

### Ein amtliches Kursblatt für die Wiener Börse. Aeußerungen von Fachmännern.

Wien, 25. Oktober.

**Sektionschef a. D. Dr. Moriz Ritter v. Pöschel.**  
Ehemaliger Börsekommissär der Wiener Börse.

Während des seit Kriegsbeginn andauernden Stillstandes des offiziellen Börseverkehrs ist in Deutschland sowie bei uns die Ermittlung und Veröffentlichung der im zugelassenen Privatverkehr vorgefallenen Kurse bekanntlich unterlassen. Gleichwohl besteht naturgemäß ein Bedürfnis nach authentischer Information über die Kurse der im Verkehr stehenden Wertpapiere, da das Wertpapierwesen auch in der Kriegswirtschaft nicht aufgehört hat, ein notwendiges Glied des modernen Wirtschaftsorganismus zu sein, ja in wichtigen Beziehungen, wie die Kriegsanleihen zeigen, noch an Bedeutung gewonnen hat. Die Benützung der letzten amtlichen Kursnotierung, die vor Einstellung des offiziellen Börseverkehrs stattgefunden hat, bei uns also des Kursblattes der Wiener Börse vom 25. Juli 1914, als Bewertungsbeleg, mußte ganz besonders angesichts der seit herigen bedeutenden Wertverschiebungen mit dem Fortschreiten der Zeit immer geringer werden, sowohl für die vielfachen beteiligten Privatinteressen, als auch für die Interessen der Gebührenbemessung und überhaupt des Abgabensystems, für welche bisher die letzte vor dem Kriege erfolgte amtliche Kursnotierung der Wiener Börse in mehreren Verordnungen zur Richtschnur bestimmt worden ist.

In Deutschland ist nunmehr zufolge einer im Reichstage eingebrachten Gesetzesvorlage eine besondere amtliche Feststellung und Veröffentlichung der Kurse der zum Börsehandel zugelassenen Wertpapiere für den 31. Dezember 1916 in Aussicht genommen, an welchem Termine es mehr als 2 1/2 Jahre sein werden, seitdem die letzte amtliche Kursnotierung an der Berliner Börse unmittelbar vor Einstellung des offiziellen Verkehrs erfolgt war. Nach dieser Gesetzesvorlage wird die besondere Kursfeststellung für die Veranlagung der Besitzsteuer und der Kriegsteuer angeordnet, die praktische Bedeutung wird aber zweifellos weit darüber hinausgehen, da sowohl für andere Abgabenberichte als auch für den allgemeinen Verkehr und für Bilanzzwecke das Bedürfnis nach einem einigermaßen aktuellen Anhaltspunkte für eine authentische Wertfeststellung bei Wertpapieren täglich dringender wird. Unter diesem Gesichtspunkte hat die Sache ihre Bedeutung auch in Oesterreich, wo eine Besitzsteuer und eine Kriegsteuer nach deutscher Art nicht bestehen, und die Zweckmäßigkeit einer analogen Verfügung läßt sich auch hierlands nicht von der Hand weisen. Es ist offenbar, daß es bei der wesentlichen Preissteigerung einer großen Zahl von Wertpapieren den Interessen der Gebührenbemessung besser entsprechen muß, von einer authentischen neueren Wertgrundlage auszugehen als von dem Kursstande des 25. Juli 1914. Andererseits würde bei Bewertung von Kautionsseffekten die übliche Anziehung einer angemessenen Quote des neuen Kurswertes für den Sicherstellungszweck vollends ausreichen. Bei den Bilanzstellungen ist man bisher seit Schließung der Börse auch ohne Kursblatt ausgekommen und konnte es in Oesterreich um so mehr, als bei uns auch für regelmäßige Zeilkäufe nicht wie in Deutschland auf den Börsenkurs bezugnehmende Bilanzvorschriften bestehen und die richtige Bewertung der Bilanzposten lediglich auf die Sorgfalt des ordentlichen Kaufmannes abgestellt ist. Man ließ es hiebei auch nach Wegfall des amtlichen Kursblattes bewenden und hat vor zwei Jahren inmitten eines lebhaften Meinungsstreites von der Erlassung von Zwangsvorschriften für Bewertung von Bilanzposten ganz abgesehen. Doch ganz verschieden davon wäre eine allgemeine authentische Wertfeststellung von Wertpapieren aktuellen Datums, die bei uns so wenig wie früher das amtliche Kursblatt eine Zwangsnorm bedeuten könnte, wohl aber sicher bei den Bilanzierungen als ein sehr wertvoller Beleg begrüßt werden dürfte, der in vielen Fällen eine Sicherung und Rechtfertigung gewähren würde. Noch mehr würde dem legitimen Bedürfnisse des gesamten Wertpapiere besitzenden Publikums, also weiter Bevölkerungsschichten vom Palast bis zur Hütte, gedient sein, über den Wert seines Besizes eine einigermaßen benützbare authentische Kenntnis zu erlangen und hiemit die Möglichkeit einer Vorausbeurteilung von Veräußerungen, Tauschgeschäften, Lombardierungen, also Dingen, die auch für die Förderung der Kriegsanleihen nicht von geringem Belange sind. Eine vermehrte Begünstigung spekulativer Tendenzen ist von einer in längeren Zeitabschnitten erfolgenden Kursfeststellung, wie sie hier in Rede steht, wahrlich nicht zu befürchten. Solche Tendenzen können genügend durch die Kenntnis der Bewertung überall verbreiteter Wertpapiere Monopol und Geheimnis bleiben muß. Die mangelnde Information des Publikums über die Kurse der Wertpapiere war und ist eines der schwersten Folgeübel der notwendig gewordenen Schließung der Börse und Einstellung des amtlichen Kursblattes. Mit der vor einigen Monaten erfolgten Regelung des privaten Börseverkehrs konnte der Uebelstand nicht sogleich beseitigt werden, doch die Hoffnung seines allmählichen Abbaues wurde erweckt. Ein erster — freilich sehr bescheidener — Anfang könnte mit der zeitweisen Aufstellung einer amtlichen Kursliste gemacht werden, vorausgesetzt allerdings, daß die Zwischenräume bedeutend kürzer ausfallen, als der derzeit seit der letzten amtlichen Kursnotierung vor dem Kriege verlassene Zeitraum.

Es ist zu beachten, daß die durchzuführende einmalige authentische Kursfeststellung, wenn auch möglicherweise wiederholt, so doch nicht regelmäßig und auf anderer Grundlage als die frühere amtliche Kursnotierung erfolgen soll. Nach dem deutschen Entwurfe ist daselbst die Kursfeststellung nicht durch die autonome Börsenleitung, sondern durch die Kriegsbehörde (vorläufig Reichskanzler, später eventuell Bundesrat) vorzunehmen, und zwar auf Grund der sachverständig ermittelten Erfahrungen und Umsätze nicht bloß des Privatverkehrs eines Börsenortes, sondern

auch anderer, und nicht bloß eines Tages, sondern eines umfassenderen Zeitraumes, wemgleich die Feststellung für den 31. Dezember erfolgt, also mindestens die ungefähre Geltung der Kurswerte für dieses Datum möglich machen muß. Der deutsche Entwurf befaßt den Reichskanzler mit der vorläufigen Feststellung der Kursliste und behält deren eventuell längstens bis 15. Januar 1917 kundzumachende Richtfeststellung vor. In ähnlicher Weise würde auch bei uns die Regelung, wenn man sich zu dieser entschließt, zu erfolgen haben. Diese Kursfeststellung würde nach ihren formellen und materiellen Voraussetzungen, ohne eine irgendwie streng begrenzte Durchschnittsermittlung darzustellen, Gewähr bieten können gegen willkürliche oder tendenziöse Beeinflussungen nach der einen oder anderen Seite. Die frühere Feststellung der Liquidationskurse an der Börse, wenn auch an sich von ganz anderer Bedeutung, könnte hinsichtlich der hiebei obwaltenden Freiheit im kleinen als Vorbild dienen. Es würde zu weit führen, hier auf Einzelheiten des Vorganges der Kursfeststellung einzugehen, die internen Vorschriften zu überlassen wären. Nur sei bemerkt, daß es, wenn überhaupt nötig, ganz gut möglich wäre, hinsichtlich der Staatswerte besondere Vorrichtungen einzutreten zu lassen, ohne deshalb schon mit Rücksicht auf manche gleich gerichtete Maßnahmen des Auslandes Bedenken vom Standpunkte unseres Staatskredits mit Grund zu erregen.

#### Börserrat Maximilian Kraus.

Direktor der österreichischen Länderbank.

Ich habe seinerzeit in der Börsenkammer an der Schaffung der Einrichtungen zur Herstellung eines beschränkten Börseverkehrs und an der Beratung der Bedingungen für eine Wiedereröffnung der Börse mitgewirkt. Eine dieser Bedingungen ging dahin, daß von der Ausgabe eines täglich erscheinenden Kursblattes Umgang genommen werde. Damals ließ sich die Börsenkammer von der Erwägung leiten, daß die tägliche Ausgabe eines Kursblattes gewisse Unzukömmlichkeiten im Gefolge haben könnte. Sehr hohe Kurse könnten die Spekulation in Dividendenpapieren in weite Kreise tragen; ein plötzlicher Kursfall könnte im Auslande gegen die Monarchie ausgenützt werden. Beides wollte man gleichmäßig vermeiden. Mittlerweile hat sich die Sachlage doch einigermaßen geändert. Der Krieg dauert viel länger, als man damals angenommen hatte. Glücklicherweise haben wir auf große militärische Erfolge hinzuweisen; die Kurse haben sich in einem Ausmaße und in einer Richtung entwickelt, die man früher nicht für möglich gehalten hätte. In weiten Kreisen ist es bekannt, daß ein Börseverkehr seit Monaten besteht, der allerdings der früheren offiziellen Börse nicht vollkommen gleichkommt, aber doch öffentlich anerkannt ist, vom staatlichen Börsekommissär besucht wird und regelmäßig funktioniert. Auch die Kurse sind nicht mehr das Geheimnis der Gemeinde, die sich im Börsensaal versammelt, sondern werden in weiteren Kreisen genannt und es werden große Abschlüsse in Aktien vorgenommen. Das Motiv, welches in Deutschland geltend gemacht wird, daß nämlich der Fiskus wegen der Besitzsteuer und der Besteuerung des Wertzuwachses ein Interesse an der Feststellung der Kurse hätte, besteht zwar in Oesterreich nur in geringerem Maße, wer unser Steuersystem nicht auf der Besteuerung des Kapitalwertes, sondern des durch Bekennnisse festzustellenden Einkommens aufgebaut ist. Trotzdem wäre es von Vorteil, wenn wir in gewissen Zeitabschnitten — als einen solchen ersten würde ich den 31. Dezember des heurigen Jahres besonders geeignet ansehen — ein Kursblatt herausgeben würden. Eine große Zahl von Berechnungen muß gemacht, viele Schätzungen müssen angestellt werden; für diese fehlt jetzt der Maßstab, denn die Kurse des letzten Börsentages, des 25. Juli 1914, sind hierfür längst nicht mehr geeignet und überholt. Ich sehe nicht ein, weswegen man Kurse, die jetzt schon die Grundlage bedeutender Transaktionen bilden, nicht durch ein offizielles Kursblatt der breiteren Öffentlichkeit zur Verfügung stellen sollte. Darin erblicke ich keine Gefahr, vielmehr glaube ich, es ist eine Notwendigkeit, daß von Zeit zu Zeit der Öffentlichkeit von berufsmäßigen Kreisen, von der Leitung der Börse, in amtlicher Form mitgeteilt wird, wie die Effekten bewertet werden. Andererseits würde ich mich im jetzigen Augenblick gegen das tägliche Erscheinen eines Kursblattes aussprechen; der Zeitpunkt hierfür ist noch nicht gekommen. Da aber die Börsenkammer und die Regierung es in der Hand haben, festzusetzen, wann mit der regelmäßigen täglichen Veröffentlichung des Kursblattes begonnen werden soll, glaube ich, daß es von Vorteil wäre, wenn man sich entschließen würde, für den 31. Dezember 1916 ein solches amtliches Kursblatt, das für die Bilanzen der Aktiengesellschaften und jedes einzelnen, für die Gebühren von Vermögensübertragungen und Erbschaftsteilungen die feste Grundlage bilden würde, durch die Börsenkammer herauszugeben.

#### Börserrat Leopold Sauer.

Vizepräsident der Allgemeinen Verkehrsbank.

Die Aufstellung eines amtlichen Börsenkursblattes nach dem Stande vom 31. Dezember 1916, wie sie in Deutschland jetzt durch ein Gesetz verfügt wird, würde auch bei uns aus verschiedenen Gründen sehr empfehlenswert. Zunächst würde hiedurch den Besitzern von Wertpapieren ein Anhaltspunkt für die Bewertung ihres Vermögens gegeben werden. Das letzte amtliche Kursblatt ist vom 25. Juli 1914. Seit diesem Tage sind die größten Veränderungen eingetreten. Im freien Verkehr haben sich die Kurse vieler Wertpapiere fast durchwegs sehr bedeutend gehoben, es sind neue Papiere dazugetreten, der Handel konzentriert sich vielfach auf ganz anderen Gebieten als seinerzeit. Gleichwohl gibt es keine amtliche Feststellung und die tatsächlichen Marktpreise der Effekten sind den unmittelbar beteiligten Kreisen, den Mitgliedern der Börse, den Banken und wenigen Unterrichteten bekannt. Es braucht aber nicht bemerkt zu werden, daß an den Marktpreisen von Effekten jeder einzelne Besitzer in hohem Grade interessiert ist; gerade für den 31. Dezember 1916 den Stichtag für die aufzustellenden Bilanzen der Aktiengesellschaften und einzelnen Vermögensbesitzer, wäre die Feststellung der Kurse durch ein auszuwechendes amtliches

Kursblatt von ganz besonderem Werte. Sodann aber bildet das Kursblatt die Grundlage für die Bemessung der Gebühren und insbesondere auch der Erbschafts- und Schenkungssteuer. Wenn Vermögen jetzt vererbt werden, so erfolgt die Gebührenbemessung seitens der Finanzbehörde auf Grund der Kurse vom 25. Juli 1914. Auf die seit her eingetretenen, bei Konjunkturpapieren oft viele Hunderte von Kronen betragenden Höherbewertungen wird hiebei keine Rücksicht genommen und dem Fiskus entgehen auf diese Art Gebühren von Millionen, die er gerade in den jetzigen schwierigen Zeiten zur Verzinsung der Kriegsanleihe dringend benötigen würde. Ich glaube, daß aus diesen Gründen der gleiche Weg wie in Deutschland gewählt und ein amtliches Kursblatt nach dem Stande vom 31. Dezember unter Zuziehung von sachverständigen Elementen aus den Kreisen der Börse aufgestellt werden sollte.