

Bemerkungen zur beabsichtigten Schaffung eines schweizerischen Pfandbriefes.

Von Alfred Sarasin, Basel.

Die Schaffung eines *schweizerischen Pfandbriefes* und die Ausgestaltung einer diesbezüglichen Gesetzgebung hat in jüngster Zeit wieder weitere Kreise beschäftigt. Den Arbeiten von Dr. Julius Frey, Professor Landmann und Dr. Jöhr sind kürzlich die Vorträge von Dr. R. von Schulthess-Rechberg und Lamazure im schweizerischen Juristentag, von Advokat Aubert im schweizerischen Bankiertag gefolgt. Es geht der schwierigen Frage wie unreinen Metallen, die von einer Läuterungsfeuer durchs andere getrieben werden, bis sie einigermaßen gereinigt sind, und dann erst fragt es sich, zu welcher Legierung sie wieder zusammengeschnolzen werden sollen, um für den bestimmten Zweck wirklich brauchbar zu sein. So entstanden nach den Untersuchungen ausländischer Gebilde und der schweizerischen Bedürfnisse Gesetzesentwürfe, die wiederum der Prüfung unterzogen und neben die Gegenentwürfe gestellt wurden. Alles hat zur Abklärung beigetragen und ein Material geschaffen, das eine sehr wertvolle Grundlage zu einer endgültigen Lösung bietet.

Nach den vielen Juristen, die sich zur Sache geäußert haben, sei es einem Bankier gestattet, seine Gedanken darzulegen, wobei nicht der ganze Stoff nochmals durchgearbeitet werden soll, sondern nur zu einzelnen Teilen Bemerkungen oder Anregungen gemacht werden sollen.

Zuerst ein Wort zur *Bedürfnisfrage*. Wer ist es, der die Schaffung von Pfandbriefen aus der Schweiz verlangt? Das Publikum, die Anlagesuchenden nicht. Es ist wohl aus diesen Kreisen keine Stimme laut geworden, die aus Mangel an Anlagepapieren nach einem marktfähigen Pfandbrief ruft. Es mag sein, dass Sparkassen und Kantonalkassen zur Anlage ihrer Gelder, wenn solche in Zeiten reichlich zufließen, einen Pfandbrief mit grossem Markt und mit möglichster Sicherheit gegen Kursverluste gerne sehen würden, aber Wünsche in dieser Richtung sind nicht laut geworden. Die Forderung nach Pfandbriefen ist immer von seiten der Banken und Bankleitungen gekommen, bei denen der Zufluss an Geld stockend oder doch nicht reichlich genug war und die darum in der Ausdehnung ihrer Tätigkeit gehemmt waren. Daneben hat das Problem, wie ein Pfandbrief aussehen und wie er gesetzlich festgelegt werden sollte, an sich den Juristen

angezogen und ihn zur Bearbeitung der Grundlagen veranlasst.

Die Hauptbefürworter waren, ausserhalb der Landwirtschaft, auf die noch zurückzukommen ist, die bedürftigen Institute, und da die Bedürfnisse nicht sich gleich blieben, so verschob sich auch von Zeit zu Zeit der Kreis der jeweiligen Interessenten. Es hat auch seine volle Berechtigung, dass da, wo die Mängel sich geltend machen und zum Bewusstsein kommen, in erster Linie nach deren Beseitigung oder doch Milderung gesucht wird.

Aus allen Gutachten geht hervor, dass die Gefahr, die in der Ausgabe langfristiger Kassaobligationen zur Gewährung de facto unkündbarer Hypothekendarlehen liegt, den Wunsch hat immer dringender werden lassen, das illiquide Hypothekengeschäft durch feststehende Pfandbriefdarlehen zu finanzieren. Bei den Kantonalkassen, deren Kredit durch die staatliche Garantie über je den Zweifel erhoben wird, wird immer die Möglichkeit bestehen, sich durch Erhöhung der Zinsen das Geld zur Rückzahlung gekündeter Kassaobligationen zu beschaffen; es ist das eine Zinsfrage. Bei den privaten Hypothekarkassen spielt die Kreditfrage, die Sicherheitsfrage, mit, und wie verderblich diese den Instituten mit kurzfristigen Obligationen einerseits, uneinbringlichen Hypotheken andererseits mitspielen kann, haben die letzten Zeiten bewiesen. Aber die Gesunden bedürfen bekanntlich des Arztes nicht oder fühlen wenigstens nicht das Bedürfnis.

Wie innerhalb der kleinen Schweiz sich von Bezirk zu Bezirk die Verhältnisse verschieben können, haben die letzten Jahre mehrfach gezeigt. Bringen wir Beispiele aus nächster Erfahrung.

Vor etwa 12 Jahren hatte die Solothurner Kantonalkasse grössere Geldbedürfnisse, die sie innerhalb des Kantons nicht decken konnte. Sie gab 4%ige Kassaobligationen aus, die in Basel, wo damals das Geld eher flüssig war, gern aufgenommen wurden. Schon sechs Jahre nachher hatten sich die Verhältnisse umgekehrt. Basel verlangte eine Erhöhung des Zinsfusses auf 4½%, um die solothurnischen Titel verlängern zu können, aber Solothurn erklärte, aus seinen bauerlichen Kreisen zu mässigeren Sätzen (4¼%) genügend Einlagen zu erhalten, und die Basler Titel kamen zur Rückzahlung.

Eine ähnliche Sachlage bestand bei der Hypothekarkasse des Kantons Bern. Auch sie suchte im Jahre 1909 für grössere Posten ihrer 4 %-Obligationen „auswärtige Geldquellen“, fand aber bei Verfall die Möglichkeit, sie im eigenen Kanton zu billigeren Bedingungen zu ersetzen, als dies anderswo möglich gewesen wäre.

Oder nehmen wir nur die Sachlage der heutigen Zeit. Während die Kantonalbank von Basel in ihren neuen Beleihungen zurückhaltend sein muss und gern an eine Pfandbriefzentrale sich wenden möchte, da ihr Geldeinlagen nur spärlich zufließen, so schwimmen fast alle Institute mit ländlichem Kundenkreis im Geldüberfluss. Die reichen Einnahmen der Landwirte gegenüber den spärlichen Überschüssen der Bevölkerung der Grenzstädte machen diese Erscheinung zurzeit zu einer allgemeinen für die ganze Schweiz. In ausnahmsweise günstiger Lage sind die Banken von Bern und Zürich, die nicht nur die guten Zeiten der Landwirtschaft geniessen, sondern auch die reichen Gewinne aus dem internationalen Getriebe in der Hauptstadt verspüren.

Führen wir noch einen besondern Fall wechselnden Geldbedürfnisses an, die Schweizerische Bodenkreditanstalt. Sie wurde durch die Übernahme der kranken Thurgauischen Hypothekenbank vorübergehend aus dem Gleichgewicht gebracht. Den Dienst, den sie dem Lande durch diese Übernahme geleistet hat, soll ihr hoch angerechnet werden, ohne das wäre wohl das Thurgauische Institut zusammengebrochen, und es wäre ein weittragender Schaden entstanden. Die übernommene Last hat sich aber als grösser erwiesen, als erwartet worden war, und es hat der starken Schultern der Schweizerischen Kreditanstalt bedurft, um sie ruhig tragen zu können. Die erste Folge aber war das dringende Bedürfnis nach neuem Geld, nach Ausgabe von Obligationen, und dieses hatte auch eine energische Prüfung der Pfandbrieffrage zur Folge.

Es ist wohl ausser Frage, dass das Interesse an der Schaffung von Pfandbriefen wächst oder abnimmt, je nach dem wechselnden Geldbedürfnis, und wie verschieden dieses Bedürfnis innerhalb des kleinen schweizerischen Wirtschaftsgebietes sein kann, haben die wenigen aus der jüngsten Erfahrung herausgegriffenen Beispiele gezeigt.

Diese Beispiele zeigen aber auch, dass der Ausgleich zwischen Gebieten mit Geldüberschuss und solchen mit Geldknappheit rascher und vollständiger sich vollziehen sollte, es würde dies auch dem Ausgleich der Zinssätze förderlich sein. Hierin könnte zweifellos eine zentrale Pfandbriefstelle gute Dienste leisten. Nehmen wir die heutige Sachlage: In der Berner Landschaft überreichliche Einzahlungen in die lokalen

und kantonalen Institute, in Basel Knappheit gegenüber den städtischen Hypothekarbegehren. Gesetzt der Fall, die Pfandbriefausgabestelle würde schon existieren, so könnte sie eine Serie ihrer Titel, z. B. zehn Millionen, ausgeben, und diese in erster Linie an Institute der Landkantone zur Verfügung stellen, in zweiter erst dem Publikum; Basel könnte Hypotheken an die Zentralstelle einliefern und erhielte teilweise oder ganz die zehn Millionen. Voraussetzung für die ländlichen Institute wäre, dass die Pfandbriefe nicht nur stets leicht verkäuflich sind, sondern auch möglichst wenig Gefahr eines Kursverlustes beim Wiederverkauf in sich bergen, denn bei Umkehrung der jetzigen Verhältnisse müssen sie sicher sein, sich aus den Pfandbriefen, die sie heute übernehmen, jederzeit Geld flüssig machen zu können und das ohne Verlust. Hierauf ist später noch einzutreten.

Wir schliessen aus dem Gesagten, dass das eigentliche Bedürfnis der Schaffung von Pfandbriefen örtlich wechselnd und auf Seite des Geldnehmers ist, dass aber auch dem Geldgeber, abgesehen vom Kapitalisten, das Vorhandensein von Pfandbriefen erwünscht sein kann.

Der Pfandbrief wird, auch wenn er sich eingelebt hat, immer nur einen Teil der Gelder an sich ziehen, die den Banken für ihr Hypothekargeschäft nötig sind. Die Kassaobligationen haben sich dermassen eingelebt, und das Publikum hat sich so sehr an ihre grossen Vorteile gewöhnt, dass sie nicht verschwinden werden. Die beiden Kategorien von Bankobligationen können auch, ohne sich gegenseitig zu schaden, nebeneinander bestehen, wobei mit der Zeit der Pfandbrief mehr die Fonds zur Ausleihung gegen erste Hypotheken beschaffen wird, die Kassaobligation Gelder für das laufende Geschäft, die kurzfristigen Anleihen und die Nachhypotheken liefern wird. Es würde uns das dem angestrebten Ziele näher bringen, den de facto unkündbaren Hypotheken unkündbare Pfandbriefe entgegenzustellen, während den Kassaobligationen um so mehr die leicht realisierbaren Aktiven gegenüberstünden. Die Nachhypotheken spielen keine so grosse Rolle, dass sie dann noch im grossen und ganzen die Liquidität der Banken erheblich beeinflussen werden, und das um so weniger, als in den meisten Fällen die II. Hypotheken zur Sicherheit von Kontokorrentkrediten Verwendung finden, also in der Hauptsache zur Beschaffung von Betriebsmitteln seitens des Schuldners.

Die Forderung einer Regelung der Pfandbrieffrage aus Kreisen der *Landwirtschaft* hängt mit der Zinsfrage zusammen. Die Hoffnung, der Pfandbrief schaffe billiges Geld, niedere Zinsen, regte dort den Wunsch an, ihn ins Leben zu rufen. Dass das nur eine Täuschung ist, ist allgemein anerkannt. Ich kenne nur

einen Fall, wo der Inhaber einer Kassaobligation gegenüber der Hypothekenbank keine Zinserhöhung verlangt hat, obschon die Verhältnisse es allgemein rechtfertigten, und das nur aus dem Grund, um nicht in seinem Teil die Zinslast des Bauern zu vermehren. Das ist ein sittlich sehr hoher Standpunkt, ihn von vielen, geschweige denn von der Mehrheit zu fordern, ist unmöglich. Das Geld sucht, wie jede Ware, da seine Verwendung, wo ihm das beste Entgelt zu teil wird, und, wie von Schulthess richtig bemerkt, bei Verwaltungen ist dies einfach Pflicht. Auch der Pfandbrief wird sich den laufenden Zinsverhältnissen anpassen müssen, sonst kommt er neben der bequemen, kurzfristigen Kassaobligation nicht auf. Es ist fast zu einem Lehrsatz geworden, der Zinsbauer müsse zu billigem Geld kommen; in jetzigen Zeiten, wo der Bauer für seine Produkte übervoll seine Forderungen stellt, wird man dieses Begehren etwas weniger ernst nehmen als früher und eben die Lasten der Geldmiete für das Land nicht schwerer einschätzen als für die Stadt und ihre Gewerbe und Industrien.

Der Pfandbrief wird in den Zinssätzen für Hypotheken ausgleichend wirken, und schon das ist für den Bauern von Vorteil. Hat das Land Überfluss an Geld, so kann, wie schon dargetan, eine Zentralstelle die Titel nach dem Land, das Geld nach den Städten leiten und umgekehrt, der Gesättigte wird also mehr für sein Geld erhalten, der Bedürftige etwas weniger bezahlen müssen, als wenn er nur auf den engen Kreis seiner Lokalkasse angewiesen ist. Dieser Ausgleich wird vornehmlich in der Richtung der Zinsverbilligung wirken, weil das überschüssige Geld nach den geldknappen Stellen geleitet werden kann und so eine regionale Zinserhöhung verhindert oder gemildert wird. Es kann sich aber hierbei nur um eine Milderung der Zinslasten und eine Stabilisierung des Zinssatzes handeln; im grossen und ganzen wird auch durch einen solchen Ausgleich der Hypothekarzins sich nicht wesentlich unter den durch die wirtschaftlichen Verhältnisse geschaffenen Ansatz ermässigen lassen.

Die Frage der Unterbringung *gekündigter Hypotheken*, die zu soviel Klagen von seiten der Schuldner Anlass gegeben hat, ist auch in der Hauptsache nicht eine Geld-, sondern eine Zins-, eine Preisfrage. Der Widerwille von seiten des Privatmannes, wenigstens in den Städten sein Geld auf Hypotheken auszuleihen, kommt zum grossen Teil daher, dass gegenüber einem Privatmanne der Schuldner fast selbstverständlich Entgegenkommen im Zinssatz und Geduld in der Zinszahlung erwartet, während er ebenso selbstverständlich gegenüber einer Bank diese Erwartung nicht hegt. So erhält der Darleiher nicht nur ohne Markten meist einen höhern Zins aus seiner Kassaobligation als aus

seinen Hypotheken, sondern er behält auch dabei seine völlige Unabhängigkeit. Es mag das egoistisch empfunden sein, aber hat je ein Hypothekardebitor von sinkenden Zinssätzen nicht sofort Gebrauch gemacht? Wir sind der festen Überzeugung, dass, wenn die Hypothekarschuldner sich damit ein für allemal abfinden, unterschiedslos den Zins an Bank und Privatmann zu zahlen, wie er zeitüblich ist, das Geld sich ihm zur Verfügung stellen wird, von der Bank, weil die dann ihrerseits auf ihren Kassaobligationen den Zins wird bezahlen können, der die Ersparnisse anzieht, vom Privatmann, weil er bei der direkten Hypothek wenigstens finanziell die gleichen Vorteile findet als bei andern Anlagewerten. Sind aber einmal die Bedürfnisse befriedigt, so wird auch das Suchen nach Mitteln zur Abhülfe einer selbstgeschaffenen Notlage aufhören, und die Pfandbriefe, durch die irrthümlicherweise billiges und viel Geld erwartet wird, werden weniger begehrenswert erscheinen.

Wie rasch sich das vorhandene Geld jetzt schon dem Orte zuwendet, der ihm einen erhöhten Zins gewährt, erfuhr die Zürcher Kantonalbank. Sie entschloss sich im Jahre 1915 den Zins für ihre Kassaobligationen auf $4\frac{3}{4}\%$ zu erhöhen. Die Wirkung war nicht nur, dass die Konversion fälliger Titel sich sehr glatt vollzog, sondern auch, dass ihr „in kurzer Zeit ein Betrag von 8 Millionen Franken neu“ zufluss. Auch die beste Pfandbriefzentrale hätte nicht besser helfen können.

Die Hypothekarschuldner müssen eben naturgemäss im Zins nachrücken, aber warum sollten gerade sie eine Ausnahmestellung geniessen? Allzu flüssiges Geld und niedrige Zinsfüsse haben schon mehr Unglück angerichtet als hohe Prozentsätze, und das besonders im Baugewerbe und in der Überwertung der Bauerngüter. Der Zins ist ein Regulator, dessen hemmende Wirkungen wirtschaftlich nicht zu verachten sind, und es hat sich noch immer gerächt, wenn man ihn durch gesetzliche Massnahmen künstlich niedrighalten wollte.

Es sei nun ohne weiteres anerkannt, dass ein *schweizerischer Pfandbrief* nützliche Aufgaben erfüllen kann, wie dies unter anderm oben schon ausgeführt worden ist. Soll er es aber in grösserm Massstabe tun, und ohne das wäre seine Schaffung verfehlt, so muss er — wir nehmen seine Sicherheit als gegeben an — zwei Forderungen erfüllen.

1. Er muss jederzeit leicht verkäuflich sein, also *einen grossen Markt* haben.
2. Er muss den Inhaber *gegen wesentliche Kursverluste* schützen.

Beides hängt eng damit zusammen, dass seine Verzinsung den Tagesverhältnissen angepasst sei. Es ist einer der grossen Vorteile unserer Kassaobligationen,

dass sie nie bei Wiederverkauf zu wesentlichen Kurseinbussen Veranlassung geben. Ihre kurze Dauer gibt ihnen den Charakter eines langen Diskontopapieres, ihr jeweils bei Verfall neu festzusetzender Zins sichert ihnen eine periodische Anpassung an den landesüblichen Geldwert. Soll eine Bank ihre Überschüsse ohne Bedenken in Pfandbriefen anlegen, um sie wieder flüssig zu machen, wenn die Geldbedürfnisse sich einstellen, so muss sie sicher sein, mit Kursverlusten von einiger Bedeutung nicht rechnen zu müssen. Auch für den Privatmann gilt die gleiche Überlegung, obschon er in seiner Bilanzierung unabhängiger ist und sich keiner öffentlichen Kritik im Falle der Nötigung von Abschreibungen aussetzt.

Die durchlebte Periode der Zinsverteuerung hat für die Titelpartefeuilles der Banken und Kapitalisten bittere Erfahrungen gezeitigt, die nicht so rasch vergessen sein werden. All die schönen, erstklassigen, langfristigen $3\frac{1}{2}\%$ -Anlagen haben dem Kapital einen Verlust von 20—25% eingebracht, während es an seinen guten und doch so oft geschmähten Kassaobligationen nichts abzuschreiben hatte. Gewiss, die langfristigen, nieder verzinslichen Anleihen sind dem Debitor sehr zustatten gekommen, aber das ist doch ein sehr einseitiger Vorteil. Die Titelgläubiger werden sich die Konsequenzen daraus ziehen, und es sind viel Sparkassen und kleine Leute unter diesen Leidtragenden, denen der Kapitalverlust weher tut, als die Zinsersparnis dem grossen Debitor wohl bekommt.

Heute wird der Geldgeber gern langfristige Titel nehmen, aber der Geldnehmer sträubt sich dagegen, auf lange Jahre hinaus die heutigen hohen Zinssätze festzulegen, und das mit Recht. Es ist also nicht daran zu denken, heute Pfandbriefe auszugeben, deren Haupteigenschaft die Langfristigkeit sein soll, und somit hat auch die Diskussion um ihre Ausgestaltung mehr akademischen Wert, sofern nicht eine Lösung gefunden wird, die den beiden aufgestellten Forderungen gerecht wird.

Es sollte also gesucht werden, die Eigenschaft der Unaufkündbarkeit mit der Anpassung der Verzinsung an den jeweiligen Geldmarkt zu versöhnen. Bei den Kassaobligationen tritt die Zinskorrektur bei jedem Fälligkeitstermin, also in der Regel nach jeden fünf oder schon drei Jahren, ein. Könnte nicht eine *periodische Zinsfestsetzung* auf den unkündbaren Pfandbriefen eintreten? Wir denken uns das Vorgehen so, dass zu jeder einheitlichen Serie von Pfandbriefen von z. B. 10 zu 10 Jahren neue Couponsbogen ausgegeben und zugleich die für die nächsten 10 Jahre gültigen Zinsen festgesetzt würden. Die Stelle, die die Zinssätze festsetzt, müsste je nach der gewählten Organisation der Pfandbriefezentralstelle zusammengesetzt wer-

den. Massgebend für die Verzinsung der Pfandbriefe wäre entweder der Zins der letzten Bundesanleihe oder ein durchschnittlicher Ansatz aus den Zinsen der Kantonalkassaaobligationen und denjenigen von eidgenössischen und kantonalen Anleihen. Die Pfandbriefe könnten wohl keine niedrigere Verzinsung ertragen als die, die für gleich sichere und gleich flüssige Anlagen gewährt würde, sonst werden die neuen Emissionen nicht genommen werden, die alten sich entwerten und beides muss vermieden werden. Vorteile bezüglich Sicherheit bieten ja die Pfandbriefe vor kantonal oder eidgenössisch garantierten Obligationen kaum. v. Schulthess bemerkt richtig, dass besser als sehr gut eine Anlage nicht sein kann, und was den Markt der Titel anbetrifft, so wird dieser für die Pfandbriefe nicht flüssiger sein als der einer grössern eidgenössischen Anleihe. Mit einer Periode von 10 Jahren werden Kursschwankungen nicht ganz vermieden werden, aber doch mehr als bei einer Zinsfestsetzung für 20, 30 oder 40 Jahre. Die Korrektur tritt doch nach oben oder unten in absehbarer Zeit ein, und eine kürzere Frist brächte zuviel Unruhe in den Markt und die Verwaltung der Pfandbriefe. Immerhin würden fünf Jahre der Forderung nach Sicherheit gegen Kursverluste besser entsprechen.

Um die leichte Verkäuflichkeit der Pfandbriefe zu erhöhen, sollte auch getrachtet werden, einheitliche Serien von möglichst grossem Kapitalbetrage zu schaffen. Das könnte unter anderm dadurch erreicht werden, dass die Emissionen je eines halben oder ganzen Jahres in eine Serie von 20—30 oder mehr Millionen zusammengefasst würden, die betreffend Zinssatz, Zinstage und Zinskonvertierbarkeit gleichgestellt wären und dann auch unter einer Rubrik zusammengefasst kotiert werden könnten.

Die Frage, um die sich in der Hauptsache die Gutachten über die Schaffung schweizerischer Pfandbriefe gedreht haben, ist die *Ausgestaltung der Ausgabestelle*. Dr. Julius Frey schlägt die Schaffung einer „Schweizerischen Nationalhypothekenbank“ vor, und Dr. von Schulthess stellt sich auf den gleichen Boden. Die politische Entwicklung unseres Landes in der letzten Zeit lässt wohl erkennen, dass das Misstrauen gegen jede weitere Zentralisation, die nicht unbedingt nötig ist, gewachsen ist, und dass man in erhöhtem Mass die Anerkennung und Belassung des in den Kantonen Bestehenden und Bewährten verlangt. Es sind nicht zuletzt die Kantonalbanken, die eifersüchtig, und das mit Recht, darüber wachen, dass ihre Kreise nicht gestört werden und die von einer Zentralpfandbriefstelle nur eine Hülfe, aber keine Konkurrenz wollen. Es ist nun aber kaum anders denkbar, als dass, wenn eine nationale Hypothekenbank unab-

hängig entsteht, diese ein selbständiges Leben entfalten will und mit der Zeit zur Konkurrenzierung drängen wird; denken wir nur an die Ausgestaltung der Nationalbank, die auch von einer Bank der Banken zum selbständigen Erwerbseinstitut in Konkurrenz mit den Aktienbanken hinneigt. Soll die Pfandbriefzentralstelle nur den Zweck erfüllen, „durch Ausgabe einheitlicher schweizerischer Pfandbriefe die für die Befriedigung des schweizerischen Bodenkredites erforderlichen Mittel in ausreichendem Masse und zu möglichst billigen und unveränderlichen Bedingungen aufzubringen und den schweizerischen Bodenkreditanstalten in Form von langfristigen Vorschüssen gegen Bestellung von Sicherheiten zur Verfügung zu stellen (Frey)“, so kann sie das auch tun, ohne in der Form einer freien Aktiengesellschaft aufzutreten.

Würde es den bestehenden Verhältnissen nicht besser entsprechen, wenn eine Zentralstelle in Form einer *Genossenschaft* geschaffen würde, an die sich jedes Institut anschliessen könnte und müsste, das von einer Pfandbriefausgabe oder von einem Geldbezug aus der Zentralstelle Gebrauch machen möchte.

Genossenschaftler könnte jedes Institut werden, dessen Aktiven sich entweder bis zu 60% aus I. Hypotheken zusammensetzen und das für seine Kassaobligationen das Privileg des halben Stempels auf seinen Obligationen genießt oder das mit kantonaler Garantie ausgestattet ist. Der Beitritt würde dadurch erfolgen, dass diese Institute sich über den Besitz von sagen wir 10 Millionen I. Hypotheken ausweisen und dagegen von der Zentralstelle einen Betrag von 10 Millionen Pfandbriefe oder deren Gegenwert verlangen. Als Eintrittsgeld müsste das Institut 5% vom Kapitalbetrag der verabfolgten oder besessenen Pfandbriefe in die Genossenschaft einbezahlen. Der Genossenschaft würde ein gesetzliches Pfandrecht zugunsten dieser ausgegebenen oder auszugebenden Pfandbriefe an diesen 10 Millionen I. Hypotheken zugesichert, aber die Hypothekentitel blieben in Verwahr und Verwaltung des Genossenschafters, worauf zurückgekommen werden soll.

Die Pfandbriefe müssten in *Serien* von 10 Millionen geschaffen werden, und zwar könnten sich kleinere Institute zusammenschliessen, um eine Serie voll zu machen. Es wäre auch denkbar, dass Genossenschaftler vorläufig mit 5% von 10 Millionen beiträten und dass die Genossenschaft für diese 10 Millionen Pfandbriefe ausgeben würde, vorläufig ohne sofort ein Pfand zu bestellen, aber in der Absicht, den Genossenschaftlern den Gegenwert der Pfandbriefe sukzessive gegen Einlieferung, resp. Verpfändung von durch sie gewährten I. Hypotheken zu überweisen; in diesem Falle dürfte die Genossenschaft das aus den Pfand-

briefen fliessende Geld den Genossenschaftlern erst ausliefern, wenn der Ausweis der Pfandbestellung, resp. der verpfändbaren Hypothekendarleihen geleistet worden ist, bis zu diesem Zeitpunkt müssten die Gelder bei der Nationalbank liegen bleiben. Die Genossenschaftler könnten hierdurch günstige Zeiten zur Kapitalaufnahme, resp. Pfandbriefausgabe ausnützen und sich das Geld zu spätern hypothekarischen Beleihungen im voraus sichern.

Es sollte immerhin verlangt werden, dass von Anfang an ein namhaftes Genossenschaftskapital durch solche Institute zusammengelegt werde, die die Dienste der Pfandbriefstelle sich zunutze zu machen gedenken. Diese Kapitalanteile könnten später bei Inanspruchnahme der Pfandbriefausgabe durch die einzelnen Genossenschaftler gegen die geschuldete Einzahlung von 5% verrechnet werden. Bei 5 Millionen Genossenschaftskapital könnten 100 Millionen Pfandbriefe ausgegeben werden, was schon ein stattlicher Anfang ist.

Die Form der Genossenschaft hätte den Vorteil, dass sie den wachsenden Bedürfnissen entsprechend ausgebaut und vergrössert werden könnte und nicht mit den hemmenden Formalitäten der Aktienkapitalerhöhung belastet wäre.

Wie ist es nun mit der *Sicherheit dieser Pfandbriefe* bestellt? An Stelle des Aktienkapitals haftet das Genossenschaftsvermögen, das immer mindestens 5% des Pfandbriefumlaufes ausmacht. Die übrigen Garantien wären:

1. Ein gesetzliches Pfandrecht an den von den Genossenschaftlern gewährten I. Hypotheken, das nach Vorschlag Frey (siehe Entwurf, Art. 8b) unter Anpassung an die Genossenschaft wie folgt formuliert werden müsste:

„Die im Umlauf befindlichen Pfandbriefe geniessen von Gesetzes wegen ein Pfandrecht ersten Ranges an den von der Genossenschaft an ihre Genossenschaftler gewährten Vorschüssen, sowie an den hierfür bestellten Sicherheiten, und zwar ohne dass ein besonderer Pfändungsvertrag und die Übergabe der Pfandtitel und Urkunden nötig ist (S. 156).“

2. Die Garantie des Genossenschafters für die verpfändeten Hypotheken, also hierdurch das Eigenkapital der Genossenschaftler selbst.

Die *Abgabe der Pfandbriefe an das Publikum* kann erfolgen entweder durch eine durch ein Bankkonsortium zu erfolgende Emission oder auch durch Übergabe der Pfandbriefe an die sie begehrenden Institute, die dann ihrerseits sich durch einmalige oder sukzessive Abgabe an das Publikum Geld beschaffen können oder durch fortlaufende kommissionsweise Abgabe an das Publikum durch die schweizerischen Banken. Die Emissionsspesen müssten von den be-

gehenden Instituten getragen werden, um der Genossenschaft nach Möglichkeit Kosten zu sparen. Es sollte erreicht werden, dass eine Zinsdifferenz von $\frac{1}{4}\%$ zwischen Pfandbriefzins und dem Zins, den der Geldnehmer an die Genossenschaft zu entrichten hat, genügt, um die Spesen der letztern zu decken.

Als Firma denken wir uns:

„Schweizerische Pfandbriefgenossenschaft“,

und ihre Verwaltung muss so einfach als möglich sein. Sie soll nicht Verwahrer und Verwalter der verpfändeten Hypotheken sein, sondern nur Überwacher, also nur Kontroll- und Ausfertigungsstelle. Die meisten Experten sind darin einig, dass die Überwachung der Hypotheken, also Verzinsung, Abzahlungen, Versicherung und Instandhaltung der verpfändeten Objekte etc. Sache der einzelnen Bank bleiben und diese darum auch Aufbewahrer der Hypotheken sein muss. Immerhin sollte zur Beruhigung der Pfandbriefnehmer und auch der Genossenschafter unter sich eine *periodische Kontrolle* über die Hypothekenbestände ausgeübt werden, wie dies z. B. für die Portefeuilles der Banken im Gebrauch ist. Auch Stichproben über Wert und Zustand der Unterpfänder dürften ebenfalls vorgenommen werden. Das sind Tätigkeiten, die wohl Fachleute erheischen, aber nicht Bankkapazitäten, die in allen Zweigen des Geschäftes Bescheid wissen. Zur leichtern Ausübung der Kontrolle müssten die der Genossenschaft verpfändeten Titel besonders aufbewahrt und besonders registriert sein, und aus den Registern müssten auch die Abzahlungen leicht ersichtlich sein.

Die Anforderungen an die Hypotheken, die zur Verpfändung zugelassen werden, müssten hoch sein, nicht nur was die Quote der Beleihung anbetrifft, sondern auch den Charakter des Unterpfandes. Die Beleihung sollte 65% des Pfandwertes nicht übersteigen, und industrielle Hypotheken sollten überhaupt ausgeschlossen sein. Es steht den Genossenschafftern frei, weiterhin ihre Kassaobligationen auszugeben und diese Gelder zu industriellen Darleihen und II. Hypotheken zu verwenden.

Noch ein Wort über die *Schatzungen*. Eine Zentralstelle für Ausgabe von Pfandbriefen sollte sich auf

einigermaßen gleiche Prinzipien, die bei den Schatzungen zur Anwendung kommen, verlassen können. Solche sollten sich aber mit der Zeit durch den Genossenschaftsrat in Form eines Reglementes aufstellen lassen. Das gleiche Objekt, gleich betreffend Grösse und Ausstattung des Baues und Verwendung von Land, wird mit mehr Vorsicht beliehen werden müssen, wenn es sich als Landhaus abseits befindet oder im Aussenquartier einer wachsenden Stadt. Ein industrielles Unternehmen mit eigener Wasserkraft oder in der Nähe einer Bahn, wird eine höhere Beleihung gestatten, wenn eine solche als Pfandbriefgrundlage überhaupt zugelassen wird, als ein gleich ausgedehntes, das den Arbeitsverhältnissen zulieb sich seitab angesiedelt hat. Bei der Bewertung und noch mehr bei der Beleihung sollte die Frage im Vordergrund stehen, ob sich unter normalen Verhältnissen leicht ein Käufer finden wird.

Das für eine Hypothekenbank einfachste wäre allerdings das von v. Schulthess erwähnte Verfahren im Kanton Bern, wo die Gemeinde für ihre Schatzung haftet. Aber die Folgen haben sich als sehr bedenklich erwiesen, indem in der letzten Zeit einige Gemeinden eine grosse Anzahl Objekte haben zufolge Kündigung der I. Hypotheken durch die Hypothekarkasse erwerben müssen. Letztere musste statutarisch künden, weil die Zinsen aufliefen und nicht mehr gedeckt waren. Der Kanton wird nun kaum die durch sein kantonales Institut geschädigten Gemeinden im Stich lassen können. Man wird also wohl zu Schatzungsverfahren greifen müssen, die zwar zuverlässig sind und doch nicht durch die Gemeinden garantiert.

Die vorstehenden Anregungen sollen nur ein Beitrag zum vorhandenen Studienmaterial zur Frage eines schweizerischen Pfandbriefes sein, und darum ist darauf verzichtet, den Statutenentwurf einer Genossenschaft oder Gesetzesredaktionen in Vorschlag zu bringen. Die Kritik entstehender Entwürfe hat unseres Erachtens oft zuviel am Wortlaut, zuwenig an der Sache selbst eingesetzt, und doch wird sich der Wortlaut wohl finden lassen, wenn man über das Ziel einmal einig ist. Zu letzterem sollten sich aber die Interessenten mehr als bisher äussern.