Zeitschrift: Zeitschrift für schweizerisches Recht = Revue de droit suisse = Rivista di diritto svizzero = Revista da dretg svizzer : Halbband II. Referate und Mitteilungen des SJV

Herausgeber: Schweizerischer Juristenverein

Band: 50 (1931)

Artikel: Der Schuldinhalt in der neuern Anleihepraxis

Autor: Preisig, Adolf

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-895953

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 08.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Der Schuldinhalt in der neuern Anleihepraxis.

Von Dr. ADOLF PREISIG, Zürich.

INHALTSÜBERSICHT.

Einleitung 157

Erster Abschnitt.
Die schweizerische Anleihepraxis bis nach dem Krieg.

1. Kapitel. Die schweizerische Anleihepraxis vor dem Krieg 158
I. Teilnahme an ausländischen Anleihen durch Unterbeteiligungen 158
II. Folgen der Währungsentwertung speziell bei den Frankenanleihen 159
2. Kapitel. Die schweizerische Anleihepraxis während des Krieges 162
I. Unterbindung ausländischer Anleihen 162
II. Ausnahme: Die deutschen Valutaschuldscheine . 163

Zweiter Abschnitt.
Die schweizerische Anleihepraxis nach dem Krieg.

1. Kapitel. Zusammenstellung der wichtigern Auslandanleihen 1921—1930 165
2. Kapitel. Die Vertragswährung 170
I. Änderung gegenüber 1914 170
II. Heimwährungsanleihen 170
III. Fremdwährungsanleihen 172
3. Kapitel. Die währungsmässige Sicherung des Anleiheschuldinhalts 173
4. Kapitel. Die sogenannte Valutaklausel 175
5. Kapitel. Die alternative Währungsklausel 176
I. Praktische Bedeutung und Entwicklung . . . 176
II. Die Währungsgleichung 177
III. Das Wahlrecht 178
IV. Rechtsfälle: 1. Die österreichisch-deutschen Couponprozesse; 2. Die Prozesse gegen die Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H.; 3. Der Prozess gegen die Stadt Wien als Schuldnerin aus der 4% Investitionsanleihe von 1904 180

6. Kapitel. Die Goldklausel 190
A. I. Die Goldklausel allgemein 190
II. Die Silberklausel 192
B. Die Goldleistungsklausel 195
C. Die Goldmünzklausel 195
D. Die Goldwertklausel 197
1. Deutschland 198
2. Frankreich 202
3. England 210
4. U.S.A. 212
5. Schweiz 213
a) Bisherige Verwendung 213
b) Natur der bisher verwendeten Klausel: Goldleistungsklausel oder Goldwertklausel? 217
c) Rechtfertigung der Goldwertklausel . . . 220
d) Wirksamkeit der Goldwertklausel 223
e) Passierklausel 227
7. Kapitel. Kombination von Alternativklausel und Goldwertklausel 228
8. Kapitel. Schlussfolgerung 228

EINLEITUNG.

Der Kapitalexport ist, grundsätzlich betrachtet, auf zwei verschiedene Formen angewiesen, die immer wieder Verwendung finden, obschon die moderne Finanzierung Instrumente kennt, die Elemente beider in sich schliessen. Die eine dieser Formen besteht im Erwerb ausländischer Gesellschaftsanteile, heute fast ausschliesslich Aktien, die andere im Erwerb von Forderungen. Den Aktien, die wirtschaftlich Unternehmerqualität vermitteln, ist die Möglichkeit der Realisierung nicht inhärent; ihr Inhaber kann sie nur durch einen Verkauf oder nach den Bestimmungen einer etwa beschlossenen Rückzahlung versilbern. Dagegen hat der Inhaber einer Forderung das Recht, sie inhaltgemäss geltend zu machen; die Möglichkeit der Realisierung ist ihr wesentlich und macht einen Teil ihres Wertes aus[1]).

[1]) Bei den nicht rückzahlbaren Anleihen (Beispiel: französische Renten) beschränkt sich die Realisierungsmöglichkeit auf den Ertrag.

Forderungen an das Ausland werden geschaffen durch Kreditgewährung heimischer Unternehmungen (Banken, Trustgesellschaften etc.) und den Erwerb von Obligationen (Anleiheschuldverschreibungen, Bonds, Debentures), sei es durch Kauf an der Börse, sei es durch Kontrahierung ausländischer Anleihen[2]). Diese letztere Form des Kapitalexports hat für die Schweiz in den letzten Jahren eine ausserordentliche Bedeutung erlangt. Während die Auslandkredite der Banken und Trustgesellschaften in der Regel kurzfristig und im Gelde des eigenen Landes gewährt werden, ist die Übernahme von Anleihen ausländischer Schuldner mit einer Jahre dauernden Festlegung grosser Beträge verbunden, die, von vorzeitigen Rückkäufen des Schuldners abgesehen, nur nach Massgabe der Anleihebestimmungen zurückzufliessen pflegen. Erfolgt die Festlegung überdies in fremder Währung, so ergibt sich ein doppeltes Risiko, das zu vermindern oder gänzlich auszuschalten im Interesse der heimischen Wirtschaft und des Anleiheinhabers geboten ist.

Es sei versucht, die neuere Praxis im Auslandanleihegeschäft speziell unter dem Gesichtspunkt der währungsmässigen Sicherung des Schuldinhaltes darzulegen.

ERSTER ABSCHNITT.

Die schweizerische Anleihepraxis bis nach dem Krieg.

1. Kapitel. Die schweizerische Anleihepraxis vor dem Krieg.

I. Teilnahme an ausländischen Anleihen durch Unterbeteiligungen. II. Folgen der Währungsentwertung speziell bei den Frankenanleihen.

I. Schon vor dem Krieg war die Emissionstätigkeit der schweizerischen Banken bedeutend. Sie beschränkte

[2]) Vgl. auch Stellungnahme des Finanzdepartements zur Frage des Kapitalexports.

sich nicht auf die inneren Anleihen, die dank der guten Organisation im Lande selbst untergebracht werden konnten; sie erstreckte sich auch auf internationale Anleihen, an denen schweizerische Banken in der Regel durch Unterbeteiligungen interessiert waren. So fanden unzählige Auslandwerte den Weg in schweizerischen Besitz[3]). Emissionen selbständig kontrahierter Auslandanleihen gab es dagegen kaum, ebensowenig besondere Schweizertranchen. Die Titel lauteten in der Regel auf die Währung des Anleihenehmers; nur Schuldner valutaschwächerer Länder verstanden sich zur Konzession, in ausländischer Währung, meist derjenigen des Gläubigers, zu kontrahieren. Grosse internationale Anleihen bildeten insofern Ausnahmen, als sie mit Rücksicht auf die Möglichkeit leichterer Plazierung von der schuldnerischen Währung ganz oder doch so weit losgelöst wurden, dass sie wahlweise auch auf Währungen gestellt wurden, die sich im internationalen Verkehr besonderen Vertrauens erfreuten: Pfund Sterling, Franken oder Mark. Der amerikanische Dollar fand als Alternativwährung vor dem Kriege kaum Verwendung; noch weniger spielte die schweizerische Währung eine Rolle. Wohl gab es dank der grossen Bedeutung Frankreichs auf dem internationalen Kapitalmarkt Anleihen, die auf Franken oder alternativ auf Franken lauteten. Innerhalb derselben aber wurde nicht unterschieden zwischen Franken schweizerischer, französischer und belgischer Währung. Eine Unterscheidung schien auch nicht erforderlich, hatte die Schweiz mit Frankreich und Belgien doch nicht nur dieselbe Währungseinheit, sondern dank der Lateinischen Münzunion auch einen gemeinsamen Umlauf von Gold- und Silbermünzen.

II. Infolge seiner Internationalität musste der schweizerische Effektenbesitz von den 1914 ergriffenen Massnahmen und die fast allenthalben daran anschliessende

[3]) Vgl. namentlich die Zusammenstellungen in den schweizerischen Finanzjahrbüchern, dann aber auch die Kursblätter der Börsen von Zürich, Basel und Genf.

Währungsentwertung in weitgehendem Masse betroffen werden. Im Gegensatz zu den auf Mark, Kronen, Lire etc. gestellten Anleihen, bei denen rechtliche Zweifel hinsichtlich des Schuldinhaltes nicht aufkommen konnten, gaben die ohne Unterscheidung auf Franken lautenden Titel zu Streitigkeiten Anlass, wenn der Schuldner die Inhaber mit Franken französischer Währung abzufinden suchte. Verhältnisse dieser Art lagen dem Urteil des Zivilgerichts Seine von 1926 zugrunde. Die Compagnie Electrique de la Loire et du Centre in Paris hatte 5% Obligationen (Serie B) in Frankreich und unter Bezeichnung schweizerischer Zahlstellen gleichzeitig auch in der Schweiz ausgegeben. Über die Frage, ob die Obligationäre berechtigt seien, in der Schweiz Zahlung in Schweizerwährung zu verlangen, führt das Urteil aus: „Il y a eu émission et souscription, simultanément en France et en Suisse; il y a eu unité et non dualité d'emprunt. Les mentions des prospectus démontrent qu'on a recueilli l'argent suisse comme l'argent français; on est donc bien en présence d'un titre international et les obligataires ont droit à recevoir, en Suisse, de l'argent suisse, et en France, de l'argent français, au cours du change du jour de paiement."[4])

Dieselbe Frage beschäftigte schweizerische und französische Gerichte im Fall verschiedener Anleihen des Crédit Foncier Franco-Canadien. Es handelte sich um die Obligationen der 3% Anleihe von 1890, zahlbar in Paris in Franken, in Genf in Franken, in Montreal in Piaster zum Tageskurs und in London in Pfund Sterling ebenfalls zum Tageskurs, sowie um die 3.40% Anleihen von 1896, 1906 und 1908, zahlbar in Paris in Franken, in Genf, Basel und Zürich in Franken und in Montreal in Piaster zum Tageskurs. Sowohl die schweizerischen[5]) als auch die franzö-

---

[4]) Zitiert im Journal Suisse des Titres et Coupons vom 29. Aug. 1927.

[5]) Zivilgericht des Kantons Genf mit Urteil vom 7. Febr. 1928 und Bundesgericht vom 23. Mai 1928, BGE II, S. 257 ff.

sischen[6]) Gerichte verurteilten die Gesellschaft in der Schweiz zur Zahlung von Franken schweizerischer Währung, das Bundesgericht mit folgender Begründung: „Les obligations à 3 et 3.40% . . . parlent de francs tout court, payables en Suisse. Le franc ainsi désigné n'est donc autre que le franc suisse, car l'obligation assurée par le débiteur devant s'exécuter en Suisse, c'est au lieu de l'exécution et d'après le droit qui y est en vigueur qu'il faut, selon la règle admise en droit international privé, interpréter l'intention des parties quant à la prestation promise; or, en Suisse, il n'existe pas d'autre franc que le franc suisse. Pour pouvoir s'écarter de cette interprétation qui s'impose avec la force d'un axiome, il faudrait que le texte du titre fût de nature à montrer au créancier qu'on se trouve dans un cas exceptionnel auquel la règle qu'on vient d'énoncer n'est pas applicable. Il n'en est rien pour les obligations à 3 et 3.40%. Les demandeurs sont donc en droit d'exiger à Genève le paiement du capital de 500 fr. et des coupons d'intérêts en argent suisse."

„ . . . Les titres ne sont point des titres nationaux français, mais des titres émis par un établissement financier canadien en diverses monnaies, pour lesquelles le débiteur confère au porteur soit une option de place (pour la livre à Londres et pour la piastre à Montréal) soit une option de change (pour la France et la Suisse). Lorsque, en effet, la banque a voulu que le cours du change jouât un rôle, elle l'a dit expressément . . ."

Demnach konnte der Inhaber von auf Franken oder alternativ auf Franken lautenden Vorkriegsanleihen ausländischer Schuldner Zahlung in schweizerischer Währung nur dann verlangen, wenn für den Anleihedienst in der Schweiz besondere Zahlstellen vorgesehen waren. War dies nicht der Fall, oder konnte die Zahlung zwar in der

---

[6]) Zivilgericht Seine mit Urteil vom 14. Sept. 1923; Appellationsgericht Paris mit Urteil vom 17. Juli 1925; Kassationsgericht Paris mit Urteil vom 3. Juni 1930. Siehe Gazette du Palais vom 13. Juni 1930.

Schweiz, jedoch unter Zugrundelegung des Wechselkurses auf Paris oder Brüssel erfolgen, so stand er der Entwertung ebenso machtlos gegenüber wie in den vielen Fällen auf Mark, Lire oder österreichische Kronen lautender Anleihen. Wohl bestand die Möglichkeit, den Schaden durch Veräusserung der Titel abzuwenden, doch blieb er an andern Inhabern haften, so dass das Ergebnis für die Gesamtwirtschaft dasselbe blieb.

Dank dem bundesgerichtlichen Urteil gehen die Zinsen der erwähnten Anleihen des Crédit Foncier Franco-Canadien in der Schweiz nunmehr in Schweizerfranken ein. Die Zahlung erfolgt aber auch heute nur unter Abzug französischer Steuern, eine Folge des Umstandes, dass eine selbständige schweizerische Emission nicht stattgefunden hat.

2. Kapitel. Die schweizerische Anleihepraxis während des Krieges.

I. Unterbindung ausländischer Anleihen. II. Ausnahme: Die deutschen Valutaschuldscheine.

I. Anders war die Festlegung des Anleiheinhalts in der durch den Krieg inaugurierten Periode. Mit dessen Eintritt wurde die Interessenahme an ausländischen Anleihen im wesentlichen unterbunden. Die Banken hielten sich für verpflichtet, die Mittel nach Möglichkeit dem eigenen Lande, das infolge Mobilmachung und Rückfluss schweizerischer Anleihen aus dem Ausland grosse Anforderungen an den Geld- und Kapitalmarkt stellte, zur Verfügung zu halten[7]). So wurden während des Krieges nur wenige Anleihen mit dem Ausland abgeschlossen und auch diesen wenigen lagen insofern besondere Verhältnisse

---

[7]) Geschäftsbericht für 1915/16 der Schweizerischen Bankiervereinigung, S. 5; Höweler, Der Geld- und Kapitalmarkt der Schweiz, S. 53 f.

zugrunde, als sie im wesentlichen zur Sicherung bereits bestehender Markguthaben zum Parikurs geschaffen wurden. Von einem planmässigen Kapitalexport durch ausländische Anleihen kann demnach nicht gesprochen werden[8]).

II. Wie schon erwähnt, kamen Auslandanleihen auch in dieser Zeit vor. Es handelt sich vor allem um die Anleihen der Städte Bochum, Dortmund, Flensburg, Freiburg i. B., Heidelberg, Karlsruhe, Krefeld und Nürnberg im Gesamtbetrag von M. 61,055,000, der Gewerkschaft des Steinkohlenbergwerks Graf Schwerin im Betrage von ca. M. 18,000,000 und der Gewerkschaften Wintershall, Alexandershall und Sachsen-Weimar. Sie stimmten insofern miteinander überein, als bei allen die Form sogenannter Valuta-Schuldscheine gewählt worden war. Sie bildeten Schuldverpflichtungen über Markbeträge, die in Mark zu verzinsen, aber entweder direkt in Schweizerfranken zum vereinbarten Kurse von Fr. 123 ½ oder 123 für M. 100, oder nach Wahl des Gläubigers entweder in Mark oder in Schweizerfranken zum Kurse von Fr. 123 ½ bzw. 123 für M. 100 zurückzuzahlen waren. Bei den Städteschuldscheinen war die Kurssicherung zum Teil auch so vereinbart, dass der Schuldner für die Differenz zwischen dem Markerlös bei Fälligkeit der Titel und dem vereinbarten Kurs von Fr. 123 ½ bzw. 123 aufzukommen hatte[9]). Bekanntlich suchten die Anleiheschuldner unter dem Druck der Markentwertung sich ihren Verpflichtungen zu entziehen. Im Fall der Valutaschuldscheine der Gewerkschaften Wintershall, Alexandershall und Sachsen-Wei-

---

[8]) Der Vollständigkeit halber sei auf die während des Krieges den Nachbarstaaten von der Schweiz gewährten „Valutakredite" hingewiesen, die jedoch nicht in Anleiheform gekleidet wurden und deshalb hier nicht weiter erwähnt zu werden brauchen. Näheres bei Höweler, a. a. O. S. 48 ff.

[9]) Über die Städteschuldscheine siehe Monatsbulletin der Schweiz. Kreditanstalt 1926, S. 135 ff.

mar[10]) sowie der Städte[11]) konnte indessen dank der Bemühungen der Schweizerischen Bankiervereinigung eine der rechtlichen Stellung und den Interessen der Schuldscheininhaber gerecht werdende Lösung erzielt werden. Die zahlreichen Prozesse, die vor deutschen Gerichten ausgetragen und erst vor kurzem zum Abschluss gekommen sind, beziehen sich daher in erster Linie auf die Valutaschuldscheine der Gewerkschaft des Steinkohlenbergwerks Graf Schwerin, dann aber auch auf diejenigen des Wintershall-Konzerns, soweit deren Besitzer ausserhalb des obenerwähnten Vergleichs geblieben waren. Sowohl in der einen wie in der andern Sache hat das Reichsgericht, teilweise in Abänderung vorinstanzlicher Urteile, die in den Schuldscheinen enthaltene Valutaklausel als rechtsgültiges, eindeutiges Zahlungsversprechen in ausländischer Währung und damit auch den Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals in Schweizerfranken anerkannt[12]).

---

[10]) Im Jahre 1924 wurde den Schuldscheininhabern die Ablösung der Titel auf folgender Grundlage angeboten: Für nom. M. 10,000 Valutaschuldscheine wurde eine 4½% Obligation der Kaliindustrie A.-G., Cassel, der Holding-Gesellschaft des Wintershall-Konzerns, von Fr. 6000 gegeben. Dazu kam die Verpflichtung zur Leistung von Fr. 7800 in bar in 13 Jahresraten. Dieses Angebot wurde bis auf einen verschwindenden Rest von allen Valutascheininhabern angenommen. 1925 konnten die Obligationen der Kaliindustrie A.-G., Cassel, gegen Titel der 7% Anleihe des Deutschen Kalisyndikats umgetauscht werden. Siehe auch S. 166.

[11]) Die Inhaber der noch umlaufenden Städteschuldscheine erhielten 1926 neben einer Barzahlung für nominal M. 100 Fr. 80 in 5% Obligationen. Siehe auch S. 166.

[12]) Urteil vom 4. Juli 1929 in Sachen der Gewerkschaft Wintershall und vom November 1929 in Sachen der Gewerkschaft des Steinkohlenbergwerks Graf Schwerin. Das weitere reichsgerichtliche Urteil vom 2. Februar 1928 in Sachen der Gewerkschaft Graf Schwerin bezieht sich auf den Zinsanspruch.

ZWEITER ABSCHNITT.

Die schweizerische Anleihepraxis nach dem Krieg.

1. Kapitel. Zusammenstellung der wichtigern Auslandanleihen 1921—1930.

Die nach dem Kriege sich verschärfende Entwertung der Währungen unserer Nachbarstaaten machte zunächst jede Kapitalausfuhr durch Übernahme ausländischer Anleihen unmöglich. Erst 1922 begann sie sich wieder zu beleben, um, wie aus der nachstehenden Zusammenstellung ersichtlich ist, in den folgenden Jahren einen ausserordentlichen Umfang anzunehmen.

Jahr		Anleihen	Gesamtbetrag	In der Schweiz aufgelegt	Schuldinhalt*)
1922	6%	S. A. de Filature de Schappe, Lyon		Fr. 5,000,000	E
	6%	Stadt Amsterdam		Hfl. 10,000,000	E
	6%	Cie du Chemin de Fer Paris-Orléans		Fr. 50,000,000	E
1923	6%	Lima Light Power & Tramways Co.		£ 1,500,000	E
	6%	Österreichische Staatsanleihe (Völkerbundsanleihe) . . .	G.K.650,000,000	Fr. 25,000,000[1])	E
1924	7%	Staatshypothekenbank d. Königreichs der Serben, Kroaten und Slovenen (Pfandbriefe) .		Fr. 15,000,000	E
	7½%	Königl. Ungarische Regierung (Völkerbundsanleihe)	ung. G.K.250,000,000	Fr. 30,000,000[1])	E
	7%	Deutsches Reich (Wiederaufbauanleihe)	G.M.800,000,000	£ 3,000,000[2])[3])	E

*) E = Anleihen, welche nur auf eine Währung lauten; A = Anleihen mit Alternativklausel; G = Anleihen mit Goldklausel; AG = Anleihen mit Alternativ- und Goldklausel.

[1]) Schweizertranche.

[2]) Schweizertranche, davon £ 1,500,000 zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt, der Rest für besondere Zwecke zurückbehalten.

[3]) Der Anleiheprospekt sagt hierüber: „Cette tranche s'élève à £ 3,000,000 et sera divisée conformément au résultat de la souscription, en obligations de 100, 500 et 1000 Livres sterling et en obligations de 1000 francs suisses.“ Nach dem Vademecum 1926/27, Seite 32 f., wurden für nominal Fr. 15,000,000 Titel schweizerischer Währung geschaffen.

Jahr		Anleihen	Gesamtbetrag	In der Schweiz aufgelegt	Schuld-inhalt
1925	6%	Fürstentum Liechtenstein .		Fr. 1,000,000	E
	7½%	Stadt Salzburg		Fr. 15,000,000	A
	7%	Berliner Städtische Elektrizitätswerke A.-G. (Bewag) . .	Fr. 30,000,000[4])	Fr. 20,000,000	A
	7%	Deutsches Kalisyndikat G.m.b.H., Serie A	£ 8,000,000	£ 1,700,000[5])	A
1926 [6])	7½%	Staat Sao Paulo, Kaffee-Institut, 1. Tranche	£ 5,000,000	£ 500,000[1])	A
	7%	A.E.G. Union Elektrizitäts-Gesellschaft, Wien		Fr. 7,000,000	E
	7%	Cie Internationale du Gaz, Brüssel		Fr. 5,500,000	A
	6½%	Freistaat Baden	Fr. 40,000,000	Fr. 25,000,000[7])	A
	7½%	Staat Sao Paulo, Kaffee-Institut, 2. Tranche	£ 5,000,000	£ 500,000[1])	A
	7%	Lech Elektrizitätswerke A.-G., Augsburg		Fr. 12,000,000	E
	7%	Französische Staatsbahnen .		Fr. 60,000,000	E
	7%	Elektrizitätswerk Strassburg A.-G.		Fr. 5,000,000	E
	7%	Königreich Belgien (Stabilisierungsanleihe)	$ 100,000,000	Fr. 32,000,000	E
	7%	Staatsbahnen von Elsass und Lothringen	Fr. 75,000,000	Fr. 50,000,000[8])	A
	7%	Marokkanische Eisenbahn-Gesellschaft	Fr. 41,600,000	Fr. 20,800,000[9])	A
	7%	Etablissements Kuhlmann .		Fr. 15,000,000	E
	6%	Stadt Dornbirn		Fr. 1,250,000	E
	6%	Manila Gas Corporation . .	$ 1,500,000	$ 750,000	E
1927	7%	Französische Staatsbahnen .	Fr. 150,000,000[11])	Fr. 30,000,000	A
[10])	7%	Det Norske Zinkkompani .		Fr. 15,000,000	E
	7%	Staatshypothekenbank d. Königreichs der Serben, Kroaten und Slovenen (Uprawa Fondowa)		Fr. 10,000,000[12])	E

[4]) Fr. 10,000,000 in Holland emittiert.

[5]) Schweizertranche, davon £ 100,000 für besondere Zwecke reserviert. Die Emission war mit einer Konversion der 4½% Obligationen Kaliindustrie A.-G., Cassel, von 1924, im Betrag von ca. Fr. 20,000,000 verbunden. Diese rührten her aus dem Umtausch der Valutaschuldscheine der Gewerkschaften Wintershall, Alexandershall und Sachsen-Weimar. Die Konversion erfolgte auf folgender Basis: auf je nom. Fr. 1000 4½% Obligationen Kaliindustrie A.-G., Cassel, entfielen je nom. £ 70 der neuen Anleihe.

[6]) An bedeutenderen Anleihen wurden 1926 ohne öffentliche Emission in der Schweiz plaziert: Fr. 36,664,000 5% Deutsche Städte, aus dem Umtausch der Valutaschuldscheine, deren Inhaber neben einer Barzahlung gegen nom. M. 100 nom. Fr. 80 5% Obligationen erhielten, und Fr. 10,000,000 7% Cimenteries et Briqueteries Réunies S. A., Antwerpen.

[7]) Fr. 10,000,000 in Holland emittiert und Fr. 5,000,000 im Ausland plaziert.

[8]) Vom Rest wurden Fr. 15,000,000 gleichzeitig in Holland zur Zeichnung aufgelegt und Fr. 10,000,000 anderweitig im Ausland untergebracht.

[9]) Fr. 20,800,000 gleichzeitig in Holland zur Zeichnung aufgelegt.

[10]) Ausserdem wurden unter der Hand plaziert 6% Chemins de Fer du Midi, auf französische Franken lautend.

[11]) Davon nom. Fr. 60,000,000 im Ausland und bei Versicherungsgesellschaften fest plaziert. Vom Restbetrag wurden nom. Fr. 35,000,000 in Holland und Fr. 25,000,000 in Schweden emittiert.

[12]) Davon nom. Fr. 2,000,000 anderweitig fest plaziert.

Jahr	Anleihen	Gesamtbetrag	In der Schweiz aufgelegt	Schuldinhalt
	5% Kraftübertragungswerke Rheinfelden (Baden)		Fr. 14,500,000	E
	7% Energie Electrique du Littoral Méditerranéen S. A. .		Fr. 25,000,000	E
	5½% Felten & Guilleaume Carlswerk Actien-Gesellschaft . .		Fr. 22,500,000	E
	7% Société Méridionale d'Electricité, Série A[13])	$ 12,000,000	Fr. 18,130,000	A
	7% Erste Donau-Dampfschifffahrts-Gesellschaft		Fr. 10,950,000[14])	A
	6% S. A. Import & Export Maatschappij „Oranje-Nassau" .	Hfl. 20,000,000	Hfl. 4,000,000	A
	6% Staatsbahnen von Elsass und Lothringen	Fr. 40,000,000	Fr. 30,000,000[15])	A
	6% Elektrizitäts-Actien-Gesellschaft vorm. W. Lahmeyer & Co., Frankfurt a. M.	Fr. 15,000,000	Fr. 7,500,000[16])	A
	6½% Vereinigte Staaten von Brasilien	£ 8,750,000	£ 700,000[17])	A
	7% Republik Polen	$ 62,000,000	$ 6,000,000[18])	AG
1928 [19])	6% Republik Griechenland (Stabilisierungs-Anleihe)	$ 17,000,000	$ 2,000,000[20])[21])	G
	7% Banco Hipotecario de Bogotà	£ 1,600,000	£ 400,000[1])	A
	6% Société Anonyme du Charbonnage Frédéric-Henri, Lintfort	Fr. 20,000,000	Fr. 15,000,000[22])	E
	6% Badische Landeselektrizitätsversorgung Aktiengesellschaft (Badenwerk)	Fr. 50,000,000	Fr. 25,000,000[23])	A

---

[13]) Autorisiert insgesamt $ 25,000,000 (oder Fr. 129,500,000); Série A nom. $ 12,000,000, wovon in der Schweiz zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt „$ 3,500,000 ou Frs. 18,130,000".

[14]) Der Nominalbetrag der Anleihe ist im Prospekt angegeben mit Schilling 15,000,000 oder RM. 8,800,000 oder Schweizerfranken 10,950,000. Die Emission erfolgte gleichzeitig in Wien, Frankfurt a. M. und in Zürich.

[15]) Davon nom. Fr. 10,000,000 anderweitig fest plaziert. Gleichzeitig wurden in Holland nom. Fr. 10,000,000 zur Zeichnung aufgelegt.

[16]) Fr. 7,500,000 wurden offenbar in Holland begeben; der Prospekt enthält darüber keine Angaben, doch lässt die in das Recht des Inhabers gestellte Wahl auf Zahlung von Kapital und Zinsen in Schweizerfranken oder holländischen Gulden zum festen Satze von 48 Cents für den Schweizerfranken hierauf schliessen.

[17]) Teil der englisch-kontinentalen Tranche, mit der gleichzeitig eine amerikanische von nom. $ 41,500,000 emittiert wurde. Von den nom. £ 700,000 des für die Schweiz bestimmten Teils wurden nom. £ 300,000 anderweitig fest mit Sperre plaziert.

[18]) Teil der amerikanischen Tranche, von der nom. $ 47,000,000 für die Vereinigten Staaten von Nordamerika, $ 2,000,000 für Frankreich, $ 4,000,000 für Holland, $ 1,000,000 für Polen und $ 2,000,000 für Schweden bestimmt waren. Gleichzeitig mit der amerikanischen wurde eine englische Tranche von nom. £ 2,000,000 emittiert.

[19]) Ausserdem wurden emittiert unter Einräumung eines Bezugsrechtes an die Aktionäre bezw. an Aktionäre und Inhaber von gewinnberechtigten Obligationen 5% A. B. Kreuger & Toll (gewinnberechtigte Obligationen) im Mai-August und im September-Oktober.

[20]) Teilbetrag der amerikanischen Tranche, mit der gleichzeitig eine englische von nom. £ 4,070,960 emittiert wurde.

[21]) Hiervon gelangten nur nom. $ 1,250,000 zur öffentlichen Zeichnung, da $ 750,000 anderweitig mit Sperre fest plaziert wurden.

[22]) Fr. 5,000,000 „ont été pris ferme à l'étranger".

[23]) Fr. 10,000,000 gleichzeitig in Holland zur Zeichnung aufgelegt und Fr. 15,000,000 im Ausland mit Sperre fest plaziert.

Jahr	Anleihen	Gesamtbetrag	In der Schweiz aufgelegt	Schuldinhalt
	6% Stadt Konstanz		Fr. 3,000,000	E
	7½% Königreich Bulgarien (Stabilisierungsanleihe)	$ 13,000,000	$ 1,500,000[24])	G
	6½% Badische Girozentrale . . .	Fr. 13,000,000	Fr. 10,000,000[25])	E
1929	6½% Untere Iller A.-G., München	Fr. 12,000,000	Fr. 10,000,000	E
[26])	6% Schluchseewerk A.-G., Freiburg i. Br.	Fr. 35,000,000	Fr. 20,000,000[27])	A
	7% Autonome Monopolverwaltung des Königreichs Rumänien (Stabilisierungsanleihe) .	$ 101,000,000	$ 4,000,000[28])	G
	5% A. B. Kreuger & Toll . . .	$ 50,000,000	$ 3,000,000[1])	AG
	6½% Hessische Eisenbahn A.-G. .		Fr. 5,000,000	E
	7% Lech Elektrizitätswerke A.-G., Augsburg		Fr. 8,000,000	E
	6% Republik Chile	Fr. 25,000,000	Fr. 14,000,000[29])	AG
	6% Land Vorarlberg	Fr. 7,000,000	Fr. 6,000,000[30])	G
	6% Stadt Bregenz		Fr. 2,500,000	E
1930	6% Stadt Santiago de Chile von			
[31])	1929[32])	Fr. 25,000,000	Fr. 10,000,000[33])	AG
	6% Badische Landeselektrizitätsversorgungs A.-G. (Badenwerk)	Fr. 12,000,000	Fr. 8,000,000[34])	E
	6% Republik Chile	Fr. 60,000,000	Fr. 15,000,000[35])[36])	AG
	5% Cie du Chemin de Fer de Paris à Orléans		Fr. 33,300,000[37])	E
	5½% Union Chimique Belge S. A.	Hfl. 15,000,000	Hfl. 7,500,000[38])	A
	6½% Società Idroelettrica Piemonte S.I.P.)	$ 10,000,000[39])		
		Fr. 25,000,000[40])	Fr. 15,000,000[41])	AG

[24]) Teil der amerikanischen Tranche, mit der gleichzeitig eine englische von nom. £ 1,800,000 und eine französische von nom. Ffr. 130,000,000 emittiert wurden.

[25]) Fr. 3,000,000 im Ausland fest plaziert.

[26]) Ausserdem wurden emittiert unter Einräumung eines Bezugsrechtes an die Aktionäre: 5% A. B. Kreuger & Toll (gewinnberechtigte Obligationen) im März/April; nom. $ m. n. 7,500,000 7% „Astra" Compania Argentina de Petroleo S. A., Buenos Aires (konvertierbare Obligationen), und unter der Hand plaziert 6½% Deutsches Kalisyndikat G.m.b.H. Serie C, £-Titel.

[27]) Fr. 10,000,000 wurden gleichzeitig in Holland emittiert und Fr. 5,000,000 im Ausland fest plaziert.

[28]) Schweizertranche, Teil der Dollartranche von nom. $ 69,000,000.

[29]) Fr. 11,000,000 wurden gleichzeitig in Holland emittiert.

[30]) Fr. 1,000,000 im Ausland fest plaziert.

[31]) Ausserdem wurden unter Einräumung eines Bezugsrechts an die Aktionäre emittiert konvertierbare Obligationen Baltimore & Ohio R. R. Co.

[32]) Emissionszeit 30. Dezember 1929 bis 10. Januar 1930.

[33]) Fr. 10,000,000 wurden in Holland zur Zeichnung aufgelegt, während Fr. 5,000,000 von der Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud in Santiago plaziert wurden.

[34]) Fr. 4,000,000 im Ausland mit Sperre fest plaziert.

[35]) Fr. 35,000,000 wurden von einer französischen und Fr. 10,000,000 von einer holländischen Bankengruppe übernommen.

[36]) Den Inhabern der Obligationen der 6% äussern Anleihe der Republik Chile, Juni 1929, wurde das Recht eingeräumt, Titel dieser Anleihe bis zu 50% des Nennwerts ihres Besitzes an die Obligationen von 1929 zu zeichnen, wobei die gezeichneten Beträge fest zugeteilt wurden.

[37]) Bis Fr. 30,000,000 wurden den Inhabern von 6% Obligationen der Compagnie du Chemin de fer Paris à Orléans von 1922 zur Konversion ihrer Titel angeboten.

[38]) Hfl. 7,500,000 wurden in Holland zur Zeichnung aufgelegt.

[39]) Serie A.

[40]) Serie B.

[41]) Fr. 10,000,000 wurden in Holland zur Zeichnung aufgelegt.

Jahr	Anleihen	Gesamtbetrag	In der Schweiz aufgelegt	Schuldinhalt
5%	S. A. des Fours à Coke de Selzaete, Brüssel		Fr. 7,000,000	E
6%	Fabrique Nationale d'Armes de Guerre	Fr. 15,000,000	Fr. 12,000,000[42])	E
5½%	Rheinkraftwerk Albbruck Dogern A.-G.		Fr. 40,000,000	E
5½%	Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Younganleihe)	$ 300,000,000[43])	Fr. 92,000,000[44])	G
6½%	Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt (Landwirtschaftliche Zentralbank)	Fr. 25,000,000[45])	Fr. 6,250,000[46])	E
7%	Republik Österreich	Sch. 725,000,000 netto[47])	Fr. 25,000,000[48])	E
6%	O. Englebert Fils & Co. Kommandit A.-G.		Fr. 10,000,000	E
5½%	S. A. des Glaceries de St-Roch	Fr. 20,000,000[49])	Fr. 15,000,000	G
7%	Pester Ungarische Commercial-Bank, Budapest	Fr. 15,000,000[50])	Fr. 10,000,000	E
4½%	Kraftwerk Reckingen A.-G., Reckingen (Baden)	Fr. 15,000,000	Fr. 15,000,000	E
5%	S. A. des Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelange (Arbed), Luxemburg	Hfl. 25,000,000[51])	Hfl. 5,000,000	AG
5%	N. V. Philips' Gloeilampenfabrieken, Eindhoven[52]) .	Hfl. 30,000,000[53])	Hfl. 10,000,000[54])	E
4½%	Königreich Belgien	Fr. 93,600,000	Fr. 24,960,000[55])	A

[42]) Fr. 3,000,000 mit Sperre fest im Ausland plaziert.

[43]) Oder Gegenwert in andern Währungen; davon reserviert für Belgien Belgas 35,000,000, für Frankreich Ffr. 2,515,000,000, für Holland Hfl. 73,000,000, für Schweden Kr. 110,000,000, für Deutschland RM. 36,000,000, für Grossbritannien £ 12,000,000, für Italien Lire 110,000,000 und für die Vereinigten Staaten von Amerika $ 98,250,000.

[44]) Fr. 17,000,000 anderweitig mit Sperre fest plaziert.

[45]) Fr. 12,500,000 mit mehrjähriger Sperre im Ausland plaziert.

[46]) Fr. 6,250,000 wurden gleichzeitig in Holland zur Zeichnung aufgelegt.

[47]) Emittiert wurden ausser in der Schweiz $ 25,000,000 in den Vereinigten Staaten von Amerika, £ 500,000 in Holland, Kr. 10,000,000 in Schweden, £ 3,000,000 in Grossbritannien, Lire 100,000,000 in Italien und Sch. 50,000,000 in Österreich.

[48]) Davon Fr. 5,000,000 anderweitig fest mit Sperre plaziert.

[49]) Davon 5,000,000 im Ausland fest plaziert.

[50]) Davon Fr. 5,000,000 im Ausland mit Sperre fest plaziert.

[51]) Ausser in der Schweiz wurden emittiert Hfl. 10,000,000 in Holland, Belgien und Luxemburg und Hfl. 10,000,000 in Frankreich.

[52]) Je nominal Hfl. 4000 Obligationen können bis zum 30. September 1935 in nominal Hfl. 1000 Stammaktien N. V. Gemeenschappelyk Bezit van Aandeelen Philips' Gloeilampenfabrieken konvertiert werden. Diese Gesellschaft besitzt die grosse Mehrheit der Stamm- und Vorzugsaktien N. V. Philips' Gloeilampenfabrieken.

[53]) Davon Hfl. 20,000,000 von einem holländischen Bankensyndikat übernommen.

[54]) Davon Hfl. 2,000,000 im Ausland fest plaziert.

[55]) Weitere Fr. 6,240,000 im Ausland fest plaziert.

2. Kapitel. Die Vertragswährung.

I. Änderung gegenüber 1914. II. Heimwährungsanleihen. III. Fremdwährungsanleihen.

I. Nichts zeigt besser die grosse Änderung, die sich im Anleihegeschäft seit 1914 vollzogen hat, als die Tatsache, dass von den oben erwähnten, insgesamt nominal über Fr. 1,400,000,000 betragenden Anleihen der letzten zehn Jahre – fremde Währungen zur Goldparität umgerechnet – mehr als nominal Fr. 1,050,000,000 auf Schweizerfranken lauten, mit oder ohne Option auf Zahlung in fremden Währungen. Es kann nicht ernstlich bezweifelt werden, dass an diesem Ergebnis die Stabilität der schweizerischen Währung in entscheidender Weise beteiligt war. Sie ermöglichte den Kapitalexport nicht nur durch die Stetigkeit ihres Wertes, sie förderte ihn auch durch die aus dem internationalen Vertrauen resultierende Nachfrage nach Franken und Anleihen schweizerischer Währung. Mag auch das Interesse des Auslandes vorwiegend auf Werte inländischer Schuldner gerichtet gewesen sein, so wurde der Kreis der Ausländer mit schweizerischem Titelbesitz doch insofern Träger schweizerischer Kapitalexportinteressen, als durch ihren Erwerb von Franken und Frankenanleihen am Geld- und Kapitalmarkt Verhältnisse geschaffen wurden, die dem Kapitalexport Vorschub leisteten. So ergibt sich das Bild, dass das Ausland an schweizerischen Werten, die Schweiz aber in weitgehendem Masse an ausländischen Werten interessiert ist. Dieser Zustand war schon der Vorkriegszeit bekannt, dank der besonderen Verhältnisse der Nachkriegszeit hat er im Verlaufe von nur zehn Jahren eine beträchtliche Intensivierung erfahren.

II. Welche Vorteile bietet eine auf die Währung des Gläubigers (Heimwährung) gestellte Obligation zunächst diesem selbst? Er erhält einen Titel in der Währung, die für seine wirtschaftliche und rechtliche Existenz massgebend ist. Das mit dem Kontrahieren in fremder Währung verbundene Risiko der Entwertung und damit von Ver-

lusten entfällt; es ist dem Schuldner überbunden. Der Gläubiger hat unter allen Umständen Anspruch auf Zahlung in heimischer Währung; nominell besteht für ihn somit keine Verlustmöglichkeit. Ein Vorteil darf auch darin erblickt werden, dass Kapital und Zinsen ohne Abzug von Inkassospesen und Verlusten, wie sie aus der Umrechnung erwachsen, eingehen. In rechtlicher Hinsicht kommt der Vorteil eines Heimwährungstitels bei der Vollstreckung zum Ausdruck. Urteile in fremder Währung sind in der schweizerischen Judikatur zulässig. Die Vollstreckung nach Bundesrecht setzt jedoch einen in Heimwährung ausgedrückten Forderungsbetrag voraus. Gerade hier sind aber Verluste denkbar, wenn die Währung, auf welche der Titel lautet, der Entwertung ausgesetzt ist. Auf Heimwährung gestellte Auslandanleihen bieten dem Kapitalisten die denkbar sicherste Form der Teilnahme am Kapitalexport, um so mehr als sich die Anleiheschuldner nicht nur bezüglich der Währung, sondern, wie wohl angenommen werden darf, jeweils mit Bezug auf das gesamte Vertragsverhältnis schweizerischem Rechte unterstellen. Der Titelinhaber hat demnach Gewähr, dass etwa auftretende Differenzen nach rechtlichen Anschauungen beurteilt werden, die ihm ebenfalls nicht fremd sind, ein Umstand, der von Bedeutung werden kann unter aussergewöhnlichen Verhältnissen, die regelmässig auch die Objektivität der Rechtsprechung in Mitleidenschaft zu ziehen pflegen.

Etwas anders stellen sich die Verhältnisse nun allerdings für den Schuldner dar. Für ihn handelt es sich um ein Kontrahieren in ausländischer Währung; die so eingegangenen Schulden sind für ihn Valutaschulden. Obwohl als selbstverständlich vorausgesetzt werden darf, dass die vom Schuldner aus rechtsgültig abgeschlossenen Anleihen sich ergebenden Fremdwährungsverpflichtungen weder von ihm noch der Staatsgewalt, der er unterstellt ist, einseitig abgeändert werden, besteht nach den Inflationserfahrungen für den Gläubiger auch hier die

Möglichkeit einer Gefährdung. In der Tat muss bei Entwertung seiner Währung die Versuchung des schuldnerischen Staates naheliegen, Massnahmen zu treffen, deren Wirkung einer Ausserkraftsetzung der Valutaabrede gleichkommt. So bestimmte Italien, dass italienische Gesellschaften unter gewissen Voraussetzungen befugt seien[13]), ihre auf Gold oder entsprechende Währung lautenden Obligationen im Ausland in gesetzlicher Währung mit einem Agio bis zu einem Höchstbetrag von 125 Lire zu zahlen. Immerhin wurde dem ausländischen Titelinhaber das Recht eingeräumt, zu verlangen, dass die Zahlungen „bis zu dem Tag der Behebung dieser Bestimmungen hinausgeschoben werden, zuzüglich 5% in Gold oder ausländischer Valuta, zahlbar in Jahreszinsen auf die geschuldete Summe seit dem Tag der Erklärung, von dieser Befugnis Gebrauch machen zu wollen". Ebenso ist das österreichische Gesetz vom 27. Jänner 1922 zu werten, das die Stadt Wien ermächtigte, die auf Franken, Pfund Sterling, holländische Gulden und U. S. Dollars lautenden Teilschuldverschreibungen der Investitionsanleihe von 1902 in österreichischen Kronen vorzeitig zurückzuzahlen[14]).

III. Der auf eine fremde Valuta gestellte Anleihetitel vermittelt seinem Inhaber einen Anspruch auf Zahlung von Kapital und Zins in der betreffenden Währung. Erfreut sie sich international besonderen Vertrauens, wie das englische Pfund und in neuerer Zeit auch der amerikanische Dollar, so wird die Plazierung der Anleihe auch auf den Kapitalmärkten, denen sie fremd ist, keinen besondern Schwierigkeiten begegnen. Doch bleibt die fremde Währung je nach den Verhältnissen ein Faktor, mit dem bei Beurteilung der Plazierungsmöglichkeit zu rechnen ist. Dass die Valuta geeignet ist, eine Emission mehr oder

---

[13]) Gesetzesdekrete vom 7. März 1920 und 18. April 1920, in Übersetzung wiedergegeben in Nussbaum, Schwankungen des Geldwertes, S. 81.

[14]) Siehe Bundesblatt der Republik Österreich 1922 vom 28. Januar 1922.

weniger erfolgreich zu gestalten, hat die neuere Praxis durchaus bewiesen. Nach Massgabe vorhandener Zahlstellen kann der Schuldner in heimischer Währung zahlen. Art. 84, Abs. 2 O.R. Die Zahlung in inländischem Geld hat aber nicht den Charakter einer selbständigen Leistung; ihre Höhe richtet sich nach der fremden Währung, die ausschliesslich in obligatione ist. Die Leistung inländischer Zahlungsmittel erfolgt nur zahlungshalber.

Für Fremdwährungsobligationen, die ohne Emission im Inland durch Plazierung unter der Hand oder Börsenkauf ihren Weg in heimische Portefeuilles finden, sind in der Regel im Inland keine Zahlstellen vorgesehen. Der Gläubiger kann ihre Erfüllung im Lande selbst daher nicht verlangen; fällige Titel und Zinsscheine werden von den inländischen Banken grundsätzlich nur zum Inkasso entgegengenommen. Die Gutschrift erfolgt üblicherweise unter Vorbehalt richtigen Einganges; bei Gutschrift in Heimwährung wird der Kurs auf den oder einen der Hauptplätze des Fremdwährungsgebietes zugrunde gelegt, weil auch hier nur die betreffende Auslandwährung in obligatione ist.

Wie bereits erwähnt, sind auf fremde Währung lautende Gerichtsurteile in der Schweiz möglich. Die Vollstreckung nach Sch.K.G. setzt jedoch die Umrechnung in Schweizergeld voraus. Massgebend hierfür ist der Kurs für Auszahlung auf den Hauptplatz des Fremdwährungsgebietes am Tage der Fälligkeit[15]), und zwar richtigerweise der Geldkurs.

3. Kapitel. Die währungsmässige Sicherung des Anleiheschuldinhalts.

Die 1914 bei Kriegsausbruch mit Ausnahme der Vereinigten Staaten von Nordamerika in allen Ländern erfolgte Sistierung der Noteneinlösung leitete eine Periode der Geldentwertung ein, die nicht nur hinsichtlich ihres Ausmasses, sondern auch bezüglich ihres räumlichen Um-

[15]) Oser, Kommentar zum ZGB, V. Teil, S. 499.

fanges alle früheren übertraf. Mit diesem allgemeinen Übergang zur Papierwährung hat das Problem des Inhalts der Geldschulden ganz besonders aus internationalen Anleihen erneut an Bedeutung gewonnen, und auch heute, nachdem man fast allenthalben zu geordneten Währungsverhältnissen zurückgekehrt ist, hat es an Aktualität nichts eingebüsst. Die heutige Generation wird, wie Nussbaum zutreffend bemerkt, „von der Gewohnheit, bei langfristigen Verträgen Sicherungen gegen Geldwertschwankungen zu suchen, sicherlich nicht mehr frei werden"[16]).

Das Bestreben, den Inhalt einer Geldschuld vertraglich zu fixieren, reicht sehr weit zurück. Während man sich aber früher, als das Geldwesen noch im Metallismus befangen war, durch Stipulierung von Münzen mit gewissen Eigenschaften (Feingehalt, Gewicht etc.) den durch die staatlichen und privaten Münzverschlechterungen (Kipper und Wipper) bedingten Schädigungen zu entziehen strebte, suchte man sich später gegen die Verluste zu schützen, die ein Wechsel in der Vertragswährung etwa mit sich brachte. Eine besondere Möglichkeit der Gefährdung der Gläubigerinteressen musste sich mit dem Aufkommen papierener Geldzeichen aus dem technisch jederzeit leicht vollziehbaren Übergang zur Papierwährung ergeben. In der Tat hat sich die unter normalen Verhältnissen von Staats wegen gegebene Bindung der Einheit der Währung zu dem gesetzlich umschriebenen Edelmetallquantum als unzuverlässig erwiesen. Wenn und so oft der Staat in Verhältnisse gedrängt war, die seine Existenz bedrohten, durchschnitt er das Band zwischen Metall und Note; ohne Rücksicht auf private Interessen, deren Unterordnung unter die seinigen er verlangt, dekretierte er die Aufhebung der Pflicht zur Einlösung der Noten und damit deren Zwangskurs. Die Entwicklung, die regelmässig daran anschloss, hat infolge der damit gegebenen Verschiebung im Verhältnis zwischen Geld und Ware zu

---

[16]) Schwankungen des Geldwertes, S. 10.

Störungen geführt, für welche die Geschichte zahlreiche Beispiele kennt. Es sei erinnert an die Geldentwertung Frankreichs zur Zeit der Revolution, an die Preussens während der Napoleonischen Kriege, die auch die Währung Englands stark in Mitleidenschaft gezogen haben, an die Inflation, welche die Vereinigten Staaten von Nordamerika als Folge des Sezessionskrieges über sich ergehen lassen mussten, und an die fast chronischen Währungsschwierigkeiten Russlands und Österreich-Ungarns[17]), auf die letzten Endes heute noch schwebende Rechtsstreitigkeiten zurückzuführen sind.

Vor dem Kriege beschränkte sich das Streben nach Sicherung des Schuldinhalts auf Auslandanleihen, ohne dabei allzu häufig in Erscheinung zu treten[18]). Es bedurfte der Ereignisse der Nachkriegsjahre, um auch hier Wandlung zu schaffen, mit dem Ergebnis, dass vornehmlich in Deutschland und Österreich auch auf Heimwährung gestellte Schuldverpflichtungen inländischer Schuldner mit der Goldklausel versehen werden.[19])

4. Kapitel. Die sogenannte Valutaklausel.

Sie bezweckt die Sicherung von Fremdwährungsanleihen durch die Bestimmung, dass die Zahlung der Zinsen und die Rückzahlung des Kapitals auf Basis eines festen Umrechnungskurses in der Währung des Gläubigers zu erfolgen habe. Von der Gläubigerseite aus gesehen würde sie demnach zutreffender etwa als Heimwährungsklausel bezeichnet werden. Sofern sich die Abrede auch auf die Zinsen bezieht, sichert sie den Gläubiger ebenso

---

[17]) Näheres siehe Inflationen, ihre Entstehung, ihr Verlauf und ihre Heilung an geschichtlichen Beispielen dargelegt. Sonderbeilage der bei Gelegenheit des 5. Allgemeinen deutschen Bankiertages erschienenen Ausgabe des „Bank-Archiv" vom 25. Oktober 1930.

[18]) Eine Ausnahme bildeten die Vereinigten Staaten von Nordamerika. Siehe S. 212.

[19]) Vgl. S. 198 ff.

vollkommen wie die in heimischer Währung gegebenen Anleihen.

Für normale Verhältnisse kommt diese Form der Sicherung kaum in Betracht; man sucht denn auch vergeblich nach Beispielen für die Verwendung der Valutaklausel in der neuen Anleihepraxis.

5. Kapitel. Die alternative Währungsklausel (Alternativklausel).

I. Praktische Bedeutung und Entwicklung. II. Die Währungsgleichung. III. Das Wahlrecht. IV. Rechtsfälle:

1. Die österreichisch-deutschen Couponprozesse, 2. Die Prozesse gegen die Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H., 3. Der Prozess gegen die Stadt Wien als Schuldnerin aus der 4% Investitionsanleihe von 1904.

I. Ein Sicherungsmittel von grosser praktischer Bedeutung liegt in der alternativen Währungsklausel (Alternativklausel). Sie spielt in der neueren Anleihepraxis eine ganz bedeutende Rolle.

Bei Anleihen, wie sie Staaten und grosse Unternehmungen etwa zu kontrahieren pflegen, muss das Bestreben darauf gerichtet sein, ihrer Plazierung alle wichtigeren Kapitalmärkte zu erschliessen. Dies kann dadurch geschehen, dass der Schuldner verschiedene Anleihen aufnimmt, von denen jede einzelne auf eine von den übrigen verschiedene Währung lautet, oder aber dadurch, dass er nur eine Anleihe abschliesst, in der die Währungen aller beteiligten Länder berücksichtigt sind. In der Alternativklausel findet demnach die Kooperation der Kapitalmärkte im Emissionsgeschäft sichtbaren Ausdruck. Gerade die Nachkriegszeit mit den gegenüber früher stark erhöhten Anleihebeträgen war der Verwendung der Alternativklausel günstig. Für den Gläubiger, dessen Währung mitberücksichtigt ist, kombiniert sie die Vorteile, die ein auf fremdes und ein auf heimisches Geld gestellter Titel in sich schliesst. Die Wahl der Währungen wird in erster

Linie bestimmt durch die Märkte, an denen die Emission erfolgen soll. Aufnahmefähige Märkte setzen ihrerseits eine gesunde Landeswährung voraus, da Volkswirtschaften mit geschwächter Valuta für den organisierten Kapitalexport erfahrungsgemäss nicht in Frage kommen.

II. Der Betrag, auf den die Anleihe, die einzelne Schuldverschreibung und deren Zinscoupons lauten, ist in den verschiedenen Währungen angegeben. Durch Gleichheitszeichen, vielfach auch durch „oder" wird zum Ausdruck gebracht, dass es sich um ein und denselben Schuldbetrag handelt. Der Schuldner anerkennt damit beispielsweise, nicht nur Schweizerfranken, sondern auch holländische Gulden schuldig zu sein. Beide Währungen sind in obligatione. Die Währungsgleichung ergibt sich aus dem Verhältnis des Goldgehalts der verschiedenen Schuldwährungen. Fraktionen werden dabei aus praktischen Gründen nicht berücksichtigt. Eine direkte Beziehung zum Währungsmetall schafft die Klausel nicht. Sie ist aber indirekt vorhanden, solange von den Vertragswährungen auch nur eine mit dem Golde effektiv verbunden bleibt. Je grösser die Zahl derselben, desto grösser ist auch die Wahrscheinlichkeit, dass der Gläubiger selbst in kritischen Zeiten in Goldvaluta bezahlt wird. Da sich das feste Verhältnis zwischen den Währungen bei deren Entwertung nicht ändert, beispielsweise also für 100 holländische Gulden 208 Schweizerfranken gezahlt werden ohne jede Rücksicht auf die Werteinbusse der einen oder andern oder beider Währungen, besteht auch hier die Möglichkeit eines Verlustes. Selbst aber bei Entwertung aller vertraglichen Währungen ist die Klausel insofern von Vorteil, als der Gläubiger dank ihrer Existenz die Möglichkeit hat, seine Forderung in dem am wenigsten entwerteten Gelde einzuziehen.

In neuerer Zeit begegnet man der Alternativklausel auch in etwas anderer Form. Als Vertragswährung ist nur eine Währung angegeben, doch ist der Titelinhaber berechtigt, Kapital und Zins bei Fälligkeit zu festen

Kursen auch in anderen Währungen einzuziehen. Diese Art der Festlegung des Schuldinhalts hat namentlich bei den in der Schweiz und in Holland gemeinsam aufgelegten Anleihen der letzten Jahre Verwendung gefunden. Es wurde dabei bestimmt, dass die Zahlung von Kapital und Zins nach Wahl des Titelinhabers in der Schweiz in Schweizerfranken oder in Holland in holländischen Gulden zum festen Kurs von 48 Cents für den Schweizerfranken, oder aber, dass sie nach Wahl des Titelinhabers in der Schweiz in Schweizerfranken oder in Holland in holländischen Gulden zu den Goldparitäten der beiden Währungen zu erfolgen habe.

III. Nach Art. 72 O.R. steht bei Alternativschulden das Wahlrecht grundsätzlich dem Schuldner zu. Er bestimmt also den Gegenstand seiner Leistung. Nicht so bei Alternativschulden aus Anleihen. Nach der Praxis steht hier das Wahlrecht selbst im Zweifel dem Gläubiger zu. Er bestimmt die Währung, welche der Zahlung zugrunde zu legen ist. Das Wahlrecht des Gläubigers besteht regelmässig in doppelter Hinsicht, einmal bezüglich der Währung, bezw. des Wechselkurses und einmal bezüglich des Platzes oder Zahlungsortes („Option de change et de place").

Die option de change berechtigt den Gläubiger, seinem Anspruch auf Zahlung die nach dem jeweiligen Stand der Wechselkurse günstigste Währung zugrunde zu legen; die Zahlung selbst erfolgt unter Umrechnung der Valuta, für die sich der Gläubiger entschieden hat, in heimischer Währung, eine Folge von Art. 84, Abs. 2 O. R., wonach Fremdwährungsschulden in Landesgeld bezahlt werden können, sofern nicht ausdrücklich Zahlung in fremder Währung stipuliert ist. Anleihen, die den Inhaber nur zu einer option de change berechtigen, sind in der neuern Anleihepraxis selten. Sie kommen aber vor. Ein Beispiel hierfür bildet die 7½% Anleihe der Stadt Salzburg von 1925, die alternativ auf Schweizerfranken und Pfund Sterling lautet. Eine Verpflichtung zur Zahlung

von Pfund Sterling liegt jedoch nicht vor; der Inhaber hat demnach nur eine option de change.

Erst wenn nach den Anleihebedingungen die mehreren Währungen nicht nur in obligatione, sondern durch Bezeichnung entsprechender Zahlstellen auch in solutione sind, ist der Gläubiger in der Lage, Zahlung nach seiner Wahl auch in andern Währungen zu verlangen. Es steht ihm also nichts im Wege, fällige Titel und Zinsscheine zur Beschaffung von Zahlungsmitteln derjenigen Währung ins Ausland zu senden, für die er sich entschieden hat.

Die Alternativklausel gibt dem Gläubiger das Recht, seinen Anspruch auch in Fremdwährung einzuklagen, wenn er die Möglichkeit offen lässt, dass ihn der Schuldner in Landeswährung zum Kurse der in obligatione befindlichen eingeklagten Währung befriedigt. Diese Eventualität kann praktisch werden, wenn eine Alternativwährung infolge Entwertung ausfällt, wie es bei den alternativ auf Mark gestellten Vorkriegsanleihen der Fall ist[20]).

Der Umstand, dass mehrere Währungen alternativ geschuldet sind, bildet in dem Masse einen Nachteil für den Schuldner, in welchem er für den Gläubiger von Vorteil ist. Jedenfalls ist die Klausel geeignet, die Anforderungen an den Schuldner zu erhöhen, besonders in Zeiten allgemeiner Geldentwertung. Gedanklich ist daher die Garantie, die für die Erfüllung der aus der Klausel erwachsenden Verbindlichkeiten etwa geleistet wird, durchaus gerechtfertigt. Ein Beispiel aus der Praxis hierfür bildet die 6% Anleihe S. A. Import & Export Maatschappij „Oranje-Nassau", im Haag, mit folgender Bestimmung des Emissionsprospekts: „Le service financier de ces titres — c'est-à-dire le remboursement des obli-

---

[20]) Beispiele: Die auch in der Schweiz kotierten Anleihen: 4% Stadt Kopenhagen von 1910 und 4% Norwegische Staatsanleihe von 1911, deren Zinsen von den deutschen Zahlstellen zum Sichtkurs auf Kopenhagen bzw. Oslo in Reichsmark eingelöst werden, dann insbesondere die 4% Investitionsanleihe der Stadt Wien von 1902, die unten noch Erwähnung findet.

gations ainsi que le paiement des coupons — se fera au choix du porteur en florins hollandais ou en francs suisses au change fixe de francs suisses 208 pour 100 florins. Cette option de change est garantie par MM. les Petits-Fils de François de Wendel & Cie, à Paris."

IV. 1. Alternativobligationen bildeten wiederholt den Gegenstand rechtlicher Streitigkeiten. Es sei erinnert an die Couponprozesse der 70er und 80er Jahre, die sich im Anschluss an den Übergang Deutschlands von der Silber- zur Goldwährung vor deutschen und österreichischen Gerichten abgespielt haben und denen folgende Verhältnisse zugrunde lagen: Österreichische Eisenbahngesellschaften hatten in den 60er Jahren internationale Anleihen ausgegeben, die ausser auf österreichische Gulden alternativ auf Gulden süddeutscher Währung, Taler der Taler- (deutschen) Währung und auf Franken gestellt waren[21]). Das Verhältnis des österreichischen Silberguldens zu dem deutschen Taler ergab sich aus dem Silbergehalt der beiden Münzen: ein Taler gleich $^2/_3$ Gulden. Nachdem Deutschland in den 70er Jahren von der Silberwährung zur Goldwährung übergegangen war, trat infolge der zeitlich damit verbundenen Silberentwertung eine Verschiebung im gegenseitigen Wertverhältnis ein, derart, dass ein österreichischer Gulden nicht mehr zur Beschaffung von $^2/_3$ Talern (oder 2 Mark) genügte. Als die Differenz grösser zu werden begann, weigerten sich die Gesellschaften, die Zinsen pro Gulden mit 2 Mark zu entrichten, sie zahlten vielmehr nur noch so viel, als dem jeweiligen Kurswert des in österreichischen Gulden angegebenen Betrages in deutschem Gelde entsprach. In den Prozessen, die hieran anschlossen, entschieden die deutschen Gerichte mit einer Ausnahme zugunsten der deutschen Gläubiger, und die österreichischen Gerichte zugunsten der österreichischen Gesellschaften. Die Frage ist auch heute noch nicht ein-

---

[21]) Nussbaum, Geld, S. 158 ff., 203 f.; Helfferich, Geld, S. 357.

deutig entschieden. Während Nussbaum[22]) aus währungsmässigen Überlegungen zu dem Schlusse kommt, dass die Verpflichtung zur Zahlung von Mark auf Basis der Goldwährung gegeben war, hält Frankenstein[23]) aus Überlegungen international privatrechtlicher Natur dafür, dass der Standpunkt der österreichischen Gesellschaften gerechtfertigt war, soweit es sich um Anleihen handelte, deren Obligationen nur auf Taler und Gulden lauteten.

Diese Couponprozesse wirkten lange nach. Zwar blieb der deutsche Kapitalmarkt den Gesellschaften nicht verschlossen, doch mussten sie sich bei neuen Anleihen, die sie in Deutschland Mitte der 80er Jahre und später aufnahmen, zur Konzession verstehen, in ausländischer Währung oder, soweit dies nicht der Fall war, „in Silberkronen effektiv" zu kontrahieren[24]).

Dass die durch die allgemeine Geldentwertung der Nachkriegszeit gesteigerten Gegensätze zwischen Schuldner- und Gläubigerinteressen zu neuen Prozessen über die Bedeutung der Klausel Anlass gaben, ist ohne weiteres verständlich. Nussbaum[25]) zitiert den vielerörterten Fall des Banco el Hogar Argentino, der Anleihen ausgegeben hatte, zahlbar in Paris in Franken und in Buenos Aires in Goldpesos. Als die Bank den französischen Gläubigern nur Franken zahlen wollte, wurde sie vom Appellationshof Paris zur Leistung von Goldpesos verurteilt[26]). Analog entschied das Bundesgericht in dem bereits erwähnten Fall des Crédit Foncier Franco-Canadien[27]), bei denen, soweit für Verzinsung und Rückzahlung Zahlstellen in der Schweiz bestanden, die Verpflichtung des Schuldners zur Zahlung in Schweizerfranken ebenfalls auf Grund einer Alternativobligation gegeben war.

---

[22]) Geld, S. 158 ff., speziell S. 203.

[23]) Internationales Privatrecht, 2. Bd., S. 211 f.

[24]) Frankfurter Zeitung vom 7. Oktober 1930; siehe auch S. 192 f.

[25]) Geld, S. 204.

[26]) Urteil vom 20. März 1924.

[27]) BGE Band 54, 2. Abt., S. 257 ff.

2. Besonders umstritten waren die 1913 von der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H. ausgegebenen Obligationen. Sie lauteten alternativ auf Mark oder Schweizerfranken, waren an die Ordre eines Kölner Privatbankhauses gestellt und von diesem blanko giriert. Der Titeltext hatte folgenden Wortlaut:

„Gegen diese Teilschuldverschreibung verpflichten wir uns, an das Bankhaus Deichmann & Co., Köln, oder dessen Ordre M. 1000.— (tausend Mark) = Fr. 1240.— (tausendzweihundertvierzig Franken Schweizerwährung) mit 5 p. Ct. Aufgeld = M. 1050.— oder Frs. 1302.— für das Stück zu bezahlen, sobald diese Teilschuldverschreibung gemäss den umstehenden Bedingungen fällig sein wird, und bis dahin vom 1. Januar 1913 ab mit 5 p. Ct. fürs Jahr, halbjährlich am 2. Januar und 1. Juli zu verzinsen.“[28])

Der Text der Coupons lautete:

„ . . . Zinsschein zur Teilschuldverschreibung über Mark 1000.— = Franken 1240.—, zahlbar mit 25 M. = 31 Frs. in Währung des Zahlungsortes mit . . . Ausser an der Kasse der Bergwerksgesellschaft bei den umstehend verzeichneten Stellen.“

Auf der Rückseite stand:

„zahlbar in Köln: bei dem Bankhause Deichmann & Co.,
in Basel } bei der Basler Handelsbank,
in Zürich }
in Essen (Ruhr): bei der Essener Kreditanstalt.“[29])

Die nach Form und Inhalt gleichlautenden Titel waren zum Teil in der Schweiz, zum Teil in Deutschland begeben worden. Als infolge der Zerrüttung der deutschen Währung die Frankenschuld drückend wurde, versuchte die Gesellschaft, sie durch unterschiedliche Behandlung der Gläubiger zu ermässigen, indem sie die Pflicht zur Zahlung in Schweizerwährung nur anerkannte, wenn die Titel von der Zeichnung bis zur Präsentation ununterbrochen in schwei-

---

[28]) Ernst Springer, Die Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen im Bank-Archiv, XXV. Jahrgang, S. 291.

[29]) Ernst Springer, a. a. O. S. 293.

zerischem Besitz geblieben waren. Traf diese Voraussetzung nicht zu, so wurde die Schuld als Markschuld behandelt. Die deutschen Gerichte, und mit Urteil vom 21. Dezember 1925 auch das Reichsgericht[30]), nahmen die Anleiheschuldnerin mit dieser Stellungnahme in Schutz. Das reichsgerichtliche Urteil stiess jedoch nicht nur im interessierten Ausland[31]), sondern auch in Deutschland selbst[32]) auf lebhaften Widerspruch, der den Boden für eine andere Stellungnahme vorbereitete. Am 20. Mai 1926 erkannte das Reichsgericht in einer andern, dieselbe Frage betreffenden Angelegenheit, dass die Gesellschaft nicht berechtigt sei, je nach der Nationalität der Zeichner bzw. Inhaber Franken oder Mark zu zahlen; massgebend sei vielmehr einzig und allein der Text der Schuldverschreibungen, was ihrer Bedeutung „als Trägerin der in ihnen verbrieften Rechte und den Bedürfnissen des zwischenstaatlichen Verkehrs, denen sie zu dienen bestimmt waren, besser entspricht". Damit gab die Gesellschaft ihre Sache aber noch nicht verloren. Sie bestellte ein Rechtsgutachten, das 1927 im Drucke erschien[33]). In demselben wird unter Hinweis auf § 262 BGB. ausgeführt, dass bei einer Alternativobligation das Wahlrecht im Zweifel dem Schuldner zustehe. Da im Text der Schuldverschreibungen eine gegenteilige Vereinbarung nicht zum Ausdruck komme, sei die Anleiheschuldnerin berechtigt, in Ausübung ihres Wahlrechtes Kapital und Zins in Mark zu zahlen. Selbst aber wenn das Wahlrecht des Gläubigers grundsätzlich anerkannt werden müsse, stehe der Geltendmachung von Franken die Bestimmung des § 244 BGB. entgegen,

---

[30]) R.G.E. 1926, Nr. 14.

[31]) Neue Zürcher Zeitung vom 16. März 1926.

[32]) Vgl. namentlich Ernst Springer, Die Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen im Bank-Archiv XXV. Jahrgang, S. 291 ff., und Arthur Nussbaum in der Juristischen Wochenschrift vom 15. Mai 1926.

[33]) Pinner und Apt, Zur Auslegung von Anleiheschuldverschreibungen in deutscher und Schweizer Währung.

wonach die Regulierung einer in fremder Währung ausgedrückten, im Inlande zahlbaren Geldschuld in Reichswährung erfolgen könne, es sei denn, dass ausdrücklich Zahlung in ausländischem Geld bedungen sei. Das Reichsgericht hat weder den einen noch den andern Einwand zugelassen. Im Urteil vom 22. Dezember 1927[34]) hat es ausgeführt: „Nach § 262 BGB. steht bei mehreren wahlweise geschuldeten Leistungen nur im Zweifel die Wahl dem Schuldner zu. Solche Zweifel bestehen hier nicht. Dass das Gegenteil gewollt war, ergeben die Zahlungsbestimmungen in den Zinsscheinen und die gesamten Umstände des Falles. Das dem Schuldner zustehende Wahlrecht unter mehreren Leistungen bedeutet für ihn eine Vergünstigung, wie es umgekehrt ein Vorteil für den Gläubiger ist, wenn er unter mehreren Leistungen die Wahl hat. Die Übernahme der Verpflichtung, in Mark oder Schweizerfranken zu zahlen, konnte aber keinesfalls die Bedeutung haben, dass dadurch die Beklagte sich einen besondern Vorteil sichern wollte. Ihre Absicht, die Unterbringung der Schuldverschreibung in der Schweiz durch die Zusicherung der Frankenzahlung zu erleichtern, verlangte, dass nicht ihr, sondern dem Gläubiger die Wahl zustand. Für diesen war das Versprechen, Zahlung in Franken zu leisten, bedeutungslos, wenn die Beklagte gleichwohl in deutscher Mark zahlen durfte. Der Anwendung des § 244 BGB. steht schon der Umstand entgegen, dass die Zahlungen in Franken nicht im Inland zu erfolgen haben. Überdies ist das Erfordernis der ausdrücklichen Ausbedingung der Zahlung in fremder Währung erfüllt. Wenn neben der Zahlung in Mark solche in Franken versprochen wird, können nicht unter den letztern wieder deutsche Mark gemeint sein."

[34]) Es handelt sich um sechs Urteile, vier in Sachen der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H., Hochemmerich am Niederrhein, und zwei in Sachen der Bergwerksgesellschaft Diergardt-Mevissen m. b. H., Rheinhausen (Niederrhein), die, soweit sie sich mit dem erwähnten Einwand befassen, miteinander übereinstimmen.

Die Bedeutung dieser reichsgerichtlichen Urteile liegt in der Feststellung, dass bei Alternativobligationen das Wahlrecht selbst dann dem Gläubiger zusteht, wenn Prospekt und Anleihetitel hierüber keine Bestimmungen enthalten. Immerhin wird man daran gut tun, das Wahlrecht ausdrücklich festzulegen, wie es bei den neueren Anleihen regelmässig der Fall ist.

3. In neuester Zeit hatte das Reichsgericht[35]) erneut Gelegenheit, sich mit der Alternativklausel zu befassen. Es handelte sich um Teilschuldverschreibungen der 4% Investitionsanleihe der Stadt Wien von 1902, deren Kopf folgenden Wortlaut trägt: „Investitionsanleihe der K. K. Reichshaupt- und Residenzstadt Wien im Betrage von 285,000,000 Kronen, gleich Mark 242,250,000, gleich Francs 299,250,000, gleich Gulden holländische 143,355,000, gleich Pfund Sterling 11,287,000, gleich Vereinigte Staaten-Münze Gold-Dollars 57,000,000, rückzahlbar innert 90 Jahren. Schuldverschreibung lautend auf den Überbringer über 500 Kronen, gleich 425 Mark, gleich 525 Frcs., gleich 20 Pfund Sterling 15 Schilling, gleich 251,50 fl. holl., gleich 100 Vereinigte Staaten-Münze Gold-Dollars.“ Die Schuldnerin war berechtigt, die Anleihe ab 1912 in verstärkten Quoten oder ganz zurückzuzahlen. Sowohl die Zahlung der Zinsen als auch die Rückzahlung des Kapitals hatte bei der Hauptkasse der Stadt Wien sowie bei den sonstigen mittels besonderer Kundmachung bezeichneten Stellen stattzufinden, und zwar im Inland in Kronenwährung, im Ausland nach Wahl des Überbringers in Berlin, in Frankfurt a. M., Paris, Lyon, Amsterdam, Brüssel, Zürich, Basel, Genf, London und New York in der Währung des Zahlungsorts zu den festen Umrechnungs-

---

[35]) R.G.E. Bd. 126, S. 196 ff.

Im April 1931 ist gegen die Stadt Wien als Schuldnerin aus der Investitionsanleihe von 1902 ein weiteres Urteil ergangen, in welchem das Reichsgericht die im Urteil von 1929 hiervor enthaltene Auslegung bestätigt hat. Frankfurter Zeitung vom 20. April 1931.

kursen von 100 Kr. = 85 M. = 105 Frcs. = 4 £ 3 Sch. = 50.30 fl. holl. = 20 Vereinigte Staaten-Münze Gold-Dollars. Wie schon erwähnt[36]), war die Stadt Wien durch Bundesgesetz vom 27. Jänner 1922 ermächtigt worden, die noch umlaufenden Titel „aufzurufen und zum vollen, auf den Schuldverschreibungen in Kronenwährung ausgedrückten Nennwert in österreichischen Kronen vorzeitig zurückzuzahlen". Die Stadt hatte von der Ermächtigung Gebrauch gemacht und hielt sich, soweit die Titel trotz des Aufrufs nicht eingereicht worden waren, durch Hinterlegung der entsprechenden Kronenbeträge von jeder Fremdwährungsverpflichtung befreit.

Gestützt auf die Alternativklausel klagte ein österreichischer Inhaber von 10 Schuldverschreibungen à nominal 500 Kronen in Berlin, und zwar nicht auf Zahlung von Mark, die wohl in obligatione geblieben, zur Zeit der Klage aber wertlos waren, und ebensowenig auf Zahlung von Reichsmark, die wohl vollwertig, aber nicht in obligatione waren[37]). Sein Begehren ging vielmehr auf Schweizerfranken, zahlbar in Zürich. Entgegenkommenderweise stellte der Kläger der Beklagten zur Wahl, „den Gegenwert auch in deutscher Währung nach dem Umrechnungskurse der in Zürich geschuldeten Summe in Zürich oder Berlin zu leisten".

Wie in allen Fällen, in denen Alternativobligationen zahlungsunwilliger Schuldner in Frage standen, wurde auch hier der Einwand erhoben, die Klausel habe für die Verpflichtung selbst keine Bedeutung, sie sei lediglich informationis causa aufgeführt. Das Reichsgericht hat den Einwand mit folgenden Ausführungen zurückgewiesen: „Die Unterbringung einer internationalen Anleihe, die auf eine Reihe von ausländischen Währungen verschie-

---

[36]) Siehe S. 172.

[37]) Vgl. auch RGE. vom April 1931, zit. in der Frankfurter Zeitung vom 20. April 1931: „Die im vorliegenden Fall auf Auszahlung des Nennbetrages der Obligationen in heutiger Reichsmark gerichtete Klage geht allerdings fehl."

dener Länder gestellt ist und die an den Hauptbörsen dieser Länder zur Börsennotierung zugelassen werden soll, beruht auf dem Vertrauen des internationalen Kapitalmarkts. Soll er gewonnen werden, so müssen die Anleihebedingungen den Anschauungen und Bedürfnissen im internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr entgegenkommen. Dazu dient vornehmlich die alternative Währungsklausel, die, wie auch das Kammergericht sagt, das gegebene Mittel zur Gewinnung des internationalen Kapitalmarktes ist. Die in ihr enthaltene Zusicherung, durch die nach einer Währungsgleichung neben der heimischen Währung des Schuldners nach Wahl des Gläubigers Fremdwährung, zahlbar an ausländischen Plätzen, versprochen wird, muss, im Hinblick auf das anzuwendende Recht, da sie sich an den internationalen Verkehr wendet, dahin verstanden werden, wie sie an den vertraglich festgelegten Zahlungsorten aufgefasst wird (vgl. Nussbaum, Vertraglicher Schutz gegen Schwankungen des Geldwerts, 1928, S. 72). Es kam daher für die Stadtgemeinde Wien, die die Anleihe im Verein mit führenden Banken (Deutsche Bank und K. K. Priv. österr. Länderbank Bl. 69 d. A.) herausbrachte, denen die Anschauungen im internationalen Zahlungs- und Kreditverkehr bekannt sind und deren Offerte an die Beklagte (Bl. 65 d. A.) die Aufnahme der alternativen Währungsklausel in den Text der Schuldverschreibungen vorschrieb, darauf an, die Gewähr für die Rückzahlung vermittelst der Klausel sicherer erscheinen zu lassen, als sie erscheinen konnte, wenn die Rückzahlung nur in der heimischen Währung versprochen wäre."

War aber Österreich als der Stadtgemeinde Wien übergeordnete staatliche Instanz berechtigt, durch Gesetz eine einseitige und willkürliche Aufhebung der Alternativklausel und damit eine Schädigung der Gläubiger zu ermöglichen? Im Gegensatz zur Rechtsprechung des Obersten Österreichischen Gerichtshofes hat das Reichsgericht die Frage verneint. Seiner Entstehung nach gehört das Vertragsverhältnis dem österreichischen Rechte an,

da für den Begründungsakt der Obligation und die Auslegung des Inhalts der Schuldverschreibungen grundsätzlich das Recht am Wohnsitz des Ausstellers massgebend ist. Sofern und soweit eine Unterstellung unter fremdes Recht nicht vereinbart wurde, ist schon mit Rücksicht auf die Gleichstellung der Gläubiger die Anwendung österreichischen Rechts geboten. Dagegen entsprach es nicht dem Willen der Parteien, auch die mit der Erfüllung zusammenhängenden Rechtsfragen österreichischem Recht zu unterstellen. Das Reichsgericht zitiert das Urteil des Ständigen Internationalen Gerichtshofes im Haag vom 12. Juli 1929 in der Angelegenheit der serbischen Vorkriegsanleihen[38]), das sich auf denselben Standpunkt stellt. Waren aber, wie das Gericht es tat, die ausländischen Plätze, an denen die Zahlung versprochen war, als Erfüllungsorte anzusehen, so ergab sich ohne weiteres die Folge, dass das Erfüllungsgeschäft dem Machtbereich des österreichischen Staates entzogen war. Der Kläger war also berechtigt, Schweizerfranken zu verlangen. War er aber auch berechtigt, sie in Berlin zu verlangen? Es ist bereits bemerkt worden, dass die Klage nicht auf Mark, sondern auf Franken zahlbar in Zürich ging. Die Ausführungen des Gerichts hierüber sind nicht ohne Interesse. Es ist zutreffend, „dass an den Zahlungsorten der Gläubiger nur Zahlung in der dort geltenden Währung verlangen, dass er also nicht in Wien Zahlung in Pfunden oder Dollars fordern kann . . . Der Kläger könnte also auch in Berlin nur Zahlung in der Währung des Landes und nicht dort zu zahlende Schweizerfranken verlangen. Er verlangt sie auch nicht, sondern klagt auf eine am Zahlungsort Zürich zu erbringende Leistung in dortiger Währung. Diesem Anspruch steht nach Erledigung der Unzuständigkeitseinrede . . . prozessual

---

[38]) „Toutefois l'état serbe aurait pu vouloir soumettre ses emprunts à une autre loi, soit en général, soit sous certain rapports; si cela avait été prouvé, rien ne pourrait s'y opposer"; vgl. Publications de la Cour Permanente de Justice Internationale, Série Nr. 20/21, S. 42.

nichts mehr im Wege.“ Da auch diese nicht zugelassen wurde, verurteilte das Reichsgericht die Beklagte, dem Kläger gegen Rückgabe der im Streite liegenden Schuldverschreibungen 5250 Franken schweizerischer Währung in Zürich zu zahlen. Es erklärte die Stadt Wien jedoch für berechtigt, die Leistung nach ihrer Wahl in Zürich in Franken oder in Berlin in deutscher Reichswährung zu erbringen nach dem zur Zeit der Zahlung in Zürich massgebenden Frankenkurs.

Die gleiche Anleihe hat wiederholt auch schweizerische Gerichte beschäftigt. Auch hier wurde das klägerische Begehren auf Zahlung in Franken zu dem der Alternativklausel entsprechenden vollen Nominalbetrag geschützt. Die besondere Schwierigkeit liegt indessen in der Vollstreckung, die auch im Falle des oben erwähnten reichsgerichtlichen Urteils ausgeschlossen ist, obschon Deutschland mit Österreich ein Rechtshilfeübereinkommen abgeschlossen hat, das die wechselseitige Vollstreckbarkeit rechtskräftiger Urteile im Verhältnis zwischen Deutschland und Österreich gewährleistet[39]).

Es liegt nicht an der Klausel selbst, wenn ein im Ausland ergangenes Urteil am Wohnsitz des Schuldners nicht vollstreckt werden kann. Der Mangel ist vielmehr in den zwischenstaatlichen Vereinbarungen begründet, welche die gegenseitige Vollstreckung gerichtlicher Urteile in der Regel nur unter bestimmten Voraussetzungen zulassen. Es liegt nicht im Rahmen dieser Arbeit, hierauf einzugehen, obschon eine Darstellung der für die Schweiz massgebenden Verhältnisse in diesem Zusammenhang nicht ohne Interesse wäre.

---

[39]) Näheres bei Max Kössler, Die Schweizer Währungsklausel der Wiener Gemeinde-Obligationen in der reichsdeutschen Judikatur, S.J.Z. XXVII, S. 26 f.

6. Kapitel. Die Goldklausel.

A.

I. Die Goldklausel allgemein. II. Die Silberklausel.

I. Man unterscheidet folgende Arten von Goldklauseln: Goldleistungsklausel, Goldmünzklausel und Goldwertklausel. Sie können sowohl mit der für den Schuldner als auch mit der für den Gläubiger massgebenden Währung kombiniert werden. Je nachdem stellt sich die Schuld vom Standpunkt des Gläubigers aus betrachtet dar als Heimwährungsverpflichtung mit Goldklausel oder als Fremdwährungsverpflichtung mit Goldklausel. Im Gegensatz zu Valuta- und Alternativklausel erlangt die Goldklausel erst dann praktische Bedeutung, wenn die Schuldwährung sich entwertet, der Gläubiger ohne ihr Vorhandensein nicht mehr erhält, was er bei intakter Schuldwährung bekommen würde. Normalerweise ist der Schuldner, der gesetzliche Zahlungsmittel im Nominalbetrag der Schuld geleistet hat, auch bei entwerteter Schuldwährung rechtsgültig befreit; ihre mögliche Loslösung von der metallischen Grundlage ist nicht berücksichtigt. Hier knüpft die Goldklausel an, die den Gläubiger berechtigt, nicht nur Geld auf währungsmässig, sondern auch Geld auf vertragsmässig festgelegter Goldbasis zu verlangen.

Schon vor dem Kriege waren Goldklauseln gebräuchlich. So hatten schweizerische Unternehmungen (Bodenkreditinstitute, Versicherungsgesellschaften) die Gepflogenheit, ihre langfristigen, hypothekarisch gesicherten Darlehen ans Ausland mit dem Gold in Beziehung zu setzen. Sie begnügten sich also — und die Entwicklung hat ihnen grundsätzlich recht gegeben —, nicht mit der durch das Gesetz des Geld nehmenden Landes gegebenen Bindung zwischen Währung und Gold, vielmehr hielten sie es für geboten, diese Bindung durch Aufnahme der Goldklausel ausserdem vertraglich festzulegen. In Deutschland war die grundbuchliche Eintragung von Goldmark-Hypotheken

zugelassen[40]), Frankreich verwendete die Goldklausel namentlich in den südamerikanischen Staaten zahlreich gewährten Anleihen. Ebenso war im östlichen Mittelmeergebiet der franc-or im Gebrauch[41]). Als Reminiszenz an die Inflationszeit war sie in den Vereinigten Staaten von Nordamerika[42]) besonders verbreitet, wo sie auch heute noch nicht nur bei ausländischen, sondern regelmässig auch bei inländischen Anleihen Verwendung findet.

Die vorkriegszeitliche Formulierung war durchaus uneinheitlich. Gemäss ihrem Wortlaut hatte die Geldleistung bei den schweizerisch-deutschen Hypothekendarlehens-Verträgen beispielsweise zu erfolgen „in Gold", „in Goldmünzen", „in Goldwährung", „in klingender Münze"[43]). Auch die französische Formulierung liess an Einheitlichkeit zu wünschen übrig. Sie fand sich bei Anleihen unter der Bezeichnung „remboursable en or"[44]), „payable en francs or"[45]) oder „emprunt 4% or"[46]). Ebensowenig aber wie von einer einheitlichen Formulierung kann von einer konsequenten Anwendung der Goldklausel selbst in den Fällen, in denen sie grundsätzlich vereinbart war, gesprochen werden. So enthält die 5% Anleihe Brasilien von 1901[47]) weder im Titeltext noch in den Bestimmungen über die Rückzahlung eine Bezugnahme auf das Gold; nur für die Zinszahlung ist bestimmt: „les intérêts sont payables à Paris en or", während den Coupons eine entsprechende Klausel ebenfalls fehlt. Übereinstimmend findet man sie dagegen in amerikanischen Anleiheprospek-

---

[40]) Helfferich, Geld, S. 353.

[41]) Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 31.

[42]) Hermann Görtz, Auswärtige Anleihen, S. 22 f.

[43]) Hans Müller, Die Einwirkung der Währung auf die privatrechtlichen Verhältnisse. Zschr. f. schweiz. Recht 1924, Separatabdruck, S. 55.

[44]) Serbische 4% amortisable Anleihe von 1895.

[45]) 5% serbische Anleihe von 1902.

[46]) 4% Goldanleihe der Vereinigten Staaten von Brasilien von 1911.

[47]) Siehe S. 203.

ten älteren und neueren Datums in folgender Formulierung: „Principal and interest payable in (New York) at the office of . . . in United States gold coin of the present standard of weight and fineness."

II. In analoger Weise lässt sich die Silberklausel in langfristige Verträge und damit in Anleiheverträge aufnehmen. Infolge der starken Entwertung des Silbers und seiner nunmehr fast gänzlichen Verdrängung als Währungsmetall aber hat unter normalen Verhältnissen niemand ein Interesse an ihrer Stipulierung, so dass sie heute der Geschichte angehört. Sie war in Österreich-Ungarn unter der Herrschaft der Silberwährung[48]) in der Form gebräuchlich, dass Zahlung „in Gulden österreichischer Währung in effektiver Silbermünze . . ." ausbedungen war.

Auch heute noch sind viele dieser Anleihen im Umlauf. Besonderes Interesse haben die Silberprioritäten der Priv. österreichisch-ungarischen Staats-Eisenbahn-Gesellschaft gefunden, deren Inhaber mit ihrem Anspruch auf Zahlung in Schilling zum Silberwert gegen den Staat als derzeitigen Schuldner vom österreichischen Obersten Gerichtshof mit Urteil vom 17. Dezember 1930 geschützt worden sind. Die STEG hatte 1873 und 1874 5% Anleihen von 15 bezw. 16 Millionen fl. österreichischer Währung in Silber, bestehend aus 75,000 bezw. 80,000 Obligationen à 200 fl. österreichischer Währung in Silber aufgenommen, deren Verzinsung in Wien mit 5 Gulden österreichischer Währung in Silber, oder im Ausland an den Talerplätzen mit 3 Talern 10 Groschen, in Süddeutschland mit 3 Gulden 30 Kreuzer süddeutscher Währung (bezw. in Deutschland mit 10 Mark) und in Frankreich usw. mit 12 Francs 50 Cts. zu erfolgen hatte; die Rückzahlung der ausgelosten Obligationen war

[48]) Erst durch ein Gesetz vom 2. August 1892 wurde die Goldwährung im Prinzip angenommen; zu ihrer vollen Durchführung aber durch Aufnahme der Barzahlungen seitens der österreichisch-ungarischen Bank ist es nicht gekommen. Siehe Helfferich, Geld, S. 188.

ein Monat nach der Ziehung nach Wahl des Besitzers entweder in Wien mit 200 Gulden österreichischer Währung in Silber, oder an den für die Couponseinlösung bestimmten Zahlstellen mit $133^1/_3$ Talern oder $233^1/_3$ Gulden süddeutscher Währung (bezw. 400 Mark) oder 500 Francs vorgesehen. Nach Einführung der Kronenwährung in Österreich-Ungarn wurde der Zins in Kronenwährung nach dem gesetzlichen Umrechnungsmasstabe bezahlt.

Seit Begründung der Anleiheverbindlichkeiten waren sowohl die österreichische Guldenwährung als auch die süddeutsche Talerwährung, die süddeutsche Guldenwährung und die französische Silberfrankenwährung durch andere Währungen ersetzt worden. An die Stelle der damaligen Silberwährung war in allen drei Staaten die Goldwährung (zum Teil allerdings mit Zulassung von Silbermünzen als Courantmünzen) getreten; in Österreich und Deutschland war ausserdem der Zusammenbruch der neuen Währung erfolgt. Gestützt auf das österreichische Schillingrechnungsgesetz bot die Beklagte ihre Leistung im Verhältnis von einem Gulden Silber = 2 K., 1 K. = 1/10,000 S. an, während der für die Prioritäre bestellte Kurator Zahlung in Schilling auf Basis des Silberwertes verlangte. Der österreichische Oberste Gerichtshof hat das klägerische Begehren geschützt und den Staat als Rechtsnachfolgerin der Gesellschaft verpflichtet, die Schuldverschreibungen in Wien mit derjenigen Summe in Schilling einzulösen, „die dem für den Fälligkeitstag zu ermittelnden Wiener Marktpreis von $2^2/_9$ kg Feinsilber entspricht, und die noch nicht eingelösten Coupons mit derjenigen Summe in Schilling einzulösen, die dem für den Tag der Fälligkeit der Coupons zu ermittelnden Wiener Marktpreis von $^1/_{18}$ kg Feinsilber entspricht"[49]). Mit diesem die Entscheidung des Oberlandsgerichts Wien vom 26. Februar 1930[50]) abändernden Urteil des österreichischen Obersten Gerichtshofes, das die Ent-

[49]) Die Rechtsprechung, Jänner 1931, Nr. 1, S. 2 ff.
[50]) Die Rechtsprechung, Mai 1930, Nr. 5, S. 85 ff.

scheidung des Handelsgerichts vom 12. Juli 1930[51]) teilweise wiederherstellte, hat sich die Silberklausel für die Titelinhaber trotz dem ausserordentlichen Silberpreissturz als wertvoll erwiesen; der Gegenstand ihrer Forderung blieb im Gegensatz zu den ohne Sicherung auf Gulden und Kronen lautenden Schuldverschreibungen erhalten, womit der Wert der Klausel als solcher auch in Verbindung mit der Gläubigerwährung dargetan ist.

Im Anschluss an die Silberwährung, die, wie erwähnt, im Jahre 1892 einer gesetzlichen, nicht aber zugleich einer wirklichen Goldwährung Platz machte, mag die Silberklausel im österreichischen Wirtschaftsleben auch später noch etwa Anwendung gefunden haben. Wenigstens beschäftigte ein Fall dieser Art den Obersten Österreichischen Gerichtshof[52]). Im Vertrag für ein 1919 gewährtes Kronendarlehen hatten sich die Schuldner verpflichtet, dasselbe „in Silberwährung zurückzuzahlen, so dass der Gläubiger an effektivem Wert ebensoviel zurückerhält, als er gegeben hat, also durch dieses Darlehensgeschäft, auch wenn durch eine eingeführte neue Währung eine Änderung des inneren Münzwertes eintreten sollte, keinen wie immer gearteten Verlust erleidet". Die Schuld war in das Grundbuch eingetragen worden, allerdings ohne Berücksichtigung der nicht eintragsfähigen Silberklausel. Nachdem das Schillingrechnungsgesetz in Kraft getreten war, versuchten die Schuldner, das noch 31,000 Kronen betragende Darlehen mit 5 Schilling zurückzuzahlen, die der Gläubiger anzunehmen sich weigerte. In dem anschliessenden Prozess erklärte der Oberste Österreichische Gerichtshof die Silberklausel für gültig; obgleich eine Silberwährung im eigentlichen Sinne nicht bestanden habe, könne ihr nur der Sinn beigelegt werden, dass für die Rückzahlung des Darlehens der Silberwert als Masstab heranzuziehen sei.

---

[51]) Die Rechtsprechung, Jänner 1930, Nr. 1, S. 2 ff.

[52]) E.ö.O.G. 1928, S. 217 ff.

B. Die Goldleistungsklausel.

Gegenstand der Goldleistungsklausel ist das zum Gesamtnominalbetrag der Schuld oder der Währungseinheit, in der sie ausgedrückt ist, nach Gewicht und Feingehalt in Beziehung gesetzte Gold. Es liegt demnach eine Abrede zur Leistung einer bestimmten oder bestimmbaren Goldmenge vor. Die Form, in der das Gold geleistet wird, spielt grundsätzlich keine Rolle; wesentlich ist nur, dass der Gläubiger nach Gewicht und Feingehalt bekommt, was er vereinbarungsgemäss zu erhalten hat.

Die Goldleistungsklausel stellt eine Sachleistungsabrede dar. An die Stelle der dem Verhältnis zugrunde liegenden Geldschuld tritt mit der Entwertung der Vertragswährung eine Sachschuld. Diese ist aber für den Gläubiger prozessual weniger vorteilhaft als die sicherere Geldschuld, bei der die Einrede sachlicher Leistungsunmöglichkeit des Schuldners nicht gegeben ist. Wohl aber ist bei Sach- und damit auch bei Goldschulden mit ihr zu rechnen. Erfahrungsgemäss ist das Gold im Falle von Währungsschwierigkeiten Gegenstand gesetzlicher Massnahmen — Aufhebung der Noteneinlösungspflicht und Verbot des Goldhandels — so dass der Schuldner alle Aussicht hat, mit seiner Einrede der Leistungsunmöglichkeit geschützt zu werden. Die Klausel versagt also gerade dann, wenn sich ihr Wert erweisen sollte. Vermag sie dem Gläubiger in Schuldverhältnissen, die dem für ihn massgebenden Recht unterstellt sind, nicht von Nutzen zu sein, so ist ihr Vorteil jedenfalls noch problematischer in Verhältnissen, die einem dem Gläubiger fremden Rechte folgen.

C. Die Goldmünzklausel,

die in der namentlich bei österreichischen Anleihen früher häufig verwendeten Silbermünzklausel ihr Pendant hat, verpflichtet den Schuldner zur Leistung von Goldmünzen. Er ist, wenn die Klausel praktisch wird, nicht mehr

berechtigt, die Schuld in gesetzlichen Zahlungsmitteln nach seiner Wahl zu tilgen; seine Leistungspflicht ist auf Goldmünzen der Schuldwährung festgelegt, sie stellt sich dar als Geldsortenschuld. Auch die Geldsortenschuld in der vorliegenden Umschreibung ist Wertschuld, da nach der Meinung der Parteien regelmässig in erster Linie die vereinbarte Summe Gegenstand der Verpflichtung ist und die Klausel lediglich die Bedeutung einer Zahlungsmodalität hat[53]). Das deutsche Recht enthält in § 245 BGB. eine entsprechende Bestimmung. Sie lautet: „Ist eine Geldschuld in einer bestimmten Münzsorte zu zahlen, die sich zur Zeit der Zahlung nicht mehr im Umlauf befindet, so ist die Zahlung so zu leisten, wie wenn die Münzsorte nicht bestimmt wäre.“ Infolgedessen geniesst der durch eine Goldmünzklausel geschützte deutsche Gläubiger die Vorteile hinsichtlich des in der Urkunde genannten festen Geldbetrages, welche die Gesetzgebung den zahlenmässig bestimmten Geldforderungen zuwendet[54]).

Dem schweizerischen Recht fehlt eine analoge Bestimmung. Es kommt daher dem Bundesratsentscheid vom 15. Januar 1924 über die Eintragbarkeit ins Grundbuch einer Goldhypothek[55]) besondere Bedeutung zu. Die Schuld, welche in dem der Entscheidung zugrunde liegenden Fall durch Eintragung sichergestellt werden sollte, lautete ohne Spezifizierung auf „Goldfranken“, weshalb die Möglichkeit ihrer Registrierung mit Bezug auf alle Goldklauselarten geprüft werden musste. Der Bundesrat gelangte zum Ergebnis, dass der Eintragung der Goldmünzklausel an sich, im Gegensatz zur Goldwertklausel, zwar nichts im Wege stehe, dass sie sich aber praktisch als wertlos erweise. Der aus einem Goldmünzklauselvertrag Verpflichtete hat entweder in der ausbedungenen Sorte oder aber, wenn die Leistung dieser letzteren aus einem

---

[53]) Hans Pfenninger, Das Objekt der Schuldbetreibung, in der Zeitschr. f. schweiz. Recht 1926, S. 230.

[54]) Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 32 f.

[55]) S.J.Z. XX, 309 ff., speziell S. 310.

von ihm nicht zu vertretenden Grunde unmöglich geworden ist, den währungsmässig bestimmten Betrag zu leisten. Theoretisch ist demnach die Lage des Gläubigers eine überaus günstige, indessen, worauf der bundesrätliche Entscheid auch hinweist, keineswegs in der Praxis. Zerreisst nämlich das Band zwischen Geld und Gold und sinkt die Währung im intervalutarischen Verkehr dauernd unter die Goldparität, so verschwindet das Gold aus dem Umlauf, der Agiohandel wird unter Verbot gestellt, so dass der Schuldner ohne sein Verschulden nicht mehr in der Lage ist, Gold zu leisten. „Unter diesen Umständen würde aber", wie der Bundesrat unter Hinweis auf § 245 BGB. ausführte, „die auf Zahlung von Goldmünzen lautende Geldsortenschuld sich in eine schlichte Geldschuld umwandeln, in andern Worten, der Schuldner könnte sich durch Zahlung des Nennwertes in andern als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannten Geldsorten befreien." Die Goldmünzklausel versagt somit auch nach schweizerischem Recht gerade dann, wenn sie dem Gläubiger von Nutzen sein sollte.

D. Die Goldwertklausel.

Im Gegensatz zur Goldleistungs- und Goldmünzklausel geht bei der Goldwertklausel die Abrede nicht auf Gold in geprägter oder ungeprägter Form, sondern auf Geld. Leistungsgegenstand ist Währungsgeld, dessen Betrag sich dann nach dem Wert des Goldes richtet, wenn die Vertragswährung nicht mehr in ihm verankert ist. Die Wahl der Zahlungsmittel steht im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften dem Schuldner zu. Die Goldwertklausel verändert das Wesen des Schuldverhältnisses nicht. Sie bietet dem heute durchwegs nominalistisch eingestellten Staat weniger Angriffspunkte als die Goldmünzklausel. Auch kann der Schuldner dem Gläubiger, weil die Forderung eben doch auf Währungsgeld geht, nicht die Einrede der Leistungsunmöglichkeit entgegenhalten. Die Goldwertklausel hat denn auch weit besser als die Goldmünz-

klausel Kriegs- und Nachkriegszeit überdauert, so dass sie zu den wirkungsvollsten Mitteln des währungsmässigen Gläubigerschutzes gezählt werden muss. Ihre Verwendung ist denn auch entsprechend häufig bei Anleihen, bei denen Gläubiger und Schuldner verschiedenen Währungsgebieten angehören.

Ist die Währung, auf welche die Forderung gestellt ist, vom Golde losgelöst, so ist es Sache des Gläubigers, sie zu berechnen und in entsprechender Höhe geltend zu machen. Ihre Eintreibung begegnet im schweizerischen Recht auf Grund der allgemeinen für die Währungsschulden im Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz gegebenen Bestimmungen keinen Schwierigkeiten. Immerhin ergeben sich auch hier gewisse Probleme. Ist die Schuldwährung nämlich einer konstanten Entwertung unterworfen, so wird der Gläubiger, der durch das Verhalten des Schuldners den Prozessweg beschreiten muss, infolge der prozessualen Vorschrift der Bestimmtheit der Forderung bei schliesslicher Bezahlung weniger erhalten, als was im Zeitpunkt derselben dem Goldwert der Forderung entspricht. Einem neuen Prozess, der die Differenz zwischen dem erhaltenen und wirklichen Wert der Forderung zum Gegenstand hat, wird der Schuldner jedoch die exceptio rei iudicatae entgegensetzen. Da der Prozess der Währungsentwertung namentlich in vorgeschrittenerem Stadium mannigfachen Schwankungen unterworfen ist, besteht auch die Möglichkeit, dass der Gläubiger bei einer Besserung des Standes der Schuldwährung schliesslich zu viel eingeklagt hat. Diese Schwierigkeiten vermögen indessen die mannigfachen Vorteile der Goldwertklausel keineswegs aufzuheben. Sie findet denn auch tatsächlich häufige Verwendung vor allem in

1. Deutschland,

wo sie als Ergebnis lange dauernder Versuche, von der Markwährung loszukommen, Eingang gefunden hat. Diese Versuche zeigten sich vorerst darin, dass der

Geldbedarf der Städte und Kommunen durch Auflegung von Sachwertanleihen Befriedigung suchte. Es wurden Kohlenwertanleihen, Roggenwertanleihen etc. emittiert. Die Mark war nicht mehr in obligatione, sondern nur noch in solutione. Im Grundkreditgeschäft ging man bald dazu über, auf ein bestimmtes Feingoldgewicht abzustellen (Goldmengenschulden), während im späteren Stadium der Inflation die Dollargoldmark (eine Goldmark = $^{10}/_{42}$ U.S.A.-Dollar[56]) Verwendung fand. Mit der Neuordnung des Geldwesens verlor sich von selbst die Mannigfaltigkeit der Klauseln. Infolge des aber noch immer vorhandenen Misstrauens gegen die neue Währung verschaffte sich bei langfristigen Verträgen speziell des Grundkredits die Goldwertklausel in der heutigen Form „1 Reichsmark = 1/2790 kg Feingold" Eingang. Sie wurde vom Reich gesetzlich geregelt und findet sich heute in allen Prospekten, gleichgültig ob es sich um Anleihen des Staates oder um solche privater Unternehmungen handelt[57]). Die deutsche Regelung interessiert vor allem deshalb, weil sie in so einlässlicher Weise von Staats wegen sonst nirgends getroffen ist[58]).

Dem Goldpreis ist die Londoner Notiz für eine Unze Gold, ausgedrückt in englischer Währung, zugrundegelegt. Die Bekanntmachung erfolgt im Deutschen Reichsanzeiger jeden Mittwoch, umgerechnet auf das Gramm Feingold ebenfalls in Pence mit dem Zusatz: „vorstehender Preis gilt für den Tag, an dem diese Bekanntmachung im Reichsanzeiger in Berlin erscheint, bis einschliesslich des Tages, der einer im Reichsanzeiger erfolgten neuen Veröffentlichung vorhergeht." — „Der Preis liegt

[56]) Beispiel: Die K-Schatzanweisungen des Deutschen Reichs von 1923.

[57]) Näheres bei Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 40 ff.

[58]) RG. vom 23. Juni 1923, RGBl. I, 407; erste Durchführungsverordnung zu dem Gesetz über wertbeständige Hypotheken vom 29. Juni 1923, RGBl. 1923 I, 482; VO. vom 17. April 1924, RGBl. I, 415 (Goldmarkverordnung), zitiert bei Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 40 f.

zwischen dem Ankaufs- und dem Verkaufspreis der Bank von England, welche durch den Gold Standard Act von 1925 mit £ 3.17.9 bzw. 3.17.10 ½ für die Unze Gold festgesetzt sind."[59]) Für die Umrechnung der Pence in Reichsmark ist gemäss Verordnung vom 29. Juni 1923 der Mittelkurs der Berliner Börse massgebend. Zu verstehen ist darunter der amtliche Mittelkurs zwischen Geld- und Briefkurs für Auszahlung London. Demnach unterscheidet das deutsche Recht einen Goldstichtag und einen Pfundstichtag. Die Verordnung vom 9. Juni 1923 kennt noch einen dritten Stichtag, den Leistungsstichtag, der mit dem Zahlungstage identisch ist. Auf Basis dieser Regelung findet die Goldklausel in mehr oder weniger einheitlicher Form bei Reichsmarkanleihen allgemein Anwendung. Auch der Staat als Geldnehmer kann nicht darauf verzichten[60]). Die Klausel lautet beispielsweise[61]):

„Währung: Kapital und Zinsen werden bei Fälligkeit in gesetzlichen Zahlungsmitteln bezahlt. Für jede geschuldete Reichsmark ist der in Reichswährung ausgedrückte Preis von 1/2790 kg Feingold zu zahlen. Dieser Preis ist der auf Grund der VO. vom 29. Juni 1923 (RGBl. I, S. 482) im Reichsanzeiger bekanntgegebene Londoner Goldpreis, umgerechnet nach dem Mittelkurs der Berliner Börse für Auszahlung London auf Grund der amtlichen Notierung des 10. Werktages vor dem Tage der Fälligkeit. Ergibt sich aus dieser Umrechnung für das Kilogramm Feingold ein Preis von nicht mehr als 2800 Reichsmark und nicht weniger als 2780 Reichsmark, so ist für jede geschuldete Reichsmark eine Reichsmark in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu zahlen",

---

[59]) Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 42.

[60]) Ausnahmen sind selten. Siehe beispielsweise den Prospekt für die 7% Anleihe des Deutschen Reichs von 1929.

[61]) Prospekt für die 8% Deutsche Kommunalgoldanleihe von 1928, Ausgabe III.

oder:

„Kapital und Zinsen der Schatzanweisungen werden bei Fälligkeit in gesetzlichen Zahlungsmitteln gezahlt. Für jede geschuldete Reichsmark ist der in Reichswährung ausgedrückte und amtlich bekanntgegebene Preis von 1/2790 kg Feingold zu zahlen, der für den 15. Tag des der Fälligkeit vorangehenden Monats gilt. Die Umrechnung in deutsche Währung erfolgt nach dem Mittelkurs der Berliner Börse auf Grund der diesem Tage vorhergehenden amtlichen Notierung für Auszahlung London. Ergibt sich aus dieser Umrechnung für das kg Feingold ein Preis von nicht mehr als Reichsmark 2800 und nicht weniger als Reichsmark 2780, so ist für jede geschuldete Reichsmark eine Reichsmark in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu zahlen.“[62])

Die beiden vorstehend wiedergegebenen Klauseln stimmen im wesentlichen miteinander überein. Während im ersten Fall indessen Goldstichtag und Pfundstichtag übereinstimmend auf den zehnten Werktag vor dem Tage der Fälligkeit festgelegt sind, nennt das zweite Beispiel als Goldstichtag den fünfzehnten Tag des der Fälligkeit vorangehenden Monats; Pfundstichtag ist der Tag mit der letzten, dem 15. vorhergehenden amtlichen Notierung für Auszahlung London.

Von besonderem Interesse ist die beiden Fällen gemeinsame Passierklausel, d. h. die Bestimmung, dass, wenn die Umrechnung für das kg Feingold nicht mehr als RM. 2800 und nicht weniger als RM. 2780 ergibt, für jede geschuldete Reichsmark eine Reichsmark in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu zahlen ist. Die gesetzlich sanktionierte Passierklausel ist den Bedürfnissen der Praxis entsprungen, da die Berücksichtigung auch der kleinsten Schwankungen naturgemäss eine starke Belastung mit unproduktiver Arbeit zur Folge hätte.

---

[62]) Prospekt für die 5% Schatzanweisungen des Freistaates Bayern von 1928, rückzahlbar am 1. Juni 1933, gleichzeitig ein Beispiel dafür, dass die Goldklausel auch bei kurzfristigen Anleihen erforderlich ist.

2. Frankreich.

In einem gewissen Gegensatz dazu steht die Entwicklung in Frankreich, dessen Währung ebenfalls, wenn auch nicht in demselben Masse wie diejenige Deutschlands, der Entwertung unterworfen war. In keinem andern Land ist die Goldklausel Gegenstand so ausgiebiger Erörterungen in der Literatur, so zahlreicher und oft sich widersprechender gerichtlicher Entscheidungen gewesen wie in Frankreich. Grundlegend für die Entwicklung war ein Entscheid des Kassationshofes vom 1. Februar 1873[63]). Anlässlich des Deutsch-Französischen Krieges hatte ein Gesetz vom 12. August 1870 den Noten der Banque de France Annahmezwang (cours légal) verliehen; gleichzeitig war die Bank ihrer Pflicht zur Einlösung der Noten entbunden worden (cours forcé). Gestützt hierauf erklärte der Kassationshof eine vor Inkrafttreten des Gesetzes zwischen Franzosen getroffene Vereinbarung, unter Ausschluss des Papiergeldes in Gold- oder Silbermünzen zu zahlen, weil dem Zwangskurs der Banknoten widersprechend, für nichtig. Dieses Urteil hatte zur Folge, dass Gold- und Silberklauseln im innern Verkehr fast völlig ausser Gebrauch kamen. Die 1914 erneut angeordnete Aufhebung der Noteneinlösungspflicht gab der Frage indessen wieder vermehrte praktische Bedeutung, da die fortschreitende Entwertung des Frankens die Verwendung der Gold- und Valutaabreden förderte. Die Gerichte, die bald Gelegenheit hatten, sich mit ihnen zu befassen, blieben bei der durch das Urteil des Kassationshofes begründeten Auffassung, dass solche auch in die Form der Goldwertklausel („clause valeur or") gekleidete Abreden dem ordre public widersprechen und daher unzulässig seien[64]).

Eine hiervon abweichende Praxis bildete sich nach anfänglichem Schwanken in den Fällen heraus, in denen

---

[63]) Siehe Dalloz, Recueil périodique et critique de jurisprudence 1873, I, 177, zitiert in Nussbaum, Vertraglicher Schutz, S. 11 ff.

[64]) Siehe Nussbaum, a. a. O. S. 14 f., und die dort erwähnten Fälle.

nicht beide, sondern nur ein Vertragspartner der französischen Gesetzesgewalt unterworfen ist und ein „paiement international" vorliegt. Abgesehen von dem vorerst etwa überwiegenden Bedenken, dass die Goldklauselverpflichtung eines französischen Vertragspartners auch in diesem Falle mit dem Zwangskurs des französischen Frankens nicht vereinbar sei, steht man hier einer im ganzen doch einheitlichen Praxis gegenüber. Besonders prägnant ist der Stand der Frage dargelegt in den Verhandlungen vor dem Ständigen Internationalen Gerichtshof im Haag, der darüber zu entscheiden hatte, ob der Anleihedienst vor dem Kriege in Frankreich emittierter serbischer und brasilianischer Anleihen in französischen Franken oder aber in Goldfranken zu erfolgen habe. Es handelte sich um die serbischen Anleihen von 1895 (4% amortissable), 1902 (5%), 1906 (4½%), 1909 (4½%) und 1913 (5%) und diejenigen der Vereinigten Staaten von Brasilien von 1909 (5% „Emprunt du Gouvernement des Etats-Unis du Brésil 1909 — Port de Pernambuco"), 1910 (4%) und 1911 (4%).

Die serbischen Anleihen waren auch in der Schweiz emittiert und in Genf zahlbar gestellt worden. Die ihnen zugrunde liegenden Verhältnisse stellen sich folgendermassen dar:

4% Anleihe von 1895	Vertragswährung: alternativ Franken, Mark und österreichische Goldgulden. Zahlung der Zinsen und ausgelosten Obligationen nach Wahl des Inhabers in	
	Belgrad Paris	mit 10 Goldfranken für den Coupon und 500 Goldfranken für die Obligation von Fr. 500.— nominal.
	Berlin	mit 8.10 Goldmark für den Coupon und 405 RM.[65]) für die Obligation von 405 RM. nominal.

[65]) Französische Abkürzung für Vorkriegsmark.

	Wien mit 4 österreichischen Goldgulden für den Coupon und 200 österreichischen Goldgulden für die Obligation von 200 Gulden nominal.
5% Anleihe von 1902	Vertragswährung: der Goldfranken. Zahlung der Zinsen (über die Zahlung der ausgelosten Titel ist nichts gesagt) in Gold nach Wahl des Inhabers in Belgrad, Paris, Brüssel und Genf vierteljährlich mit Fr. 6.25 und in Berlin, Wien und Amsterdam in der betreffenden Landeswährung zum Sichtkurs auf Paris.
4½% Anleihe von 1906	Vertragswährung: der Goldfranken; Zahlung der Zinsen halbjährlich mit Fr. 11.25 und Zahlung der ausgelosten Obligationen nach Wahl des Inhabers in Belgrad, Paris, Brüssel und Genf sowie in Berlin, Wien und Amsterdam in der betreffenden Landeswährung zum Sichtkurs auf Paris.
4½% Anleihe von 1909	Vertragswährung: der Goldfranken; Zahlung der Zinsen (über die Zahlung der ausgelosten Titel ist nichts gesagt) in Belgrad, Paris, Brüssel und Genf halbjährlich mit Fr. 11.25 in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg, St. Petersburg, Wien und Amsterdam in der betreffenden Landeswährung zum Sichtkurs auf Paris.
5% Anleihe von 1913	Vertragswährung: der Goldfranken; Zahlung der Zinsen (über die Zahlung der ausgelosten Titel ist nichts gesagt) nach Wahl des Inhabers

in Belgrad, Paris, Brüssel und Genf halbjährlich mit Fr. 12.50, in Berlin und Wien in der betreffenden Landeswährung zum Sichtkurs auf Paris.

Zur Zeit der Emission dieser Anleihen war der französische Franken und nach dessen Vorbild auch der Franken belgischer und schweizerischer Währung mit dem Golde durch die Möglichkeit der Ausprägung von Goldstücken verbunden, wobei gemäss Gesetz vom 17. Germinal, Jahr XI, auf das Kilogramm Gold 900/1000 fein 155 Zwanzigfrankenstücke entfielen. Für einen Franken ergab sich somit der zwanzigste Teil von 6,45161 Gramm Gold 900/1000 fein. Nicht nur konnte man gegen Gold Noten, sondern gegen Noten jederzeit auch Gold erhalten. Dies änderte sich, als die Pflicht zur Noteneinlösung in den Frankenwährungsländern aufgehoben wurde, in Frankreich durch Gesetz vom 5. August 1914. Zunächst allerdings blieb die Massnahme ohne wesentlichen Einfluss. Sie wirkte sich erst im spätern Verlauf, ganz besonders aber in der Nachkriegszeit in einer weitgehenden Entwertung des Frankens aus. In der Tat gingen die Inhaber der den Gegenstand des Prozesses bildenden serbischen und brasilianischen Anleihen erst 1924—1925 dazu über, die Annahme französischer Franken zum Nominalwert zu verweigern und Zahlung der fälligen Beträge auf Goldbasis zu verlangen, ein Beispiel dafür, wie wenig abgeklärt die Verhältnisse damals noch waren, trotzdem der Franken seine Bindung mit dem Golde schon längst verloren hatte, aber auch dafür, wieviel Zeit für eine gemeinsame Aktion der Obligationeninhaber grösserer Anleihen erforderlich ist.

Die französische Regierung, die sich der Interessen ihrer Obligationäre angenommen hatte, vereinbarte mit der jugoslavischen und brasilianischen Regierung die Anrufung des Ständigen Internationalen Gerichtshofes im Haag, wo die Verhandlungen im Mai 1929 stattfanden. Die französische Regierung beantragte, soweit hier von

Interesse: „Que pour le payement ci-dessus à effectuer en francs-or à la parité de l'or la valeur du franc-or sera celle d'un poids d'or correspondant à la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 gr 45161 au titre de 900/1000 d'or fin"[66]), wogegen die jugoslavische Regierung beantragte: „. . . plaise à la cour dire pour droit que la thèse française est sans fondemant et qu'en assurant en francs français le service des emprunts litigieux, l'Etat serbe satisfait pleinement à ses obligations; en conséquence, débouter l'Etat français des fins de son action."[67])

In den Verhandlungen machten die jugoslavischen und brasilianischen Vertreter geltend, dass dem Ausdruck Goldfranken, der sich auf den Anleihetiteln selbst und in den ihrer Ausgabe vorgängig veröffentlichten Schriftstücken neben dem Ausdruck Franken finde, keine Bedeutung beigemessen werden könne; der Ausdruck „Goldfranken" sei juristisch überhaupt nicht von Belang. Das Gericht hat diese Auffassung nicht geteilt. Es sei unmöglich, das Wort „or" einfach zu ignorieren. Zugegebenermassen wollten sich die Parteien gegen die Kursschwankungen des serbischen Dinars schützen; um überhaupt Anleihen zu bekommen, musste sich der Schuldner dazu verstehen, in ausländischer Währung zu kontrahieren, wobei er sich mit den Emissionsstellen bezw. den Gläubigern nicht auf Franken, sondern eben auf Goldfranken einigte. Damit waren aber nicht etwa Goldmünzen gemeint, schon deshalb nicht, weil sie in der für die Zahlung der Zinsen eines Anleihetitels benötigten Stückelung nicht vorhanden waren. Andererseits aber konnte in der Goldklausel auch nicht lediglich die Vereinbarung einer blossen Zahlungsmodalität erblickt werden. Welche Bedeutung kam dem Ausdruck „Goldfranken" nun aber zu? Einen internationalen Franken oder Goldfranken gab es aus dem Grunde nicht, weil die Frankenwährung in jedem Lande nach dessen eigenen Gesetzen definiert werden musste

[66]) Recueil des Arrêts, S. 7.
[67]) Recueil des Arrêts, S. 8.

(und muss). Immerhin hatte der Franken bezw. der Goldfranken durch die Lateinische Münzunion, die ausser Frankreich bekanntlich die Schweiz und Belgien mit einer nach Gewicht und Feinheit übereinstimmend festgelegten Währungseinheit umfasste, eine gewisse internationale Bedeutung. Insofern bildete er eine bekannte Wertgrösse, auf die man sich in internationalen Anleiheverträgen wohl beziehen konnte, wenn man die Rückzahlung auf eine gesunde und stabile Währung zu stellen wünschte. „Mais si, par conséquent, le „franc-or" était un étalon de valeur internationalement reconnue, sa définition n'en doit pas moins être recherchée dans les lois nationales."[68]).

Bestand für die Inhaber der Anleihe von 1894 in der Alternativklausel ein besonderer Schutz, so lag bei den Anleihen von 1902, 1906, 1909 und 1913 ein solcher in der Bezeichnung Genfs als Zahlungsort. Machten die Inhaber von der Möglichkeit Gebrauch, Zahlung in Genf zu verlangen, wozu sie nach den Anleihebedingungen ohne Unterschied berechtigt waren, so erhielten sie faktisch Gold, da sich der Schweizerfranken mit relativ kleinen Schwankungen auf Goldparität behauptet hatte. Indessen stand zur Frage, ob auch in Frankreich selbst Zahlung auf Goldbasis verlangt werden könne. Die jugoslavische Regierung machte geltend, die Anleihen stehen unter französischem Recht, das die Gültigkeit der Goldklausel nicht anerkenne, wenigstens nicht soweit die Zahlung in französischem Geld und in Frankreich zu erfolgen habe. Der Gerichtshof hat diesen Einwand mit dem Hinweis auf die in den Titeln selbst erwähnten serbischen Gesetze, kraft welcher die Anleihen entstanden waren,

---

[68]) Recueil des Arrêts, S. 33.

Man tut gut, hierauf hinzuweisen, weil in der Presse etwa die Ansicht vertreten worden ist (Agence Economique et Financière vom 17. Juli 1930 und Neue Zürcher Zeitung vom 30. Juli 1930), dass gestützt auf die Stellungnahme des Ständigen Internationalen Gerichtshofes die Franken sämtlicher Vorkriegsanleihen eo ipso Goldfranken seien.

zurückgewiesen; es könne nicht die Absicht des Schuldners gewesen sein, dieselben dem Rechte der verschiedenen Emissionsländer zu unterstellen.

Im übrigen verwies die jugoslavische Regierung auf das Gesetz vom 17. Germinal, An XI, auf Art. 1895 C.c.F., dessen Inhalt:

> „L'obligation qui résulte d'un prêt en argent, n'est toujours que de la somme numérique énoncée au contrat.
>
> „S'il y a eu augmentation ou diminution d'espèces avant l'époque du paiement, le débiteur doit rendre la somme numériqne prêtée, et ne doit rendre que cette somme dans les espèces ayant cours au moment du paiement."

für die vorwiegend nominalistische Einstellung der französischen Praxis ohne Zweifel von Bedeutung war, auf den Code pénal (475), die Gesetze vom 12. August 1870 (cours légal) und 5. August 1914 (cours forcé) und auf das den Agiohandel unter Strafe stellende Gesetz vom 12. Februar 1916. Überdies konnte sich die jugoslawische Regierung auf die Meinungsäusserungen französischer Autoren und die Entscheidungen französischer Gerichte berufen, nach denen jeder Schuldner gehalten sei, als richtige Zahlung einer Schuld französische Franken, d. h. nichteinlösbare Banknoten zum Nominalwert berechnet anzunehmen. Gesetzlicher Kurs und Zwangskurs machen jede Stipulierung, die eine Unterscheidung zwischen Note und Metallgeld in sich schliesse, unwirksam.

Demgegenüber bestritt die französische Regierung die Richtigkeit dieser Auffassung. Sie widerspreche der vom Kassationshof und andern französischen Gerichten seit 1920 befolgten Praxis. Jedenfalls sei in der französischen Jurisprudenz nunmehr anerkannter Grundsatz, dass jede Stipulierung von Gold bei inneren Transaktionen (transactions intérieurs") zwar nichtig sei, nicht aber bei internationalen Verträgen, selbst dann nicht, wenn gestützt

auf dieselben die Zahlung in Frankreich zu erfolgen habe. Wenn aber französisches Recht anzuwenden sei, so müsse es entsprechend der gerichtlichen Interpretation in Frankreich selbst zur Anwendung kommen. Auch konnten die Vertreter Frankreichs auf die Sanktionierung hinweisen, welche die von ihnen vertretene Ansicht im Gesetz vom 25. Juni 1928 durch den Staat gefunden hatte, das den Zwangskurs aufhebt und in Art. 2 bestimmt:

„Le franc, unité monitaire française, est constitué par 65.6 milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes de fin.

La présente définition n'est pas applicable aux paiements internationaux qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, ont pu valablement être stipulés en francs-or."

Der Gerichtshof hat die Auffassung Frankreichs, nach welcher die für sein Geldwesen massgebenden Gesetze entsprechend der Interpretation der französischen Gerichte anzuwenden seien, zu seiner eigenen gemacht. Er verzichtete damit freilich auf eine eigene Auslegung, die, wie er ausführte, nicht in seiner Aufgabe liegen könne und besonders gefährlich wäre, wenn, wie im vorliegenden Fall, Fragen des ordre public zur Entscheidung stehen.

Das Urteil lautete, soweit hier von Interesse[69]):

„3° Que la valeur du franc-or sera déterminée entre les Parties, pour les paiements ci-dessus, comme équivalent à celle d'un poids d'or correspondant à la vingtième partie d'une pièce d'or pesant 6 grammes 45161 au titre de 900/1000 de fin."

Analoge Verhältnisse boten die brasilianischen Anleihen. Auch hier wurde der Schuldner auf Zahlung in Gold verurteilt[70]).

---

[69]) Recueil des Arrêts, S. 48 f.

[70]) Siehe Recueil des Arrêts, S. 126. Im August 1930 verlangte die brasilianische Regierung vom Bundesparlament die Bewilligung eines Kredites, der zur Zahlung der rückständigen

Der anfänglich vage Begriff der „transaction internationale" oder „convention internationale" wird heute als fest umrissen bezeichnet. „De telles obligations comportent un double mouvement, ce que, en une formule très heureuse, le pourvoi appellait hier, ‚un va - et - vient', l'introduction d'une marchandise ou d'une valeur dans un pays, l'exportation de ce pays d'une valeur destinée à solder le prix de la première."[71])

So einleuchtend die französische These auf den ersten Blick erscheint, man wird in der Praxis unter Umständen doch Verhältnissen begegnen, die sich schwer subsumieren lassen. Man denke an den freilich vielleicht theoretischen Fall, dass ein Staat zu Währungszwecken eine Anleihe in Frankreich aufgenommen, den Erlös aber bis zu ihrer Rückzahlung ganz oder teilweise bei französischen Banken belassen habe. Es würde schwer halten, die französische These auch auf diesen Tatbestand anzuwenden.

Die französische Stellungnahme zur Frage dürfte sich in einer weiteren Verwendung der Goldklausel auswirken, wenn Frankreich, wie heute allgemein erwartet wird, in vermehrtem Masse zu langfristiger Kreditgewährung an das Ausland übergeht.

3. England.

Wieder anders sind die Verhältnisse in England, dessen in- und ausländische Anleihen ohne Unterschied auf Pfund Sterling lauten. Bezeichnend für die streng nominalistische

---

Zinsen und ausgelosten Titel gemäss Urteil des Internationalen Gerichtshofes vom 12. Juli 1929 bestimmt ist. Die Überweisung des Betrages ist allerdings auch heute noch nicht erfolgt.

[71]) Gazette du Palais vom 12. August 1930, Ausführungen des Procureur général Paul Matter und Urteil des Kassationshofes vom 9. Juli 1930, mit welchem die Société du Port de Rosario verurteilt wurde, ihre vor dem Kriege in Frankreich ausgegebenen obligations-or auf Goldbasis zu verzinsen und einzulösen.

Auffassung ist die englische Tranche der 5 ½% internationalen Anleihe des Deutschen Reichs von 1930 (Young-Anleihe), deren Prospekt als einziger unter den Prospekten der neun Emissionsländer darauf verzichtet, die Währung mit dem Gold in Beziehung zu setzen. Zahlung der Zinsen und Rückzahlung des Kapitals sind darin in folgender Weise festgelegt: „Principal and interest of the Bonds of this issue will be payable in sterling at the Bank of England, London. Payment at the option of the holder may also be obtained on any foreign market, where the loan is quoted, in the currency of that market at the current rate of exchange."

Weniger nominalistisch scheint die englische Praxis freilich dann zu sein, wenn bei Fremdwährungsanleihen das Landesinteresse in Frage steht. 1915 bis 1918 wurden in England französische Staatsanleihen im Gesamtnominalbetrag von Fr. 1,641,000,000.— plaziert[72]). Es handelt sich um Teilbeträge der 5% Rente vom November 1915, ausgegeben zu £ 3.4.0 für Fr. 100.—, der 5% Rente vom Oktober 1916, ausgegeben zu £ 3.3.6 für Fr. 100.—, der 4% Rente vom November 1917, ausgegeben zu £ 2.10.6 für Fr. 100.— und der 4% Anleihe vom November 1918, ausgegeben zu £ 13.12.4 für Fr. 500.—[73]). Die Titel lauten ausschliesslich auf Franken; ihre Verzinsung erfolgt wie diejenige der in Frankreich selbst umlaufenden Titel derselben Anleihen in französischen Franken. Die durch die Entwertung der französischen Währung geschädigten britischen Inhaber taten sich zusammen und verlangten Zahlung der Zinsen und Rückzahlung des Kapitals in Goldfranken. Sie veranlassten die Regierung, eine Note an die französische Regierung zu richten, in der dieser vorgeschlagen wurde, die Angelegenheit schiedsgerichtlich zu regeln. Die Antwort Frankreichs konnte nicht anders als ablehnend sein. Mit der Goldklausel

[72]) Frankfurter Zeitung vom 24. September 1930.

[73]) Neue Zürcher Zeitung vom 23. September 1930 und Financial Times vom 24. September 1930.

sind die Anleihen nicht versehen; damit entfällt die britischerseits behauptete Analogie zu den Titeln der serbischen und brasilianischen Anleihen, die 1929 den Gegenstand der Verhandlungen vor dem Ständigen Internationalen Gerichtshof im Haag gebildet hatten. Ebensowenig aber ist die Behauptung zutreffend, dass nach dem in diesen Prozessen gefällten Urteil der Franken gleichbedeutend sei mit dem Franken der Lateinischen Münzunion, denn erstens handelt es sich um innere Anleihen, von denen Teile in England begeben worden waren, und zweitens war ihre Emission zu einer Zeit erfolgt, als der Münzbund praktisch bereits aufgehoben war[74]).

4. U.S.A.

Im Gegensatz dazu steht die Praxis in den Vereinigten Staaten auf dem Boden grundsätzlicher Verwendung der Goldklausel in Form der Goldmünzklausel, und zwar nicht nur bei dem Ausland gewährten, sondern auch bei inländischen Anleihen. Es handelt sich dabei, wie schon erwähnt, um eine Reminiszenz an den Bürgerkrieg, in welchem die Regierung ungedecktes Staatspapiergeld, die sog. „greenbacks", ausgegeben hatte. Sie entwerteten sich in der Folge dem gemünzten Gelde gegenüber fast um zwei Drittel. Ihre Annahmepflicht zum Nennwert war auf Grund der Legal Tender Acts gegeben, doch wurden diese selbst als verfassungswidrig angegriffen[75]).

Nach Nussbaum[76]) wird die Dollarmünzklausel „von amerikanischen Juristen so ausgelegt, dass der Schuldner primär in Goldmünzen zu zahlen habe, falls die Vereinigten Staaten von der reinen Goldwährung abgehen sollten, dass aber ausserdem bei einer Änderung des Feingehaltes des Dollars nach unten die durch die Minderung des Goldwertes entstandene Differenz nachzuzahlen sei." Merkwürdigerweise scheint die Frage der

[74]) Financial Times vom 29. September 1930.

[75]) Näheres bei Nussbaum, Geld, S. 133 f.

[76]) Schwankungen des Geldwerts, S. 72 f.

Wirksamkeit der amerikanischen Goldmünzklausel in den letzten Jahren nicht praktisch geworden zu sein. Im Sinne der Ausführungen Seite 195 ff. darf aber wohl als zweifelhaft bezeichnet werden, ob sie den Gläubiger in dem für ihn wichtigsten Fall des Zwangskurses der Dollarnoten wirksam zu schützen vermöchte.

5. Schweiz.

a) Bisherige Verwendung, b) Natur der bisher verwendeten Klausel: Goldleistungsklausel oder Goldwertklausel? c) Rechtfertigung der Goldwertklausel, d) Wirksamkeit der Goldwertklausel, e) Passierklausel.

a) In der Schweiz hat sich der Kapitalexport der Nachkriegszeit, abgesehen von den Dollaremissionen, ohne vertragliche Bindung der den Anleihen zugrunde gelegten Währungen mit dem Golde vollzogen. In neuester Zeit sind die Banken von dieser Praxis durch Aufnahme der Goldklausel abgegangen. Es handelt sich in chronologischer Reihenfolge um folgende Emissionen:

6% äussere Anleihe der Republik Chile von 1929.

„Kapital und Zinsen sind zahlbar in Schweizerwährung in dem am 15. Juni 1929 geltenden Gewicht und Feingehalt, nämlich 1 Schweizerfranken = 0,2903225 g Feingold."

6% Anleihe des Landes Vorarlberg von 1929.

„Die Zahlung von Zinsen und Kapital erfolgt in Schweizer-Goldfranken in dem am Tage des Vertragsabschlusses geltenden gesetzlichen Gewicht und Feingehalt, nämlich 1 Schweizerfranken = 0,2903225 g Feingold . . ."

6% äussere staatlich garantierte Goldanleihe der Stadt Santiago de Chile von 1929.

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt in Schweizer-Goldfranken vom Gewicht und Feingehalt, wie er durch die am 1. Dezember 1929 geltenden schweizerischen Gesetze festgesetzt ist (0,2903225 g Feingold = 1 Schweizerfranken) oder auch, nach Wahl des Inhabers, in holländischen Gulden oder in französischen Franken zur Goldparität (1 Schweizerfranken = 0,48003 holländische Gulden oder 4,924894 französische Franken) . . ."

6% äussere Anleihe der Republik Chile von 1930.

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt . . . in der Schweiz in Schweizerfranken (1 Schweizerfranken = 0,2903225 g Feingold), oder in Paris in französischen Franken, oder in Holland in holländischen Gulden, oder in Santiago de Chile in chilenischen Pesos zur Goldparität (1 Schweizertranken = 4,924894 französische Franken, oder 0,48003 holländische Gulden, oder 1,585968 chilenische Pesos). Diese vier Währungen verstehen sich nach der Definition, wie sie durch die zurzeit bestehenden Münzgesetze gegeben ist, namentlich in bezug auf ihren Geldgoldwert und Feingehalt nach Gewicht."

6½% Hypothekaranleihe der Società Idroelettrica Piemonte (S.I.P.) von 1930.

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt in Schweizerfranken vom gegenwärtigen Gewicht und Feingehalt (0,2903225 g Feingold für einen Schweizerfranken) . . ."

5½% Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930.

„Die Obligationen und Coupons sind zahlbar in Schweizerfranken, wobei der Schweizerfranken für die gegenwärtige Anleihe in allen Fällen als dem Feingoldgewicht von 0,2903225 g Feingold 1000/1000 entsprechend festgesetzt wird."

Durch Ziffer 6 der allgemeinen Bestimmungen des General Bond, die in den Prospekt aufgenommen worden sind, erhält die Klausel eine interessante Ergänzung. Nach der Feststellung, dass die Zahlung von Kapital und Zins in der Währung des Landes erfolgt, in welchem der Titel emittiert worden ist, wird ausgeführt: „Dabei wird die Währungseinheit für die Zwecke der gegenwärtigen Vereinbarung unter allen Umständen durch das auf Grund der zurzeit geltenden Gesetze festgelegte Feingoldgewicht bestimmt. Der Titelinhaber ist berechtigt, den Gegenwert dieses Goldwerts am Fälligkeitstage in der Währung des Zahlungsortes zu erhalten, jedoch in keinem Falle weniger als den auf den Titeln für Kapital und Zins angegebenen Nominalbetrag."

5½% Anleihe der S. A. des Glaceries de St. Roch von 1930.

„Die Rückzahlung der Anleihe erfolgt in Schweizerwährung vom gegenwärtigen Gewicht und Feingehalt . . .

„Die Einlösung der Coupons und der verfallenen Obligationen erfolgt in Schweizerfranken vom gegenwärtigen Gewicht und Feingehalt in der Schweiz bei allen Sitzen und Niederlassungen der . . .“

6½% Anleihe der Tirolischen Landes-Hypothekenanstalt in Innsbruck von 1931.

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt in Schweizerfranken in dem zur Zeit des Vertragsabschlusses geltenden Gewicht und Feingehalt, nämlich 1 Schweizerfranken = 0,2903225 g Feingold oder nach Wahl des Inhabers in österreichischen Schilling zur Goldparität (1 Schweizerfranken = 1,37125 österreichische Schillinge) . . .“

6½% Anleihe des Freistaats Württemberg von 1931.

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt . . . . bei den schweizerischen Zahlstellen in Schweizerfranken in dem am 10. April 1931 geltenden Gewicht und Feingehalt (1 Schweizerfranken = 0,2903225 g Feingold) und bei den holländischen Zahlstellen in holländischen Gulden zum festen Umrechnungskurs von 48 Cents für Fr. 1.— nach Wahl des Titelinhabers.“

5½% Anleihe der Compagnie Centrale de Prêts Fonciers von 1931.

„Le paiement des coupons et le remboursement des obligations seront effectués à l'option des porteurs:

à Paris	en Francs Français
à Amsterdam	en Florins Hollandais
à Zurich	en Francs Suisses
à Londres	en Livres Sterling
à Stockholm	en Couronnes Suédoises.

Ces diverses monnaies s'entendent telles qu'elles sont définies par les lois et règlements monétaires en vigueur au 20 avril 1931 (pour le Franc Français, par la loi du 25 juin 1928; pour le Florin Hollandais, par la loi du 28 mai 1901; pour le Franc Suisse, conformément aux normes régissant en Suisse la frappe des pièces en or; pour la Livre Sterling, par la loi du 4 avril 1870; pour Couronne Suédoise, par la convention suédo-danoise du 27 mai 1873).“

Im Prospekt der Anleihen 6% Land Vorarlberg und 6% Stadt Santiago de Chile ist von „Schweizergoldfranken" die Rede. Im übrigen ist die Formulierung einheitlich. Sie geht auf die Feststellung „ein Schweizerfranken = 0,2903225 Gramm Feingold". Nur im Prospekt der Anleihe 5½% S. A. des Glaceries de St. Roch ist das auf einen Franken entfallende Feingoldgewicht nicht angegeben, ohne dass im übrigen auf die Klausel selbst verzichtet ist. Eine weitere Besonderheit, auf die zurückzukommen sein wird, findet sich in der Formulierung des Schuldinhalts der 5½% Internationalen Anleihe des Deutschen Reichs von 1930[77]).

---

[77]) Eine andere Formulierung der Goldklausel in Verbindung mit dem Franken schweizerischer Währung findet sich im Vertrag der Anatolischen Eisenbahn-Gesellschaft mit der türkischen Regierung. Sie lautet:

„Als Schweizerfranken gilt der zwanzigste Teil des Geldstückes von 20 Franken, welches 6,4516 Gramm Gold zum gesetzlichen Münzfuss von 900‰ enthält. Für den Fall einer Entwertung des Schweizerfrankens um mehr als 3% seiner Goldparität hat die Regierung die daraus entstehende Differenz zu begleichen."

Frankfurter Zeitung vom 8. Mai 1929.

Wieder anders ist die Form der Goldklausel bei der rumänischen Rente unifiée 4% amortissable: „Le paiement aura lieu en francs or ou en toute autre monnaie d'après la parité légale, en conformité avec l'article 9 de l'accord du 31 mai 1928."

Dieser Artikel 9 hat folgenden Wortlaut: „Les réglements prévus par le présent arrangement pour le paiement des coupons ou le remboursement des titres sortis à des tirages d'amortissement, seront effectués sur chaque place dans la monnaie du pays pour la contrevaleur des montants spécifiés dans le présent accord.

Il est stipulé que le franc or mentionné au présent accord correspond à 0,32258 gramme d'or au titre de 0,900.

Pratiquement, aussi longtemps que les billets et l'or auront la même valeur aux Etats-Unis d'Amérique, le dollar pourra servir de base de conversion. Dans ce but, il sera tenu compte de la parité légale du dollar or U. S. par rapport au franc or, soit 1 dollar = francs 5,1825 en effectuant le paiement en francs papier d'après la moyenne arithmétique des cours du dollar pendant la quinzaine précédant les échéances."

b) Als was charakterisiert sich die Goldklausel in der oben wiedergegebenen Umschreibung? Es besteht Einigkeit darüber, dass die Goldmünzklausel jedenfalls nicht gemeint ist. Demnach ist zu prüfen, ob die Goldwertklausel oder Goldleistungsklausel in Frage steht. Die Ansichten darüber scheinen auseinanderzugehen.

Es ist davon auszugehen, dass jeder Goldklausel praktisch so lange keine Bedeutung zukommt, als die vertragliche Währung mit dem Golde verbunden bleibt, sei es gesetzlich oder tatsächlich, sei es auch nur tatsächlich. Unter Verhältnissen der letzteren Art wurden die Anleihen Republik Chile von 1929 und 1930, Land Vorarlberg und Stadt Santiago de Chile von 1929, unter Verhältnissen der ersteren Art diejenigen der Società Idroelettrica Piemonte (S.I.P.), des Deutschen Reichs, der S. A. des Glaceries de St. Roch, der Tirolischen Landes-Hypothekenanstalt, des Freistaats Württemberg und der Cie. Centrale de Prêts Fonciers ausgegeben. Wie die Verhältnisse bei der Emission waren oder sich während der Laufzeit gestalten mögen, die Zahlung von Kapital und Zins hat zu erfolgen in „Schweizergoldfranken" oder „Schweizerfranken" derjenigen Währung, in der ein Franken 0,2903225 Gramm Feingold enthält. Diese seit dem 1. April 1930 von Gesetzes wegen[78]) gegebene Bindung kommt auch den Noten zugut, derart, dass der Gläubiger auch Noten zum Nennwert in Zahlung nimmt. Wie nun aber, wenn die Bindung zwischen Note und Gold mit dem Übergang zur Papierwährung aufhört? Dann tritt die Klausel in Wirksamkeit, denn eben mit Rücksicht hierauf wurde sie aufgenommen. Dank ihrer Existenz bleibt in obligatione unter allen Umständen der Schweizerfranken mit einem Gehalt von 0,2903225 Gramm Feingold. Was sich ändert, ist die Grundlage dessen, was in solutione ist, der Zahlungsmittel. Diese zu bestimmen, ist ausschliesslich Sache des Staats und kann nicht freier Parteivereinbarung vorbehalten sein. Die Formulierung der Klausel erweckt

[78]) Eidg. Gesetzsammlung 1930, S. 97.

aber in allen Fällen den Eindruck, als ob es möglich wäre und beabsichtigt sei, im Interesse des Gläubigers auch den Wert der Zahlungsmittel vertraglich festzulegen. Dies ist nicht der Fall. Die Zahlung kann unter allen Umständen in den Zahlungsmitteln erfolgen, die der Staat gesetzlich bestimmt, ohne Rücksicht darauf, welcher Wert ihnen im Verhältnis zum Gold zukommt. Die Klausel stellt auf Zahlungsmittel mit konstantem Werte ab, die es jedenfalls dann nicht gibt, wenn der ihre Existenz überhaupt rechtfertigende Fall der Entwertung der Vertragswährung praktisch wird. Oder könnten Gläubiger und Schuldner die Schaffung von Zahlungsmitteln verlangen, deren Wert dem Inhalt der Klausel entspricht? Doch wohl nicht. Gesetzt den Fall aber, der Staat würde einem solchen Begehren entsprechen durch Ausmünzung und Inverkehrsetzung von Goldstücken, so würden diese schon nach kurzer Zeit aus dem Umlauf verschwinden, es sei denn, dass es gleichzeitig gelingen würde, die Goldwährung wieder herzustellen. Dann ist aber auch die Klausel nicht mehr nötig. Vom Schuldner aber kann man die Ausprägung von Gold zum Zwecke der Zahlung schon aus dem Grunde nicht verlangen, weil Goldmünzen nicht in obligatione sind.

Es bleibt noch zu prüfen, ob der Schuldner gegebenenfalls Gold in ungemünztem Zustand zu leisten hat, wenn 1 Franken dem Werte von 0,2903225 g Feingold nicht mehr entspricht, mit andern Worten, ob die Goldleistungsklausel in Frage stehe. Theoretisch ist die Leistung von Gold möglich, wenn sie in der Praxis auch ganz ausserordentlichen Schwierigkeiten begegnen würde. Man stelle sich vor, dass bei einem Zinsverfall den unzähligen Obligationären kleiner und kleinster Abschnitte die entsprechenden Quanten zugewogen werden müssten! Man muss sich dies vorstellen, um zu erkennen, dass die Goldleistungsklausel nicht gemeint sein kann. Tatsächlich bietet die Formulierung der Klausel keine Anhaltspunkte für eine Verpflichtung zur „Leistung“ von Gold; vielmehr enthalten alle den Ausdruck „Zahlung“.

Ist aber die Goldwertklausel gemeint und fallen, wie wir gesehen haben, im Stadium der Papierwährung Schuldinhalt und Zahlungsmittel infolge der Klausel auseinander, so ergibt sich ohne weiteres, dass die auf die zur Zeit des Vertragsabschlusses gültigen Zahlungsmittel abstellende Formulierung: „die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt in Schweizerfranken vom gegenwärtigen Gewicht und Feingehalt" nicht eben glücklich gewählt ist. Es wäre richtiger, auf die zur Zeit der Zahlung gültigen Zahlungsmittel oder aber auf die gesetzlichen Zahlungsmittel überhaupt abzustellen. Die Klausel würde demnach besser etwa lauten:

> „Die Zahlung von Kapital und Zins erfolgt bei Fälligkeit in gesetzlichen Zahlungsmitteln, wobei für jeden geschuldeten Franken der Wert von 0,2903225 g Feingold zu zahlen ist."

Dies ist jedenfalls die Meinung der Klausel. Eindeutig ist ihre Formulierung in den Prospekten, wie schon erwähnt, nicht. Wenigstens scheint ihr die Schweizerische Nationalbank eine andere Bedeutung beizumessen; in ihrem Geschäftsbericht für 1929[79]) schrieb sie: „Obschon in der Schweiz zwischen der Note und der Münze eine ins Gewicht fallende Disparität nur vorübergehend und seit Herbst 1925 sozusagen gar nicht mehr bestanden hat, ist in jüngster Zeit im Zusammenhang mit der Emission ausländischer Anleihen in der Schweiz gelegentlich von einem „Goldfranken" gesprochen worden. Die Bankleitung würde es im höchsten Grade bedauern, wenn eine derartige Gepflogenheit aufkommen sollte, da ihres Erachtens hierfür gar keine Notwendigkeit besteht. Es gibt als schweizerische Landesmünze nur den Schweizerfranken, der, in Münze ausgeprägt, 0,3225806 g Gold 900/1000 fein entspricht. Für einen Schweizergoldfranken ist dagegen kein Platz, und wenn dieser Ausdruck gebraucht wird, so bedeutet er eben nicht eine Münze, sondern ein bestimmtes

[79]) S. 29.

Goldgewicht, d. h. eine Sachleistung; eine Geldleistung dagegen kann nur in Landesmünze stipuliert werden. Es ist daher sehr zu wünschen, dass zum mindesten von schweizerischer Seite einer solchen Verwendung der Goldklausel nicht weiter Vorschub geleistet werde."

Damit charakterisiert die Nationalbank die Klausel als Goldleistungsklausel, eine Auffassung, die mit Rücksicht auf deren Formulierung nicht ganz unberechtigt ist, obschon sie einer näheren Prüfung nicht standhält. Es ist ja auch nicht anzunehmen, dass es in der Absicht der Parteien lag, sich auf die Goldleistungsklausel festzulegen, die wie die Goldmünzklausel gerade dann versagt, wenn sie den Gläubiger schützen sollte.

c) Auch die Presse hat sich mit der Goldklausel beschäftigt. Ihre Kritik hat sich insbesondere gegen die Bezeichnung Schweizergoldfranken gerichtet[80]). Insofern ist sie nicht ganz unberechtigt, obschon man sich kaum vorstellen kann, dass die Klausel, auf internationale Vertragsverhältnisse beschränkt, die Aufgabe der Nationalbank erschweren könnte. Es darf darauf hingewiesen werden, dass der amerikanische Dollar nichts an seinem Ansehen eingebüsst hat, weil in Amerika der Ausdruck Gold-Dollar im Emissionsgeschäft fast allgemein Verwendung findet. Ein Übergreifen der Klausel auf innere Vertragsverhältnisse aber ist kaum ernstlich zu befürchten, obschon in neuerer Zeit sogar die allgemeine Stipulierung von Gold mit Annahmezwang der Noten zum Kurswert (!) befürwortet worden ist[81]). Trotz aller Enttäuschungen der letzten Jahre führt die grosse Entwicklung im Währungswesen doch unverkennbar zum Nominalismus zurück, und es wäre falsch, diese Entwicklung hemmen zu wollen. Es stünde auch durchaus in der Macht des Staates, innere Vereinbarungen mit Goldabrede für unwirksam zu er-

---

[80]) Neue Zürcher Zeitung vom 1. Oktober 1929 und 8. Januar 1930; Schweizerische Handelszeitung vom 16. Januar 1930.

[81]) Hermann Meyer, Das schweizerische Geldwesen, S. 28 ff.

klären, womit einer durch sie bedingten Gefährdung der Währung wirksam begegnet werden könnte.

In der Presse[82]) ist zur Goldklausel ausgeführt worden: „Wenn auch die Bezeichnung Schweizergoldfranken fallen gelassen wurde, so liegt doch in der Umschreibung des Schweizerfrankens in den Prospekten noch ein gewisses Festhalten an der Goldwertklausel. Man darf indessen erwarten, dass mit dem zukünftigen neuen Münzgesetz auch dieser Rest in Wegfall komme.“ Diese Erwartung hat sich nicht erfüllt, wenigstens wurden, seitdem sie formuliert worden ist, weitere Anleihen mit Goldklausel emittiert.

Bei der Würdigung der Goldwertklausel ist zunächst darauf hinzuweisen, dass sie, in Verbindung mit der eigenen Währung, also der Währung des Gläubigers, ein gewisses Misstrauen gegen diese selbst zum Ausdruck zu bringen scheint. Sie verbessert die Anleihe, soweit Schuldner und Schuldnervaluta in Frage stehen, durchaus nicht. Da sie demzufolge praktische Bedeutung nur dann erlangt, wenn die eigene Währung sich entwertet, so wäre ihre Verwendung konsequenterweise bei keiner oder aber, soweit die Schuldner sich dazu verstehen, bei allen Auslandanleihen angezeigt. An sich liegt in der Tat kein Grund vor, auf Schweizerwährung lautende Anleihen österreichischer Schuldner beispielsweise mit der Goldwertklausel zu versehen, die Anleihen deutscher Schuldner aber nicht. Anders verhält es sich bei den Anleihen, die in der Währung des Schuldners abgeschlossen werden. Dass hier die Kombination der Klausel mit der Währung im Interesse des Gläubigers liegt, bedarf keiner weiteren Erörterung.

Ob die Goldwertklausel in Verbindung mit der eigenen Währung Verwendung finden soll, ist keine rechtliche, sondern letzten Endes eine volkswirtschaftliche Frage. Bekanntlich bilden die Auslandanleihen je nach Zahl und Umfang einen mehr oder weniger wichtigen Faktor der

---

[82]) Neue Zürcher Zeitung vom 13. Mai 1930.

Zahlungsbilanz eines Landes. Für die Schweiz war derselbe von jeher von Bedeutung. Schon vor dem Kriege war ihr Interesse an ausländischen Wertpapieren ausserordentlich gross, schätzte doch Kurz[83]) das Verhältnis zwischen schweizerischen und fremden Anlagen wie 2 : 1. Während des Krieges vollzog sich dann, mitbedingt durch die Gestaltung der Devisenmärkte, ein Rückfluss schweizerischer Werte in die Schweiz[84]), während die ausländischen schweizerischerseits kaum in entsprechendem Masse realisiert werden konnten. Nach dem Krieg haben zehn Jahre genügt, das Bild der fast vollkommenen Repatriierung der schweizerischen Effekten gründlich zu ändern. Nicht nur dass das Ausland sich an schweizerischen, besonders festverzinslichen Werten interessierte, die Schweiz selbst hat, in teilweiser Arbitrage der ihr in dieser Weise zugeflossenen Gelder, ausländische Anleihen in ausserordentlichem Umfange absorbiert.

Ohne in diesem Zustand für unsere Volkswirtschaft eine unmittelbare Gefahr zu erblicken, darf doch darauf hingewiesen werden, dass er, im Lichte der Erfahrung betrachtet, zu einer starken Belastung der Zahlungsbilanz zu führen geeignet ist. Die Liquidierung des ausländischen Besitzes an schweizerischen Effekten wird sich unter normalen Verhältnissen, wenn überhaupt, zweifellos langsam vollziehen. Dies kann sich aber mit dem Eintritt unvorhergesehener Ereignisse ändern, was eine beschleunigte Realisierung der schweizerischen Werte seitens der ausländischen Inhaber zur Folge haben könnte, wobei zum mindesten fraglich ist, ob die in schweizerischem Besitz befindlichen Werte ausländischer Schuldner in entsprechendem Masse realisiert werden könnten. Es ergäbe sich somit eine ausserordentliche Belastung der Zahlungsbilanz, die regelmässig dann einen Faktor besonderer

---

[83]) Schweizerische Arbeitgeberzeitung vom 22. April 1916: Schweizerischer Kapitalexport und Industrie nach dem Kriege.

[84]) H. Kurz und G. Bachmann, Die schweizerischen Grossbanken, S. 190.

Bedeutung darstellt, wenn vom Golde losgelöste Währungen in Frage stehen. Nun schafft jede Auslandanleihe für das Gläubigerland Guthaben, die nach den Bestimmungen über den Anleihedienst fällig werden. Sie bilden damit einen Faktor der Zahlungsbilanz, der sich im Fall einer Währungsentwertung dank der infolge der Klausel erhöhten Nachfrage nach Zahlungsmitteln des Gläubigerlandes vorteilhaft auswirkt. Spricht somit gerade die wichtigste Wirtschaftsfunktion der Auslandanleihen für die Goldklausel, so ist nicht einzusehen, warum sie nicht auch regelmässig Verwendung finden soll, um so mehr als jeder Währung die Möglichkeit der Entwertung innewohnt.

Im übrigen rechtfertigt sich die Goldklausel schon durch die blosse Überlegung, die besonders in Frankreich wiederholt ausgesprochen worden ist, dass es nicht im Interesse eines Landes liegen könne, die ausländischen Schuldner aus dem nationalen Unglück der Währungsentwertung Nutzen ziehen zu lassen. Die Rechnung Frankreichs ist auch für andere Kapitalexportländer interessant. Im Juli 1914 belief sich sein Besitz an Auslandanleihen, die russischen nicht eingerechnet, auf rund 32 Milliarden Franken, „soit 160 milliards de francs stabilisés. L'intérêt annuel, au taux moyen minimum de 4%, que les débiteurs internationaux nous devraient payer[85]) est de 6,400 millions. Celui qui nous a été offert s'élevait à 1,500 millions environ. L'économie faite sur les engagements pris est presque de 5 milliards par an."[86])

d) In der Schweiz hat die Goldwertklausel bei ausländischen Anleihen erst vor kurzem Eingang gefunden, ohne dass eine gesetzliche Regelung stattgefunden hätte. Sie ist auch nicht nötig. Nichtsdestoweniger ist von Interesse, zu prüfen, ob und wieweit die Klausel geeignet ist,

---

[85]) Wenn sämtliche Anleihen mit Goldklausel ausgestattet gewesen wären.

[86]) Charles Dumont, Les emprunts-or in Agence Economique et Financière vom 17. Juli 1930.

den Gläubiger vor Schaden zu bewahren. Die bisherigen Untersuchungen zur Frage beschränken sich auf die Artikel „Questions monétaires"[87]) und „La clause or, sa valeur réelle dans les contrats à long terme"[88]). Die Autoren beider Artikel gehen, offenbar beeinflusst von der deutschen Regelung, vom Londoner Goldmarkt und vom Kurse des £ in der Schweiz aus. Während der erste darauf verzichtet, das Problem grundsätzlich zu lösen, gelangt der Verfasser des zweiten Artikels zum Ergebnis, dass die Klausel „même définie et précisée" keine genügende Sicherung des Gläubigers zu bieten vermöge. „Si l'on examine notre formule d'un peu plus près, on s'aperçoit que le cours de la livre sterling en Suisse a une influence déterminante sur le calcul de la valeur du franc or, alors que de variations du prix de l'or n'ont qu'une influence absolument minime. Cela revient à dire que la fameuse clause or n'est autre chose qu'une clause livre sterling, avec tous ses désavantages en cas de dépréciation de cette dernière monnaie. En effet, durant la guerre, la Banque d'Angleterre a maintenu théoriquement — mais théoriquement seulement — la convertibilité des billets en or et elle a passé avec les mines sudafricaines une convention aux termes de laquelle tout l'or sudafricain devait lui être livré à la valeur nominale de 77 sh. 9 d. l'once standard (= 84 sh. 9,8181 d. l'once fine). Dès août 1914 jusqu'à octobre 1919, l'or a donc conservé une valeur théorique de 84 sh. 9,8181 d., alors que la livre sterling était fortement dépréciée sur le marché des changes. Elle a coté en Suisse jusqu'à frs. 18.80 en juin 1918.

En vertu de la clause interprétée littéralement, le porteur suisse d'un titre stipulé en franc or n'aurait donc reçu en été 1918, par exemple, que le 75% du montant

---

[87]) Schweizerische Handelszeitung vom 16. Januar 1930.

[88]) Schweizerische Blätter für Handel und Industrie vom 15. Juni 1930, S. 56 ff. und vom 30. Juni 1930, S. 83 f.

qu'il aurait touché sur un titre stipulé en francs suisses[89]). Est-ce à cela que veulent nous conduire les promoteurs de la clause-or: à substituer à la monnaie d'un pays aux conditions économiques sociales et politiques stables comme la Suisse, la monnaie d'un grand empire, qui, de par son étendue même, est sujet à des aventures politiques."

Geht man von den damit gegebenen Voraussetzungen und Berechnungen aus, so enthält der an sich folgerichtige Schluss allerdings ein unerträgliches und sicher nicht gewünschtes Resultat. Ist es aber nötig, von diesen Voraussetzungen überhaupt auszugehen? Muss man wirklich auf den Londoner Geldmarkt und den Kurs für das Pfund Sterling abstellen? In der Tat hat die Bank von England die Einlösbarkeit ihrer Noten in Gold während des Krieges nur theoretisch aufrechterhalten. Auf den Devisenmärkten wurde das Pfund mit einem Disagio gehandelt, das lange recht erheblich war. Mit Rücksicht hierauf bildete sich nach dem Kriege in England selbst die Praxis heraus, bei der Bestimmung des Goldpreises nicht nur auf das Pfund Sterling abzustellen, sondern auch den Kurs London-New York einzubeziehen. „The method at the present time is for each of the parties interested to compare the amount of gold which each has to buy or to sell, as the case may be, and the price is then fixed on the basis of the London-New York rate of exchange, or the ‚Crossrate', as it is called in market parlance.[90]) Dieses Verfahren hat keinen anderen Grund als den der Entwertung des Pfund Sterling. „. . . as will be seen from a study of the Gold and Silver (Export Control) Act 1920, the export of gold from England is restricted. Consequently, although the sterling price is still regularly quoted in London, it has become necessary to calculate what that price shall be on the basis of the

---

[89]) Zum Teil wörtlich dieselben Ausführungen bei P. Rossy, „Le marché international de l'or et les conditions monétaires en Suisse" im S.F.J. 1930, S. 90 ff.

[90]) W. F. Spalding, The London Money Market, Third edition, 1924, S. 173.

monetary unit of the country in which there is still a free gold market — the United States of America."[91]) Es braucht somit nicht auf das Pfund Sterling abgestellt zu werden; vielmehr ist jede mit dem Golde verbundene Währung geeignet, als Rechnungsbasis zu dienen. Daraus ergibt sich entgegen der obigen Schlussfolgerung, dass die Goldwertklausel für den Gläubiger so lange einen Wert hat, als es Goldwährungen im eigentlichen Sinn des Wortes gibt und das Verhältnis zwischen Vertrags- und Vollvaluta kursmässig zum Ausdruck kommt.

Aber auch dann, wenn man Londoner Goldmarkt und Pfundkurs als einzig mögliche Grundlage ansieht, wird man den praktischen Wert der Goldwertklausel nicht ohne weiteres verneinen können. Wohl kann infolge staatlichen Eingriffs die Funktion der Klausel gestört und ihr Wert beeinträchtigt werden; aufgehoben wird er dadurch nicht. Staatliche Währungsschutzmassnahmen sind ihrer Natur nach vorübergehend. Sie waren es auch im Falle Englands, dessen Goldausfuhr 1920 in beschränktem Umfang wieder zugelassen wurde. Nun bedeuten aber, um auf dieses Beispiel abzustellen, die Jahre, während der die Funktion der Klausel möglicherweise verhindert ist, unter Umständen wenig im Verhältnis zur Laufzeit einer Anleihe, die oft 30 Jahre und mehr beträgt. Ihre Aufnahme erscheint demnach auch mit Rücksicht hierauf gerechtfertigt.

Schliesslich darf aber auch darauf hingewiesen werden, dass die Klausel den Gläubiger gegen die Möglichkeit der Entwertung des Schweizerfrankens und nicht des Pfundes schützen soll. Entwertet sich der Franken, ohne dass auch das Pfund Sterling in Mitleidenschaft gezogen wird, so ist die Klausel eben doch gerechtfertigt. Die Eventualität aber, dass der Gläubiger durch die Entwertung des Pfundes geschädigt wird, kann durch Erweiterung der Klausel mit Stipulierung eines Gläubiger-Wahlrechts vermieden werden.

[91]) W. F. Spalding, a. a. O. S. 174.

Die Berechnung des Goldwertes bereitet nur dann Schwierigkeiten, wenn alle Länder die Goldbasis verlassen und, was regelmässig damit verbunden ist, den Goldhandel unter Verbot gestellt haben. Nun besteht bei einer freien Währung nicht nur die Möglichkeit einer Entwertung, sondern auch einer Überwertung. Da die Klausel sowohl ein Recht des Gläubigers als gleicherweise auch ein Recht des Schuldners bedeutet, so würde der erstere bei einer Überwertigkeit der Vertragswährung weniger bekommen, als wenn die Schuld nur auf diese selbst lautet. Diese Folge zu vermeiden, sollte ebenso Aufgabe der Klausel sein wie die Verhütung eines allfälligen aus der Währungsentwertung sich ergebenden Schadens[92]).

e) Man kann sich fragen, ob es nicht richtig wäre, Bestimmungen darüber aufzunehmen, wann der Gläubiger berechtigt sein soll, die Zahlung von Kapital und Zins auf Basis der Klausel zu verlangen. Bei den oben erwähnten serbischen und brasilianischen Anleihen war die Entwertung des Frankens bereits weit vorgeschritten, als die französischen Inhaber ihre Rechte zu wahren begannen. Wirtschaftlich gerechtfertigt ist die Geltendmachung der Klausel eigentlich erst dann, wenn unter dem Einfluss der Geldentwertung nach aussen die Verteuerung der Lebenshaltung auch im Innern des Landes fühlbar wird. Die heutige Ordnung berechtigt streng genommen jeden Inhaber, die Einlösung fälliger Titel und Coupons auf Grund der Klausel zu verlangen, sobald der intervalutarische Kurs infolge Entwertung der Vertragswährung den untern Goldpunkt am Tage der Fälligkeit unterschritten hat. Dies liegt aber weder im Interesse der Zahlstellen noch auch der Titelinhaber, ganz abgesehen von der technischen Unmöglichkeit, den Goldwert am Tage der Fälligkeit selbst zugrunde zu legen. Der Praxis würde kaum etwas anderes übrig bleiben,

---

[92]) Diese Möglichkeit ist im Prospekt der 5 ½% Internationalen Anleihe des Deutschen Reiches von 1930 berücksichtigt, siehe S. 214.

als bei der Berechnung generell auf Goldwert und Wechselkurs vor derselben abzustellen. Um aber ein Übermass unproduktiver Arbeit zu vermeiden, müsste im voraus bestimmt werden, dass die Klausel erst dann in Wirksamkeit tritt, wenn für 0,2903225 g Feingold beispielsweise Fr. 1.03 gezahlt werden müssen. Diese Bestimmung sollte jedoch schon bei Begebung der Anleihe getroffen werden, weil sie eine Beschränkung der Gläubigerrechte bedeutet, die, im Gegensatz zu der Festlegung des für die Berechnung massgebenden Datums, durchaus nicht mit dem Hinweis auf technische Unmöglichkeit entschuldigt werden kann.

Unter Berücksichtigung dieser Ausführungen würde die Klausel etwa lauten:

„Die Zahlung von Zins und Kapital erfolgt bei Fälligkeit nach Wahl des Inhabers in gesetzlichen Zahlungsmitteln zum Nominalwert berechnet, oder aber in gesetzlichen Zahlungsmitteln, wobei für einen geschuldeten Franken der Wert von 0,2903225 g Feingold zu zahlen ist. Dieses Recht steht dem Gläubiger erst dann zu, wenn die Entwertung des Frankens 3% übersteigt."

7. Kapitel. Kombination von Alternativklausel und Goldwertklausel.

In den Prospekten der Anleihen 6% Republik Chile von 1929 und 1930, 6% Stadt Santiago de Chile von 1929, 6½% Società Idroelettrica Piemonte (S.I.P.) von 1930 und 5½% Cie. Centrale de Prêts Fonciers von 1931 ist die Alternativklausel mit der Goldwertklausel kombiniert. Dies bedeutet die denkbar stärkste Ausstattung der Gläubigerrechte in Hinsicht auf die Währung. Die Beziehung zum Gold ist für jede derselben doppelt vorhanden, einmal auf gesetzlicher und einmal auf vertraglicher Grundlage.

Etwas grundsätzlich Neues bietet die mit der Goldwertklausel kombinierte Alternativklausel nicht; es sei daher auf die obigen Ausführungen hingewiesen.

8. Kapitel. Schlussfolgerung.

Die Auslandanleihen sind grundsätzlich auf Heimwährung zu stellen. Mit Rücksicht auf ihre Bedeutung für die Zahlungsbilanz des Kapitalexportlandes ist ihr Inhalt soweit als möglich zu sichern mittels

1. der Alternativklausel,
2. der Goldwertklausel
   in der Form, welche den Gläubiger berechtigt, die ihm dargebotenen Zahlungsmittel nach seiner Wahl zum Nominalwert oder zum Goldwert entgegenzunehmen, oder aber
3. der mit der Goldwertklausel kombinierten Alternativklausel,
   in der die stärkste Ausstattung des Gläubigerrechts in Hinsicht auf den Schuldinhalt zu erblicken ist.