer Mittel und damit auch für die Schuldner des Institutes verteuert haben, beweist der bereits erwähnte Umstand, dass der Crédit Foncier für sein neues Anleihen im März 1917, welches dann allerdings einen glänzenden Erfolg hatte,

einen Zinsfuss von 5½ % bewilligen und die Obligationen von nominal 300 Fr. zu 285 Fr. ausbieten musste.

### IX.

Die beiden bis jetzt besprochenen Systeme der Bewilligung von Grundpfanddarlehen und Ausgabe von dagegen valedierenden Pfandbriefen oder Obligationen durch besondere Bankinstitute beruhen auf dem Prinzip, dass das *gleiche* Institut, welches die Darlehen bewilligt, auch die Pfandbriefe oder Obligationen ausgibt, andererseits auf dem vollständig (Frankreich) oder doch überwiegend (Deutschland) durchgeführten Prinzip der *Zentralisation* bzw. Konzentration des ganzen Bodenkreditgeschäftes. Wir haben bereits ausgeführt, dass dieses letztere Verfahren unsern traditionellen schweizerischen Einrichtungen und Anschauungen auf diesem Gebiete der Volkswirt-

schaft nicht entspricht. Es gibt jedoch auch Länder, wo die Frage der Beschaffung der Mittel für das Hypothekengeschäft durch Ausgabe langfristiger Pfandbriefe auf *indirektem* Wege, also nicht durch die das Hypothekengeschäft betreibenden Banken selbst, sondern durch ein *Zentralinstitut* unter Beibehaltung der Darlehensbewilligungen durch einzelne, über das ganze Land verteilte Hypothekenbanken gelöst ist. Neben einzelnen Versuchen, die diesfalls in Ungarn durchgeführt worden sind (Central-Hypothekenbank Ungarischer Sparkassen usw.), kommt namentlich *Schweden* in Betracht. *Landmann* sagt hierüber in seinem „Votum“ folgendes <sup>1)</sup>:

„Der Bodenkredit ist in Schweden, wie in der Schweiz, auf dezentralisierter Basis aufgebaut. Zehn Provinzialhypothekeninstitute gewähren Hypothekarkredite gegen Verpfändung landwirtschaftlich benützter Grundstücke; die Belehnung des städtischen Grund und Bodens fällt lokalen Hypothekenbanken zu. Die starke Konkurrenz, die sich diese Institute bei der Emission ihrer Pfandbriefe gegenseitig bereiteten, führte im Jahre 1861 zur Schaffung der unter der Firma *Schwedische Reichshypothekenbank* bekannten Zentrale. Die Firma bringt den Charakter des Institutes nicht ganz adäquat zum Ausdruck, denn die Schwedische Reichshypothekenbank ist überhaupt keine Bank im üblichen Sinne des Wortes, sondern lediglich ein *Zentralorgan* der Provinzialhypothekeninstitute zum Zweck der Emission eines einheitlichen Pfandbriefes. Die durch Emission dieser Pfandbriefe ihr zufließenden Gelder stellt die Reichshypothekenbank den einzelnen Instituten zur Verfügung, wogegen wieder diese einen ihren Bezügen entsprechenden Betrag in Hypothekarforderungen bei der Reichshypothekenbank als Pfand hinterlegen. Die Reichshypothekenbank kann den Provinzialinstituten genau denselben Zinsfuß berechnen, den sie selbst ihren Pfandbriefgläubigern bezahlt (und es gelang ihr, durch Einführung ihrer Pfandbriefe im Auslande, auch in der Schweiz, diesen Zinsfuß auf einer sehr mässigen Höhe zu erhalten), denn über die Verzinsung der Pfandbriefe hinaus beschränkt sich ihr eigener Bedarf auf die Deckung der Verwaltungskosten und die Speisung eines bescheidenen Reservefonds. Dieser Reservefonds kann aber deshalb in sehr bescheidenen Grenzen bleiben, weil die Sicherheit der Pfandbriefe nicht in den eigenen Mitteln der Reichshypothekenbank begründet ist <sup>2)</sup>; sie besteht vielmehr in den durch die einzelnen Institute hinterlegten Hypotheken und in der Haftung jedes einzelnen Institutes für die Verzinsung und Amortisation der von ihm deponierten Hypothekartitel. In gleicher Weise, wie der Geldbedarf der dem landwirtschaftlichen Bodenkredit dienenden Provinzialinstitute durch die Reichshypothekenbank gedeckt wird, ist auch zur Deckung des Geldbedarfes der lokalen, dem städtischen Grundkredite dienenden Institute eine Zentrale geschaffen: die 1865 gegründete *Allgemeine Hypothekenkasse der Städte Schwedens* (seit 1809 unter der Firma: *Stadthypothekenkasse des Königreichs Schweden*), deren Organisation ziemlich genau derjenigen der Reichshypothekenbank nachgebildet ist. Weder die Pfandbriefe der Reichshypothekenbank noch diejenigen der Stadthypothekenkasse sind staatlich garantiert.“

Als Anlagen zu seinem „Votum“ gibt *Landmann* <sup>3)</sup> einen Auszug aus dem Statut der Schwedischen

Reichshypothekenbank, einen kurzen Abriss über die Organisation der Allgem. Hypothekenkasse der Städte Schwedens, eine Gewinn- und Verlustrechnung und eine Bilanz der Reichshypothekenbank.

Daraus geht folgendes hervor:

Zweck der *Reichshypothekenbank* (mit Sitz in Stockholm) ist, für die „im Lande gegründeten, in vorgeschriebener Ordnung bestätigten Hypothekervereine der Besitzer oder Inhaber von Grundeigentum“ alle Anleihen zu besorgen, welche nötig sind, um diesen „Provinzialinstituten“ Mittel zur Darlehensgewährung zu beschaffen. Die Beteiligung jedes einzelnen Provinzialinstitutes bestimmt sich nach der Grösse des von der Reichshypothekenbank dem Provinzialinstitute gewährten, noch nicht amortisierten Darlehens. Kein Provinzialinstitut kann mit einem geringern Betrage als 1 Million Kronen der Reichshypothekenbank als Teilhaber beitreten. Die von der Reichshypothekenbank den Provinzialinstituten gewährten Darlehen sind entweder im Wege der jährlichen Amortisation oder nach Ablauf einer gewissen längern Zeit ohne Amortisation rückzahlbar. Den Provinzialinstituten steht nach Ablauf von 10 Jahren ein Kündigungsrecht zu. Das Disagio und die übrigen Emissionskosten der Pfandbriefe müssen der Reichshypothekenbank von den Provinzialinstituten rückvergütet werden (eventuell durch jährliche Abzahlungen in längstens 10 Jahren). Jedes Provinzialinstitut hat der Reichshypothekenbank für das von ihr erhaltene Darlehen Sicherheit durch Hinterlage von Hypotheken zu bestellen. Entrichtet es die für das Darlehen festgesetzten Zinsen und Amortisationsquoten sowie den Beitrag an die Verwaltungskosten nicht pünktlich, so hat es  $\frac{1}{2}$  % monatliche Verzugszinsen zu entrichten. Alle an der Reichshypothekenbank beteiligten Provinzialinstitute sind bis zum Höchstbetrage ihres Anteils für die Erfüllung der Verpflichtungen, welche die Reichshypothekenbank durch Emission von Pfandbriefen oder sonst übernommen hat, haftbar. Zur Sicherung dieser Haftverpflichtungen dienen die von den Provinzialinstituten beim Empfang der Darlehen hinterlegten Hypotheken und darüber hinaus alle übrigen Aktiva der Provinzialinstitute. Aus dem Gewinn der Reichshypothekenbank soll ein Reservefonds gebildet werden, der aber nur entweder zur Reduktion bis zum gänzlichen Erlass der von den Provinzialinstituten an die Verwaltungskosten der Reichshypothekenbank zu leistenden Beiträge, oder dann zur Herabsetzung der auf ihren Darlehen zu

<sup>1)</sup> *Landmann*, a. a. O., S. 30.

<sup>2)</sup> Diese Argumentation erscheint uns nicht schlüssig.

<sup>3)</sup> A. a. O., S. 61 ff. Es ist nicht ausgeschlossen, dass in der von einem Nichtjuristen angefertigten Übersetzung der schwedischen

Originaldokumente einzelne juristisch wesentliche Begriffe und Formeln nicht ganz adäquat wiedergegeben worden sind und daher auch die im folgenden daran geknüpften Schlussfolgerungen nicht in allen Einzelheiten zutreffen.

entrichtenden Zinsen verwendet werden darf. Bezügliche Beschlüsse können von den Teilhabern in der Generalversammlung gefasst werden, wenn bestimmte, in den Statuten genau festgesetzte Voraussetzungen zutreffen.

Ähnlich ist die Organisation der *Allgem. Hypothekenkasse der Städte Schwedens*, nur dass hier neben dem Reservefonds auch ein Grundkapital existiert. Dieses wird so gebildet, dass jedes Lokalinstitut 5 % des von ihm bezogenen Darlehens nicht in bar, sondern in Grundfondsobligationen erhält. Von dem Erlös der emittierten Pfandbriefe werden also 5 % mittelbar zur Bildung dieses Grundkapitals verwendet und in jederzeit leicht realisierbaren Werten angelegt. Das Grundkapital hat Anspruch auf Dividende, die aber 6 % nicht überschreiten soll und überhaupt nur ausgeschüttet wird, wenn mindestens 5 % bezahlt werden können. Ein etwaiger Gewinnüberschuss wird dem Reservefonds gutgeschrieben, über dessen eventuelle Verwendung zur Reduktion der Leistungen der Teilhaber an Verwaltungskosten und Zinsen die gleichen Normen gelten wie bei der Reichshypothekenbank.

Auch diese Bestimmungen und Verhältnisse entbehren vielfach der juristischen Präzision. Geniessen die von den beiden Zentralinstituten ausgegebenen *Pfandbriefe* eine reelle *Pfandsicherheit* oder nicht? Nach dem vorliegenden Material haben die Provinzialinstitute der Reichshypothekenbank für die von ihr erhaltenen *Darlehen Sicherheit* durch *Hinterlage* von Hypotheken zu bestellen. Nehmen wir mit *Landmann* an, dass es sich hier um eine richtige *Faustpfandbestellung* handle, so folgt hieraus doch noch nicht, dass diese Hypotheken auch für die von der Reichshypothekenbank ausgegebenen *Pfandbriefe* pfandrechlich haften. Für diese ist vielmehr zunächst eine *persönliche* Haftbarkeit der Provinzialinstitute bis zum Höchstbetrage ihres Anteils an der Reichshypothekenbank ausgesprochen und dann allerdings gesagt, dass „zur *Sicherung* dieser *Haftverpflichtungen* die von den Provinzialinstituten ‚beim Empfang‘ der Darlehen hinterlegten (der Ausdruck ‚für die Darlehen *pfandrechlich hinterlegten*‘ ist hier vermieden) Hypotheken und darüber hinaus *alle übrigen Aktiva* der Provinzialinstitute *dienen*“. Gerade die Erwähnung auch der „übrigen Aktiva“, die jedenfalls nicht in den Gewahrsam der Reichshypothekenbank übergehen, deutet darauf hin, dass wir es *hier* nicht mit einer *pfandrechlichen* Haftung zu tun haben. Also könnten andere Gläubiger der Provinzialinstitute auf diese hinterlegten Hypotheken zum mindesten dann greifen, wenn das Provinzialinstitut sei durch dieselben sicher gestelltes Darlehen bei der Reichshypothekenbank abbezahlt hat. Dann ist aber auch die „Beteiligung“

des Provinzialinstitutes an der Reichshypothekenbank erloschen, denn diese „bestimmt sich nach der Grösse des von der Reichshypothekenbank dem Provinzialinstitute gewährten, *noch nicht amortisierten* Darlehens“. Mit der „Beteiligung“ fällt aber auch die *persönliche* Haftbarkeit des Provinzialinstitutes für die Pfandbriefe der Reichshypothekenbank dahin. Mit andern Worten: Es besteht jedenfalls keine *Solidarhaft* der Provinzialinstitute für die Pfandbriefe der Reichshypothekenbank und auch keine *Ausfallgarantie* des einen Institutes für die Verpflichtungen der andern gegenüber der Reichshypothekenbank. Erfüllen alle Provinzialinstitute ihre Darlehensverbindlichkeiten gegenüber der Reichshypothekenbank, so kann auch auf den Pfandbriefen der letztern kein Verlust entstehen. Wird aber ein Provinzialinstitut notleidend, genügen die von ihm hinterlegten Hypotheken nicht zur Deckung des von ihm bei der Reichshypothekenbank aufgenommenen Darlehens und reichen auch die übrigen Aktiva des Provinzialinstitutes nicht zur Bezahlung der sämtlichen Gläubiger des letztern, einschliesslich der mit den andern Gläubigern lediglich konkurrierenden Ausfallforderung der Reichshypothekenbank hin, so steht der letztern zur Ausgleichung ihres Verlustes nur ihr eigener Reservefonds zur Verfügung, der am 31. Dezember 1911 gegenüber einem Pfandbriefumlauf von über 297 Millionen Kronen bloss 2,510,870 Kronen betrug. Dieses Verhältnis erfordert eine um so kritischere Beurteilung, als auch die Provinzialinstitute als blosse „Hypothekenvereine der Besitzer oder Inhaber von Grundeigentum“ gleich den „Landschaften“ auch ihrerseits kein eigenes verantwortliches Kapital ausser etwa kleinern Reservefonds besitzen. *Praktisch* läuft die Sache somit darauf hinaus, dass für die Pfandbriefe der Reichshypothekenbank, abgesehen von den bei dieser und etwa bei den Provinzialinstituten vorhandenen, keinesfalls sehr bedeutenden Reservefonds, die ganze Sicherheit in den mit dem Erlös der Pfandbriefe bewilligten Grundpfanddarlehen besteht, *auf deren Bewilligung das Pfandbriefinstitut selbst (die Reichshypothekenbank) jedoch keinerlei Ingerenz hat*. Wenn hieraus bis jetzt auch keinerlei Gefahren entstanden sein mögen, das ganze System vielmehr tadellos funktioniert zu haben scheint, so vermögen wir doch darin eine theoretisch einwandfreie Einrichtung nicht zu erblicken.

Etwas besser liegen die Verhältnisse bei der Allgemeinen Hypothekenkasse der Städte Schwedens. Der Umstand, dass die lokalen städtischen Hypothekenbanken sich 5 % der von ihnen beim Zentralinstitut kontrahierten Darlehen nicht in bar, sondern in Grundfondsobligationen des letztern ausbezahlen lassen müssen, die sie ihrerseits wohl kaum an ihre Schuldner

als Valuta für die ihnen bewilligten Hypothekendarlehen weiter geben können, zwingt diese Lokalbanken in vielen Fällen wohl auch ihrerseits, sich ein eigenes Kapital von 5 % ihres Hypothekenbestandes zu beschaffen, wenn sie diese 5 % nicht etwa auf dem Wege von Sparkassaeinlagen oder andern Gelddepots ebenfalls in Form von fremden Geldern zu erhalten suchen. Immerhin haben wir hier zur Sicherung der Pfandbriefe neben den aus deren Erlös gemachten Hypothekaranlagen und dem im Verlaufe der Zeit anzusammelnden Reservefonds noch mindestens ein in jederzeit leicht realisierbaren Wertpapieren angelegtes Eigenkapital des Zentralinstituts von 5 % des Pfandbriefumlaufes und wahrscheinlich auch noch grössere oder kleinere verantwortliche Eigenkapitalien der einzelnen lokalen Hypothekenbanken, wenn diese nicht sogar städtische Unternehmungen sind und somit ausser ihren eigenen Mitteln und ihrem eigenen Kredit auch noch der Kredit der betreffenden Städte in Betracht kommt.

### X.

Wie verhält sich nun, neben diesen verschiedenen ausländischen Versuchen der Lösung des Pfandbriefproblems, unser *Schweizerisches Zivilgesetzbuch* zu der Frage der Finanzierung unseres Hypothekarkredites durch Ausgabe langfristiger Pfandbriefe seitens der mit Bodenkreditgeschäften sich abgebenden Banken?

Der *Vorentwurf* des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartementes vom 15. November 1900 zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch enthält in seinem Dreiundzwanzigsten Titel über das *Fahrnispfand* einen Fünften Abschnitt: *Die Pfandbriefe*, mit folgenden Bestimmungen <sup>1)</sup>:

902. Die von den Pfandbriefanstalten ausgegebenen Pfandbriefe gewähren ihren Gläubigern ein Pfandrecht an den der Anstalt gehörenden Grundpfandtiteln, sowie an den Forderungen, die dem ordentlichen Geschäftskreis der Anstalt entspringen.

903. Pfandbriefe können nur mit Bewilligung des Bundesrates ausgegeben werden.

Der Bundesrat hat die Bewilligung zu erteilen, sobald die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllt sind.

904. Die Bewilligung zur Ausgabe von Pfandbriefen darf nur an solche Geldinstitute erteilt werden, die in der Schweiz ihren Sitz haben und im Handelsregister eingetragen sind, und erfolgt unter der Bedingung, dass sie:

- öffentlich Rechnung ablegen,
- ein eigenes einbezahltes, ausschliesslich für ihren Geschäftsbetrieb haftendes, noch vorhandenes Kapital von mindestens einer Million Franken besitzen,
- ihr Gewerbe auf den den Pfandbriefanstalten angewiesenen Geschäftskreis beschränken.

905. Der ordentliche Geschäftskreis der Pfandbriefanstalten umfasst:

Das Pfandgeschäft, die Beleihung von staatlichen und andern von öffentlich-rechtlichen Körperschaften ausgegebenen verzinslichen Schuldtiteln, die Gewährung von Darlehen an Staaten und öffentlich-rechtliche Körperschaften.

Ausserordentlicherweise kann den Anstalten, für die der Staat die Garantie übernimmt, durch diesen ein weiterer Geschäftskreis eingeräumt werden.

906. Das ordentliche Pfandgeschäft umfasst:

Die Gewährung von Darlehen gegen Schuldbriefe, Gülten oder Grundpfandverschreibungen, die Eröffnung von Krediten und Kontokorrenten gegen solche Sicherstellung,

den An- und Verkauf von Schuldbriefen und Gülten, die Beleihung von Schuldbriefen und Gülten gegen Faustpfand.

Die von der Anstalt zu gewährenden Darlehen und Kredite und die von ihr zu erwerbenden oder zu beleihenden Titel müssen durch Grundpfandrecht im ersten Rang gesichert sein, und es darf der Betrag dieser Belastung zwei Drittel des durch amtliche Schätzung ermittelten Wertes des Bodens, vermehrt um die Hälfte des Schätzungswertes der Bauten, nicht übersteigen.

907. Die Beleihung von staatlichen oder andern von öffentlich-rechtlichen Körperschaften ausgegebenen Schuldtiteln darf nur gegen faustpfändliche Übergabe der Titel erfolgen.

908. Der Gesamtbetrag der von einer Anstalt ausgegebenen Pfandbriefe darf weder den zehnfachen Betrag des Grundkapitals der Anstalt, noch den Betrag ihrer eigenen Grundpfandtitel und ihrer dem ordentlichen Geschäftskreis entspringenden Darlehensforderungen übersteigen.

Was den Pfandbriefen zur Sicherung dient, darf von der Anstalt nicht verpfändet werden.

909. Die Pfandbriefanstalten sind befugt, verfügbare Gelder vorübergehend als Depositen oder Darlehen gegen durchaus solide Wechsel anzulegen.

Eine Verordnung des Bundesrates wird hierüber das Nähere festsetzen.

910. Die Überwachung des Geschäftsbetriebes der Pfandbriefanstalten liegt dem Bundesrate ob.

Die Anstalten haben dem Bundesrat halbjährlich die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung nebst Bericht einzureichen.

911. Der Bundesrat ordnet, so oft er es für nötig erachtet, und in jedem Falle einmal im Jahr eine Revision der Pfandbriefanstalten an.

Die Revision beschlägt die Geschäfts-, Kassa- und Buchführung, soweit sie sich auf die gesetzlichen Vorschriften über die Ausgabe von Pfandbriefen bezieht, und die Ausweise über die Effektivbestände in Grundpfandtiteln und andern Wertpapieren.

912. Der Bundesrat wird über die Vornahme der Kontrolle, die Einreichung der Rechnungen und Berichte und die Höhe der Kontrollgebühr die nähern Vorschriften aufstellen.

Er wird die Übertretung der Kontrollvorschriften mit Busse bedrohen.

913. Die Pfandbriefanstalten haben aus dem jährlichen Reingewinn zehn vom Hundert zu einem Reservefonds zusammenzulegen, bis dieser ein Fünftel des Grundkapitals ausmacht.

914. Befolgt eine Anstalt nicht die gesetzlichen Vorschriften, so hat ihr der Bundesrat die Bewilligung zur Ausgabe von Pfandbriefen zu entziehen.

Beamte und Verwaltungsmitglieder, die die gesetzlichen oder vom Bundesrat aufgestellten Vorschriften übertreten, haften neben der Anstalt persönlich für den hieraus entstandenen Schaden und werden mit Geldbusse bis zu zehntausend Franken oder mit Gefängnis bis zu drei Jahren bestraft.

<sup>1)</sup> Vgl. Schweiz. Zivilgesetzbuch; Erläuterungen zum Vorentwurf des eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartementes, Zweite Auflage, Bern 1914, zweiter Band, S. 644.

915. Die Pfandbriefe sind für den Gläubiger unkündbar. Sie lauten auf den Inhaber oder den Namen.

Die auf den Namen gestellten Pfandbriefe können durch Indossament übertragen werden.

Die Zinscoupons lauten auf den Inhaber.

916. Kommt eine Pfandbriefanstalt ihren Pflichten aus dem Pfandbrief oder dem Zinscoupon nicht nach, so erfolgt die Betreibung der Bank, unter Ausschluss der Betreibung auf Pfandverwertung, nach den Vorschriften über die Wechselbetreibung.

Der Gläubiger kann die Nichteinlösung des Pfandbriefes oder Zinscoupons sofort amtlich feststellen lassen.

Diese Bestimmungen des Vorentwurfes lehnten sich enge an einen Vorschlag von E. Boivin, Direktor der Banque Foncière du Jura in Basel, vom 18. Februar 1897 an, der gleichfalls als Beilage IV des Vorentwurfes veröffentlicht ist<sup>1)</sup>.

In den von Prof. Eugen Huber, dem Verfasser des Entwurfes, herrührenden textlichen *Erläuterungen* zu jenem Entwurfe<sup>2)</sup> wird zunächst darauf aufmerksam gemacht, dass es sich hier um die ausnahmsweise Anerkennung eines Pfandrechtes für die Pfandbriefe ohne Besitz des Gläubigers an der Pfandsache handle (ähnlich wie es für die Verpfändung von Vieh bestimmt ist und im Vorentwurf auch für bewegliche Betriebs-einrichtungen, Vorräte und Warenlager vorgesehen war)<sup>3)</sup>. Während jedoch dieses Verhältnis bei der (Vieh- und) Fahrnispfandverschreibung leicht zu ordnen sei, indem die Einschreibung in das öffentliche Register die Publizität in genügender Weise herstelle, liege die Sache bei den Hypothekartiteln der Hypothekenanstalten nicht so einfach. Es gehe nicht an, die einzelnen Stücke als Pfand zu verschreiben, die Hypotheken der Bank seien zu sehr dem Wechsel unterworfen; auch erscheine es als unzulässig, das Inventar (an Hypothekartiteln) im ganzen als verpfändet zu verschreiben, weil die Hypothekarinstrumente der Bank keine Gattungssachen seien, vielmehr jedes Grundpfandrecht speziell bestimmt und von einem Werte sei, der durch andere nicht ohne weiteres ersetzt werden könne. Es bleibe also, damit die Sicherung der Pfandbriefe der Hypothekarbanken eingeführt werden könne, kein anderes Mittel, als ein *eigenes Fahrnispfand* für sie zu schaffen. Das Bedürfnis hierfür sei vorhanden und auch in andern Ländern (Preussen, Frankreich, Württemberg, Belgien, Russland) seien diese Pfandbriefe anerkannt und gesetzlich geordnet. Offenbar fällt die Abfassung des Entwurfes und der Erläuterungen dazu *vor* den Erlass des deutschen Hypothekenbank-Gesetzes, in welchem die Frage der Aufstellung eines Hypothekenregisters und der Eintragung der einzelnen Hypotheken in dasselbe als „Deckung“ für die auszugebenden Pfand-

briefe — entgegen diesen Ausführungen — in positivem Sinne gelöst wurde. Hervorzuheben ist andererseits die entschiedene Betonung: „Die Pfandbriefe sollen am Vermögen der Pfandbriefanstalt, von der sie ausgegeben sind, ein *Pfandrecht* gewähren, das nicht im einzelnen Falle umschrieben wird, sondern für alle Anstalten und alle Emissionen in gleichem Umfange gilt und daher im Gesetze genau bestimmt sein muss. Die Emission der Pfandbriefe auf Grund der erwirkten Konzession *schafft* das Pfandrecht ohne weiteres. Es umfasst die Titel und Forderungen, die dem ordentlichen Geschäftskreis der Anstalten entspringen, und dieser wird in Art. 905 und 906 genau umschrieben und sein Verhältnis zur Emission mit Art. 908 festgelegt<sup>1)</sup>.“ In der Folge ist dann der Gedanke des Pfandrechtes allerdings insofern nicht ganz konsequent durchgeführt worden, als für die Exekution gegen das Pfandbriefinstitut aus unbezahlten Pfandbrief-Forderungen nicht Betreibung auf Pfandverwertung, sondern auf Konkurs vorgesehen wurde. Das begreift sich aber aus der mangelnden Individualisierung der Pfänder einerseits und der Wünschbarkeit einer raschen Betreibung andererseits. Die Hauptsache ist, dass auch im Konkurs der Pfandbriefgläubiger seine Forderung als eine *pfand-gesicherte* geltend machen, somit dafür auch für alle bis zum Tage der Zahlung auflaufenden Zinsen Bezahlung, vorab aus dem Pfande und sodann auch noch aus der übrigen Masse verlangen kann und sich nicht mit einem blossen Konkursvorrechte begnügen muss.

Mit unsern heutigen Begriffen von Spezialisierung eines Pfandrechtes nicht recht vereinbar ist nun allerdings die Definition der Ausdehnung desselben auf die „der Anstalt gehörenden Grundpfandtitel, sowie die *Forderungen, die dem ordentlichen Geschäftskreis der Anstalt entspringen.*“ Dieser „ordentliche Geschäftskreis“ sollte nicht bloss direkte Bewilligungen von grundpfändlich gesicherten Darlehen und Krediten, sondern auch den Ankauf und die Beleihung von Hypothekartiteln gegen Faustpfand umfassen, wie auch die Beleihung von staatlichen und von andern öffentlich-rechtlichen Körperschaften ausgegebenen verzinlichen Schuldtiteln und die Gewährung von direkten Darlehen an Staaten und öffentlich-rechtliche Korporationen (auch ohne spezielle Sicherheit). Staatlich garantierten Instituten konnte vom garantierenden Staate ausserordentlicherweise sogar ein noch weiterer Geschäftskreis eingeräumt werden. Da die Bewilligung zur Ausgabe von Pfandbriefen nur an solche Institute erteilt werden darf, welche „ihr Gewerbe auf den den Pfandbriefanstalten angewiesenen Geschäftskreis *beschränken*“, so folgt daraus, dass überhaupt *alle* For-

<sup>1)</sup> Vgl. Erläuterungen, II, S. 483.

<sup>2)</sup> Vgl. Erläuterungen, II, S. 343.

<sup>3)</sup> Vgl. Erläuterungen, II, S. 642, Z. G. B. 885.

<sup>1)</sup> Vgl. Erläuterungen, a. a. O., II, S. 344.

derungen der Pfandbriefinstitute für ihre Pfandbriefe vorzugsweise pfandrechlich verhaftet werden. Andern Kreditoren konnte also bloss der nach Deckung der Pfandbriefe übrigbleibende Überschuss aus den Aktiven des ordentlichen Geschäftskreises, sowie etwa aus dem eigenen Kapital, einschliesslich Reservefonds, angeschafftes Vermögen an Wechseln oder eigenen Immobilien als Deckung dienen, was den allgemeinen Kredit der Pfandbriefinstitute natürlich hätte beeinträchtigen müssen.

Als durchaus zweckmässig erscheinen die Bestimmungen über die seitens des Bundesrates zu erteilende Bewilligung zur Ausgabe von Pfandbriefen (Konzessionspflicht) und über das Mass der hypothekarischen Sicherheit, welche die als Unterlage für die Pfandbriefe dienenden Darlehensforderungen bzw. deren Pfänder darbieten sollen; es kann nur gebilligt werden, dass diese Sicherheit im Anschluss an die gesetzlichen Normen für die Grundpfandsicherheiten von Gülten geordnet werden wollte und somit insbesondere auch auf eine *amtliche* Schätzung der Pfandobjekte abgestellt wurde. Ebenso zweckmässig ist die Vorschrift, dass der Gesamtbetrag der von einer Anstalt ausgegebenen Pfandbriefe weder den zehnfachen Betrag des Grundkapitals der Anstalt, noch den Betrag ihrer eigenen Grundpfandtitel und ihrer dem ordentlichen Geschäftskreis entspringenden Darlehensforderungen übersteigen dürfe, sowie dass die Anstalt alles, was den Pfandbriefen als Sicherheit dient, nicht (anderweitig) verpfänden dürfe. Auch die Vorschriften über die Überwachung des Geschäftsbetriebes der Pfandbriefanstalten durch den Bundesrat, über die Verbindlichkeit derselben, neben dem obligatorischen Grundkapital sukzessive auch noch einen Reservefonds bis zu  $\frac{1}{6}$  des Grundkapitals anzulegen, über die Eigenschaften der Pfandbriefe, speziell deren Unkündbarkeit für die Gläubiger, sowie endlich über das Verfahren, wenn eine Pfandbriefanstalt ihre Zahlungen einstellt, wird man durchaus als richtig und wohl erwogen bezeichnen dürfen. Über einige im vorstehenden erwähnte Unebenheiten würde man bei der Beratung des Entwurfes sich wohl noch haben verständigen können.

Aber dieser gut durchdachte, von richtigen Prinzipien ausgehende Entwurf ist *nicht Gesetz geworden*. Er konnte es nicht werden, wenn man nicht mit allen Traditionen der Organisation des schweizerischen Bankwesens brechen wollte, das speziell auf dem Gebiete des Hypothekarwesens auf einer grossen Zahl lokaler Institute beruht, die sämtliche auch möglichst alle nur denkbaren Zweige der Banktätigkeit zu betreiben wünschen. Namentlich durch unsere *Kantonalbanken* ist der Gedanke der *Dezentralisation* und des *gemischten Geschäftsbetriebes* förmlich zum Prinzip er-

hoben worden, und es begreift sich, dass speziell diese einer Institution Opposition bereiteten, von der sie nur unter Opferung eines grossen Teiles ihrer bisherigen Gewohnheiten hätten Gebrauch machen können.

So wurde, um dem Zivilgesetzbuch als Ganzem nicht etwa eine Gegnerschaft zu züchten, deren Einfluss und Bedeutung nicht unterschätzt werden durfte, der *einheitliche schweizerische Pfandbrief* vorläufig *fallen gelassen* und der spätern Spezialgesetzgebung des Bundes vorbehalten. Inzwischen aber einigte man sich auf folgenden, in den Art. 916—918 des Zivilgesetzbuches niedergelegten Kompromiss:

916. Die von der zuständigen kantonalen Behörde bezeichneten Anstalten für den Grundpfandverkehr können Pfandbriefe ausgeben mit Pfandrecht an den ihnen gehörenden Grundpfandtiteln und an andern ihrem ordentlichen Geschäftskreis entspringenden Forderungen, ohne dass ein besonderer Verpfändungsvertrag und die Übergabe der Pfandtitel und Urkunden notwendig ist.

917. Die Pfandbriefe sind für den Gläubiger unkündbar. Sie werden auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt und mit Zinscoupons versehen, die auf den Inhaber lauten.

918. Die Anstalten, die Pfandbriefe ausgeben wollen, bedürfen hierzu einer besondern Ermächtigung der zuständigen Behörde.

Die Bundesgesetzgebung wird die Bedingungen, unter denen die Ausgabe von Pfandbriefen erfolgen darf, festsetzen und über die Einrichtung der Anstalten nähere Vorschriften aufstellen.

Bis zum Inkrafttreten der bundesrechtlichen Ordnung steht die Befugnis zu dieser Regelung den Kantonen zu.

## XI.

Obwohl das Z. G. B., welches den Kantonen die Befugnis zur einstweiligen Legiferierung auf dem Gebiete des Pfandbriefwesens erteilt, seit über fünf Jahren in Kraft steht, ist uns nicht bekannt geworden, dass eine kantonale Behörde irgendeine dem Grundpfandverkehr dienende Anstalt ihres Gebietes zur Ausgabe von Pfandbriefen ermächtigt und über die Bedingungen einer solchen Ausgabe nähere Vorschriften erlassen hätte. Daran mag neben der erheblichen Schwierigkeit, welche die juristische Behandlung der Angelegenheit bietet, das instinktive Gefühl die Schuld tragen, dass eine Pfandbriefausgabe auf kantonalem Boden sich schon aus banktechnischen *praktischen* Gründen überhaupt nicht ordnen lässt.

Wir haben schon früher ausgeführt, dass die *Langfristigkeit* des Pfandbriefes in den Augen des Gläubigers an sich einen Nachteil gegenüber der heute gebräuchlichen Kassaobligation bedeutet, die dem Inhaber gestattet, nach drei bis fünf Jahren „sein Geld wiederzusehen“ und dasselbe anderweitig neu anlegen zu können, sei es, dass ihm die bisherigen Zinsbedingungen nicht mehr konvenieren, sei es gar, dass er in die Solidität des schuldnerischen Institutes nicht mehr das gleiche Vertrauen hat wie früher. Dieser Nachteil

muss ausgeglichen werden durch eine *leichte Verkäuflichkeit* des langfristigen Pfandbriefes, und diese bedingt, neben der Ausstellung auf den Inhaber, die *Börsennotiz* und sorgfältig überwachte und gepflegte *Umsätze* an der Börse, d. h. die Schaffung der Möglichkeit, die Pfandbriefe jederzeit ohne nennenswerte Kurseinbusse an der Börse, sei es eventuell auch nur infolge Intervention des Ausgabe-Institutes selbst, realisieren zu können. Landmann sagt diesfalls sehr zutreffend <sup>1)</sup>:

„Wer sein Kapital in Pfandbriefen anlegt, muss mit der Möglichkeit rechnen, dass diese Pfandbriefe erst nach längerer Zeit, vielleicht erst nach Jahrzehnten, zur Rückzahlung ausgelost werden. Für Jahrzehnte kann aber niemand auf die Möglichkeit der Kapitaldisposition verzichten. Soll der Pfandbrief als Anlagepapier Eingang finden, so muss der Pfandbriefkäufer die Sicherheit haben, das investierte Kapital nötigenfalls wieder mobilisieren zu können. Diese Sachlage hat überall, wo Pfandbriefe in grösseren Beträgen zur Ausgabe gelangen, zur Kotierung dieser Werte an den Landesbörsen geführt. Die blosse Tatsache der Kotierung bietet aber bekanntlich lange noch nicht die Gewähr für die faktische Marktgängigkeit eines Wertpapiers. Erst ein *grosser* Markt bietet die Möglichkeit *jederzeitiger* Realisierung; ein grosser Markt liegt ebenso im Interesse des Wertpapierkäufers, dem er die Möglichkeit der steten Kapitaldisposition gewährleistet, wie im Interesse des Wertpapieremittenten, denn je grösser der Markt, desto günstiger gestaltet sich, caeteris paribus, die Kursentwicklung, desto günstiger die Emissionsbedingungen. Der Markt ist aber desto grösser, je grösser der Gesamtbetrag der Werte, die den Gegenstand des Marktverkehrs bilden.“

Nun vergegenwärtige man sich, dass die Pfandbriefausgabe in ganz Frankreich von 1, in Schweden von 2, in ganz Deutschland doch immerhin nur von 38 Instituten betrieben wird, dass der Crédit Foncier de France einen Gesamtpfandbriefumlauf von über 5 Milliarden Nominalkapital, die Schwedische Reichshypothekenbank einen solchen von zirka 300 Millionen Kronen, einzelne deutsche Hypothekenbanken einen solchen von über 1 Milliarde Mark aufweisen, und man wird ohne weiteres einsehen, dass bei solchen Beträgen die Voraussetzungen für ein fortlaufend zu unterhaltendes Börsengeschäft ganz unvergleichlich viel günstiger sind, als wenn Pfandbriefe unserer einzelnen schweizerischen Institute zur Börsennotiz gebracht werden müssten, wo sich — abgesehen von den Grossbanken, Lokal- und Mittelbanken und Spar- und Leihkassen, die ja alle auch gelegentlich Hypothekargeschäfte abschliessen, und abgesehen von Versicherungsgesellschaften und Privaten — nach der Bankstatistik von Ende 1915 nicht weniger als 23 Kantonalbanken, 18 Hypothekenbanken und 87 Sparkassen ganz speziell dem Bodenkreditgeschäfte widmen. Auch wenn angenommen werden darf, dass nicht *alle* schweizerischen, mit dem Hypothekargeschäft sich abgebenden Institute den Ehrgeiz würden haben wollen, Pfand-

briefe auszugeben, sondern nur vielleicht die 20 bis 30 grössern Kantonal- und Hypothekenbanken, so würden doch „die Kursblätter der schweizerischen Börsen eine lange Reihe von Werten anführen müssen, von welchen jeder einzelne nur selten Gegenstand von Abschlüssen wäre, und von welchen keiner einem auch nur wenig starken Angebot Widerstand zu leisten vermöchte <sup>1)</sup>“.

Dazu kommt der bereits wiederholt besprochene Umstand, dass unsere bestehenden schweizerischen Institute, die für die Pfandbriefausgabe in Betracht kommen könnten, und zwar die Kantonalbanken nicht weniger als die Aktienbanken, durchaus nicht geneigt sein dürften, auf ihre bisherige, mit der Pfandbriefausgabe schlechterdings unverträgliche Freiheit der Betreibung aller möglichen Bankgeschäfte — teilweise selbst solcher auf ungedeckter Basis — zu verzichten und sich diejenige Beschränkung in ihrer Geschäftstätigkeit aufzuerlegen, die von einem Institute, das langfristige Pfandbriefe ausgibt und so den öffentlichen Kredit in starkem Masse und auf lange Jahre hinaus in Anspruch nimmt, unbedingt verlangt werden muss.

So ergibt sich der Schluss, dass auf der *bisherigen, dezentralisierten* Basis des schweizerischen Hypothekarkreditwesens eine rationelle Regelung des Pfandbriefproblems im Sinne einer direkten Ausgabe der Pfandbriefe durch die Bodenkreditinstitute selbst *überhaupt unmöglich* ist.

Auf der andern Seite haben wir im Eingange dieses Aufsatzes nachgewiesen, dass die Mittel zur Befriedigung des schweizerischen Hypothekarkredites wenigstens in den letzten Jahren in durchaus *ungenügendem* Masse geflossen sind, und es darf auch ohne weiteres als These aufgestellt werden, dass es in volkswirtschaftlichem Interesse liegt, wenn unserm Bodenkredit (und zwar dem städtischen so gut wie dem ländlichen) *möglichst billige* Mittel zur Verfügung gestellt werden können, weil ja davon auch die Höhe der von den Schuldnern zu entrichtenden Hypothekenzinsen abhängt.

Von allen Seiten mehrten sich denn auch die Wünsche und Begehren, welche, allerdings wohl meistens ohne einen Begriff von der Grösse der zu überwindenden Schwierigkeiten zu haben, als Heilmittel die Ausgestaltung des Pfandbriefwesens auch in der Schweiz verlangen. Wir zitieren — ganz abgesehen von der einlässlichen parlamentarischen Erörterung, die der Gegenstand bei Beratung des Geschäftsberichtes des Bundesrates pro 1916 im Ständerate gefunden hat <sup>2)</sup> — von den vielen Kundgebungen der letzten Zeit bloss einen Ausspruch der von Prof. E. Wetter verfassten

<sup>1)</sup> Landmann, a. a. O., S. 28.

<sup>1)</sup> Landmann, a. a. O., S. 29.

<sup>2)</sup> Vgl. „Neue Zürcher Zeitung“ Nr. 1030 vom 7. Juni 1917.

Denkschrift der Hypothekarbank in Winterthur zu ihrem fünfzigjährigen Bestande<sup>1)</sup>:

„Durch den Krieg und den dadurch hervorgerufenen ausserordentlichen Kapitalbedarf vor allem des Bundes, dann aber auch durch die nach und nach wieder stärker hervortretende Inanspruchnahme des Geldmarktes durch die Industrie, wird der Schuldbriefzins weiter gesteigert. Dabei hat sich als besonders nachteilig erwiesen, dass die Hypothekenbanken ihr Geld zum grössten Teil durch verhältnismässig kurzfristige Obligationen beschaffen. Dadurch wurden sie gezwungen, die rasche Aufwärtsbewegung des Zinsfusses der fremden Gelder ebenso rasch auf die Schuldbriefzinsen zu übertragen. Dies hat, viel mehr als banktheoretische Überlegungen, die eine Übereinstimmung des in Anspruch genommenen mit dem gewährten Kredit verlangen, dazu beigetragen, dass heute der endliche Ausbau der Pfandbriefbestimmungen des schweizerischen Zivilgesetzbuches in weitesten Kreisen gefordert wird. Für die Hypothekenbanken, für den gesamten Hypothekarkredit soll der Pfandbrief die den langfristigen Anlagen entsprechenden langfristigen Betriebsmittel bringen; er soll durch seine Unkündbarkeit Stetigkeit des Zinsfusses zur Folge haben, und durch seine Börsenfähigkeit und seine über alle Zweifel erhabene Sicherheit die Konkurrenz mit den Bank- und Industrieobligationen aufnehmen können.“

Versagt die *gegenwärtige dezentralisierte* Organisation zur Erzielung des durch die Ausgabe von Pfandbriefen zu verfolgenden Zweckes, so muss eben eine *neue zentralisierte* geschaffen werden, um den allseitig als wünschenswert, ja notwendig empfundenen Zweck zu erreichen.

Dass diese zentralisierte neue Organisation *nicht* — oder wenigstens zurzeit nicht — eine *Bundeshypothekarbank* sein kann, die *selbst* Hypothekardarlehen bewilligt und damit den bestehenden kantonalen und privaten Grundkreditbanken Konkurrenz macht, ist bereits in Abschnitt VI hiervor nachgewiesen worden. Ebenso ausgeschlossen erscheint bei unsern Verhältnissen die Gründung einer solchen *Zentralhypothekarbank*, mit *eigener* Darlehensbewilligung und Pfandbriefausgabe, auf *privater* Basis als *Aktiengesellschaft*, in Konkurrenz mit den bestehenden Bodenkreditinstituten.

Damit entfällt für uns die Möglichkeit der Gründung eines schweizerischen Zentralinstitutes, das Pfandbriefe auf Grund seines *eigenen* Bodenkreditgeschäftes der *von ihm selbst* bewilligten und in seinem Eigentum stehenden Hypotheken ausgibt. Mit andern Worten: Das System des Crédit Foncier de France und das System des Deutschen Hypothekengesetzes muss für uns praktisch ausser Betracht fallen. Es kann sich für uns nur darum handeln, eine Institution ins Leben zu rufen, welche nach Analogie der Schwedischen Reichshypothekarbank den *bestehenden* Bodenkreditbanken als *gemeinsame Geldbeschaffungsstelle* dient.

An sich wäre auch die Realisierung dieser Idee in zwei Formen denkbar. Das Zentralinstitut könnte zu

<sup>1)</sup> Dr. E. Wetter, Die Hypothekarbank in Winterthur 1865 bis 1915, Winterthur 1917, S. 77.

einer *Rückdiskontierungsstelle für Grundpfandforderungen* ausgebildet werden, an welche die bestehenden Hypothekarinstitute ihre Darlehensforderungen *zedierten*, sobald sie selber Geldbedürfnisse, z. B. für Bewilligung neuer Hypotheken, hätten, ähnlich wie die Handelsbanken ihre Wechsel bei der Nationalbank diskontieren, wenn ihre Mittel für den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb, insbesondere für die Aufnahme neuer Wechsel von ihrer Kundschaft, zu knapp geworden sind. Das hätte den Vorteil, dass das Zentralinstitut seine Pfandbriefe auf Basis von *eigenen*, durch Zession erworbenen Hypotheken ausgeben könnte. Aber es wäre dadurch eben auch genötigt, sich selbst mit der Verwaltung der übernommenen Hypotheken abzugeben und dadurch selbst zu einer eigentlichen zentralen Hypothekarbank zu werden, die bei uns auf so viele Widerstände stösst.

Auf dieser Basis der *zessionsweisen Überlassung* von Hypotheken an ein *privates Zentralinstitut*, das dagegen Pfandbriefe ausgibt, macht *Weber-Schurter* folgenden Vorschlag<sup>1)</sup>:

„Die schweizerischen Hypothekenbanken schliessen sich zu einem *Verbande* zusammen und gründen eine *Zentrale Pfandbriefemissionsanstalt*, zu dem Zwecke, die Kreditvermittlung für die einzelnen Institute durch Ausgabe von Zentral-Pfandbriefen zu besorgen. Voraussetzung der Aufnahme in den Verband ist die Anerkennung der Statuten, welche letztere die Adoptierung der von uns für den Betrieb der einzelnen Anstalten vorgeschlagenen Grundsätze und Bedingungen vorschreiben müssten.

„Die zentrale Stelle emittiert an Stelle der beteiligten Institute auf Grund des Art. 916 Z. G. B. und unter Beobachtung der vom Bundesrat aufzustellenden Vorschriften „Zentral-Pfandbriefe“. Zu diesem Zwecke treten die einzelnen Institute von Zeit zu Zeit grössere Hypothekenbestände an sie ab. In zu bestimmenden Intervallen und in zu vereinbarenden Höhe erfolgt die Ausgabe der Anleihen. Im Verhältnisse seiner Zessionen partizipiert jedes Institut am Erlös einer Emission. Zur Sicherung der Zentralanstalt ist die *solidarische Haftung* der Verbandsinstitute zu fordern. Ein Statut oder Reglement hat die Verhältnisse der Pfandbriefemissionsanstalt näher zu ordnen, insbesondere auch die Richtlinien für eine *einheitliche Emissions- und Zinspolitik* aufzustellen. Ein hierfür zu bezeichnendes Verbandsorgan hat für die peinliche Einhaltung der statutarischen Vorschriften zu sorgen. *Direkte Hypothekaranlagen* würde die Zentralanstalt also *nicht* machen. Ein *eigenes Gesellschafts- oder Garantiekapital* brauchte sie daher *nicht*. . .

„Um den Verkehr mit den Hypothekenschuldern in bisheriger Weise weiterführen zu können, *übergabe* die neue Anstalt die Hypotheken *der betreffenden Zedentin wieder zur vollen kostenlosen Verwaltung*. . . .

„Sollte diese Idee Anklang finden, man höhern Ortes aber der Auffassung zuneigen, dass die *Staatsaufsicht* zu ihrer Durchführung durchaus notwendig sei, dann würden wir allerdings dafür eintreten, dass der *Bund* dagegen die *Zinsengarantie* für die Pfandbriefe übernehmen solle.“

Die Idee ist in dieser Form, so bestechend der *private* Charakter der ganzen Organisation sein mag,

<sup>1)</sup> *Weber-Schurter*, a. a. O., S. 119.

doch kaum durchführbar. Eine Institution, welche berufen ist, unter Umständen der selbständige Schuldner von Pfandbriefen im Betrage von Hunderten von Millionen zu werden, sollte nicht in der losen Form eines *Verbandes* oder Vereines organisiert werden, noch dazu *ohne jedes eigene Kapital*. Die *solidarische Haftbarkeit* der den Verein bildenden Institute würde, selbst wenn sie erhältlich wäre, das eigene Kapital hinsichtlich des Eindrucks der Solidität nie ersetzen. Wir halten sie aber effektiv überhaupt nicht für erreichbar, jedenfalls nicht in der Form, dass Kantonalbanken und Aktienbanken nebeneinander in den Verband eintreten und sich gegenseitig ihre Verbindlichkeiten gegenüber der Zentralstelle garantieren; dafür werden die Kantonalbanken aus naheliegenden staatsrechtlichen Gründen nie zu haben sein. Was unter „einheitlicher Emissions- und Zinspolitik“ verstanden sein soll, ist nicht ganz klar: die Ausgabe der Pfandbriefe und die dafür festzusetzenden Bedingungen werden der Zentralanstalt als deren Schuldnerin überlassen bleiben müssen, anderseits müssen die Einzelinstitute die Bedingungen für die Hypothekendarlehen von sich aus nach den lokalen Verhältnissen und ihrer Konvenienz feststellen können. Die Rückgabe der zedierten Hypotheken an die Einzelinstitute zur kostenlosen Verwaltung wäre eine ziemlich komplizierte Sache und nicht ohne Verantwortlichkeit für die Einzelinstitute, da sie eben doch *fremdes Eigentum* zu verwalten hätten. Endlich dürfte eine Staatsaufsicht bei einer Institution, die ohne eigenes verantwortliches Kapital den öffentlichen Kredit in starkem Masse in Anspruch nehmen soll, unumgänglich sein. Die damit nach des Verfassers eigener Ansicht notwendig (?) verbundene Garantie des Staates für die Zinsen (warum nicht auch für das Kapital?) der Pfandbriefe ist aber unter allen Umständen abzulehnen, weil eine Verquickung des Staatskredites mit demjenigen des Pfandbriefemissionsinstitutes so gut vermieden werden muss wie seinerzeit mit demjenigen der Nationalbank.

So bleibt als zweite, wirklich durchführbare Basis nur die Gründung eines *Zentralinstitutes*, welches den *einzelnen Kantonal- und Hypothekarbanken* gegen *faustpfändliche Hinterlage* ihrer Hypothekarforderungen langfristige *Vorschüsse macht*, zu welchen es sich die Mittel selber durch die Ausgabe langfristiger *Pfandbriefe* verschafft. In diesem Falle *bleiben* die einzelnen Bodenkreditinstitute *Eigentümer* ihrer Hypotheken, selbst wenn diese dem Zentralinstitut faustpfändlich verschrieben sind, bzw. daran ein *Forderungspfandrecht* (Z. G. B. 899 ff.) bestellt und zu diesem Zwecke, da es sich um „andere Wertpapiere“ (die nicht Inhaberpapiere sind) handelt, mit der *Übergabe der Urkunde* noch eine *Abtretungserklärung* (aber eben nur *pignoris causa*) ver-

bunden worden ist (Art. 901 Z. G. B.). Es ist daher in diesem Falle nur logisch, wenn die einzelnen Bodenkreditinstitute die verpfändeten Hypotheken selber *weiter verwalten*<sup>1)</sup>, deren Zinsen einkassieren, die Wert-erhaltung der Unterpfänder überwachen und schliesslich auch fällig werdende Kapitalien einziehen. Da zu letzterm die Vorweisung bzw. Rückgabe der Urkunde nötig ist, weil sonst der Schuldner nicht gültig befreit ist, so ist die Gefahr ausgeschlossen, dass als Unterlage für die Pfandbriefemission dienende Hypotheken an den Gläubiger dieser letztern, der gleichzeitig Schuldner des Pfandbriefinstitutes für den erhaltenen Vorschuss ist, abbezahlt werden, ohne dass das Pfandbriefinstitut davon Kenntnis erhalte und für die Bestellung von Ersatzsicherheit besorgt sein könnte. Selbstverständlich muss das letztere auch von allen Vorfällen der laufenden Verwaltung unterrichtet werden und berechtigt sein, diesfalls, insbesondere über die Rechtzeitigkeit der Zinszahlungen, eine fortwährende Kontrolle auszuüben.

Auf dieser Basis hat schon *Landmann*<sup>2)</sup> „die Organisation eines die leistungsfähigsten Bodenkreditinstitute des Landes umfassenden Zweckverbandes“ vorgeschlagen, „dessen Aufgabe ausschliesslich in der Emission des einheitlichen schweizerischen Pfandbriefes bestünde“. Und er glaubt sogar, dass in diesem Falle „eine *bundesrechtliche* Regelung des Pfandbriefwesens nicht notwendig“ sei. Er hat damit wohl als erster in der Schweiz dem Gedanken einer Bundeshypothekenbank den Plan eines zentralen Pfandbriefinstitutes unter Beibehaltung der dezentralisierten Hypothekenbankorganisation entgegengestellt. Aber schon *Landmann* selbst sieht auch gegenüber dieser Lösung der Frage eine Reihe von Schwierigkeiten voraus, indem er schreibt<sup>3)</sup>:

„Ohne Frage müssten bei der Schaffung einer derartigen Organisation beträchtliche Schwierigkeiten und Widerstände überwunden werden. Schwierigkeiten würde die Vereinigung der mit Kantonsgarantie ausgestatteten Institute und der grossen Hypothekenaktienbanken in einem Verbands bieten; auf nicht mindere Schwierigkeiten würde man stossen, sobald es gilt, die Aufnahme-grenze abzustecken, zu bestimmen, welchen Anforderungen ein Institut genügen muss, das Aufnahme in den Verband finden soll, welche Institute ausserhalb des Verbandes bleiben müssen; erhebliche Schwierigkeiten würden sich aus der Notwendigkeit ergeben, die völlige Autonomie der Geschäftsführung der im Verbands zusammengeschlossenen Institute mit einer einheitlichen Emissions- und Zinspolitik der Zentrale in Übereinstimmung zu bringen, den angeschlossenen Instituten die Möglichkeit einer gewinnbringenden

<sup>1)</sup> Zu welchem Zwecke sie bei der Faustpfandbestellung Abschriften oder Auszüge der unbedingt in Original an das Zentralinstitut abzuliefernden Hypothekentitel zurückbehalten werden.

<sup>2)</sup> *Landmann*, a. a. O., S. 34.

<sup>3)</sup> *Landmann*, a. a. O., S. 32.

Tätigkeit zu belassen und dabei dennoch einen Einfluss auf die Gestaltung des Hypothekarzinsfusses auszuüben.

Unüberwindlich sind diese Schwierigkeiten nicht, sie sind namentlich dann nicht unüberwindlich, wenn die Organisation, zu deren Schaffung wohl der Bundesrat die Initiative zu ergreifen hätte, nicht in den Formen eines *Staatsinstitutes*, sondern als *völlig autonomer Verband der beteiligten Hypothekarbanken* mit einer eigenen, von den Verbandsmitgliedern frei gewählten Leitung ohne jede staatliche Ingerenz ins Leben gerufen würde.“

Wir vermögen leider den Optimismus *Landmanns* mit Bezug auf die leichte Überwindlichkeit dieser Schwierigkeiten nicht zu teilen, sondern erblicken die letztern namentlich darin, dass ganz verschieden organisierte, teilweise von Kantonen gegründete, teilweise auf Privatkapital beruhende Institute mit keineswegs einheitlichem Geschäftsbetrieb in einen *Verband* zusammengeschmolzen werden sollen, gegen den, auch wenn *Landmann* von einer solidarischen Haftbarkeit der einzelnen Mitglieder nichts erwähnt, doch eine Reihe von Bedenken, die schon gegenüber dem Zentralverband des Hrn. *Weber-Schurter* geltend zu machen waren, gleichfalls aufzuwerfen sind. Irren wir nicht, so scheint auch *Landmann* einen „Verband“ ohne eigenes verantwortliches Kapital, als etwa einen im Laufe der Jahre anzusammelnden Reservefonds, im Auge zu haben, sonst würde er wohl statt des Ausdruckes „Verband“ die Bezeichnung „Aktiengesellschaft“ oder „Genossenschaft“ als der in concreto wohl einzig in Betracht kommenden Formen der Kapitalvereinigung gebraucht haben. Wir haben uns aber wiederholt dahin ausgesprochen, dass wir uns ein schweizerisches Pfandbriefinstitut ohne eigenes verantwortliches Kapital, angesichts der Grösse der von ihm einzugehenden Schuldverbindlichkeiten, nicht zu denken vermögen.

Auch möchten wir glauben, dass in Anbetracht des grossen *öffentlichen* Interesses, das sich an die ganze Frage knüpft, ein „Ausschluss jeder staatlichen Ingerenz“ bei der Gründung des Pfandbriefinstitutes kaum angezeigt sei. Im Gegenteil: Wir möchten *im Interesse des Kredites* des neuen Institutes geradezu die *Wünschbarkeit* einer Gründung *von Bundes wegen* betonen, wenn auch freilich ohne materielle Beteiligung des Bundes und ohne dass dieser irgendwelche Garantie für die Verbindlichkeiten oder für das Kapital des Institutes eingehen dürfte. Was uns also als erstrebenswert vorschwebt, ist eine Gründung *nach Analogie der Schweizerischen Nationalbank*, mit Ausgestaltung der Einzelvorschriften in Anlehnung an das System der Schwedischen Reichshypothekenbank.

## XII.

Auf Grund unserer vorstehenden Ausführungen gelangen wir zu folgenden konkreten Vorschlägen, die wir soviel als möglich in den Wortlaut eines zu

erlassenden Bundesgesetzes, oder der darauf sich stützenden Verordnungen kleiden und jeweilen kurz begründen:

1. *Der Bund erteilt das ausschliessliche Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen einer nach den Vorschriften dieses Gesetzes unter dem Namen „Schweizerische National-Hypothekenbank“ „Banque Hypothécaire Nationale Suisse“ „Banca Ipotecaria Nazionale Svizzera“ zu errichtenden, mit dem Rechte der juristischen Persönlichkeit versehenen, zentralen Pfandbriefausgabestelle, die unter seiner Mitwirkung und Aufsicht verwaltet wird.*

Vgl. Nationalbankgesetz, Art. 1. Nachdem gemäss unsern frühern Ausführungen anzuerkennen sein dürfte, dass die zurzeit bestehenden Hypothekarinstitute teils infolge ihres allzu vielseitigen Geschäftsbetriebes, teils infolge ihres relativ zu geringen Geschäftsumfanges nicht geeignet sind, zur Ausgabe von Pfandbriefen mit grösserm Absatz und zu erwartenden bedeutendern Börsenumsätzen konzessioniert zu werden, und nachdem anderseits die Errichtung einer eigentlichen Bundeshypothekenbank mit eigenem Hypothekardarlehenbetrieb, welcher die Pfandbriefausgabe übertragen werden könnte, als inopportun erklärt werden muss, erscheint die Erteilung eines *Pfandbriefmonopols* an eine *eidgenössische Ausgabestelle* gegeben. Wenn diese auch grundsätzlich eigene Hypothekargeschäfte nur ausnahmsweise abschliessen soll, so empfehlen wir doch die Firma *Schweizerische National-Hypothekenbank*, weil zu hoffen ist, dass sich von vornherein etwas von dem ausgezeichneten Kredit, den sich unsere Nationalbank im In- und Ausland zu erwerben gewusst hat, auch auf die neue, mit ähnlich klingendem Namen ausgerüstete Schöpfung übertragen werde. Auch die „Mitwirkung und Aufsicht des Bundes“ bei der Verwaltung wird der Bank Kredit geben und kann die bei Pfandbriefinstituten sonst übliche staatliche Spezialkontrolle ersetzen. Die ganze Errichtung des Institutes durch den Bund und auf dem Wege der Bundesgesetzgebung, statt auf dem Wege der gewöhnlichen Gründung einer Aktiengesellschaft, soll gleichfalls zur Hebung des Ansehens des Institutes tunlichst beitragen.

2. *Die National-Hypothekenbank hat die Hauptaufgabe, durch Ausgabe ihrer Pfandbriefe die für die Befriedigung des schweizerischen Bodenkredites erforderlichen Mittel in ausreichendem Masse und zu möglichst billigen und stabilen Bedingungen aufzubringen und den sich mit der Bewilligung von Hypothekar- und Kommunaldarlehen abgebenden schweize-*

*rischen Bankinstituten in Form von langfristigen Vor-  
schüssen gegen Bestellung der nötigen Sicherheit zur  
Verfügung zu stellen. Durch Bundesbeschluss können  
ihr auch andere mit dem Gebiete des Hypothekarwesens  
zusammenhängende Aufgaben übertragen werden.*

Vgl. Nationalbankgesetz Art. 2. Die Bestimmung soll den bestehenden Hypothekarinstituten die Beruhigung gewähren, dass die neue Institution nur zu ihrer *Unterstützung*, nicht aber zu ihrer *Konkurrenzierung* ins Leben gerufen wird. Als „andere, mit dem Gebiete des Hypothekarwesens zusammenhängende Aufgaben“ denken wir uns die Finanzierung oder sonstige Unterstützung von Bodenverbesserungen, Güterzusammenlegungen, Hypothekarbereinigungen, Bodenentschuldungsoperationen, Sanierungen im Hotelwesen, Maximalbodenverschuldungs-Eintragungen (Motion Abt!) usw.<sup>1)</sup>.

3. *Die National-Hypothekenbank hat ihren Sitz in . . . . . Sie kann in jedem Kanton eine Filiale oder Agentur errichten.*

Vgl. Nationalbankgesetz Art. 3 und 4. Die Sitzfrage wird eventuell von der Organisation der Geschäftsleitung abhängen. Vgl. die Ausführungen zu Ziffer 14 hiernach.

4. *Das Grundkapital der National-Hypothekenbank beträgt fünfzig Millionen Franken, eingeteilt in zehntausend auf den Namen lautende Aktien von fünftausend Franken.*

*Das Aktienkapital muss am Tage der Geschäftseröffnung vollständig gezeichnet und mit mindestens einem Fünftel (zehn Millionen Franken) einbezahlt sein. Weitere Einzahlungen haben auf die von der Bankverwaltung mindestens drei Monate im voraus bekanntzugebenden Termine zu erfolgen.*

Vgl. Nationalbankgesetz Art. 5. Ein Grundkapital von 50 Millionen Franken erscheint nicht zu hoch gegriffen. Bei einer zulässigen Pfandbriefausgabe bis zum Zehnfachen des einbezahlten Grundkapitals würde der vorgesehene Betrag einen Pfandbriefumlauf von 500, bei einer Ausgabe bis zum Fünfzehnfachen einen Umlauf von 750 Millionen Franken gestatten. Beide Summen erscheinen in absehbarer Zeit erreichbar, wenn man bedenkt, dass der durch die schweizerischen Banken zu deckende Jahresbedarf an Hypothekengeldern gegen 200 Millionen Franken betrug und davon mindestens ein erheblicher Teilbetrag durch Pfandbriefe aufzubringen sein wird, wenn infolge der Errichtung des Pfandbriefinstitutes die kurzfristigen Bankobligationen wohl nicht mehr so grossen Absatz finden werden, ganz abgesehen davon, dass sukzessive auch die be-

stehenden Kassaobligationen wenigstens teilweise in Pfandbriefe übergeführt werden dürften. Ein angemessenes Garantiekapital aber ist eine der ersten Grundlagen eines soliden Pfandbriefes. Um nicht im Anfang zu viel disponibles Kapital zu haben, ist zunächst eine Einzahlung von bloss 20 % und sukzessive Einzahlung des Restes nach Bedarf vorgesehen. Was den Nennwert der einzelnen Aktien anbetrifft, so dürfte dieser wesentlich höher als bei der Nationalbank bemessen werden, da die Zahl der Aktionäre voraussichtlich keine bedeutende sein wird (vgl. ad Ziffer 5 hiernach).

5. *Das Grundkapital der Nationalbank wird in der Weise aufgebracht, dass dasselbe zunächst den schweizerischen Bodenkreditinstituten im Verhältnis ihrer durch die Bilanz vom 31. Dezember 1917 ausgewiesenen Hypothekenbestände zur Zeichnung angeboten wird.*

*Ein allfällig verbleibender ungezeichneter Rest wird zur öffentlichen Zeichnung unter Schweizerbürgern oder in der Schweiz domizilierten Firmen und juristischen Personen oder Korporationen aufgelegt.*

Es erscheint gegeben, das Grundkapital durch diejenigen Institute aufbringen zu lassen, welche aus der Pfandbriefausgabe Nutzen ziehen und das Pfandbriefinstitut durch Einreichung von Hypotheken zur Bevorschussung geschäftlich alimentieren werden. Aus gleichen Gründen empfiehlt sich bei Überzeichnung eine Zuteilung nach den ausgewiesenen Hypothekenbeständen, d. h. nach der wahrscheinlichen Inanspruchnahme der Bank. Der von den Bodenkreditinstituten nicht gezeichnete Rest wird leicht von Dritten gezeichnet werden. Dafür wird sich nötigenfalls ein Garantiekonsortium von Banken finden, namentlich wenn man nicht, wie bei der Nationalbank, den Fehler begeht, die Dividende auf einen zu niedrigen Satz zu limitieren.

6. *Die National-Hypothekenbank und ihre Zweiganstalten dürfen in den Kantonen keiner Besteuerung unterworfen werden. Vorbehalten bleiben die kantonalen gesetzlichen Bestimmungen betreffend Handänderungsgebühren. Die eidgenössischen Wertschriftenstempelabgaben auf ihren Pfandbriefen hat die National-Hypothekenbank nach dem Ansätze für Bodenkreditinstitute zu entrichten.*

Vgl. Nationalbankgesetz Art. 13. Die kantonale Steuerfreiheit rechtfertigt sich im Interesse der Erreichung des Zweckes, dem Hypothekarkredit möglichst billige Mittel zur Verfügung stellen zu können. Dagegen wäre ein Erlass des Effektenstempels auf den auszugebenden Pfandbriefen nicht angezeigt: er würde für den Bund einen zu grossen Ausfall auf einer für

<sup>1)</sup> Vgl. *Jöhr*, a. a. O., S. 31, 71, 73, 76, 78.

ihn notwendigen Einnahmequelle bedeuten; auch treten die Pfandbriefe an die Stelle von gleichfalls stempel-pflichtigen Bankobligationen, und endlich dürfte es möglich werden, diese als Besitzsteuer gedachte Abgabe mit der Zeit auf die Pfandbriefgläubiger abzuwälzen. Dagegen rechtfertigt es sich selbstverständlich, mit Bezug auf den *Ansatz* der Stempelabgabe die National-Hypothekenbank als Bodenkreditinstitut zu behandeln, auch wenn ihre Bilanz nicht 50 % der Aktiven als in direkten Hypotheken angelegt aufweisen wird.

7. Die National-Hypothekenbank ist nur zum Betriebe folgender Geschäfte befugt:

- a. Ausgabe von Pfandbriefen;
- b. Bewilligung von Vorschüssen auf längern Termin an schweizerische Bodenkreditinstitute;
- c. Durchführung der ihr etwa durch Bundesbeschlüsse zuzuweisenden besonderen, mit dem Gebiete des Hypothekarwesens zusammenhängenden Aufgaben (Ziffer 2 hiervor);
- d. Bewilligung eigener direkter Hypothekardarlehen an schweizerische Schuldner, sowie Ankauf von Hypothekarforderungen auf solche; ferner Gewährung auch nicht hypothekarisch gedeckter Darlehen an inländische Körperschaften des öffentlichen Rechtes und Erwerbung solcher Forderungen — all dies (lit. d) jedoch zusammen nur bis zur Höhe des eigenen einbezahlten Aktienkapitals und etwaiger Reserven;
- e. Entgegennahme von verzinslichen und unverzinslichen Gelddepositen bis zum Gesamtmaximalbetrage der Hälfte des einbezahlten Grundkapitals;
- f. Anlage verfügbarer Beträge durch Hinterlegung bei der Schweizerischen Nationalbank und andern schweizerischen Bankinstituten und Bankhäusern, durch Ankauf von eigenen Pfandbriefen oder von Wechseln und Wertpapieren, die von der Nationalbank gemäss Bankgesetz erworben werden dürfen.

Vgl. Nationalbankgesetz Art. 15. Deutsches Hypothekenbankgesetz, §§ 1 und 5.

Ad a. Siehe Ziffer 8 hiernach.

Ad b. „ „ 9 „

Ad c. „ „ 2 hiervor.

Ad d. Die Bewilligung direkter Hypothekardarlehen wird sich schon im Zusammenhang mit den der National-Hypothekenbank zu überweisenden Aufgaben zur Sanierung unseres Grundkreditwesens nicht umgehen lassen; die hierfür erforderlichen Mittel werden eventuell auch besonders aufgebracht werden müssen. Daneben besteht aber kein Grund, der National-Hypothekenbank nicht wenigstens die Anlage ihres eigenen Aktienkapitals und ihres Reservefonds in direkten

Hypotheken und Kommunaldarlehen zu gestatten; sie kann dabei, z. B. durch Anwendung eines streng durchgeführten Annuitätensystems, vorbildlich wirken. Vgl. Ziffer 10 hiernach.

Ad e. Man muss der National-Hypothekenbank die Annahme von Gelddepositen schon deswegen gestatten, weil einzelne Schuldner gelegentlich Zins- und Rückzahlungsbeträge sukzessive bis zum Zahlungstermin in Kontokorrent ansammeln werden. Ein eigentlicher, mit den andern Banken konkurrierender Geschäftsbetrieb soll daraus aber nicht entstehen, weshalb Beschränkung auf die Hälfte des Grundkapitals vorgeschlagen wird.

Ad f. Verfügbare Beträge werden entstehen aus Einzahlungen auf das Aktienkapital, Ansammlung von Reserven, Einzahlungen in Kontokorrent gemäss lit. e, Rückzahlung von Vorschüssen ohne Möglichkeit, sofort dafür Pfandbriefe aus der Zirkulation zurückzuziehen. Die Anlage solcher Gelder bei Banken und in nationalbankfähigen Wechseln und kurzfristigen Wertpapieren ist selbstverständlich zu gestatten und angezeigt. Wichtig ist aber auch die Zulässigkeit des Ankaufs eigener Pfandbriefe, weil durch solche Interventionskäufe der Kurs dieser Papiere muss reguliert werden können.

8. Für die Ausgabe von Pfandbriefen sind folgende Bestimmungen massgebend:

- a. Der Gesamtbetrag der von der National-Hypothekenbank ausgegebenen und im Umlauf befindlichen Pfandbriefe darf weder das Fünfzehnfache ihres einbezahlten Grundkapitals und ihres Reservefonds, noch den Betrag ihrer ausstehenden Vorschüsse an Bodenkreditinstitute gemäss Ziffer 9 hiernach zusammen mit dem Betrage ihrer eigenen Hypothekarforderungen und Darlehen an inländische Körperschaften gemäss Ziffer 10 hiernach übersteigen.
- b. Die Pfandbriefe geniessen von Gesetzes wegen ein Pfandrecht ersten Ranges an den von der Nationalhypothekenbank an schweizerische Bodenkreditinstitute gemachten Vorschüssen, sowie an den von ihr bewilligten oder erworbenen direkten Hypotheken und Darlehen an inländische Körperschaften, nebst den für diese Aktiven bestellten besonderen Sicherheiten, und zwar ohne dass ein besonderer Verpfändungsvertrag und die Übergabe der Schuld- und Pfandtitel und weitem Urkunden an einen Treuhänder oder sonstigen Vertreter der Pfandbriefgläubiger erforderlich wäre.
- c. Die Pfandbriefe lauten auf den Inhaber oder auf den Namen.

Die auf den Namen gestellten Pfandbriefe können durch Indossament übertragen werden.

*Die Pfandbriefe sind mit auf den Inhaber lautenden Zinscoupons versehen.*

*d. Die Pfandbriefe sind für den Gläubiger unkündbar. Die National-Hypothekenbank darf auf das Recht, ihre Pfandbriefe zurückzuzahlen, höchstens auf einen Zeitraum von 10 Jahren verzichten.*

Ad *a.* Es wird hier nur von „Pfandbriefen“ gesprochen, in der Meinung, dass dieser Ausdruck auch die sog. Kommunalobligationen mitumfassen soll. Der letztere Ausdruck klingt fremd, die eigenen Darlehen der National-Hypothekenbank an inländische Körperschaften werden kaum je eine grosse Rolle spielen und für durch Bodenkreditinstitute vermittelte, durch die National-Hypothekenbank zu finanzierende Kommunaldarlehen schiebt sich als erste Unterlage für die Pfandbriefe die persönliche Schuldverpflichtung des Bodenkreditinstitutes dazwischen. Auch der Vorentwurf und das Z. G. B. kennen den Begriff der Kommunalobligation nicht, wenn schon der Vorentwurf zum Z. G. B., Art. 905, von der „Gewährung von Darlehen an Staaten und öffentlich-rechtliche Körperschaften“ spricht.

Der Vorschlag, die Ausgabe von Pfandbriefen bis zum *Fünfzehnfachen* des einbezahlten Grundkapitals und des Reservefonds zu gestatten, geht *weiter* als der Vorentwurf zum Z. G. B. Art. 908, welcher die Ausgabe nur bis zum zehnfachen Betrage erlauben wollte, dabei allerdings nur vom „Grundkapital“ spricht, aber wohl nach Art. 904 auch das *einbezahlte* Grundkapital meint; er geht wesentlich *weniger weit* als die für den Crédit Foncier de France festgesetzte Grenze des zwanzigfachen bzw. demnächst wahrscheinlich fünfundzwanzigfachen Betrages; er *deckt sich* ungefähr mit der Vorschrift des deutschen Hypothekenbankgesetzes Art. 7, welcher die Ausgabe gestattet „bis zum fünfzehnfachen Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschliesslich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds.“ Wir halten eine Ausgabe bis zum Fünfzehnfachen des einbezahlten Grundkapitals und des Reservefonds für zulässig, weil die von der National-Hypothekenbank zu emittierenden Pfandbriefe, abgesehen von den wenigen eigenen Hypotheken, die meist nur als ergänzende Sicherheit in Betracht kommen dürften, nicht bloss durch das Grundpfand und die persönliche Sicherheit des Hypothekarschuldners bzw. das Vermögen und die Steuerkraft einer öffentlich-rechtlichen Korporation gesichert sein werden, sondern in erster Linie durch die persönliche Schuldverpflichtung des sich als Vorschusschuldner dazwischen schiebenden Bodenkreditinstitutes. (Bei der Schwedischen Reichshypothekenbank fällt diese Frage nach der Beobachtung des sog. *Maximalprinzips* ganz ausser Betracht, weil sie überhaupt kein eigenes Grundkapital besitzt.)

Der zweite Vorschlag, dass die im Umlauf befindlichen Pfandbriefe auch den Betrag der an Bodenkreditinstitute ausgerichteten Vorschüsse und der eigenen Hypothekar- und Kommunaldarlehen nicht übersteigen dürfen, stellt sich nicht nur auf den Boden des sog. *Gleichgewichts-*, sondern des eigentlichen *Deckungsprinzips*, d. h. es dürfen Pfandbriefe nicht ausgegeben werden *in Erwartung*, dass aus deren Erlös die Deckungsunterlagen werden beschafft werden können, sondern bloss auf *bereits vorhandene* Deckungsunterlagen hin. Gerade darum ist es wichtig, dass schon das Aktienkapital der National-Hypothekenbank wenigstens zu einem grössern Teil nicht in Wechseln usw., sondern bereits in deckungsfähigen Hypotheken oder Kommunaldarlehen angelegt wird, damit darauf und auf bereits *gemachte* Vorschüsse an Bodenkreditinstitute hin jeweilen neue Pfandbriefe ausgegeben und damit die Mittel für neue Vorschüsse beschafft werden können.

Anderseits scheint uns kein genügender Grund vorzuliegen, um nach dem Vorgang des deutschen Gesetzes zu verlangen, dass die umlaufenden Pfandbriefe durch Deckungskapitalien nicht nur von gleicher Höhe, sondern auch von *mindestens gleichem Zinsertrag* gedeckt sein müssen. Es ist Sache der Geschäftsleitung, dafür zu sorgen, dass ihre Passivzinsen durch ihre Aktivzinseinnahmen gedeckt werden. Ebenso muss und wird es deren Sache sein, die Rückzahlungsbedingungen ihrer Vorschüsse so einzurichten, dass ihr diese nicht etwa zurückgezahlt werden können, bevor sie auch ihrerseits in der Lage ist, einen entsprechenden Betrag ihrer Pfandbriefe zur Heimzahlung kündigen bzw. auslösen zu können.

Ad *b.* So sehr wir dafür halten, dass die den Bodenkreditinstituten zu bewilligenden Vorschüsse durch förmliche Konstituierung eines Forderungspfandrechtes zugunsten der National-Hypothekenbank (unter Beobachtung aller durch das Z. G. B. hierfür vorgeschriebenen Formalitäten) an den zur Deckung bestimmten Hypothekarforderungen und Kommunaldarlehen sichergestellt werden sollen (vgl. Ziff. 9, lit. *d* hiernach), so sehr möchten wir die Ansicht vertreten, dass es eine unnötige Komplikation und Erschwerung des ganzen Pfandbriefgeschäftes der National-Hypothekenbank wäre, wenn *auch diese gegenüber ihren Pfandbriefgläubigern* zur Bestellung eines förmlichen zivilrechtlichen Forderungspfandrechtes an ihren Vorschussforderungen und ihren übrigen als Deckung der Pfandbriefe bestimmten Aktiven verhalten werden wollte. Hier genügt vielmehr der Ausspruch des *Gesetzes*, dass diese Aktiven, auch ohne förmlichen Verpfändungsvertrag und ohne Übergabe der bezüglichen Forderungs- und Pfandtitel an einen Vertreter der Pfandbriefgläubiger, zugunsten dieser letztern mit einem Pfandrecht ersten Ranges belastet

sein sollen. „Das Gesetz schafft dieses Pfandrecht ohne weiteres“<sup>1)</sup>. So ist es auch bereits in Art. 916 Z. G. B. vorgesehen. Angesichts einer solchen gesetzlichen Bestimmung könnte kein Dritter in gutem Glauben sich von der National-Hypothekenbank an einer Vorschussforderung an ein Bodenkreditinstitut oder an einer direkten Hypothekar- oder Kommunalдарlehensforderung ein Faustpfandrecht bestellen lassen, und es ist daher alle Sicherheit dafür geboten, dass die als Deckung für die Pfandbriefe bestimmten Aktiven auch wirklich Deckung bleiben und nicht für andere Zwecke Verwendung finden können, dies auch ohne dass diese Deckungsaktiven in ein besonderes Register eingetragen und von einem Treuhänder mitverwaltet werden, und ohne dass ein Verbot anderweitiger Verpfändung ausdrücklich noch ausgesprochen zu werden braucht.

Ad c. Vgl. Vorentwurf Art. 915. Z. G. B. Art. 917. Stat. Crédit Foncier Art. 74 ff.

Dass die Pfandbriefe Wertpapiercharakter haben, braucht nicht ausdrücklich gesagt zu sein. Die Pfandbriefe auf Namen werden wohl ziemlich selten sein, diejenigen auf den Inhaber schon der leichtern Übertragbarkeit wegen vorgezogen werden.

Ad d. Vgl. Vorentwurf Art. 915. Z. G. B. Art. 917. Deutsches Hypothekenbankgesetz § 8. Stat. Crédit Foncier Art. 82.

Die Unkündbarkeit für den Gläubiger ist eine charakteristische Eigenschaft des Pfandbriefes; ohne sie gibt es keinen Pfandbrief. Damit ist nicht gesagt, dass dem Gläubiger nicht gewisse Rechte hinsichtlich der Rückzahlung eingeräumt, besser gesagt: bestimmte Zusicherungen gegeben werden können. Der Pfandbrief kann nach einer bestimmten längern Reihe von Jahren rückzahlbar gestellt werden. Dem Wesen des Pfandbriefes entspricht aber am besten eine jährliche, auf einen grössern Zeitraum verteilte Auslosung. Dieses System wird nach einer bestimmten, von Anfang an für Verzinsung und Kapitaltilgung festgesetzten Annuität namentlich da Platz greifen, wo auch die vom Pfandbriefinstitut selbst bewilligten Hypothekar- und Kommunalдарlehen nach dem System der fixen Annuität verzinslich und tilgbar sind. Dieses System ist bei uns, wie wir noch sehen werden, leider vorderhand als ein obligatorisches undurchführbar. Das würde nun allerdings nicht hindern, dass unsere Bodenkreditinstitute sich verpflichten könnten, ihre von der National-Hypothekenbank bezogenen Vorschüsse durch Annuitäten zu verzinsen und zurückzuzahlen, dies in der Annahme, dass sie die erforderlichen Kapitaltilgungsraten aus andern Eingängen ihres ja so vielseitigen Geschäftsbetriebes aufbringen, auch wenn sie

ihnen nicht aus Kapitalrückzahlungen seitens ihrer Hypothekar- und Kommunalдарlehensschuldner zufließen würden; für den eigentlichen Zinsendienst der Vorschüsse und damit auch der Pfandbriefe wären die parallelen Eingänge aus den Zinsen der Hypothekar- und Kommunalдарlehensschuldner gegeben. Wir würden es also nicht für unmöglich erachten, auch bei der National-Hypothekenbank nach bestimmten Annuitäten verlosbare Pfandbriefe auszugeben, gestützt auf sowohl bei den zu bewilligenden eigenen Hypothekar- und Kommunalдарlehen, wie bei den an die Bodenkreditinstitute zu bewilligenden Vorschüssen auszubedingende Annuitäten und die daraus zu erwartenden Eingänge. Eine andere, sehr zu prüfende Frage ist aber die, ob solche z. B. mit einer sechzigjährigen Amortisationsdauer auf dem Verlosungswege ausgestattete Pfandbriefe ebenso leicht verkäuflich sein und daher zu ebenso billigen Zins- und Placementsbedingungen unterzubringen sein werden wie Titel, welche, unter Wahrung einer frühern Rückzahlungsmöglichkeit durch den Schuldner, auf einen fixen Rückzahlungstermin von z. B. 25 bis 30 Jahren fällig werden. In der deutschen Schweiz pflegen die Kapitalisten die letztern Rückzahlungsbedingungen vorzuziehen, in der französischen Schweiz und namentlich auch im Ausland sind Kapitalanlagen mit Rückzahlung durch Auslosungen in langen Fristen nach bestimmtem Plan gebräuchlicher und darum auch beliebter. Auf keinen Fall möchten wir das System des Crédit Foncier de France (Statuten Art. 82) empfehlen, dessen Obligationen ohne bestimmten Rückzahlungstermin, aber auch ohne bestimmten Auslosungsplan rückzahlbar sind, sondern unregelmässig in einem solchen jeweiligen Umfange zur Heimzahlung ausgelost werden, dass die in Umlauf verbleibenden Titel die ausstehenden Hypothekenskapitalien nie übersteigen.

Das Korrelat der Unkündbarkeit des Pfandbriefes für den Gläubiger ist, wie bereits wiederholt ausgeführt, dessen jederzeitige leichte Verkäuflichkeit und demgemäss die Kotierung an der Börse. Darüber kann nicht legiferiert werden. Das ist Sache der Vollziehung.

Eine ebenso wichtige und charakteristische Eigenschaft des Pfandbriefes, wie seine Unkündbarkeit für den Gläubiger (wenigstens auf einen sehr langen Termin), ist seine, wenn nicht sofort vorhandene, so doch nach relativ kurzer Zeit eintretende Kündbarkeit für das schuldenrische Pfandbriefinstitut selbst. Wir haben in Übereinstimmung mit § 8 des Deutschen Hypothekenbankgesetzes einen höchstens zehnjährigen Ausschluss des Rechtes der Rückzahlung (nicht bloss der Kündigung) der Pfandbriefe seitens der National-Hypothekenbank vorgesehen. Die National-Hypothekenbank muss

<sup>1)</sup> Vgl. Erläuterungen, a. a. O., II, S. 344.

sich die Möglichkeit wahren, möglichst bald von einer Verbilligung des Geldmarktes Nutzen ziehen, d. h. ihre Pfandbriefe konvertieren und dadurch auch ihren eigenen Schuldnern das durch die Pfandbriefausgabe beschaffte Geld billiger zur Verfügung stellen zu können. Das hat nun allerdings seine Grenze darin, dass die Kapitalisten diejenigen Anlagen nicht lieben, bei denen sie bei eintretendem allgemeinem Rückgang des Zinsfusses schon nach ganz kurzer Zeit einer Konversion ausgesetzt sind, während sie selbst trotz einem allgemeinen Steigen des Zinsfusses auf lange Jahre gebunden bleiben. Ob sich die Gläubiger mit der Garantie einer fünfjährigen Unkündbarkeitsperiode zufrieden geben, oder ob man ihnen, um den Pfandbriefen den nötigen Absatz zu verschaffen, eine acht- oder zehnjährige zugestehen muss, hängt von den Verhältnissen des einzelnen Falles ab, insbesondere von den gewährten Verzinsungs- und Rückzahlungsbedingungen, der allgemeinen Lage des Geldmarktes, der Einschätzung der den Pfandbriefen überhaupt innewohnenden höhern Sicherheit, der momentanen Konkurrenzierung einer Pfandbriefausgabe durch andere Anleihsmissionen usw.

Unmöglich schon im Gesetze zu entscheiden ist auch die von einer Reihe banktechnischer Erwägungen, sowie von der ganzen Organisation der Geschäftsleitung der National-Hypothekenbank abhängige Frage der Organisation des Pfandbriefabsatzes, insbesondere ob wirklich, wie *Landmann* es vorschlägt<sup>1)</sup>, das System der kontinuierlichen Emission à robinet ouvert, wie es heute bei der Ausgabe von Kassaobligationen praktiziert wird, der Eröffnung kurzfristiger allgemeiner Subskriptionen auf einzelne Pfandbriefserien vorzuziehen ist, ob die National-Hypothekenbank ihren Pfandbriefabsatz selbst an die Hand nehmen oder die Nationalbank damit betrauen, oder ganze Serien an Finanzkonsortien begeben und durch diese placieren lassen soll<sup>2)</sup>.

9. Die Bewilligung von Vorschüssen an Bodenkreditinstitute richtet sich nach folgenden Bestimmungen:

a. Als Bodenkreditinstitute im Sinne dieses Gesetzes sind nur diejenigen inländischen Bankunternehmungen anzusehen, deren Aktiva, nach Massgabe der für das letzte Bilanzjahr veröffentlichten Jahresschlussbilanz, zu mehr als 50% der Bilanzsumme aus Forderungen mit Grundpfandbestellung auf im Inlande gelegenen Grundstücken oder aus

durch solche Grundpfandforderungen faustpfändlich sichergestellten Vorschüssen bestehen.

b. Vorschüsse dürfen nur an solche Bodenkreditinstitute gemacht werden, deren eigenes einbezahltes und noch vorhandenes Dotations-, Aktien- oder Genossenschaftskapital zuzüglich der ausgewiesenen Reserven mindestens 10% der durch die Bilanz ausgewiesenen wirklichen Passiven ausmacht.

c. Die an ein und dasselbe Bodenkreditinstitut bewilligten und ausstehenden Vorschüsse sollen in der Regel den fünffachen Betrag des einbezahlten und vorhandenen Dotations-, Aktien- oder Genossenschaftskapitals dieses Bodenkreditinstitutes nicht übersteigen.

d. Jeder einem Bodenkreditinstitut bewilligte Vorschuss ist durch Bestellung eines Forderungspfandrechtes gemäss den Vorschriften des Z. G. B. zugunsten der National-Hypothekenbank sicherzustellen. Als zu verpfändende Sicherheiten können ausschliesslich in Betracht kommen im Eigentum des Bodenkreditinstitutes stehende

1. Schuldbriefe, Gülten und Forderungen, die durch Grundpfandverschreibungen gesichert sind, sowie Forderungen mit faustpfändlicher Sicherstellung durch Schuldbriefe oder Gülten, bis zu höchstens 60% des Wertes der Unterpfänder und 95% des Kapitalbetrages;

2. Darlehensforderungen an den Bund, Kantone und andere inländische öffentlich-rechtliche Körperschaften, bis zu 95% ihres Kapitalbetrages.

e. Für Vorschüsse in Kontokorrent ist die Sicherheit für den im Maximum in Anspruch zu nehmenden Betrag zu bestellen und zu unterhalten.

f. Über das bei der Wertermittlung der Unterpfänder zu beobachtende Verfahren und die Festsetzung von niedrigeren Belehnungsgrenzen als 60% bei einzelnen Kategorien von Pfändern (Bauplätzen, Neubauten usw.) setzt das vom Bundesrat zu genehmigende Geschäftsreglement das Nötige fest.

g. Die Vorschüsse an Bodenkreditinstitute sind in Geld zu gewähren. Ausnahmsweise kann die Auszahlung in Pfandbriefen der National-Hypothekenbank zum Nennwerte erfolgen, wenn das schuldnerische Bodenkreditinstitut ausdrücklich zustimmt. In diesem Falle ist dem letztern das Recht einzuräumen, den Vorschuss nach seiner Wahl in Geld oder in Pfandbriefen, die derselben Gattung angehören wie die empfangenen, zurückzubehalten. Als zu derselben Gattung gehörend sind diejenigen Pfandbriefe anzusehen, die den gleichen Zinsfuss und die gleichen Rückzahlungsbedingungen haben.

<sup>1)</sup> *Landmann*, a. a. O., S. 21.

<sup>2)</sup> Zu prüfen wird namentlich auch die Frage einer Verbindung des Pfandbriefabsatzes mit der *Postsparkasse* sein, sowie die Frage nach der Wünschbarkeit eines Absatzes im *Auslande*, die nach den Erfahrungen der letzten Monate betreffend das Zurückströmen der schweizerischen Wertpapiere aus dem *Auslande* durchaus nicht so ganz als liquid zu betrachten sein dürfte. Vgl. hierzu auch *Jöhr*, a. a. O., S. 67.

h. Die Vorschüsse sind zu einem Zinsfusse zu verzinsen, der höchstens um  $\frac{1}{4}$  % höher ist als der Zinsfuss für die zur Zeit der Auszahlung des Vorschusses ausgegebenen Pfandbriefe. Ausserdem hat das vorschussnehmende Bodenkreditinstitut der National-Hypothekenbank die Kosten der Ausgabe der Pfandbriefe zu ersetzen, sowie nötigenfalls einen vom Verwaltungsrate periodisch festzusetzenden jährlichen Verwaltungskostenbeitrag zu leisten. Die Rückvergütung der Kosten der Pfandbriefausgabe kann unter entsprechendem Zinszuschlag auf die Dauer der festen Laufzeit des Vorschusses verteilt werden.

i. Die Vorschüsse werden auf mindestens die gleiche Frist fest bewilligt, für welche die National-Hypothekenbank sich des Rechtes der Rückzahlung der gleichzeitig ausgegebenen Pfandbriefe begeben hat. Sie können jedoch auch schon vor Ablauf dieser Frist durch Einlieferung eines entsprechenden Betrages von Pfandbriefen derjenigen Gattung, aus deren Erlös der Vorschuss seinerzeit bewilligt wurde, zum Nennwerte, unter gleichzeitiger Tilgung eines etwa noch geschuldeten Restes der Pfandbriefausgabekosten (lit. h letzter Satz) und Vergütung eines Vierteljahrszinses, zurückbezahlt werden.

Ad a. Die Definition des „Bodenkreditinstitutes“ ist dem Entwurf des neuen Stempelsteuergesetzes, Art. 13, entnommen. Die National-Hypothekenbank soll ein Hilfsinstitut nur für solche Bankunternehmungen sein, die sich die Pflege des Bodenkreditgeschäftes zur Hauptaufgabe machen. Dagegen soll es nicht zulässig sein, dass z. B. Grossbanken, die zufällig einmal ein grösseres Hypothekengeschäft machen, dasselbe ihrerseits durch einen Vorschuss bei der National-Hypothekenbank billig finanzieren.

Ad b. Die Bestimmung verfolgt einen gewissen erzieherischen Zweck. Jedes Bankunternehmen, auch das solideste Hypothekenbankgeschäft, ist mit einem gewissen Risiko verbunden, welches zu seiner Ausgleichung ein gewisses, minimales eigenes Kapital verlangt. Dieses ist mit 10 % der effektiven Passiven (also nicht der Bilanzsumme) gewiss nicht zu hoch gegriffen.

Ad c. Ein Grundprinzip solider Geschäftsführung ist die Verteilung der Risiken. Einem einzelnen Bodenkreditinstitut sollen daher nie zu viele Vorschüsse anvertraut werden. Darum als Regel die Beschränkung der Vorschüsse auf den fünffachen Betrag des Grundkapitals des betreffenden Bodenkreditinstitutes. Hat ein solches 50 % seiner Betriebsmittel in Hypotheken I. Ranges angelegt, so wird es also, sofern sein Aktienkapital  $\frac{1}{10}$  seiner Gesamtverbindlichkeiten beträgt, immer noch ungefähr den Gesamtbetrag seiner Hypo-

theken durch Vorschüsse bei der National-Hypothekenbank finanzieren können. Erreicht sein Hypothekenbestand einen grösseren Prozentsatz seiner Totalbetriebsmittel, so dürfte es wohl in der Lage sein, den Überschuss durch Sparkassaeinlagen, eigene Obligationen etc. aufzubringen. Immerhin ist denkbar, dass diese Bestimmung mit der Zeit zu enge werden könnte und man sie daher vielleicht besser nicht in das Gesetz, sondern bloss in das Reglement aufnimmt, um sie eventuell leichter revidieren zu können. Die Beifügung der Worte „in der Regel“ hat ohnehin den Zweck, anzudeuten, dass es sich nicht um eine materiellrechtliche Bestimmung handelt, auf die sich die Pfandbriefinhaber als auf eine ihnen gegebene Garantie berufen könnten, sondern um eine blosse Ordnungsvorschrift, dazu bestimmt, namentlich im Anfang möglichst allen Bodenkreditinstituten die Dienste der National-Hypothekenbank gleichmässig zur Verfügung stellen zu können.

Ad d. Die vorgesehene zivilrechtliche Bestellung eines eigentlichen Forderungspfandrechtes an den durch die Vorschüsse und damit indirekt durch die Pfandbriefausgabe zu finanzierenden Hypothekar- und Kommunaldarlehensforderungen bezweckt vor allem aus den Übergang dieser Werte und der dazu gehörenden selbständigen oder akzessorischen Grundpfandsicherheiten in den Gewahrsam der National-Hypothekenbank und damit das Aufhören der freien Dispositionsbefugnis des einzelnen Bodenkreditinstitutes über dieselben. Damit ist eine Grundlage für die Pfandbriefausgabe so gut gegeben, wie wenn die betreffenden Hypothekardokumente durch förmliche Zession in das Eigentum der National-Hypothekenbank übergeführt würden. Durch Pfandverwertung kann der Eigentumsübergang leicht herbeigeführt werden, sobald die Vorschussforderung, wofür die Titel verpfändet sind, fällig ist. Das Rechtsverhältnis ist dasselbe wie bei der Schwedischen Reichshypothekenbank, wo gleichfalls nur Faustpfandbestellung und nicht Eigentumsübertragung zur Sicherung der Vorschüsse erfolgt. Dort funktioniert das System anstandslos. Es ist daher anzunehmen, dass auch bei uns ein förmlicher Eigentumsübergang (den man sich mit Einräumung eines Rückkaufsrechtes und Beauftragung des Einlieferers mit der Verwaltung der Forderungen und ihrer Sicherheiten verbunden denken könnte) nicht als wünschenswert oder notwendig empfunden werden dürfte, um die Pfandbriefe als erstklassig gesichert anzusehen. Die Forderungen mit faustpfändlicher Sicherstellung durch Schuldbriefe oder Gülten mussten mit Rücksicht auf die in den Kantonen Appenzell, Luzern usw. übliche Praxis der blossen Bevorschussung solcher Titel noch besonders erwähnt werden, um den Schein zu vermeiden, als ob solche

Vorschussgeschäfte keine richtigen Unterlagen für Vorschüsse bei der National-Hypothekenbank bilden könnten.

Was nun die *Bewertung* dieser Sicherheiten anbetrifft, so möchten wir grundsätzlich dafür halten, dass beim Faustpfandsystem eine kleine Marge gegenüber dem Nominalbetrag der als Sicherheit zu bestellenden Forderungen angezeigt sei, obwohl dies in Schweden nicht verlangt zu sein scheint und es dem sog. Gleichgewichtsprinzip, das den Pfandbriefausgaben sonst zugrunde gelegt wird, eigentlich widerspricht. Aber diese Forderungen sind ja hier nicht die direkte Deckung der von der National-Hypothekenbank auszugebenden *Pfandbriefe*, sondern sie dienen zur Sicherung der *Vorschüsse* der Bodenkreditinstitute, die *ihrerseits* die Deckung der Pfandbriefe bilden. Da nun der Zinsverfall der verpfändeten Forderungen nicht überall mit dem Zinsverfall der Vorschüsse harmonieren wird, das Pfandrecht an den Zinsen der verpfändeten Forderungen aber erlischt, sobald sie bezahlt sind, erscheint es wünschenswert, um sicher immer volle Deckung für die Vorschüsse und ihre laufenden Zinsen zu haben, die Forderungen nur mit 95 % ihres Nennwertes als Pfandsicherheit zu bewerten.

Wichtiger ist nun aber natürlich noch die eigene *hypothekarische* Sicherheit der von den Bodenkreditinstituten als Pfand für die Vorschüsse zu verschreibenden *Grundpfandforderungen*. Es läge nahe, hierfür vielleicht die gleichen Belehnungsgrenzen aufzustellen, wie sie das Z. G. B. in Art. 848 für die Gülten normiert hat ( $\frac{2}{3}$  des Ertragswertes des Bodens, vermehrt um die Hälfte des Bauwertes der Gebäulichkeiten bei Gülten auf ländliche Grundstücke, und  $\frac{3}{5}$  des Mittelwertes aus dem Ertragswert einerseits und dem Boden- und Bauwert andererseits bei Gülten auf städtische Grundstücke). Allein eine solche Vorschrift würde doch sehr komplizierte Erhebungen nötig machen, die man sich hier deshalb sollte ersparen dürfen, weil die erste Sicherheit der Pfandbriefe der National-Hypothekenbank doch nicht auf diesen von den Bodenkreditinstituten verschriebenen Forderungen, sondern auf dem ganzen Vermögen und Kredit dieser Bodenkreditinstitute selbst beruht. Wir haben daher für die Bestimmung der nötigen Höhe der grundpfändlichen Sicherheit der von den Bodenkreditinstituten hinterlegten Forderungstitel den gleichen Ausdruck („bis zu 60 % des Wertes der Unterpfänder“) gebraucht, wie der revidierte Art. 6, lit. e des Bundesratsbeschlusses über die Darlehenskasse der schweizer. Eidgenossenschaft vom 9. September und 4. Dezember 1914. Dabei hat es die Meinung, dass eine Forderung nicht für mehr als diese 60 % in Betracht fallen darf, auch wenn die 95 % des Nominalwertes einen höhern Betrag ausmachen, und umgekehrt. Der wunde Punkt bei allen

diesen Wertberechnungen besteht bekanntlich immer in der Zuverlässigkeit der vorzunehmenden *Schätzungen*<sup>1)</sup>. Darüber kann nur ein Studium der Reglemente und der Praxis der einzelnen Bodenkreditinstitute, insbesondere die Konstatierung, wie oft sie in die Lage gekommen sind, beliebige Objekte zu übernehmen, Anhaltspunkte geben. Ein bedeutender Sicherheitsfaktor für die National-Hypothekenbank liegt diesfalls selbstverständlich im eigenen Kapital und den Reserven des einzelnen Bodenkreditinstitutes.

Über die Qualitäten, welche Darlehensforderungen an Bund, Kantone und andere Korporationen aufweisen sollen, lassen sich spezielle Vorschriften unmöglich aufstellen. Man wird sich in jedem einzelnen Falle Aufschlüsse über Vermögen, Steuerkraft, Gesamtschuldennlast, Zweck des konkreten Darlehens, etwa erforderliche Autorisation durch die Oberbehörden usw. geben lassen müssen, um sich ein Urteil über die Annehmbarkeit solcher Forderungen als Deckung bilden zu können. Die Bestimmung ist übrigens absichtlich sehr allgemein gefasst, um im Fall von Rückzügen einzelner Hypothekartitel leicht Ersatz durch Staatspapiere beschaffen zu können, namentlich auch dann, wenn es sich nur um vorübergehende Entnahmen von Titeln aus dem Faustpfanddepot für einen Vorschuss handelt.

Ad e. Die Möglichkeit der Benützung eines Kontokorrentes zur Erhebung von Vorschüssen wird vielen Bodenkreditinstituten erwünscht sein; sie kann aber der National-Hypothekenbank nur in beschränktem Masse dienen, weil sie auf die vollen Zinseinnahmen aus den Vorschüssen zur Verzinsung ihrer Pfandbriefe angewiesen ist. Es wird sich daher nur um Kontokorrente handeln können, auf denen der Zins ständig auf mindestens 90—95 % der Kreditsumme bezahlt werden muss und die daher auch immer mit mindestens diesem Betrage in Anspruch genommen sein werden.

Ad f. Über das Verfahren bei Schätzungen usw. muss auf ein Reglement verwiesen werden.

Ad g und h. Die Bestimmung, dass die Auszahlung von Vorschüssen ausnahmsweise seitens der Nationalbank unter gewissen Vorbehalten auch in Gestalt von Pfandbriefen soll erfolgen dürfen, ist im Zusammenhang mit der weitem zu beurteilen, dass die einzelnen Bodenkreditinstitute der National-Hypothekenbank für die Spesen der Ausgabe der Pfandbriefe, aus deren Erlös der Vorschuss bewilligt werden soll, aufzukommen haben. Wir sind sonst grundsätzliche Gegner des von den preussischen Landschaften praktizierten und auch vom Deutschen Hypothekengesetz unter bestimmten Kautelen zugelassenen Verfahrens, wonach die Dar-

<sup>1)</sup> Vgl. speziell hierüber C. A. Loosli, Die schweizerischen Hypothekenbanken, Zürich 1914, S. 26.

lehensvaluta bewilligter Hypotheken durch das Pfandbriefinstitut nicht in barem Geld, sondern in Pfandbriefen ausgerichtet wird. Der einzelne Schuldner kommt dabei leicht zu grösserem Verlust, wenn er die Pfandbriefe zu Geld machen soll. Aber hier handelt es sich nicht um private Schuldner, sondern um Banken, die die zu übernehmenden Pfandbriefe leicht werden absetzen können, sei es durch Verkäufe unter der Hand oder sukzessive an der Börse. Und da sie der National-Hypothekenbank für die Emissionskosten der Pfandbriefe sowieso aufzukommen haben, so werden sie oft in der Lage sein, durch eigenen, sorgfältigen Verkauf diese Spesen eher geringer zu gestalten.

Da das Aktienkapital, wie in Ziffer 2 vorgesehen, grundsätzlich von den Bodenkreditinstituten gezeichnet werden soll, welche die National-Hypothekenbank mit ihren Vorschussbegehren in Anspruch nehmen wollen, so braucht die Gesellschaft einen eigentlichen Gewinn über eine angemessene Verzinsung des Grundkapitals hinaus eigentlich nicht zu machen. Die Hauptaufgabe der Anstalt ist die *Vermittlung* langfristigen und billigen Geldes für ihre eigenen Aktionäre, die Bodenkreditinstitute. Darum erschiene es an sich richtig, zu bestimmen, dass der Zinsfuss für die Vorschüsse der gleiche sein solle wie für die dagegen auszugebenden Pfandbriefe, dass aber die schuldnerischen Bodenkreditinstitute neben dem Zins auf ihren Vorschüssen auch noch die Kosten der Pfandbriefausgabe rückzuvergüten und ausserdem einen jährlichen Verwaltungskostenbeitrag zu leisten haben. Dieser letztere Kostenbeitrag würde nun aber doch mindestens so gross sein müssen, dass er nicht nur die eigentlichen Verwaltungsausgaben der Bank deckt, sondern auch noch eine fünfprozentige Verzinsung des Aktienkapitals, soweit diese nicht aus den Anlagen des letztern herausgewirtschaftet werden kann, sicherstellt und ausserdem eine angemessene Einlage in den Reservefonds ermöglicht. Es ist aber sehr erwünscht, nicht nur, dass die Nationalhypothekenbank auf eine geschäftlich richtige Basis gestellt werde, d. h. sich selbst erhalte, sondern auch dass der Reservefonds *möglichst bald* eine gewisse Höhe erreicht, weshalb es doch notwendig sein wird, wenigstens für den Anfang einen kleinen Mehrzins auf den Vorschüssen gegenüber dem jeweiligen Pfandbriefzins auszubedingen und daneben gleichwohl noch, ausser der Rückvergütung der Pfandbriefemissionspesen, den Verwaltungskostenbeitrag *als Sicherheitsventil* ebenfalls beizubehalten. Mit der Zeit, wenn zum Ertrag aus den Anlagen, die mit dem eingezahlten Aktienkapital gemacht werden, auch noch der Ertrag eines grössern Reservefonds hinzukommt, wird das Bestreben allerdings dahin gehen müssen,

nicht nur den von den einzelnen Bodenkreditinstituten zu erhebenden Verwaltungskostenbeitrag möglichst zu reduzieren oder ganz aufzuheben, sondern auch den Zinsfuss der Vorschüsse tunlichst bis gegen das Niveau des Zinsfusses für die gleichzeitig ausgegebenen Pfandbriefe herabzudrücken. Es ist übrigens zu hoffen, dass der Zinsfuss der Pfandbriefe der National-Hypothekenbank infolge der grössern Beliebtheit und des grössern Marktes dieser Titel sich doch mindestens um  $\frac{1}{4}\%$  billiger gestalten werde als der Zinsfuss für die gleichzeitig ausgegebenen Kassaobligationen der einzelnen Bodenkreditinstitute. In diesem Falle zahlt also das Bodenkreditinstitut, selbst wenn sein Vorschusszins  $\frac{1}{4}\%$  höher ist als der gleichzeitige Pfandbriefzins, immer noch wenigstens *nicht mehr*, als wenn es sich sein Geld durch seine eigenen Kassaobligationen verschaffen würde.

Ad *i*. Sehr wichtig ist, dass die Vorschüsse zu den bei der Kontrahierung festgesetzten Zinsbedingungen mindestens auf so lange verzinst werden müssen und so lange auch nicht zurückbezahlt werden können, als die National-Hypothekenbank sich hat verpflichtet müssen, die zur Finanzierung eines Vorschusses ausgegebenen Pfandbriefe nicht zurückzuzahlen. Hat sie eine Pfandbriefserie mit Ausschluss der Rückzahlungsmöglichkeit auf 10 Jahre und nachheriger jederzeitiger Kündigungsmöglichkeit auf 3 Monate ausgegeben, so soll das schuldnerische Bodenkreditinstitut den damit finanzierten Vorschuss nach 10 Jahren zurückbezahlen können. Bis dahin sind gemäss lit. *h* auch die Pfandbriefausgabekosten getilgt. Die National-Hypothekenbank kann also das Geld entgegennehmen und wird damit eine entsprechende Anzahl von Pfandbriefen der inzwischen auch rückzahlbar gewordenen Serie kündigen und heimzahlen, wenn es ihr nicht gelingt, einen neuen Vorschuss mit mindestens gleich hohem Zinsertrag auf eine neue Periode abzuschliessen.

Nur dann kann die National-Hypothekenbank auch eine *frühere* Rückzahlung eines Vorschusses entgegennehmen, wenn die Rückzahlung in Pfandbriefen von derjenigen Gattung, aus welcher seinerzeit die Mittel für den Vorschuss beschafft wurden, zum Nennwert erfolgt und gleichzeitig allfällig noch ausstehende Pfandbriefemissionspesen getilgt werden. In diesem Falle erleidet die National-Hypothekenbank selbst dann keinen Schaden, wenn sie ihr Geld nicht sofort wieder neu anlegen kann, weil sie unterdessen ihre eingelieferten Pfandbriefe auch nicht verzinsen muss. Trotzdem rechtfertigt es sich, auf solche vorzeitige Rückzahlungen, die die ganze Ökonomie der Bank stören, eine gewisse Strafe zu setzen, die in der Vergütung eines Vierteljahrszinses auf dem Vorschussbetrage nicht zu hoch bemessen sein dürfte.

10. *Die Bewilligung eigener Hypothekendarlehen kann nur an in der Schweiz niedergelassene Schuldner, gegen in der Schweiz gelegene Grundpfänder, sofern und soweit darauf gemäss Art. 847 und 848 eine Gült errichtet werden könnte, und gegen die Verpflichtung des Schuldners zur Verzinsung und Tilgung des Darlehens nach dem Annuitätensystem erfolgen. Das Nähere bestimmt das Reglement.*

Dass solche Darlehen, um eine direkte Konkurrenz der National-Hypothekenbank mit den Bodenkreditinstituten auszuschliessen, nicht aus dem Erlös von Pfandbriefen, sondern nur aus dem eigenen einbezahlten Aktienkapital und etwaigen Reserven der National-Hypothekenbank gemacht werden sollen, ist schon in Ziffer 7 hiervor gesagt. Trotzdem können solche Darlehen als Deckung für auszugebende Pfandbriefe mitverwendet werden, und sie werden hierfür ganz gute Verwendung finden können, weil im Momente einer grössern Pfandbriefausgabe nicht immer so viele Vorschüsse an Bodenkreditinstitute schon gemacht sein werden, als zur Deckung der zu emittierenden Pfandbriefe nötig sind.

Es erscheint selbstverständlich, dass die National-Hypothekenbank solche Grundpfanddarlehen nur an in der Schweiz niedergelassene Schuldner und auf schweizerische Pfänder macht. Ebenso erachten wir es als wünschenswert, dass nur Unterpfänder, auf denen Gülten errichtet werden können, mithin nur landwirtschaftliche Grundstücke, Wohnhäuser und Baugebiet, aber keine Fabriken, Hotels u. dgl. beliehen werden können, und dass die Belehnung sich innerhalb der für Gülten vorgeschriebenen Grenzen halten muss. Damit ist auch als Grundlage für die Belehnung eine *amtliche Schatzung* verlangt. Dass der Bank nur die Gewährung von *Annuitäten*-Darlehen gestattet sein soll, hat wiederum erzieherische Bedeutung: Es soll damit ausgesprochen sein, dass trotz allem latenten Widerstand das Annuitätensystem eben doch als eine für eine allmähliche Gesundung unseres Bodenkreditwesens nützliche und notwendige Einrichtung betrachtet werden muss, der namentlich auch in der Form von Serientiteln mit eventueller späterer Weiterbegebung noch eine grössere Verbreitung vorbehalten sein könnte. Wir haben uns sogar gefragt, ob es nicht möglich wäre, zur Förderung dieses Systems, ähnlich wie es durch § 6 des Deutschen Hypothekenbankgesetzes geschehen, auch für die den Vorschüssen an die Bodenkreditinstitute als Deckung dienenden Hypotheken eine Bestimmung ungefähr folgenden Inhaltes aufzunehmen: „Soweit Hypotheken an landwirtschaftlichen Grundstücken als Deckung für die Vorschüsse verwendet werden, müssen sie, von einem zehn Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes einsetzenden Zeitpunkte ab, mindestens zur Hälfte aus Amortisations-

hypotheken bestehen, bei denen der jährliche Tilgungsbeitrag des Schuldners nicht weniger als  $\frac{1}{4}\%$  des Hypothekenskapitals beträgt.“ Während der zehnjährigen Übergangsfrist könnten die Bodenkreditinstitute ihre ländlichen Hypotheken in Annuitätendarlehen überführen. Aber es ist auf der andern Seite auch wieder zuzugeben, dass gerade für die ländlichen Hypotheken I. Ranges sich die stabile Gült ganz besonders eignet und dass es eigentlich richtiger ist, mit den Amortisationen vor allem aus bei den — übrigens in der Regel auch höher verzinslichen — nachgehenden Hypotheken zu beginnen<sup>1)</sup>. Dazu käme, dass die Aufstellung einer Vorschrift, wie die oben skizzierte, doch im Grunde eine Ingerenz in die Geschäftssphäre der Bodenkreditinstitute wäre, was, namentlich soweit es die Kantonalbanken betrifft, im Interesse der Sache besser vermieden wird.

Die Bestimmung der Höhe des Zinsfusses für die von der National-Hypothekenbank zu bewilligenden direkten Hypothekendarlehen, sowie der Minimalannuität, der Folgen bei Verzug usw. wird besser dem Reglement überlassen. Nur soviel sei bemerkt, dass *dieser* Zinsfuss sich *nicht* nach dem Pfandbriefzinsfuss zu richten braucht, sondern, um jeden Schein einer illoyalen Konkurrenz gegenüber den bestehenden Bodenkreditinstituten zu vermeiden, sich dem jeweiligen allgemein in der Schweiz für erste Hypotheken gültigen möglichst anpassen soll.

11. *Die Bewilligung von Darlehen an die Eidgenossenschaft, die Kantone und andere inländische öffentlich-rechtliche Korporationen kann mit oder ohne besondere Sicherheit erfolgen, bei Korporationen jedoch nur gestützt auf ganz befriedigende Ausweise über deren Finanzhaushalt und gegen Verpflichtung annuitätenweiser Rückzahlung. Bei Bund, Kantonen und Gemeinden ist auch eine Beteiligung an öffentlichen Anleihen zulässig.*

Die erste Bemerkung zu Ziffer 10 gilt auch hier. Ebenso die letzte betreffend Höhe des Zinsfusses. Dass auch für Korporationen der Zwang zu annuitätenweiser Abzahlung eingegangener Schulden eine Wohltat ist, bedarf keiner näheren Erörterung.

12. *Die Annahme von verzinslichen und unverzinslichen Gelddepositen im Rahmen von Ziffer 7, lit. e hiervor und die Anlage verfügbarer Beträge durch Einzahlung bei Banken, Ankauf eigener Pfandbriefe und Erwerbung von nationalbankfähigen Wechseln und Wertpapieren gemäss Ziffer 7, lit. f, wird durch das Reglement geordnet.*

<sup>1)</sup> Vgl. auch *Weber-Schurter*, a. a. O., S. 124, ferner *Jöhr*, a. a. O., S. 74.

Es handelt sich hier um den laufenden Bankbetrieb, wie er grossenteils durch die Ausgabe, Verzinsung und Tilgung der Pfandbriefe und anderseits durch die Auszahlung, Verzinsung und Rückzahlung der Vorschüsse an Bodenkreditinstitute bedingt ist. Einer besondern Legiferierung bedarf er nicht. Hervorzuheben ist noch, dass unter diesen Nebengeschäftszweigen der National-Hypothekenbank weder die Aufbewahrung von Wertpapieren, noch die Bevorschussung von solchen und von Waren (Lombardgeschäft), noch der kommissionsweise Ankauf von Wertpapieren, noch der Wechselinkasso usw. vorgesehen ist. Jede solche Betätigung würde die National-Hypothekenbank zu sehr des Charakters eines Hilfsinstitutes für die bestehenden Bodenkreditbanken entkleiden und ihr die Rolle einer mit den bestehenden Banken in Konkurrenz tretenden eigentlichen Bank verleihen. Beides widerspräche dem beabsichtigten Zweck.

13. *Von dem von der National-Hypothekenbank erzielten und nach den Vorschriften des Obligationenrechts zu ermittelnden Reingewinn wird zunächst der zwanzigste Teil dem Reservefonds überwiesen. Der Überschuss wird zur Ausrichtung einer Dividende von bis fünf Prozent des einbezahlten Aktienkapitals verwendet. Der ganze Rest wird wiederum so lange zur Dotierung eines Reservefonds zurückgelegt, bis dieser 50% des einbezahlten Aktienkapitals beträgt. Ist dieser Betrag erreicht, so erfolgt die Auszahlung des gesamten Reinertrages in Form von Dividenden an das einbezahlte Aktienkapital.*

Der Gewinnverteilungsvorschlag entspricht dem Charakter der National-Hypothekenbank als einer in der Hauptsache von den bestehenden Bodenkreditinstituten selbst zu begründenden Vermittlungsstelle für die Aufbringung der für ihren hypothekarischen Geschäftsbetrieb nötigen Geldmittel. Die Anlage eines starken Reservefonds empfiehlt sich als ein Mittel, dem Institut, das in so hohem Masse den öffentlichen Kredit in Anspruch nimmt, Ansehen und Kredit namentlich auch im Auslande zu verschaffen. Im übrigen hat es der Verwaltungsrat in der Hand, durch Reduktion des Zinsfusses für die Vorschüsse und des Verwaltungskostenbeitrages die Gewinnbildung zu regulieren.

14. *Die Organisation.* Mit Rücksicht auf die Einfachheit des Hauptgeschäftszweiges der Bank (Gewährung von Vorschüssen an Bodenkreditinstitute gegen Pfandbestellung an Hypothekartiteln und anderseits Ausgabe von Pfandbriefen mit Verzinsung, Auslösung und Rückzahlung derselben) könnte man sich fragen, ob nicht, wenigstens für den Anfang, die ganze Geschäftsleitung der National-Hypothekenbank der *Schweize-*

*rischen Nationalbank übertragen* werden könnte, ähnlich wie es zurzeit mit der *Darlehenskasse* der Fall ist, welche die National-Hypothekenbank ja ohnehin in gewissen Beziehungen zu ersetzen berufen sein würde. Die eventuell hauptsächlich in Betracht fallenden Artikel des Bundesratsbeschlusses vom 9. September 1914 über die Darlehenskasse, die analog zur Anwendung zu kommen hätten, lauten:

*Art. 2.* Die Darlehenskasse hat ihren Sitz im Domizil des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank in Zürich und errichtet Zweigniederlassungen bei allen Zweiganstalten der Schweizerischen Nationalbank.

*Art. 10.* Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank leitet und verwaltet die Darlehenskasse für Rechnung des Bundes, unter Mitwirkung der Zweiganstalten. Das Direktorium besorgt die allgemeine Leitung und die zentrale Verwaltung . . . .

*Art. 11.* Die Geschäfte und Werte der Darlehenskasse sind von denjenigen der Schweizerischen Nationalbank getrennt zu halten.

Allein was für die *vorübergehend* ins Leben gerufene Hilfsinstitution der Darlehenskasse angezeigt und zuträglich war, eignet sich nicht ohne weiteres für eine *definitive und bleibende Einrichtung* zur Unterstützung des schweizerischen Hypothekarkreditwesens, wie sie die National-Hypothekenbank zu bilden berufen sein soll. In der Tat sind die Aufgaben, welche der Geschäftsleitung der National-Hypothekenbank zukommen werden, so umfassend, dass sie nicht quasi im Nebenamt gelöst werden können. Wir haben dabei nicht bloss die Aufgaben des eigentlichen Geschäftsbetriebes im Auge, sondern stellen uns vor, dass die Geschäftsleitung der National-Hypothekenbank alle mit dem schweizerischen Bodenkreditwesen zusammenhängenden Fragen zu prüfen und zu bearbeiten und dem Bundesrate auf diesem für unsere Volkswirtschaft so wichtigen Gebiete ein ständiger Berater zu sein hätte, wie es die Nationalbank auf dem Gebiete des allgemeinen Bankwesens geworden ist.

Darum gehört an die Spitze des Institutes eine *selbständige Direktion*, die ihre ganze Kraft, Intelligenz und spezielle Geschäftskennntnis und Erfahrung auf dem Gebiete des Hypothekarbankwesens in den Dienst ihrer Aufgaben stellt. Dieser Direktion wird ein *Verwaltungsrat* beizugeben sein, der zur Hauptsache aus Vertretern der Aktionäre, also der die Anstalt alimentierenden und in Anspruch nehmenden Bodenkreditinstitute, zu bestellen sein wird, dem aber daneben auch einige vom Bundesrate zu ernennende Vertreter der allgemeinen öffentlichen Interessen angehören sollen. Dieser Verwaltungsrat wird ganz speziell die fachmännische Kontrolle über die peinliche

Beobachtung der zum Schutze der Pfandbriefgläubiger aufgestellten gesetzlichen Vorschriften, neben der allgemeinen Aufsicht der Geschäftsführung und der Mitwirkung bei wichtigeren Entschliessungen derselben, auszuüben haben. Dass auch noch eine besondere *Kontrollstelle* vorzusehen sein wird, ergibt sich aus dem Charakter der Anstalt als einer Aktiengesellschaft.

Detailliertere Organisationsvorschläge zu machen, wäre selbstverständlich verfrüht.

Wenn im Vorstehenden eine Übertragung der Geschäftsführung auf die Nationalbank abgelehnt worden ist, so soll nichtsdestoweniger der Zusammenhang der neuen Schöpfung der National-Hypothekenbank mit der seit nunmehr 10 Jahren ihre segensreiche Wirkung ausübenden Institution der schweizerischen Nationalbank ein möglichst enger und intensiver sein. Nicht nur wird der Nationalbank der ständige Vertrieb der Pfandbriefe — neben der gelegentlichen festen Übernahme und daran sich anschliessenden Veranstaltung von grösseren Subskriptionen durch die bekannten zwei schweizerischen Bankenverbände — sowie die Vermittlung der Couponseinlösung und der Rückzahlung ausgeloster Titel zu übertragen sein, sondern die Nationalbank kann mit ihren Filialen und Agenturen insbesondere auch die Entgegennahme von Vorschussgesuchen der Bodenkreditinstitute und die Aufbewahrung der von diesen zu hinterlegenden Hypothekartitel im Auftrag und für Rechnung der National-Hypothekenbank besorgen und so einerseits dieser die Errichtung von kostspieligen Zweigniederlassungen ersparen, andererseits den Bodenkreditinstituten die gelegentlich notwendige Einsichtnahme in die als Sicherheit für ihre Vorschüsse deponierten Hypothekartitel wesentlich erleichtern.

Eine weitere *Mitwirkung und Aufsicht des Bundes* bei der Verwaltung der Bank, als wie sie durch die Bezeichnung einiger Mitglieder des Verwaltungsrates und die vorbehaltene Genehmigung des Geschäftsreglementes vorgesehen ist, könnte an sich überflüssig erscheinen. Immerhin lässt sich doch eine Genehmigung der Wahl des Direktors, sowie eventuell sogar die Aufstellung eines Bundeskommissärs zur Überwachung der Pfandbriefausgabe in Erwägung ziehen, beides von dem Gesichtspunkte aus, dass solche Einrichtungen den schon durch die Gründung der Anstalt auf dem Gesetzgebungswege hervorgerufenen Eindruck eines *staatlich sanktionierten und überwachten Institutes* nur verstärken und daher zur Hebung des Kredites der Bank beitragen können.

Von einer Mitwirkung der *Kantone* als solcher wird dagegen unter allen Umständen abzusehen sein; sie kommen durch ihre Kantonalbanken zum Wort.

Da es sich bei der Errichtung eines Pfandbriefinstitutes nicht um die Überlassung eines eigentlichen Hoheitsrechtes an eine Privatinstitution handelt wie seinerzeit bei der Übertragung des Banknotenmonopols an die Schweizerische Nationalbank, so kann natürlich auch von keiner „Erneuerung eines Privilegs“ und von keiner Beteiligung des Bundes und der Kantone an einem eventuellen Liquidationsnutzen die Rede sein. Trotz der Begründung durch ein Bundesgesetz würde es sich um eine reine Aktiengesellschaft handeln, bei deren Liquidation das gesamte Ergebnis denjenigen zuzukommen hat, welche das Kapital einbezahlt und das Risiko getragen haben: den Aktionären.

\* \* \*

Was wir im vorstehenden vorgeschlagen haben, ist gewiss nicht der *klassische* Pfandbrief, „wie er im Buche steht“. Dafür ist es aber vielleicht der für unsere dormaligen schweizerischen Verhältnisse überhaupt *mögliche und erreichbare* Pfandbrief. Und vor allem aus: es wäre ein absolut *solider* Pfandbrief, wert, dass sich die Kapitalisten für ihn interessieren und ihn als eine vorzügliche Kapitalanlage einschätzen. Denn die von unserem Pfandbrief gebotene Sicherheit ist eine mannigfaltigere, daher auch eine, wenigstens theoretisch, grössere als diejenige aller anderen Systeme. Dies ergibt sich aus folgender Übersicht:

1. Für die Pfandbriefe der *preussischen Landschaften* haften:

- a. die ausgebende Landschaft, die aber *kein* eigenes Kapital besitzt;
- b. die Darlehensschuldner der Landschaft mit ihrem Gesamtvermögen und mit solidarischer Haftbarkeit für die ausgegebenen Pfandbriefe;
- c. die Hypotheken dieser Darlehen.

2. Für die Pfandbriefe der *deutschen Hypothekenbanken* haften:

- a. die ausgebende Hypothekenbank mit ihrem eigenen Kapital und ihren Reserven von zusammen mindestens  $\frac{1}{15}$  des nominalen Pfandbriefumlaufes;
- b. die Schuldner der Deckungshypotheken bzw. Kommunaldarlehen mit ihrem ganzen Vermögen;
- c. die Unterpfänder dieser Darlehensforderungen, welche bis 60, eventuell  $66\frac{2}{3}\%$  beliehen werden dürfen.

3. Für die Obligations foncières des *Crédit Foncier de France* haften:

- a. der Crédit Foncier mit seinem Aktienkapital von  $\frac{1}{20}$ — $\frac{1}{25}$  des Obligationenumlaufes resp. des Erlöses der begebenen Obligationen und mit seinen Reserven;

- b. die Schuldner der vom Institut bewilligten Hypothekar- und Kommunaldarlehen mit ihrem ganzen Vermögen;
  - c. die Unterpfänder dieser Darlehensforderungen, mit einer Belehnungsgrenze bis zu 50 %.
4. Für die Pfandbriefe der *Schwedischen Reichshypothekenbank* haften:
- a. die Reichshypothekenbank, ohne Grundkapital, aber mit einem Reservefonds von zurzeit weniger als 1 % des Pfandbriefumlaufes;
  - b. die Provinzialinstitute, die aber als sog. Hypothekenkreditvereine gleichfalls kein eigenes Grundkapital, wohl aber Reserven besitzen, für die ihnen gemachten Vorschüsse, mit solidarischer Haftbarkeit „bis zum Höchstbetrage ihres Anteils“ (Fortdauer dieses Anteils und damit auch der solidarischen Haftung nach Abzahlung des eigenen Vorschusses zweifelhaft);
  - c. die Schuldner der von diesen Provinzialinstituten als Deckung hinterlegten Hypothekarforderungen, mit ihrem ganzen Vermögen;
  - d. die Unterpfänder dieser Darlehensforderungen, deren Belehnungsgrenze nicht bekannt ist.
5. Für die Pfandbriefe der *Schweizerischen National-Hypothekenbank* würden haften:
- a. die National-Hypothekenbank mit ihrem einbezahlten Aktienkapital und ihren mit der Zeit anzusammelnden Reserven von zusammen mindestens  $\frac{1}{15}$  des nominalen Pfandbriefumlaufes;
  - b. die einzelnen Bodenkreditinstitute mit ihrem eigenen einbezahlten Aktien- bzw. Dotationskapital von mindestens  $\frac{1}{10}$  ihrer sämtlichen Schuldverpflichtungen und zum Teil Staatsgarantie für die ihnen bewilligten Vorschüsse;

- c. die Schuldner der im Ausmasse von 105 % der Vorschüsse von den Bodenkreditinstituten als Deckung faustpfändlich verschriebenen Hypothekar- und Kommunaldarlehen, mit ihrem *ganzen* Vermögen, soweit es sich nicht um *Gülden* handelt;
- d. die Unterpfänder dieser Darlehensforderungen, mit einer Belehnungsgrenze von 60 %.

Bei den heutigen Zeiten ist auf eine baldige Einbürgerung solcher Pfandbriefe, trotz ihrer erstklassigen Sicherheit, an den *ausländischen* Börsen wohl kaum zu rechnen. Diese werden genug zu tun haben, die Bedürfnisse des eigenen Landes zu befriedigen. Dagegen beweisen die fortwährenden Erfolge unserer schweizerischen Mobilisationsanleihen, dass die Kapitalbildung *in unserm Lande*, trotz des Krieges, der unsere Grenzen umtobt, nicht sehr stark gelitten hat. Einen Teil dieser neuen Kapitalien den Bedürfnissen des schweizerischen Bodenkredites dienstbar zu machen, indem unserer Volkswirtschaft *genügende* Hypothekengelder zu einem möglichst *billigen und stabilen* Zinsfuss zur Verfügung gestellt werden, wäre die Aufgabe einer Schweizerischen National-Hypothekenbank, zu lösen durch das Mittel der Ausgabe ihrer Pfandbriefe. Die Hauptsache wird allerdings sein, den richtigen Mann zu finden, der den Gedanken der Ausgabe eines schweizerischen Pfandbriefes *in die Praxis übersetzt*<sup>1)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Während des Druckes dieses Aufsatzes ist eine neue Arbeit über eine Verbesserung der Zustände auf dem Gebiete des schweizerischen Bodenkreditwesens erschienen, nämlich: *Hans Billeter, Le Crédit Foncier Rural en Suisse, Neuchâtel 1917.* Der Verfasser tritt ebenfalls gegen eine eidgenössische Hypothekenbank und für eine zentrale Pfandbriefemissionsstelle ein. Die Arbeit hat leider bei der Abfassung des vorstehenden Aufsatzes keine Berücksichtigung mehr finden können.