

Betrieb und Unternehmung

Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen

Herausgegeben von
Dr. sc. pol., Dr. jur.

A. Hoffmann

ord. Professor der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Leipzig

Band 10

Die Canadian Pacific Railway Company, ihre Finanzierung und Rentabilität

Eine betriebswirtschaftlich-
statistische Untersuchung

Von

Dr. rer. pol.
Heinz Kühn

Leitgabe des
Reichsverlags



Leipzig 1931

A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl

W 0
48

66 930 La

Betrieb und Unternehmung

Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen

Herausgegeben von

Dr. sc. pol., Dr. jur.

A. Hoffmann

ord. Professor der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Leipzig

Band 10

E VII / 10

Die Canadian Pacific Railway Company,

ihre Finanzierung und Rentabilität

Eine betriebswirtschaftlich-
statistische Untersuchung

Von

Dr. rer. pol.

Heinz Kühn



Leipzig 1931

A. Deichert'sche Verlagsbuchhandlung Dr. Werner Scholl

INSTITUT FÜR VERKEHRSWISSENSCHAFT
AN DER UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN
WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHE ABTEILUNG

5.25

**Alle Rechte,
insbesondere das der Uebersetzung, vorbehalten**

33/11

W 68/56

Vorwort

Die vorliegende Abhandlung ist eine betriebswirtschaftlich-statistische Untersuchung, wie schon ihr Titel zum Ausdruck bringt. Es ist erkennbar, daß sie u. U. bewußt volkswirtschaftliche Gesichtspunkte in den Hintergrund schiebt. Ueber die Geschichte der amerikanischen Eisenbahnen wie auch der Canadian Pacific Railway Company gibt es reichliche Literatur, aber es existieren keine Schriften über die Rentabilitätsentwicklung dieser Unternehmungen. Daß solche Untersuchungen nach betriebswirtschaftlicher Methode gemacht werden dürfen und nach Ansicht des Herausgebers auch einmal gemacht werden müssen, sollte bei der inzwischen erreichten wissenschaftlichen Selbständigkeit der Betriebswirtschaftslehre eines weiteren Nachweises entbehren können.

Leipzig, im Oktober 1930.

Der Herausgeber.

Zwei Eisenbahnen sind die hervorragendsten Träger der Entwicklung der kanadischen Wirtschaft und Kultur gewesen: das Staatsbahnsystem der Canadian National Railways und das Privatbahnsystem der Canadian Pacific Railway. Beide Transkontinentalbahnen, die vorwiegend den Süden Kanadas mit einem Netz von Linien überziehen und den Atlantischen mit dem Pazifischen Ozean verbinden, beherrschen das Land noch heute in unverminderter Bedeutung. Während die erst spät und unfreiwillig aus einzelnen notleidenden Privatgesellschaften gebildete Staatsbahn sich infolge ihrer Uneinheitlichkeit kaum für eine wissenschaftliche Untersuchung eignen dürfte, konnte die von vornherein als geschlossenes Unternehmen angelegte und betriebene Canadian Pacific Railway Company sehr wohl zum

Gegenstand einer betriebswirtschaftlichen Abhandlung gewählt werden; aus dieser Sachlage erklärt sich die Beschränkung meiner Arbeit¹ auf das eine System.

Ueber mein Untersuchungsobjekt liegen einige wenige Schriften von wissenschaftlichem Wert in deutscher und englischer Sprache vor, die das rein Historische in den Vordergrund ihrer Betrachtung rücken. Aus diesem Grunde habe ich darauf verzichtet, den geschichtlichen Werdegang des Unternehmens nochmals ausführlich wiederzugeben, vielmehr seine Finanzierung und Rentabilität so eingehend, wie es die Quellen erlaubten, dargestellt, da diese beiden Probleme meines Wissens bisher noch nicht behandelt worden sind. Als Urmaterial der Untersuchung haben mir die jährlich in Montreal herausgegebenen Geschäftsberichte der kanadischen Pazifikbahn gedient, für deren liebenswürdige Bereitstellung ich der Direktion der Deutschen Bank und dem Leipziger Meßamt zu Dank verbunden bin.

Für die wertvolle Anregung zu dieser Arbeit schulde ich meinem verehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. A. Hoffmann, aufrichtigen Dank.

Leipzig, im September 1930.

Heinz Kühn.

¹ Als Dissertation der Universität Leipzig gedruckt.

Inhaltsverzeichnis

I. Kapitel	
Entstehung der Canadian Pacific Railway	
	Seite
1. Motive und Bedingungen der Gründung	9
2. Gestaltung bis zur Jahrhundertwende	12
3. Der Landbesitz	14
II. Kapitel	
Finanzierung	
1. Rechtliche und wirtschaftliche Natur der emittierten Wertpapiere	18
2. Das Stammaktienkapital	22
a) Die finanziellen Beziehungen zwischen der Gesellschaft und der kanadischen Regierung von 1881 bis 1902	22
b) Die Entwicklung des Stammaktienkapitals von 1902 bis 1929	24
3. Das Vorzugsaktienkapital	27
4. Das konsolidierte Schuldkapital	28
5. Die durch Wertpapiere gedeckten Goldobligationen	30
6. Die hypothekarisch gesicherten Obligationen	31
7. Die durch Landbesitz gedeckten Obligationen	33
8. Die durch Ausrüstungsmaterial sichergestellten Obligationen .	34
9. Die Obligationen, für deren Amortisation ein selbständiger Tilgungsfonds gebildet wird	35
10. Die finanziellen Beziehungen zwischen der Gesellschaft und der englischen Regierung während des Weltkrieges	37
11. Kritik der Kapitalisierung	38
a) Verschiedene Ansichten über das Wesen von Kapital und Kapitalisierung	38
b) Berechnung der Kapitalisierung nach der Methode Snyder .	40
c) Die Bedeutung der gefundenen Kapitalisierungsziffern . .	42
d) Das Problem der Kapitalverwässerung	44
α) Mögliche Formen von Stock-Watering	44
β) Ueberkapitalisierung und Betriebsertrag	45
12. Der Stil der Finanzierung	46
III. Kapitel	
Rentabilität	
A. Rentabilitätsfaktoren	
I. Faktoren, die den Betriebsertrag bestimmen	
1. Gliederung des Betriebsertrages	48
2. Die Tarifsätze	50
a) Grundsätzliche Erwägungen	50
b) Die Tarifpolitik der C. P. R.	52

	Seite
3. Die Menge der Beförderungsleistungen	58
a) Die Konkurrenzbetriebe	58
b) Die Größe des Schienennetzes	62
c) Der wirtschaftliche Zustand des durchfahrenen Landes	65
4. Der Einfluß des Umfanges der Beförderungsleistungen auf den Betriebs- ertrag	68
5. Die Nebenbetriebe	71
a) Die Binnen-, Küsten- und Hochseeschifffahrt	71
b) Sonstige Nebenbetriebe	73
6. Die finanzwirtschaftlichen Erträge	73
II. Faktoren, die den Betriebsaufwand bestimmen	74
1. Gliederung des Betriebsaufwandes	74
2. Die Material- und Arbeitsaufwendungen	78
3. Die sonstigen ordentlichen Aufwendungen	81
4. Die außerordentlichen Aufwendungen	83
5. Die buchmäßigen Aufwendungen	84
a) Grundsätzliche Erwägungen über die Unterhaltung des An- lagekapitals	84
b) Das Problem der Wertminderung (Abschreibung)	87
c) Die Erneuerungsreserven der C. P. R.	90
6. Der Einfluß des Umfanges der Beförderungsleistungen auf den Betriebsaufwand	93
7. Die finanzwirtschaftlichen Aufwendungen	97
B. Berechnung der Rentabilität	
1. Allgemeine Betrachtungen über die Gewinn- und Kapitalgrößen	98
2. Rentabilität des Eigenkapitals	99
a) Rentabilität des gesamten Aktienkapitals	99
b) Rentabilität des gesamten Eigenkapitals	101
3. Rentabilität des gesamten Unternehmungskapitals	103
4. Rentabilität des gesamten Anlagekapitals	104
5. Vermutungen über die zukünftige Rentabilität	107

Verzeichnis der Tabellen

I Stammaktienkapital	111
II Zusammensetzung der fundierten Schuld	112
III Kapitalisierung	113
IV Meilenlänge nach dem Rechtsverhältnis	114
V Bestand des rollenden und schwimmenden Ausrüstungsmaterials	116
VI Beförderte Frachtgüter	118
VII Güterverkehr	119
VIII Personenverkehr	120
IX Betriebsertrag	121
X Betriebsaufwand	122
XI Einkommensübersicht	124
XII Rentabilitätsübersicht	126

Die in den Tabellen zusammengestellten Zahlen entstammen ausschließlich den Geschäftsberichten der Canadian Pacific Railway Company aus den Jahren 1901 bis 1929; teilweise sind sie dem dort veröffentlichten Zahlenmaterial direkt entnommen, teilweise aus ihm errechnet worden.

Literaturverzeichnis

I. Deutsche Literatur

1. Bücher

- Acworth, William M.:** Grundzüge der Eisenbahnwirtschaftslehre. Wien und Berlin 1926.
- Berg, Egon:** Kanada, das Land des 20. Jahrhunderts. Dresden und Leipzig 1918.
- Heinrich:** Eisenbahnbetriebslehre. Berlin 1926.
- Hoffmann, Alexander:** Der Gewinn der kaufmännischen Unternehmung. Leipzig 1929. (Betrieb und Unternehmung, herausgegeben von A. Hoffmann. Band 1.)
- Hoff, W. und Schwabach, F.:** Nordamerikanische Eisenbahnen. Ihre Verwaltung und Wirtschaftsgebarung. Berlin 1906.
- Krebs, P.:** Konjunktur und Eisenbahn-Güterverkehr. Berlin 1926. (Sonderheft von „Technik und Wirtschaft“.)
- Leyen, Alfred von der:** Die nordamerikanischen Eisenbahnen in ihren wirtschaftlichen und politischen Beziehungen. Leipzig 1885. Die Finanz- und Verkehrspolitik der nordamerikanischen Eisenbahnen. 2. Auflage. Berlin 1895.
- Michaelis, Eberhard:** Die Canada-Pacific-Bahn. Finanzielle Entwicklung und wirtschaftliche Bedeutung. Berlin 1912.
- Offenberg, E.:** Konjunktur und Eisenbahnen. Stuttgart 1914. (Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, 10. Heft.)
- Picard, Ernst:** Die Finanzierung nordamerikanischer Eisenbahngesellschaften. Jena 1912.
- Sax, Emil:** Die Verkehrsmittel in Volks- und Staatswirtschaft. 3. Band: Die Eisenbahnen. Berlin 1922.
- Schmalenbach, Eugen:** Grundlagen dynamischer Bilanzlehre. 4. Auflage. Leipzig 1926. Finanzierungen. 3. Auflage. Leipzig 1922.
- Singer, J.:** Die amerikanischen Bahnen und ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft. Berlin 1909. Die amerikanischen Eisenbahn- und Industriepapiere. Berlin-Schöneberg, Jahrgang 1910.
- Tecklenburg, Kurt:** Der Betriebskoeffizient der Eisenbahnen und seine Abhängigkeit von der Wirtschaftskonjunktur. Berlin 1911.
- Wiedenfeld, Kurt:** Transportwesen. Grundriß der Sozialökonomik, V. Abteilung, III. Teil. Tübingen 1930.
- 2. Sammelwerke, Zeitschriften und Zeitungen**
- Röll, von:** Enzyklopädie des Eisenbahnwesens. 2. Auflage. Berlin und Wien 1912/23.
- Handwörterbuch der Betriebswirtschaft.** Stuttgart 1926/28.

Archiv für Eisenbahnwesen 1879—1929, insbesondere folgende Beiträge: **Ditgen** (Jahrgang 1928), **Edwards** (1913 und 1915), **Eversmann** (1912), **Kupka** (1909), **Sax** (1926), **Stein** (1908), **Tecklenburg** (1911 und 1915), **Voigt** (1928), **Wiedenfeld** (1901 und 1903).

Zeitschrift für Verkehrswissenschaft 1922—1929.

Berliner Börsenkurier 1905—1929.

Berliner Börsen-Zeitung 1905—1929.

Berliner Tageblatt 1905—1929.

Frankfurter Zeitung 1905—1929.

Leipziger Neueste Nachrichten 1905—1929.

II. Ausländische Literatur

Annual Reports of the Canadian Pacific Railway Company 1901—1929.

Annual Reports of the Interstate Commerce Commission 1900—1929.

Annual Reports on the Statistics of Railways in the United States 1900—1929.

Acworth, William M.: The Elements of Railway Economics. Oxford 1905.

Adams, Henry C.: American Railway Accounting (A Commentary). New York 1918.

Cleveland, F. A. and Powell, F. W.: Railroad Promotion and Capitalization in the United States. London 1909.

Innis, Harold A.: A History of the Canadian Pacific Railway. London and Toronto 1923.

The Manual of Statistics. Stock Exchange Hand-Book 1908. Thirtieth Annual Issue. New York 1908.

Morris, Keith: The Story of the Canadian Pacific Railway. London 1929.

Ripley, William Z.: Railroads Finance & Organization. New York 1923.

Snyder, Carl: American Railways as Investments. New York 1907.

White, Joseph L.: Analysis of Railroad Operations. New York 1925.

I. Kapitel

Entstehung der Canadian Pacific Railway

1. Motive und Bedingungen der Gründung.

In dem gleichen Jahre 1763, da sich Europa durch den Abschluß des Siebenjährigen Krieges umgestaltete, wurde auch — politisch mit den Ereignissen in der Alten Welt zusammenhängend — der Kampf um die Herrschaft über den nordamerikanischen Kontinent entschieden, über jenen unerschlossenen Landkomplex, den Europa damals mit ähnlichen Augen als Kolonialgebiet betrachtete wie heute Afrika. Zu dieser Zeit verzichteten die Franzosen endgültig zugunsten Englands auf die Macht über die nördliche Hälfte der Neuen Welt, und Großbritannien durfte sich um so mehr als unumschränkter Herrscher fühlen, als es Kolonialmächte wie Spanien, Portugal und Holland schon lange nicht mehr als ernsthafte Konkurrenten zu fürchten brauchte. Nur einige Jahre währte dieser Zustand, da bereits 1776 eine Reihe von Distrikten ihre Unabhängigkeit vom Mutterland Großbritannien erklärte und sich zu einem neuen Staatsgebilde, den Vereinigten Staaten von Amerika, zusammenschloß — eine politische Willensäußerung, die Nordamerika — abgesehen von dem räumlich weniger bedeutungsvollen, nach Süden tendierenden Mexiko — in zwei Teile schied: die Union und Kanada. Dann fanden sich in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts die einzelnen Kolonien, die damals Britisch Nordamerika bildeten und bis dahin kaum mehr als die zufällige Lage auf demselben Erdteil gemein gehabt hatten, nacheinander zum kanadischen Bund zusammen, aus dem später das Dominion of Canada in seiner heutigen staatsrechtlichen Stellung als halbsouveränes Kolonialgebiet hervorging.

Wie die Union politisch eher frei und selbständig wurde als Kanada, so setzte auch ihre wirtschaftliche Entfaltung viel früher als jene ihres klimatisch gehemmten Nachbarlandes im Norden ein. Gehen doch beispielsweise die Anfänge des Eisenbahnwesens in den Vereinigten Staaten, die Bestrebungen, zunächst einzelne Bezirke im Osten durch dauernd gebrauchsfähige Verkehrswege einander anzunähern, dann die weiten Räume des Mittelwestens zu erschließen und endlich beide Ozeane — Atlantik und Pazifik — zu verbinden, auf die zwanziger Jahre des 19. Jahrhunderts zurück — auf eine Zeit also, da Deutschland infolge seiner kleinstaatlichen Zerrissenheit den Ideen Friedrich Lists, des geistigen Schöpfers des deutschen Eisenbahnwesens, noch keinen Glauben

schenken wollte. Anders dagegen Kanada. Bis in die zweite Hälfte des vergangenen Jahrhunderts hinein war dieser Landkomplex von der Größe Europas auf etwas Binnenschifffahrt als wesentlichstes Massenbeförderungsmittel angewiesen, das obendrein noch weger des strengen kanadischen Winters für viele Monate unbenutzbar bleibt; auch beschränken Felsengebirge und Prairie, die sich zwischen pazifischem und atlantischem Küstenland ausdehnen, dieses Verkehrsmittel einerseits auf die Flüsse und Seen des Ostens, andererseits auf einen schmalen Streifen am Stillen Ozean. Die beiden von der Natur gezogenen Grenzen — Klima und Bodenformation — rauben der kanadischen Binnenschifffahrt für immer die Fähigkeit, als große Verkehrsader die ungeheuren Flächen im Innern zu erschließen und den vorhandenen Wirtschaftsgebieten anzugliedern. Als daher weitschauende Politiker und Unternehmer die Möglichkeit erkannten, daß Kanada bei geschickter und dauernder Verbindung der einzelnen Provinzen untereinander von der politischen auch zur wirtschaftlichen Union gelangen und künftig mehr für die Weltwirtschaft bedeuten könnte als „einige Morgen Schnee“, als die es Ludwig XV. seinerzeit bezeichnet hatte, um den Verlust an England zu verschmerzen, rückte das Problem der Eisenbahn allmählich in den Vordergrund, um mit der Zeit immer drängender und akuter zu werden und sich schließlich zur Daseinsfrage für Britisch Nordamerika auszuwachsen. Eisenbahnpolitik verknüpft mit Siedlungspolitik ist bis heute eines der Hauptthemen geblieben, das Regierung wie öffentliche Meinung des Dominions gleich stark beschäftigt.

Anfangs hielt man es in Kanada für zweckmäßig, den Bau von Eisenbahnen vollkommen der Privatinitiative und dem Privatkapital zu überlassen, mußte jedoch bald einsehen, daß diese Methode nicht zu dem erstrebten Ziel — einem brauchbaren, womöglich einheitlichen System — führen würde; infolgedessen bequerten sich die Regierungen der einzelnen Kolonien zu einer weitgehenden, durch den Erlaß der Railway Aid Act of Canada verankerten Unterstützungspolitik, die allenthalben anregend wirkte und deren Erfolge nicht lange auf sich warten ließen¹. Später nötigten die Gründungsbedingungen des 1867 zunächst aus vier Provinzen bestehenden, sich dann rasch erweiternden Kanadischen Bundes den Staat, selbst (auf eigene Rechnung) ein Bahnsystem anzulegen und zu betreiben; vollends die 1871 erfolgende Aufnahme British Columbias in den jungen Staatenverband, das seinen Beitritt ausdrücklich von der Zusicherung abhängig gemacht hatte, daß innerhalb geraumer Zeit eine durchgehende Verbindung nach dem Osten fertiggestellt werden müsse, verpflichtete den Staat zur Lösung einer neuen, weit größeren

¹ Eversmann, A.: Die Canadische Ueberlandbahn und ihre wirtschaftliche Bedeutung. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1912, Seite 327.

und schwierigeren Aufgabe: zum Bau einer transkontinentalen Linie vom Atlantischen zum Pazifischen Ozean. Der Durchführung eines solchen Wagnisses war jedoch die Bundesregierung in keiner Weise gewachsen; zwar begann sie mit der Anlage einiger Teilstrecken, wurde aber in ihrem Vorhaben durch politische und finanzielle Schwierigkeiten, die verschiedentlich zu üblen Skandalen ausarteten, immer wieder gestört, so daß sie ein Jahrzehnt später, 1880, fast nichts erreicht hatte. Obwohl jetzt die Öffentlichkeit dem Plane inolge des bisherigen Mißlingens äußerst skeptisch und ablehnend gegenüberstand, hielt die Dominionregierung seine Ausführung nach wie vor für unbedingt geboten, schien doch die wirtschaftliche Gestaltung Kanadas von diesem nationalen Werke abzuhängen. Es leuchtet daher ein, daß der Staat, nachdem er selbst versagt hatte, in der Bildung einer Privatgesellschaft den rettenden, einzig möglichen Ausweg sah: so wurde als Resultat dreijähriger Verhandlungen nach Erteilung der Konzession durch Parlaments- und Regierungsakt vom 15. und 16. Februar am 17. Februar 1881² mit dem Sitz in Montreal eine Eisenbahngesellschaft inkorporiert, die den Namen *Canadian Pacific Railway Company* erhielt³ und nachmals zur zweitgrößten Transkontinentallinie der Welt werden sollte⁴.

Als Patengeschenke des kanadischen Staates empfing die neue Gesellschaft erstens eine Barsubvention von 25 Millionen Dollar, der sich später noch namhafte Subsidien von Dominionregierung, Provinzen und Gemeinden zugesellten, zweitens einen Landkomplex von 25 Millionen acres⁵, der in der Folgezeit ebenfalls eine Vergrößerung erfuhr, und drittens an betriebsfertiger Strecke 713 Meilen⁶ im mittleren und westlichen Kanada. Ueber den Wert des letztgenannten Geschenkes gehen die Meinungen ziemlich auseinander: während die Angaben in der Literatur zwischen 35 und 38 Millionen schwanken⁷ und auch der Staat eine ähnliche Ziffer für richtig hält, schätzt ihn die Gesellschaft selbst auf etwa 15 Millionen⁸. Weiterhin stellte der Staat der C. P. R. das zur Anlage des Bahnnetzes, für Bahnhofsgebäude usw. notwendige Terrain, soweit es sich dabei um Regierungsgelände handelte, kostenlos zur Verfügung, gewährte ihr auf die Dauer von zwanzig Jahren Steuerfreiheit für den gesamten Landbesitz

² Singer, J.: Die amerikanischen Eisenbahn- und Industriepapiere. Berlin-Schöneberg 1910. Seite 55.

³ Im folgenden kurz mit C. P. R. bezeichnet.

⁴ Die längste transkontinentale Anlage ist die von Moskau nach Wladiwostok führende Transsibirische Eisenbahn.

⁵ 1 acre = 40, 4678 Ar.

⁶ 1 Meile = 1609,3 m.

⁷ Z. B. Voigt, G.: Die Entstehung des gemischten Systems in Canada. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1928, Seite 175.

⁸ Eversmann, a. a. O. Seite 335.

und räumte ihr überdies das Recht ein, alle Baumaterialien zollfrei nach Kanada zu importieren⁹. Da man in Kanada seit Beginn des Eisenbahnwesens nachgerade an freigebige Subventionspolitik gewöhnt war, beschäftigten Schenkungen derartigen Umfanges die öffentliche Meinung nicht über Gebühr; eine Bestimmung der Konzessionsurkunde war indessen geeignet, die Gemüter aufs heftigste zu erregen und einen Kampf gegen die C. P. R. heraufzubeschwören, der schließlich nach sieben Jahren erbitterten Ringens, 1888, mit der Beseitigung des umstrittenen Rechtes endete: das war die sogenannte Monopolklausel. Artikel 15 der Konzessionsurkunde, der eventuelle Konkurrenz in einem wichtigen Gebiet des westlichen Kanada ausschalten wollte, erklärt nämlich: „For twenty years from the date hereof, no line of railway shall be authorized by the Dominion Parliament to be constructed south of the Canadian Pacific Railway, from any point at or near the Canadian Pacific Railway, except such line as shall run south-west or to the westward of south-west; nor to within fifteen miles of latitude 49. And in the establishment of any new Province in the North-West Territories, provision shall be made for continuing such prohibition after such establishment until the expiration of the same period“¹⁰. Gewiß erschien damals die Zusicherung eines solchen Monopols zusammen mit der Freigebigkeit der Regierung in finanzieller Beziehung als außerordentliches, ja ungerechtfertigtes Privilegium; wenn man sich jedoch heute überlegt, welches Risiko der Bau einer Transkontinentallinie durch völlig unwegsames, von keiner Zivilisation berührtes Gebiet bedeutete und welche Schwierigkeiten technischer und wirtschaftlicher Art sich dann tatsächlich auftürmten, so kommt man zu der Erkenntnis, daß mit den Schenkungen und der Monopolgarantie nur die Voraussetzungen erfüllt wurden, auf Grund deren ein erfolgsversprechender Start der neuen Privatgesellschaft überhaupt erst möglich war.

2. Gestaltung bis zur Jahrhundertwende.

Da die Geschichte der C. P. R. schon einige Male in mehr oder weniger wissenschaftlicher Form geschrieben worden ist, kann sich die vorliegende Arbeit auf die Angabe der wichtigsten Daten beschränken, zumal das Problem der Finanzierung gesondert behandelt und diese Darstellung — soweit nötig — historisch aufgezogen werden wird. —

Zunächst teilte man die ganze Strecke von Ost nach West in vier Abschnitte ein: „die Eastern vom Nipissing See bis zum Oberen See = 650 Meilen, die Lake vom Oberen See nach Selkirk (bei Winnipeg) = 406 Meilen, die Central von Selkirk nach Kam-

⁹ Eversmann, a. a. O. Seite 335.

¹⁰ Wiedergegeben bei Innis, H. A.: A History of the Canadian Pacific Railway. London und Toronto 1923, Seite 173.

loop's Lake (British Columbia) = 1350 Meilen und die Western von Kamloop's Lake nach Port Moody am Stillen Ozean = 215 Meilen¹¹. Später wurde Montreal zum östlichen Ausgangspunkt der Hauptlinie bestimmt und als Endstation am Pazifik Vancouver statt Port Moody des besseren Hafens wegen gewählt. Der Bau der einzelnen Teilstrecken ist mit großer Energie in Angriff genommen und durchgeführt worden; er schritt so rüstig vorwärts, daß der erste durchfahrende Zug, nachdem gegen Ende des Jahres 1885 auch das schwierigste Stück der ganzen Hauptlinie — die das Felsengebirge überschreitende Central — fertiggestellt worden war, Montreal am 26. Juni 1886 mit dem Ziel Pazifik verlassen konnte, wo er in Port Moody nach 136 Stunden Fahrzeit eintraf¹². Für die strategische Bedeutung der kanadischen Kontinentalbahn, die bei der Befürwortung des Projektes durch den Staat schon immer als gewichtiger Faktor ins Feld geführt worden war, ist es bezeichnend, daß jener erste Zug Kriegsmaterial der britischen Marine von einem Ozean zum andern beförderte.

Der Knappheit des hier zur Verfügung stehenden Raumes wegen mag als einziger Maßstab für die Entwicklung der C. P. R. vom Start bis zur Jahrhundertwende die Erweiterung der Betriebsmeilenlänge dienen. Neben der Anlage der Durchgangsstrecke hat die Gesellschaft tatkräftig für den Ausbau ihres Netzes gesorgt, der zunächst hauptsächlich in der Angliederung von Zubringer- oder sonstigen Zweiglinien bestand; so kam es, daß das System der C. P. R. im Jahre der Eröffnung der Hauptstrecke — 1886 — bereits 4652 Meilen umfaßte und sich bis 1890 auf 6610 Meilen ausdehnte¹³. Mit dem Erwerb der Kontrolle über zwei Bahnen der Vereinigten Staaten, von dem später noch die Rede sein wird, wuchs das Netz 1891 auf 8166 Meilen an; wegen der schweren Wirtschaftskrise, die Mitte der neunziger Jahre den gesamten nordamerikanischen Kontinent befiel, ging die Vergrößerung des Systems im nächsten Jahrzehnt nur langsam vor sich, so daß die Gesellschaft 1901 noch nicht mehr als 10 333 Meilen betrieb¹⁴. Erst nach Ueberwindung einer schwächeren Depression, die von 1901 bis 1903 auftrat, begann der eigentliche Aufschwung des Unternehmens, so großartig dessen Leistungen bis dahin auch gewesen sein mögen; diese Steigerung drückt sich sehr augenfällig in der kaum unterbrochenen Ausbreitung des Liniennetzes nach 1900 in fast allen kanadischen Provinzen aus.

Seit der Jahrhundertwende hat die C. P. R. nicht nur ihre Leistungsfähigkeit als Transportmittel auf dem Lande gewaltig gesteigert, sondern sich neben dem Ausbau ihrer pazifischen eine

¹¹ Eversmann, a. a. O. Seite 334.

¹² Eversmann, a. a. O. Seite 339.

¹³ Eversmann, a. a. O. Seite 351.

¹⁴ Eversmann, a. a. O. Seite 351.

atlantische Flotte geschaffen, die heute im nordatlantischen Passagier- und Frachtgeschäft eine nicht zu unterschätzende Rolle spielt; mit dieser Ausdehnung ihres Wirkungsbereiches weit über die Grenzen Kanadas hinaus hat sich die Gesellschaft in den letzten zwei bis drei Jahrzehnten zu einem der hervorragendsten Träger des britischen Weltverkehrsdienstes entwickelt, den sie zwischen England einerseits, Japan-China und Neuseeland-Australien andererseits über Kanada hinweg unterhält. Aus dem allseitigen Wachstum erhellt ohne weiteres, daß auch die Frage der Kapitalbeschaffung nach 1900 in ein neues Stadium treten mußte; in der Tat wurde das Kapital der C. P. R. von da ab in einem Tempo erhöht, das den bisherigen Verlauf gänzlich in den Schatten stellte. Da alle diese Momente die Zeit um 1900 zu einem Wendepunkt für die Gesellschaft stempeln, erscheint es zweckmäßig, die Untersuchungen über Finanzierungsmethoden und Rentabilität auf die Spanne von der Jahrhundertwende bis zur Gegenwart zu beschränken, zumal das Urmaterial dieser Untersuchung — die in Montreal herausgegebenen Geschäftsberichte der Bahn¹⁵ — nur für den genannten Zeitraum zur Verfügung steht und andere brauchbare Quellen nicht vorhanden sind. Auf den Abschnitt von der Gründung bis 1900 soll allerdings zurückgegriffen werden, soweit es möglich und zum Verständnis der späteren Epoche nötig ist.

Bevor jedoch mit der Darstellung der beiden Hauptteile — Finanzierung und Rentabilität — begonnen werden kann, ist in aller Kürze eine Einrichtung zu streifen, die sich häufig bei amerikanischen Eisenbahngesellschaften vorfindet und ein Licht auf die dort üblichen Subventionsmethoden wirft: die sogenannte Landschenkung.

3. Der Landbesitz.

Es ist oben bereits darauf hingewiesen worden, daß die C. P. R. bei ihrer Gründung im Jahre 1881 als wertvollstes Geschenk des kanadischen Staates eine „Land Grant“ von 25 Millionen acres erhielt; dieses ungeheure Areal war auf eigenartige Weise von Regierungsgelände durchsetzt: „Einen 24 Meilen breiten Gürtel zu beiden Seiten der Bahn teilte man in Gemeindebezirke von 6 Meilen Länge und 6 Meilen Breite. Jeder Gemeindebezirk wurde in 36 Sektionen eingeteilt, und die Viertelsektion in einer Größe von 160 acres bildete eine Normalfarm. Die geraden Nummern der Sektionen behielt die Regierung zu ihrer Verfügung, die ungeraden Nummern wurden der Eisenbahn überlassen“¹⁶. Diese von Innis¹⁷ bestätigte Maßnahme hatte die Domi-

¹⁵ Der Titel der Geschäftsberichte lautet: Annual Report of the Canadian Pacific Railway Company for the year ended. . . .

¹⁶ Michaelis, E.: Die Canada-Pacific-Bahn, finanzielle Entwicklung und wirtschaftliche Bedeutung. Berlin 1912, Seite 3.

¹⁷ Innis, a. a. O. Seite 98.

nialregierung deshalb getroffen, um sowohl ihrerseits an der Grundrente überhaupt teilnehmen als auch umgekehrt später die Preisgestaltung jederzeit entscheidend beeinflussen zu können. Ueber die Vorteile, die das sogenannte Schachbrettsystem der staatlichen Preispolitik bietet, schreibt Wiedenfeld¹⁸ folgendes: „Behält sich der Staat in systematischem Wechsel mit den Ländereien der Gesellschaft für sich selbst einen gleich großen und gleich gelegenen Anteil am durchzogenen Gebiet vor, so führt auch ihm der Verkauf der nun nutzbar werdenden Landstücke entsprechende Kapitalien zu, und er behält außerdem die Macht, durch seine eigene Verkaufspolitik die Entwicklung der Grundstückspreise und damit der arbeitslos entstehenden Grundrenten maßgeblich zu bestimmen.“ Wegen dieser eigenartigen Zerlegung des Areals war die C. P. R. gezwungen, sich in ihren Preisen für Siedlungsland nach den vom Staat für sein Gelände geforderten, niedrigen und von siedlungspolitischen Gesichtspunkten bestimmten Preisen zu richten, wenn sie nicht Gefahr laufen wollte, daß nur die Sektionen der Regierung verkauft wurden, ihr eigenes Terrain hingegen unveräußerlich blieb; erst für den Fall, daß in einem Bezirk alles Staatsgebiet abgesetzt worden wäre, hätten die Preise für das eventuell übrig gebliebene Land der C. P. R. Monopolcharakter angenommen. Durch diese Vorsichtsmaßregel schob die Regierung etwaigen privaten Gelüsten, weniger kapitalkräftige Farmer zum Schaden der gesamten wirtschaftlichen Entfaltung auszubeuten, von vornherein den denkbar wirksamsten Riegel vor.

Die ursprüngliche Fläche von 25 Millionen acres hat — abgesehen von Verkäufen — in der Folgezeit mehrfach Veränderungen erfahren. So stellte die C. P. R. zunächst laut Vereinbarung vom 30. März 1886 der Dominalregierung ein gutes Viertel der Schenkung — nämlich ungefähr 6,8 Millionen acres im Werte von fast 10,2 Millionen Dollar — zwecks teilweiser Abdeckung eines vom Staat empfangenen Darlehns wieder zur Verfügung, worauf im Kapitel Finanzierung noch näher eingegangen werden wird. Den Geschäftsberichten zufolge ist dies die einzige Minderung großen Stils gewesen, die nicht auf Veräußerung an Siedler beruht. Es würde zu weit führen, hier im einzelnen die Züge aufzuzählen, wie sie die Jahresberichte verzeichnen; bis zum 30. Juni 1913 hat die C. P. R. jedenfalls durch erneute Schenkung, durch Eingliederung fremder Bahnen in ihr System oder auch — zum kleinen Teil — durch direkten Erwerb ihre Ländereien um nicht weniger als reichlich 10 Millionen acres vergrößert, wovon allein auf Zuwachs in der Provinz British Columbia ungefähr 6,4 Millionen acres entfallen. Der Geschäftsbericht von 1903/04 macht die interessante Mitteilung, daß der zwischen Dominalregierung und C. P. R. wegen Uebertragung eines Areals

¹⁸ Wiedenfeld, K.: Transportwesen. Tübingen 1930, Seite 115.

von etwa 2,9 Millionen acres in dem sogenannten Irrigation Tract in British Columbia geschlossene Vertrag als Hauptbedingung die Vereinbarung enthält, daß dieses Gelände als fester Block und nicht — wie ursprünglich geplant — in wechselweisen Abschnitten übergeben wird; das kommt einem Verzicht des Staates auf die Möglichkeit gleich, hier an der Preisbildung für Siedlungsterrain mitzuwirken.

Es bedarf keiner Begründung, daß in einem Einwanderungsgebiet wie Kanada ein so gewaltiger Landbesitz jederzeit eine wesentliche Einnahmequelle für die Gesellschaft bedeuten mußte. Richtig und dem Wesen dieser Einnahme entsprechend werden die Erträgnisse aus Verkäufen von Ackerland und Stadtbau-terrains nicht in den Einkommensausweisen aufgeführt, vielmehr auf einem Konto für sich verbucht; denn sie stellen ja keinen mittels irgendwelches Betriebes erwirtschafteten Gewinn dar, sondern werden umgekehrt aus der Veräußerung von Substanz erzielt. Diese Tatsache muß zur Bildung einer Reserve Anlaß geben, wenn sich nicht der Wert des Unternehmens durch Verteilung dieses Erlöses an die Aktionäre dauernd verringern soll. Gewinn vermögen diese Erträgnisse nur in Form von Zinsen abzuwerfen, sofern sie in Wertpapieren oder sonstwie auf ertragbringende Weise angelegt worden sind oder wenn die Gesellschaft für die Stundung fälliger Zahlungen Zinsen berechnet, was sie einer Andeutung des Jahresberichtes vom 30. Juni 1904 zufolge in Höhe von 6 v. H. getan hat. Erträgnisse und Zinsen werden Jahr für Jahr zu einem Fonds aufgehäuft, der eine echte Reserve darstellt und beispielsweise 1929 mit 79,4 Millionen in der Bilanz ausgewiesen wird. Ueber dieses Landschenkungskonto hat die C. P. R. diverse Ausgaben verbucht; so wurde in den Jahren 1907 bis 1910 aus den eingenommenen Zinsen eine zusätzliche Dividende von jährlich 1 v. H. auf das Stammaktienkapital gezahlt. Unter den Ausgaben, die aus dem Erlös selbst bestritten wurden, sind neben den Kosten für Verzinsung und Tilgung der Land Grant Bonds, solange solche bestanden haben, in erster Linie die Summen zu nennen, die die C. P. R. seit 1904 für Bewässerung großer Flächen ihres Landbesitzes in zunehmendem Maße ausgegeben hat. Auch ist schließlich eine Wertregulierung aus dem Geschäftsjahr 1904/05 zu erwähnen: damals setzte man von dem Aktivposten „Schienenweg und Ausrüstungsmaterial“ ungefähr 36,2 Millionen ab und belastete dafür das genannte Reservekonto; diese Maßnahme muß als reine Wertberichtigung aufgefaßt werden, da in Amerika die Bildung stiller Reserven, die ebensogut vorliegen könnte und buchtechnisch in gleicher Weise hätte behandelt werden müssen, nicht üblich ist; offenbar war die Anlage früher einmal zu optimistisch bewertet worden, so daß die Wertziffer einer Reduzierung bedurfte.

In den Vorkriegsjahren, wo sich der Umfang der Verkäufe in den sieben Territorien, die die Gesellschaft unterschied (Cana-

dian Pacific Grant, Manitoba South Western Grant, Great North West Central Grant, Columbia & Kootenay Grant, British Columbia Southern Grant, Columbia & Western Grant, Esquimalt & Nanaimo Grant), an Hand der Geschäftsberichte genau nachprüfen läßt, unterlag die Veräußerung von Ackerland und Stadtbauterrains ganz beträchtlichen Schwankungen, je nachdem wie sich die Nachfrage der Einwanderer und sonstigen Siedler gestaltete. Im Gebiet der Canadian Pacific Schenkung zum Beispiel betrug die Verkäufe von 1899 bis zum 30. Juni 1901 etwa 350 000 acres pro Jahr, um in den beiden folgenden Geschäftsjahren auf 1,4 und 2,3 Millionen acres emporzuschwellen; dann sinkt die Ziffer erheblich, erreicht aber in den Jahren 1905/06 und 1906/07 mit etwa je einer Million acres einen zweiten und 1909/10 mit 900 000 acres einen dritten Höhepunkt, dem ein mäßiger Rückgang folgt. Ähnlichen Schwankungen, die zeitlich mit den eben angeführten allerdings nicht immer übereinstimmen, unterlag der Absatz in den übrigen Territorien; alle Schenkungsgebiete zusammengerechnet besaß die Gesellschaft am 30. Juni 1902 noch 18,6, am 30. Juni 1913 nur noch 8 Millionen acres Ländereien.

Im Gegensatz zu den mengenmäßigen Schwankungen hat der Durchschnittspreis pro acre eine konstante Aufwärtsbewegung erfahren. Wenn wieder die Canadian Pacific Grant wegen ihres bei weitem größten Umfanges als Beispiel genommen werden soll, so zog dort der erzielte Jahresdurchschnittspreis von 1899 bis 1907 allmählich von 3 auf 6 Dollar an, um im Geschäftsjahr 1907/08 plötzlich auf \$ 10,7 emporzusteigen; in den folgenden Jahren gestaltete sich der Satz noch günstiger, so daß die Gesellschaft 1911/12 und 1912/13 fast 16 Dollar pro acre erhielt. Abgesehen von generellen Erscheinungen ist der Grund der Preiserhöhung mit in dem Wertzuwachs gewisser Teile des Ackerlandes durch den Bau von Bewässerungsanlagen zu suchen; die Ausgaben der C. P. R. für Kultivierung begannen sich also bereits nach kurzer Zeit zu lohnen. Fast parallel bewegen sich die Durchschnittspreise, die die Gesellschaft in den übrigen Schenkungsterritorien erzielte.

Von Wichtigkeit für die Rentabilitätsberechnung am Ende dieser Untersuchung ist die am 30. Juni 1914 erfolgte Umwandlung der Bilanz: während diese bis 1913 jeweils nur die Bemerkung enthält, daß der C. P. R. in Ergänzung zu den verzeichneten Aktiven in dem und dem Gebiet noch soundsoviel acres Land gehören, werden die Ländereien und Stadtbauterrains zusammen mit anderen Besitztümern (Waldland, Kohlengruben, betriebsfertige und Musterfarmen, lebendes Inventar usw.) von 1914 ab aktiviert und gleichzeitig eine „surplus in other assets“ betitelt Reserve gebildet; der Aktivposten beträgt 1914 133, 1929 67,7 Millionen, der Passivposten 1914 127,3, 1929 105,4 Millionen Dollar. Der Geschäftsbericht vom 30. Juni 1914 betont ausdrück-

lich, daß die Bewertung des nunmehr in der Bilanz ausgewiesenen Besitztumes außerordentlich vorsichtig vorgenommen worden sei, obwohl man vermute, daß sich in Zukunft weit höhere Durchschnittspreise werden erzielen lassen; den Beweis für die Berechtigung dieser Ansicht lieferten die von 1914 bis 1925 in den drei ersten der oben aufgezählten Territorien tatsächlich erzielten Durchschnittspreise, die zwischen 15 und 20 Dollar pro acre schwankten und erst von da ab auf \$ 11,7 im Jahre 1928 und \$ 12,4 im Jahre 1929 herabsanken. Dem Umfange der Veräußerungen nach machte sich die Depression, die von 1921 bis 1925 die mittleren und westlichen Prairieprovinzen Manitoba, Saskatchewan und Alberta beherrschte, deutlich in einem Mangel an Kauflust bemerkbar, so daß die Gesellschaft damals mildere Verkaufsbedingungen zugestehen mußte, um überhaupt noch Ländereien losschlagen zu können; dagegen vermochte sie in den drei genannten Territorien im Jahre 1928 bereits wieder 660 000 acres, im Jahre 1929 410 000 acres abzusetzen.

In Anbetracht der Aufgabe der vorliegenden Untersuchung erschien es um so wünschenswerter, die Motive und Ereignisse der Gründung der C. P. R. sowie den Stand und die Daten ihres Landbesitzes in knappster Form darzustellen, als ja im folgenden eingehend und als Kapitel für sich das Problem behandelt werden wird, das für die Ausgestaltung des Unternehmens am bedeutungsvollsten gewesen ist: seine Finanzierung.

II. Kapitel

Finanzierung

1. Rechtliche und wirtschaftliche Natur der emittierten Wertpapiere.

Bei der Gründung der Canadian Pacific Railway Mitte Februar 1881 glaubte die Verwaltung zunächst, die zum Bau und Betrieb erforderlichen Mittel durch Verkäufe von Stammaktien und von durch den Landbesitz der Gesellschaft gesicherten Bonds auf dem englischen Kapitalmarkt beschaffen zu können; es war also ihr Ziel, die Eisenbahnanlage nicht mit einer Obligationenschuld (bonded debt) zu belasten. Jedoch trat bald klar zu Tage, daß sich Kapital in ausreichendem Maße nicht auf so einfache Weise versorgen ließ; das Unternehmen war vielmehr gezwungen, im Laufe der Jahre acht nach rechtlicher und wirtschaftlicher Bedeutung verschiedene Arten von Aktien und Obligationen auszugeben:

Eigenkapital:

1. Ordinary Shares (Stammaktien);
2. Preferred Shares (Vorzugsaktien).

Fremdkapital:

3. Consolidated Debentures (Konsolidierte Schuldverschreibungen);
4. Mortgage Bonds (Hypothekarisch gesicherte Obligationen);
5. Land Grant Bonds (Durch Landbesitz gedeckte Obligationen);
6. Collateral Trust Gold Bonds (Durch Wertpapiere gedeckte Goldobligationen);
7. Equipment Obligations (Durch Ausrüstungsmaterial sichergestellte Obligationen);
8. (Sinking Fund Secured) Note Certificates (Obligationen, für deren Amortisation ein selbständiger Tilgungsfonds gebildet wird).

Wenn Ripley¹ zur Kennzeichnung des theoretischen Unterschiedes zwischen Eigen- und Fremdkapital die rechtliche Stellung der beiden Kapitalistenkategorien zum Unternehmen als entscheidendes Kriterium anführt, indem er betont, daß die mit der Verantwortlichkeit für die Verwaltung belasteten Aktionäre die Eigentümer, die Obligationäre dagegen bloß Gläubiger der Unternehmung seien, so erschöpft sich eine solche Betrachtungsweise des Kapitalproblems im rein Formalen. Wenn es auch de jure richtig ist, daß die Aktionäre als Eigentümer des Unternehmens auftreten und die Obligationeninhaber diesem nur als Gläubiger gegenüberstehen, so verwischt sich doch, wirtschaftlich gesehen, vielfach der Unterschied; de facto sind auch die Aktionäre — von einigen die Gestaltung des Unternehmens entscheidend beeinflussenden Großaktionären abgesehen — in gleicher Weise wie die Bondsbesitzer als Gläubiger der sachlichen Produktionsstätte aufzufassen, deren Direktorium die Unternehmerfunktion ausübt. Vom Standpunkt der Unternehmung aus betrachtet ist eben der „kapitalgebende Unternehmer“ (im Falle der Aktiengesellschaft muß als solcher der Aktionär angesprochen werden, obwohl hier die Funktionen der Leitung und der Bereitstellung von Kapital getrennt erfüllt werden) „genau so Gläubiger wie jeder Gläubiger kraft Rechtschutzes“². Tatsächlich bedeuten Schulden für die Unternehmung in gleichem Sinne Kapital wie die vom Eigentümer investierten Summen, und beide Arten von Kapitalisten — Aktionär und Obligationär — müssen sich darauf beschränken, das Risiko des Kapitals zu tragen und für die Hingabe ihrer Mittel eine Rente — sei es nun Dividende oder Zins — einzustreichen. Die fortschreitende Annäherung drückt sich naturgemäß auch in den die Schuld verbriefenden Wertpapieren aus, deren Grenzen oft ineinander übergehen; so gibt es als Misch-

¹ Ripley, W. Z.: Railroads Finance & Organization. New-York 1923, Seite 59.

² Hoffmann, A.: Der Gewinn der kaufmännischen Unternehmung. Leipzig 1929, Seite 27.

formen Aktien mit obligationenähnlichem und Obligationen mit aktienähnlichem Charakter, die den Unterschied zwischen beiden Wertpapierkategorien beträchtlich verwischen. Die Lockerung der juristischen Begriffe durch die Praxis sollte bei einer Gegenüberstellung von Schuld- und Eigenkapital immer beachtet werden, insbesondere bei Betrachtung der Vorzugsaktien, deren Zugehörigkeit häufig recht zweifelhaft erscheint.

Die Ordinary (Common) Shares und die Preferred Shares der C. P. R., die beide das gleiche Stimmrecht besitzen, unterscheiden sich weder ihrer wirtschaftlichen noch ihrer rechtlichen Natur nach von den normalen deutschen Stamm- und Vorzugsaktien. Während sich die Dividende auf das Stammaktienkapital im allgemeinen nach dem ausgewiesenen Reingewinn des Unternehmens richtet, wird das Vorzugsaktienkapital ausdrücklich als 4% Preference Stock bezeichnet; es handelt sich also um Vorzugsaktien mit nach oben limitierter, und zwar nicht kumulativer Dividende: erzielt die Gesellschaft keinen Gewinn, so besteht ein Anspruch auf Dividendenzahlung nicht und ist auch nicht auf das folgende Jahr übertragbar. Diese Aktienart ähnelt den Income Bonds, die Obligationen mit bedingtem Zinsanspruch darstellen. Aus Tabelle XII Spalte 12 ist die Höhe der Rente auf das Stammaktienkapital ersichtlich; dem Range nach werden die Dividenden wie folgt gezahlt: nach Ausschüttung von 2 v. H. auf die Vorzugsaktien wird ein Teil der für die Stammaktien vorgesehenen Dividende — gewöhnlich die Hälfte oder Dreiviertel — verteilt, dann entrichtet man die verbleibenden 2 v. H. auf die Vorzugsaktien, um schließlich den Rest der Stammaktiendividende auszuschütten.

Den Effekten mit bedingtem Zinsanspruch, deren innerer Wert vom Erfolg des Unternehmens abhängt, stehen die Obligationen mit unbedingtem Zinsanspruch gegenüber, die in Deutschland den gewöhnlichen Typ der Schuldverschreibungen darstellen; ihre Eigentümer haben ein Recht auf feste Verzinsung, auch wenn kein Gewinn erzielt worden ist. Sechs Arten solcher Wertpapiere — wie oben spezifiziert — hat die C. P. R. ausgegeben und ihre Rente genau begrenzt, so daß eine Beteiligung am Gewinn über die feste Verzinsung hinaus — im Sinne von Profitsharing Bonds — ausgeschaltet ist. Das konsolidierte Schuldkapital erklärte man ausdrücklich zu 4% Consolidated Debenture Stock, und alle übrigen Gattungen wurden ebenfalls mit einem bestimmten Zinssatz ausgestattet. Während nun die Consolidated Debentures, mit der Kumulativklausel versehen, unkündbar und auf ewige Zeiten begeben sind, stellen die anderen Obligationen eine befristete Schuld dar, die entweder nach einer bestimmten Zeit eingelöst oder gemäß einem festgesetzten Plane getilgt werden muß.

Besitzen auch die von der C. P. R. emittierten Bonds in bezug auf Verzinsung den gleichen Rechtscharakter, so unterscheiden

sie sich doch hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Sicherheit wesentlich voneinander. Entweder können Obligationen durch das gesamte Geschäftsvermögen, sofern nicht bestimmte Aktiva ausgenommen sind, oder durch spezielle Vermögensgegenstände gedeckt werden; von beiden Möglichkeiten hat die C. P. R. Gebrauch gemacht. Einerseits schuf sie in großem Stile konsolidierte Schuldverschreibungen, denen das ganze Geschäftsvermögen haftet; auch die Collateral Trust Bonds sind — materiell betrachtet — diesen nicht speziell gedeckten Obligationen zuzurechnen, da für sie mittels der eben erwähnten Debentures, durch die sie gesichert werden, gleichfalls die gesamten Aktiva eintreten; vom rein formalen Standpunkt aus könnten sie allerdings auch zu den speziell gedeckten Bonds gezählt werden. Andererseits emittierte die C. P. R. eine Reihe speziell gedeckter Obligationen, unter denen die ziffernmäßig bedeutendste Rolle die Mortgage Bonds spielen, die entweder durch erste Hypothek (first oder senior mortgage) oder zweite Hypothek (second oder junior mortgage) gesichert sind. Weiterhin konnte die Gesellschaft ihren gewaltigen Landbesitz zur Kapitalbeschaffung ausnützen, indem sie Land Grant Bonds begab, denen als Sicherheit die jeweils unverkauften Ländereien hypothekarisch hafteten. Ein anderes Aktivum, das sich zu spezieller Deckung eignet, bietet sich im rollenden Material: in Zeiten der Kapitalknappheit gibt man Obligationen aus, die durch das Ausrüstungsmaterial sichergestellt werden. Meist erhalten die Lieferanten selbst solche Bonds als Bezahlung des rollenden Materials, das erst nach Tilgung der Obligationen ins Eigentum der Bahn übergeht. Ihre Bonität liegt in der von Jahr zu Jahr steigenden Sicherheit: die Schuldverschreibungen werden rascher amortisiert — gewöhnlich in 10 Jahren — als die Verwendungsdauer des Ausrüstungsmaterials abnimmt. Dieses Mittels der Kapitalbeschaffung hat sich die C. P. R. mehrfach bedient, ebenso wie sie zweimal Note Certificates herausgebracht hat. Notes sind eigentlich kurzfristige Schuldverschreibungen, die nach höchstens 5 Jahren eingelöst werden müssen (Short term notes); im Falle der C. P. R. handelt es sich jedoch um Long term notes, also um Aufnahme langfristiger Kredite. Die Sicherstellung dieser Bonds erfolgt durch Bildung eines Sinking Fund, eines aktiven Reservefonds, der als Tilgungsfonds anzusehen ist; ihr Wesen geht oft bereits aus dem Namenszusatz „Sinking Fund Secured“ hervor. Vielfach geschieht die Deckung in der Weise, daß eine jährliche Rücklage an einen Treuhänder abgeführt wird, um die Einlösung zu gewährleisten; meist bildet man den Fonds durch Wertpapiere: entweder kauft der Treuhänder hochverzinsliche fremde Papiere oder, wenn möglich, eigene Papiere der Gesellschaft.

Mit Ausnahme der Vorzugsaktien, der konsolidierten Schuldverschreibungen und einiger hypothekarisch gesicherter Obligationen, die auf Pfund Sterling lauten, sind alle Wertpapiere der

C. P. R. in Dollarwahrung ausgegeben worden; im Jahre 1916 hat das kanadische Parlament der Gesellschaft erlaubt, nach ihrer Wahl auch die Vorzugsaktien und konsolidierten Schuldverschreibungen in englischer oder amerikanischer Währung zu emittieren. Bei jeder Umrechnung wird grundsätzlich das Pfund Sterling zu 4,86666 Dollar angenommen.

2. Das Stammaktienkapital.

a) Die finanziellen Beziehungen zwischen der Gesellschaft und der kanadischen Regierung von 1881 bis 1902.

Es liegt auf der Hand, daß eine Privatgesellschaft das Risiko, in einem unerschlossenen und unwegsamen Lande eine Ueberlandbahn von so gewaltigem Ausmaße, wie sie Kanada brauchte, zu bauen, nicht ohne moralische und materielle Unterstützung des Staates übernehmen und daß die in Kapitel I erwähnte Grundungssubvention von \$ 25 000 000 nicht die einzige Zuwendung bleiben konnte. Bevor daher auf die Gestaltung des Stammaktienkapitals im einzelnen eingegangen werden kann, sind in gedrängter Folge die mannigfachen finanziellen Beziehungen darzustellen, die die C. P. R. im ersten und zweiten Jahrzehnt ihres Bestehens mit der kanadischen Regierung verbunden haben.

Als man 1881 mit der ratenweisen Emission von \$ 65 000 000 des in seiner Höchstsumme auf 100 Millionen festgesetzten Stammaktienkapitals begann, zeigte sich der amerikanische, britische und kontinentale Kapitalmarkt dem jungen, unbekanntem Unternehmen gegenüber nicht allzu freundlich. Trotz lebhafter Anstrengungen der Verwaltung, das Zutrauen der anlagesuchenden Oeffentlichkeit zu gewinnen, brachte der Verkauf dieser 65 Millionen nur einen Durchschnitt von 47,4 v. H. des Nominalwertes ein (die Aktien sind wie folgt begeben worden: 1881: 5 Millionen zu pari, 1882: 20 Millionen zum Kurse von 25 v. H. und 40 Millionen zu durchschnittlich 52 v. H.³). Dieser geringe Erlös setzt nicht in Erstaunen bei der Ueberlegung, daß noch 1895, als die Durchquerung Kanadas von Ozean zu Ozean längst vollendet und die Bahn schon 9 Jahre in Betrieb war, die Stammaktien vorübergehend auf einen Kurs von 33 v. H. herabsanken. Der niedrige Ertrag von 47,4 v. H. resultiert vor allem aus dem Pessimismus, der den amerikanischen Kapitalmarkt damals beherrschte. War der C. P. R. die Unterbringung ihrer Werte bis 1883 immerhin noch leidlich gelungen, so zeigte sich das Publikum vom Herbst dieses Jahres ab zurückhaltender als je—nicht etwa aus speziellem Mißtrauen gegen die Gesellschaft, deren Berichte im Gegenteil bereits aufklärend und anregend gewirkt hatten, sondern infolge einer durch schlechte Ernten heraufbeschworenen Wirtschaftskrise. Da die Bahn diese verschärfte Abneigung des Privatkapi-

³ Singer (Wertpapiere), a. a. O. Seite 56.

tals nicht aus eigener Kraft zu überwinden vermochte, mußte sie, um den Weiterbau nicht zu gefährden, die Hilfe der kanadischen Regierung anrufen, die ihrerseits ein Stocken der Bauarbeiten unbedingt vermeiden wollte. So kam 1883 ein Vertrag zustande, nach dem das Dominion Government der C. P. R. auf 10 Jahre — 1884 bis 1893 — eine jährliche Dividende von 3 v. H. auf die jeweils ausstehenden Stammaktien jener 65 Millionen garantierte. Zur Bezahlung dieser Dividende hinterlegte die Gesellschaft bei der Regierung bare Sicherheiten in Höhe von fast 16 Millionen Dollar⁴, erhielt die Erlaubnis, aus etwa vorhandenem Reingewinn Extradividenden von 2 v. H. im Jahr zu verteilen — von dieser Genehmigung machte sie erstmalig 1889 nach einem guten Erntejahr Gebrauch —, und verpflichtete sich, den Ueberschuß einem Dividenden-Reservefonds zuzuführen. Auch wurden die verbleibenden \$ 35 000 000 des Stammaktienkapitals bei der Regierung deponiert, um entweder der C. P. R. zurückgegeben und von dieser unter gleicher Dividendengewährleistung seitens des Staates emittiert zu werden, sobald die Vollendung der Bahnbauten dies gestattete⁵, oder aber damit sie die Regierung selbst verkaufen und aus dem Erlös ein Darlehn tilgen könne⁶. Dieses 1891 rückzahlbare Darlehn bewilligte das Dominion Government der Gesellschaft in einer Gesamtsumme von rund 35 Millionen zu 5 v. H. Zinsen und ließ ihr 1884 zunächst \$ 22 500 000 gegen Bestellung eines Pfandrechtes am Eigentum der Bahn, das den älteren Pfandrechten nachgeordnet war. Gemäß einer im Mai 1885 vereinbarten Abänderung des Vertrages wurden die als Sicherheit in Händen des Staates verbliebenen 35 Millionen Stammaktien nunmehr gänzlich annulliert und an ihrer Stelle hypothekarisch gedeckte Obligationen im gleichen Betrage ausgegeben, von denen die Dominionregierung vorübergehend 20 Millionen zu halten hatte. Die bis 1886 vollzogene Emission dieser Mortgage Bonds erzielte ein so befriedigendes Ergebnis, daß einerseits die C. P. R. aus ihrem Erlös bereits in diesem Jahre etwa 25 Millionen Dollar der eben erst aufgenommenen Anleihe in bar zurückzahlen konnte, andererseits die Eisenbahnpolitik des Staates völlig gerechtfertigt erschien und er von dem anläßlich der wiederholten Unterstützung allenthalben erhobenen Vorwurf befreit wurde, öffentliche Mittel leichtsinnig verschwendet zu haben. Da die C. P. R. den Rest der schwebenden Schuld in Höhe von gut 10 Millionen durch Rückgabe eines großen Teils ihrer Ländereien tilgte — wie früher erwähnt eines reichlichen Viertels der ursprünglichen Schenkung —, beläuft sich unter Einrechnung der Gründungssubvention von \$ 25 000 000 der zunächst vom Dominion Government empfangene Barbetrag auf über 35 Millionen. Als 1895/96

⁴ Innis, a. a. O. Seite 116.

⁵ Manual of Statistics, Stock Exchange Hand-Book 1908. New-York, Seite 62.

⁶ Eversmann, a. a. O. Seite 338.

infolge starker Betriebsausdehnung die flüssigen Mittel knapp wurden und dadurch die Dividendenausschüttung ins Stocken geriet, hat die Gesellschaft abermals die Staatskasse mit einem Darlehn von 4 Millionen Dollar zu 3,5 v. H. Zinsen in Anspruch genommen.

Im übrigen erhielt die C. P. R. — gleich anderen kanadischen Eisenbahnen — außer vom Dominion Government auch von den Provinzialregierungen und Gemeinden weitere erhebliche Barsubsidien⁷, die, in ihrer Größe im einzelnen nicht feststellbar, einem von Jahr zu Jahr wachsenden Reservefonds gutgeschrieben wurden. Der gesamte Fonds in Höhe von 30,75 Millionen diente im Jahre 1905 zur Herabsetzung des Aktivpostens „Schienenweg und rollendes Material“, da dieser, wie in Kapitel I bereits hervorgehoben wurde, offenbar einer Berichtigung bedurfte. Auch nach diesem Zeitpunkt hat die C. P. R. für sich selbst oder für zu ihrem System gehörende Linien noch verschiedentlich Subventionen empfangen; Voigt⁸ beziffert die Barsubsidien bis 1916 insgesamt auf etwa 67 Millionen Dollar.

b) Die Entwicklung des Stammaktienkapitals von 1902 bis 1929.

Nachdem sowohl die schwankende Einstellung des Kapitalmarktes — Skepsis und Aufnahmewilligkeit — als auch das weitherzige Entgegenkommen der kanadischen Regierung gewürdigt worden sind, kann jetzt das eigentliche Wachstum des Ordinary Stock behandelt werden, das im Jahre 1902 zu sprunghafter Gestaltung einsetzte. Bis zur Jahrhundertwende nahm die regionale, meilenmäßige Ausbreitung der C. P. R. einen steten, im Vergleich zu dem nunmehr beginnenden, von außerordentlicher Verkehrszunahme begleiteten Aufschwung jedoch bescheidenen Verlauf. Während bis dahin die Erträgnisse aus dem Verkauf anderer Wertpapierarten den Kapitalbedarf befriedigen konnten, schritt die Gesellschaft, deren Bilanz noch immer nur 65 Millionen Ordinary Stock verzeichnete, nach Beschluß der Generalversammlung vom März 1902 zur Emission neuen Stammaktienkapitals und ergriff damit eine Methode der Kapitalbeschaffung, die sie in ununterbrochener Folge und Hand in Hand mit dem Anwachsen des Verkehrs und ihres Liniennetzes bis zum Ausbruch des Weltkrieges durchgeführt hat. Von 1902 bis 1914 erhöhte sich der Common Stock um \$ 195 000 000 auf 260 Millionen und erreichte im Jahre 1929 335 Millionen Dollar; seine Entwicklung ist in allen Einzelheiten aus Tabelle I ersichtlich.

Zu den verschiedenen Emissionen sei folgendes bemerkt. Während der Ausgabeerlös der 16,9 Millionen des Jahres 1904/05,

⁷ Kupka, P. F.: Canada und seine Eisenbahnen. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1909, Seite 357 folg.

⁸ Voigt, a. a. O. Seite 175.

die einen Teil der in diesem Geschäftsjahr autorisierten Erhöhung um 25,5 Millionen bilden⁹, hauptsächlich zur Deckung eines Defizits diente, das durch gewaltige Neuanschaffungen von rollendem Material und Vergrößerungen der sonstigen Anlagen entstanden war, bedeutete die im Oktober 1908 beschlossene Vermehrung um 50 Millionen, die später ratenweise durchgeführt wurde, eine Vorsichtsmaßregel im Hinblick auf die künftige Ausdehnung des Unternehmens. Der Jahresbericht von 1907/08 hebt zur Begründung dieser Finanzpolitik hervor, daß keine unmittelbare Notwendigkeit für neue Emissionen bestehe, da genügende Fonds vorhanden seien; jedoch müsse der Verwaltung ein Spielraum gewährt werden, um plötzliche Erweiterungen des Schienengeweges und besonders des Ausrüstungsmaterialbestandes, die in einem aufblühenden Lande rasch erforderlich seien, prompt durchführen und auch bezahlen zu können. In ähnlichem Sinne bemerkt der Jahresbericht von 1913/14 zu der im Oktober 1914 geplanten Erhöhung um 75 Millionen (von 260 auf 335 Millionen), daß sie lediglich eine Vorbeugungsmaßnahme darstelle, da zunächst infolge Einschränkung der Ausgaben für die Eisenbahnanlage keine Notwendigkeit, das Kapital zu vermehren, vorliege und auch keine größeren Arbeiten in Angriff genommen werden sollen, bis sich die Geschäftslage voll und ganz gebessert habe. Die ungewisse Kriegs- und Nachkriegszeit schob die Autorisierung jener 75 Millionen bis zum Jahre 1926 hinaus; 1927 begab man zunächst \$ 40 000 000, von denen erstmalig die Beamten und Angestellten des Unternehmens 5,63 Millionen Dollar der ihnen zum Kurse von 150 angebotenen Stammaktien zeichneten. Auch von den restlichen, im Jahre 1929 emittierten \$ 35 000 000 übernahmen die Beamten und Angestellten der Gesellschaft etwa 5 Millionen Dollar, obwohl der Kurs der Stammaktien diesmal sogar 170 betrug. Dieser kurze Hinweis auf soziale Probleme mag einen Einblick in die kanadischen Lohnverhältnisse gewähren, insbesondere vor Augen führen, daß der dort gezahlte Reallohn den erwähnten Berufsklassen über die Bestreitung ihres Lebensunterhaltes hinaus noch einen Ankauf von Wertpapieren gestattet.

Bestimmungsgemäß wurden die Erträge aus den Emissionen in erster Linie zu „Erweiterungen und Verbesserungen“ der Anlage (additions and improvements) verwendet; auch das jeweils erzielte Agio investierte man in gleicher Weise. Zum Vorteil der Unternehmung in bezug auf Zinsverpflichtung dominiert also in Kanada nicht das häufig in der Union bevorzugte Verfahren, Anlagenerweiterungen nur durch Ausgabe von Obligationen zu finanzieren. Von dem Erlös der 50-Millionen-Emission der Jahre 1910/13 diente allerdings ein erheblicher Teil zur Ab-

⁹ Autorisierter und ausgegebener Betrag stimmen nicht immer überein.

lösung der 1915 fälligen 5 prozentigen First Mortgage Bonds der C. P. R., was eine Verschiebung zwischen Fremd- und Eigenkapital zugunsten des letzteren bedeutet.

In welchem Grade das Vertrauen der anlagesuchenden Oeffentlichkeit zur C. P. R. von 1902 bis 1909 gestiegen war, erhellt aus der ständigen Zunahme des Agios (vgl. Tabelle I Spalte 5), das auf den von den Aktionären nicht übernommenen Teil im freien Verkauf erzielt wurde. Allerdings begab man auf freiem Markte stets nur geringe Spitzenbeträge, da die Verwaltung bis 1909 nicht von ihrer Gewohnheit abwich, den Aktionären die neuen Aktien zu pari anzubieten — ein Entgegenkommen, das in weitestem Maße ausgenützt wurde. An dieser Methode übte die Oeffentlichkeit vielfach Kritik; das dauernde Pariangebot laufe auf eine Verschleuderung des Gesellschaftsvermögens hinaus, da die C. P. R. bequem 150 v. H. erhalten könne und das Agio vollständig den Aktionären schenke, mit denen sie sich wenigstens in das Aufgeld teilen solle. Auch Singer¹⁰ meint, daß dieses Pariangebot ein wachsendes Geschenk für die Aktionäre und eine wachsende Belastung des Unternehmens bedeute, da inzwischen die Dividende von 5 v. H. auf 7 v. H. gestiegen und der Kursstand der Aktien zu berücksichtigen sei, der 1906 in seinem Höchststand die 200 v. H. - Grenze überschritten habe; allerdings gestatte die infolge umfassender, aus laufenden Einnahmen durchgeführter Investitionen und Verbesserungen gestärkte Position der C. P. R. wiederholte Geschenke. Die Motive der Verwaltung zu solchem Entgegenkommen sind nicht bekannt geworden, man bleibt auf Vermutungen angewiesen. So glaubt Eversmann¹¹, daß es der Verwaltung ausgleichend und gerecht erschienen sei, wenn die Aktionäre durch günstige Pariangebote ein gewisses Entgelt bekämen, da erstens die Dividenden hinter dem erzielten Gewinn zurückgeblieben seien und zweitens mit der Möglichkeit schlechter Zeiten, in denen man die Unterstützung des Publikums brauche, gerechnet werden müsse. Vielleicht habe auch die Dividendenpolitik den Ausschlag gegeben: bei einem Kurs von 150 v. H. könnten die Aktionäre, sofern 5 v. H. Verzinsung des Nennwertes als normal angesehen werde, 7,5 v. H. Dividende beanspruchen; sei das Unternehmen einmal nicht in der Lage, diesem Verlangen nachzukommen, so müsse seine Kreditwürdigkeit und die Wertschätzung seiner Aktien rascher sinken, als dies bei Ausgabe neuer Aktien zu pari der Fall sein würde. — Als die Gesellschaft im Jahre 1909 jedoch bei einem Freiverkauf von nahezu 4 Millionen Dollar ein Aufgeld von fast 2,4 Millionen erzielte, erschien es ihr auf Grund der günstigen Entwicklung des Aktienkurses ebenso notwendig wie gerechtfertigt, die Stamm-

¹⁰ Singer, J.: Die amerikanischen Bahnen und ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft. Berlin 1909, Seite 194.

¹¹ Eversmann, a. a. O. Seite 1219.

aktien bei künftigen Ausgaben zu einem höheren Kurse aufzulegen; jedes der Angebote zu 125 v. H., zu 175 v. H., zu 150 v. H. und zu 170 v. H. hat ihr einen vollen Erfolg gebracht.

Während die Aufgelder aus früheren Emissionen nicht als solche passiviert, sondern größtenteils einem mit „Rücklage für Erweiterungen und Verbesserungen“ bezeichneten Reservefonds zugeführt wurden, erscheint das aus der 60-Millionen-Erhöhung der Jahre 1913/14 erzielte Agio von \$ 45 000 000 vom 30. Juni 1914 ab in der Bilanz und stellt somit eine Kapitalreserve dar. Dieses Reservekonto wird von 1924 ab mit dem Disagio von mehreren Millionen auf verschiedene andere Wertpapierarten der C. P. R. belastet und von 1928 ab mit dem bei den letzten beiden Emissionen von Stammaktien erzielten Aufgeld erkannt, so daß die Bilanzen jeweils nur den entsprechenden Saldo ausweisen.

Es liegt auf der Hand, daß das kapitalkräftige England als Mutterland am stärksten an der wichtigsten Ueberlandbahn seiner Kolonie interessiert sein mußte und muß; die Besitzverteilung nach Ländern des in Stücke zu 100 Dollar zerlegten Stammaktienkapitals hat sich im Lauf der letzten Jahre nur unwesentlich verschoben. In Hundertsätzen ausgedrückt zeigt die Verteilung im Dezember 1929 folgendes Bild: Vereinigtes Königreich 42,90 v. H., Kanada 18,07 v. H., Vereinigte Staaten von Amerika 32,68 v. H., übrige Länder 6,35 v. H.; an der letztgenannten Größe hat Frankreich hervorragenden Anteil.

3. Das Vorzugsaktienkapital.

Geben auch die Stammaktien schon rein ziffernmäßig das erfolgreichste Mittel der Kapitalbeschaffung ab, so darf man deswegen doch die Wichtigkeit der anderen von der C. P. R. emittierten Wertpapiere nicht unterschätzen; als nächste Kapitalquelle hat der Gesellschaft die Ausgabe von Vorzugsaktien gedient.

Da im Jahre 1893 die früher erwähnte 3 prozentige Dividendengarantie der kanadischen Regierung abließ und obendrein in diesem Jahre eine Depression ganz Nordamerika heimsuchte, durfte die C. P. R. nicht hoffen, ihren Kapitalbedarf durch Begebung von neuem Ordinary Stock zu vorteilhaftem Kurse decken zu können. Die Generalversammlung ermächtigte daher das Direktorium zur Ausgabe von Vorzugsaktien bis zur Hälfte des jeweils autorisierten Stammaktienkapitals, nachdem das kanadische Parlament bereits 1892 seine Erlaubnis unter Bestimmung des Verwendungszwecks — „to provide for additions and betterments“ — erteilt hatte. Im Oktober 1893 begann die Gesellschaft in London mit der Emission von £ 1 320 000 zu 90 v. H.; insgesamt sind bis Ende 1899 £ 5 505 000 begeben worden. Auch hier wird der Aufschwung des Unternehmens in der Vorkriegszeit durch ununterbrochene Erhöhung des Preference Stock von der Jahrhundertwende bis zum Ausbruch des Weltkrieges gekennzeichnet; am 30. Juni 1901 weist die Bilanz 31,17 Millionen, am 30. Juni 1915

80,68 Millionen Dollar Vorzugsaktienkapital aus. Der während des Krieges eingetretene Stillstand wird in den Geschäftsjahren 1923 und 1924 durch beträchtliche Emissionen unterbrochen, denen 1928 und 1929 weitere namhafte Erhöhungen folgen; am Ende des letztgenannten Jahres erscheint das Vorzugsaktienkapital mit 117,2 Millionen Dollar in der Bilanz. Im übrigen wird der jeweilige Stand des Vorzugsaktienkapitals ohne weiteres ersichtlich, wenn man vom gesamten Aktienkapital (Tabelle XII Spalte 1) das Stammaktienkapital (Tabelle I Spalte 1) abzieht.

Wie ursprünglich beschlossen, haben die Erträge aus den Emissionen in erster Linie der Erweiterung und Verbesserung der Bahnanlage sowie dem Erwerb und Ausbau der Dampferflotte gegolten. Einen kleinen Teil des Erlöses verwendete die C. P. R. zum Ankauf von Aktien- und Obligationenpaketen fremder Gesellschaften, die kontrolliert werden sollten; zuweilen sind die Vorzugsaktien auch direkt gegen Wertpapiere zu erwerbender Linien ausgetauscht worden.

Während sowohl Agio wie Disagio der Ausgaben bis 1915 geringe Summen darstellen, die 10 v. H. des Gesamterlöses kaum überschreiten, schnitt die Gesellschaft bei den Nachkriegsemissionen von 1923, 1924, 1928 und 1929 wesentlich schlechter ab. Die Geschäftsberichte, die sonst nichts über die Verbuchung von Agio und Disagio aussagen, bemerken in den beiden erstgenannten Jahren, daß das Disagio in „Property Investment“ (Bahnanlage, Ausrüstungsmaterial, Binnensee- und Flußdampfer) enthalten sei; das bedeutet eine Ueberbewertung des genannten Aktivpostens, die jedoch durch Gutschrift von früher erzieltm Agio reichlich kompensiert wird.

Von der Gesamtheit der stets in London begebenen Vorzugsaktien befanden sich im Dezember 1929 nicht weniger als 97,84 v. H. in Händen von Angehörigen des Vereinigten Königreichs.

4. Das konsolidierte Schuldkapital.

Dem Eigenkapital des Unternehmens stehen die Schuldverschreibungen gegenüber, die die C. P. R. gleichfalls in großem Maßstab begeben hat; als zahlenmäßig überwiegender Vertreter des fundierten Schuldkapitals verdient der 4 prozentige Consolidated Debenture Stock eingehende Würdigung.

Um jederzeit genügend Barmittel für die Erwerbung oder Pachtung fremder kanadischer Linien in der Hand zu haben, die sich teils aus dem natürlichen Vergrößerungsdrang der C. P. R., teils aus dem konkreten Wunsch ergab, eine Abwanderung des Verkehrs nach konkurrierenden Bahnen zu verhüten, erschien es zweckmäßig und notwendig, eine weitere Wertpapierart, nämlich die fundierten Schuldverschreibungen, zu schaffen. Die Debentures — unkündbar und mit dem Recht auf kumulative Verzinsung begeben — unterscheiden sich dadurch von den noch zu behandelnden Mortgage Bonds, daß sie keine speziell zu ihrer

Sicherung eingetragene Hypothek deckt; die Unkündbarkeit dieser Schuld schließt auch das Rükckerwerbsrecht aus, das der Schuldner bei einer hypothekarischen Verbindlichkeit mittels der Einlösung ausüben kann¹². Im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft werden die Besitzer dieser Obligationen vom Gericht zu Aktionären erhoben, um die Geschäfte kontrollieren zu können, bis alle Schwierigkeiten beseitigt sind¹³.

Nach erhaltener Zustimmung seitens des kanadischen Parlaments begab die C. P. R. im Jahre 1889 zunächst 4,4 Millionen Dollar, um weiterhin in rascher Folge von diesem Mittel der Kapitalbeschaffung Gebrauch zu machen¹⁴. Nach Eversmann¹⁵ erzielte die Gesellschaft in London zuerst einen Kurs von 90 v. H., während die nächste Emission 1890 bereits 97,5 v. H. einbrachte. Die bis 1900 ausgegebenen 11,145 Millionen Pfund Sterling wurden wie folgt verwendet: £ 720 000 für China- und Japan-Dampfer, £ 1 004 000 für die Souris-Nebenbahn, £ 3 934 000 für allgemeine Zwecke, £ 250 000 für Tilgung von First Mortgage Bonds der Canadian Central Ry. und £ 5 237 000 zum Ankauf von Mortgage Bonds solcher Bahnen, deren Kapital oder Zinsen die C. P. R. garantiert hatte.

Gleichlaufend mit der sprunghaften Entfaltung des Unternehmens hat sich auch das fundierte Schuldkapital von 1901 bis 1915 ununterbrochen vergrößert, was im einzelnen aus Tabelle II Spalte 1 hervorgeht. Aehnlich wie bei den Vorzugsaktien verwendete die C. P. R. auch hier den Erlös zu Bau und Ausrüstung von Zweiglinien, zum Ausbau ihrer Dampferflotte, zur Ablösung eigener Mortgage Bonds und vor allem — dem ursprünglichen Zweck entsprechend — zum Aufkauf von Wertpapieren solcher Linien, deren Zins- oder Kapitalgarantie die C. P. R. übernommen hatte. Diese Effekten (meist Mortgage Bonds), die das Unternehmen nach und nach erwirbt, aktiviert es zusammen mit anderen Papieren als „acquired securities“ mit dem Anschaffungswert, der etwa einhalb bis dreiviertel des Pariwertes ausmacht.

Während nun die Erträgnisse aus den Emissionen bis 1915 ausschließlich den Zwecken der Gesellschaft dienen und außer dem zur Beurteilung der Kapitalmarktlage und der Einschätzung des Papieres selbst geeigneten Agio oder Disagio keine speziellen Merkmale aufweisen, stellt die Neuausgabe des Jahres 1917 eine Besonderheit dar. Während des Krieges sind nämlich der englischen Regierung \$ 40 000 000 Debentures geliehen worden, die — bis zur Rückzahlung vom britischen Schatzamt selbst verzinst — nach erfolgter Rückgabe an die C. P. R. zusammen mit

¹² Snyder, C.: American Railways as Investments. New-York 1907, Seite 132.

¹³ Morris, K.: The Story of the Canadian Pacific Railway. London 1929, Seite 176.

¹⁴ Michaelis, a. a. O. Seite 5 folg.

¹⁵ Eversmann, a. a. O. Seite 1227.

weiteren Serien in Pfundwahrung nur mit erheblichem Verlust untergebracht werden konnten. Notizen der Jahresberichte zufolge ist das aus den Emissionen von 1921 bis 1924 resultierende Disagio genau wie das der Vorzugsaktien größtenteils über Anlagekonto verbucht worden, so daß dieser Posten abermals eine Ueberbewertung erfahren hat. — Ferner spielen die 1924, 1926 und 1929 als Nebensicherheit für emittierte Collateral Trust Gold Bonds geschaffenen Schuldverschreibungen eine besondere Rolle, da solche Wertpapiere nicht wirklich ausgegeben werden, sondern lediglich als Deckung fungieren, indem man sie als Pfand hinterlegt; in der Bilanz sind daher nur die tatsächlich verkauften Schuldverschreibungen jeweils in der aus Tabelle II Spalte 1 ersichtlichen Höhe passiviert.

5. Die durch Wertpapiere gedeckten Goldobligationen.

Obwohl die eben erwähnten, befristeten Collateral Trust Gold Bonds, deren Ausgabe man bereits 1920 erwogen, aber zunächst als noch nicht erforderlich verschoben hatte, die zeitlich letzte Kapitalquelle der C. P. R. repräsentieren, sollen sie wegen ihres Zusammenhanges mit den konsolidierten, immerwährenden Schuldverschreibungen gleich anschließend behandelt werden.

Nachdem die C. P. R. bei den letzten Emissionen von Debentures mit einem für ihre Verhältnisse ungünstigen Ergebnis hatte für lieb nehmen müssen, entschloß sie sich im April 1924, dieses Risiko durch Ausgabe einer bis dahin noch nicht erprobten Wertpapierart, der Collateral Trust Gold Bonds, zu umgehen. In der Tat gelang es ihr, die autorisierten 12 Millionen Dollar zu einem befriedigenden Satze unterzubringen; das geringe Disagio dieser Emission wurde dem aus Agio von Aktienkapital gebildeten Reservekonto belastet. Zur Sicherung dieser 5 prozentigen, zehnjährigen, also 1934 einzulsenden Obligationen schuf man 15 Millionen neuer konsolidierter Schuldverschreibungen und hinterlegte sie, wie dies in Amerika üblich ist, als Pfand bei einem Treuhänder.

Aehnlich vorteilhaft verlief die zweite, im Oktober 1926 vorgenommene Emission von Collateral Trust Gold Bonds, die — auf 20 Jahre lautend — 1946 einlösbar sind; diesmal gestattete sich die Gesellschaft sogar, den Zinsfuß auf 4,5 v. H. zu ermäßigen. Als Deckung der genehmigten 20 Millionen, die ein ebenfalls ins Debet jenes Reservekontos gebuchtes Disagio von 1,2 Millionen brachten, deponierte die C. P. R. bei dem Treuhänder weitere 25 Millionen konsolidierter Schuldverschreibungen.

Noch günstiger gestaltete sich die dritte, während des Jahres 1929 vollzogene Ausgabe, da der Zinssatz dieser zuletzt herausgebrachten \$ 30 000 000 Collateral Trust Gold Bonds, die nach 25 Jahren (1954) einzulösen sind, wieder auf 5 v. H. heraufgesetzt wurde; mit dem geringen Disagio belastete man wie üblich jenes

Kapitalreservekonto. Zur Sicherstellung verpfändete die Gesellschaft dem Treuhänder 37,5 Millionen neugeschaffener konsolidierter Schuldverschreibungen, so daß insgesamt den 62 Millionen Goldobligationen als Rückzahlungsgarantie 77,5 Millionen Debetures dienen, was einen formalen Sicherheitsspielraum von 25 v. H. bedeutet.

6. Die hypothekarisch gesicherten Obligationen.

Wichtiger als die aus stabilen Verhältnissen heraus gegebenen Collateral Trust Gold Bonds, deren Erträgnisse vorwiegend die infolge hoher Ausgaben auf Anlagekonto erschöpften Barreserven wieder auffüllen halfen, sind für das Gedeihen der C. P. R. die Mortgage Bonds gewesen, ganz abgesehen vom Ziffernmäßigen allein schon deshalb, weil sie zu einer Zeit untergebracht sein wollten, wo es noch Schwierigkeiten fundamentaler Art zu überwinden galt und der Erfolg einer Emission keineswegs von vornherein als gewiß zu betrachten war.

Im Anfang dieses Kapitels sind bereits die Zusammenhänge gestreift worden, aus denen heraus es 1885 notwendig erschien, den autorisierten, aber noch nicht begebenen Restbetrag des Stammaktienkapitals in Höhe von 35 Millionen Dollar einzuziehen und stattdessen £ 7 191 500 5 prozentige, nach 30 Jahren am 1. Juli 1915 fällige Mortgage Bonds auszugeben, die durch Eintragung einer ersten Hypothek auf die Anlagen der C. P. R. gesichert wurden. Diese Emission verlief überraschend glatt: nach Angaben von Eversmann¹⁶ wandte sich die Gesellschaft, nachdem sie bereits einen Teil der ersten 3 Millionen Pfund an der New-Yorker Börse untergebracht hatte, erstmalig an den Londoner Markt, der die zum Kurse von 95 v. H. aufgelegten Obligationen auch vollends übernahm. Im folgenden Jahre, 1886, überzeichnete England die ihm diesmal zum Kurse von 104 v. H. angebotenen weiteren £ 4 191 500 bei weitem, so daß die Amsterdamer Zeichnungen, dessen Markt man ebenfalls interessiert hatte, nicht berücksichtigt zu werden brauchten. Welch starke Position sich die C. P. R. nach erst fünfjährigem Bestehen errungen hatte, kommt in den Kursen beredt zum Ausdruck. — Wie schon erwähnt, hat der weitaus größte Teil des Erlöses zur Tilgung eines von der Dominialregierung erhaltenen Darlehns, der Ueberschuß hauptsächlich zur Abdeckung sonstiger schwebender Schulden gedient.

An der Rückzahlung dieser Obligationen, die in den Jahren 1913 bis 1915 erfolgte, sind die Differenzen bemerkenswert, die sich zwischen den Inhabern und der Gesellschaft wegen des Kurses ergaben. Nachdem die C. P. R. schon vorher reichlich 1,2 Millionen erworben und zunächst als „acquired securities“ geführt hatte, forderte sie im Mai 1913 zur Einlieferung der Bonds auf und löste bis Ende Juni dieses Jahres knapp 22 Millionen zu

¹⁶ Eversmann, a. a. O. Seite 1227.

102 v. H. ein; da viele Inhaber jedoch nicht gewillt waren, ihre Obligationen mit einem so niedrigen, von der Verwaltung diktierten Aufgeld hinzugeben, konnte im nächsten Geschäftsjahr nur ein geringer Betrag zum Kurse von 102 v. H. amortisiert werden. Am Fälligkeitstermin tilgte die Gesellschaft dann weitere 10 Millionen zu pari und deponierte den Nominalgegenwert des bis zum 1. Juli 1915 noch nicht eingereichten Saldos von etwa 2,75 Millionen, der kurze Zeit nachher präsentiert wurde, bei ihrer Bank, damit die Hypothek gelöscht werden konnte; im November 1915 stand das Unternehmen wieder unbelastet da. Auf die Verschiebung, die sich aus der Verwendung von Aktien- und konsolidiertem Schuldkapital zur Amortisation eines erheblichen Teiles der Mortgage Bonds ergab, ist bereits oben hingewiesen worden.

Außer diesen durch die C. P. R. - Anlage selbst gedeckten Obligationen hat das Unternehmen vor 1900 noch einige Serien solcher Effekten ausgegeben, die durch Eintragung einer Hypothek auf verschiedene, zu seinem System gehörige Teilbahnen sichergestellt wurden, und zwar: \$ 973 333 6 prozentige Canada Central Ry. Second Mortgage Bonds; \$ 7 000 000 4,05 prozentige, an die Provinz Quebec zu zahlende Q. M. O. & O. & N. S. Rys. Mortgage Bonds; \$ 3 650 000 5 prozentige Algoma-Branch First Mortgage Bonds; \$ 616 120 5 prozentige North Shore Ry. First Mortgage Bonds — die letzteren waren, da unter „Erworbenen Wertpapieren“ geführt, in der fundierten Schuld inbegriffen. Ferner emittierte die C. P. R. 1929 noch einen unbedeutenden Betrag — \$ 273 700 — 5 prozentige Lacombe & Blindman Valley Ry. First Mortgage Bonds, die gleichfalls in der Jahresbilanz passiviert werden. Mit Ausnahme der Algoma-Zweigbahn-Obligationen, die — 1888 in London zu einem Kurse von 98,5 v. H. übernommen — erst am 1. Juli 1937 fällig werden, und der Lacombe & Blindman Valley-Bahn-Obligationen, die im Oktober 1943 eingelöst werden müssen, sind die aufgezählten Wertpapiere in den Jahren 1906, 1908 und 1911 restlos getilgt worden, so daß die jetzige Mortgage-Bonds-Schuld der Gesellschaft ihren anderen Verbindlichkeiten gegenüber kaum noch ins Gewicht fällt. Die Mittel zur Einlösung brachten wiederum fast nur Consolidated Debentures auf, was einen weiteren Schritt zur Vereinheitlichung des Schuldkapitals bedeutet. Aus Tabelle II Spalte 3 geht die Bewegung der Mortgage-Bonds-Schuld im einzelnen hervor.

Neben diesen eben behandelten, von der C. P. R. in der Bilanz ausgewiesenen Mortgage Bonds, deren Zinszahlung einen Bestandteil der „fixed charges“ bildet, gibt es noch eine Reihe nicht bilanzierter Effekten anderer, mit der C. P. R. durch Pacht verbundener Bahnunternehmungen, deren Verzinsung die Gesellschaft übernimmt hat. Auch diese Zinsen machen zusammen mit den Pachtgeldern einen erheblichen, im Lauf der Jahre allerdings sinkenden Anteil der festen Belastungen aus.

7. Die durch Landbesitz gedeckten Obligationen.

Eine Abart der hypothekarischen Obligationen stellen die Land Grant Bonds dar, die sich von den ersteren lediglich durch Beschränkung der Sicherung auf das Objekt Ländereien unterscheiden.

Bereits im Juli 1881, wenige Monate nach der Gründung der C. P. R., gab die Verwaltung — angeregt durch günstige Landverkäufe — bekannt, daß 25 Millionen Dollar Land Grant Bonds herausgebracht werden würden, die auf 5 v. H. Verzinsung lauten und am 1. Oktober 1931, also nach 50 Jahren, einlösbar sein sollten. Neben der Ausgabe von Stammaktien stellt diese Emission die zeitlich erste Kapitalquelle des Unternehmens dar. Ueber ihre Bedingungen, die ein Licht auf die enge Verbindung zwischen Staat und Eisenbahn in jener Zeit werfen, führt Innis¹⁷ aus, daß die Erträgnisse aus dem Verkauf der Land Grant Bonds gemäß den Vorschriften der Konzessionsurkunde zunächst bei der Regierung zu hinterlegen gewesen seien, und daß die Gesellschaft die deponierten Summen dann nach Maßgabe der Zahl der geschenkten acres unter gewissen Einschränkungen zurück-erhalten habe. —

Nach Eintragung der Hypothek auf die Ländereien Ende August 1881 wurde mit einem New-Yorker und einem Montrealer Syndikat die Uebernahme von zunächst 10 Millionen zu 92,5 v. H. vereinbart, deren Verkauf in Raten zu einer Million Dollar bis November 1882 erfolgte; den in Händen der Dominialregierung befindlichen Saldo von \$ 15 000 000 begab man später gemäß den Vorschriften der Konzessionsurkunde, die u. a. eine Amortisation dieser Bonds zum Kurse von 110 v. H. vorsah. Bis zur Jahrhundertwende sind bereits 21,74 Millionen aufgerufen und aus Mitteln eingelöst worden, die hauptsächlich von Landverkäufen herrührten. Nach 1900 erfolgte eine weitere successive Tilgung dieser Obligationen zum genannten Kurse, bis im Geschäftsjahr 1902/03 nach vollendeter Amortisation die erststellige Hypothek, mit der die Landschenkung des Unternehmens belastet worden war, wieder gelöscht werden konnte.

Wesentlich interessanter gestaltete sich die zweite Emission von Land Grant Bonds, weil die Ursache ihres Entstehens einen Einblick in die Bestrebungen gewährt, die sich anfangs allenthalben in Kanada gegen die weitgehenden Privilegien der Gesellschaft geltend machten. So war die in Kapitel I erwähnte Monopolklausel vor allem der Provinz Manitoba, die sich geschädigt glaubte, ein Dorn im Auge¹⁸; um die gegen dieses Vorrecht der C. P. R. gerichtete Bewegung zu besänftigen, machte das kanadische Parlament 1887/88 den betreffenden Vertragspassus rückgängig und als Entschädigung garantierte die Dominialregierung

¹⁷ Innis, a. a. O. Seite 104.

¹⁸ Singer (Bahnen und Weltwirtschaft), a. a. O. Seite 195.

der Gesellschaft die Zahlung von 3,5 v. H. Zinsen auf 50 jährige Land Bonds bis zur Höhe von 15 Millionen Dollar, die durch noch unveräußerte Ländereien zu sichern waren. Kupka¹⁹ will wissen, daß die Regierung im Jahre 1890 außerdem eine jährliche Beihilfe von \$ 180 000 zum Ausbau und Betrieb der nordwestlichen Linie auf 20 Jahre hinaus gewährte, doch geht aus den späteren Jahresberichten nichts Derartiges hervor. Der Abänderung der Konzessionsurkunde zufolge wurden 1888 15 Millionen Dollar neue Land Grant Bonds begeben, erzielten jedoch nach Morris²⁰ trotz der staatlichen Bürgschaft nur etwa 90 v. H., weil man damals die Landschenkung sehr gering bewertete und überdies das Dominion Government unter keinen Umständen gewillt gewesen war, neben der Verzinsung auch das Kapital zu garantieren, was den Marktwert der Obligationen zweifellos erhöht hätte. Das letztere erscheint um so unverständlicher, als die Bonds ja eine Laufzeit von 50 Jahren besaßen und nur einen Wert von etwa 75 Cents pro acre repräsentierten; Morris²¹ meint, daß der Staat damals den gesamten Landkomplex zu diesem Preise hätte zurückerhalten können. Die Erträgnisse aus dieser Emission kamen ausschließlich der Erweiterung und Verbesserung des Unternehmens zugute²².

Nach Einlösung der ersten Folge verwendete die C. P. R. ihrer Verpflichtung gemäß auch zur Tilgung der zweiten Serie die Einkünfte aus den Landverkäufen, die sich so günstig gestalteten, daß die 1902/03 begonnene, mittels ratenweiser Deponierung von Jahresbeträgen bei der Regierung durchgeführte Amortisation bereits 1906 vollendet war. Daraufhin wurden die Land Grant Bonds der C. P. R. in Government Obligations umgewandelt und die Hypothek annulliert, so daß der Landbesitz wieder völlig schuldenfrei zur Verfügung der Gesellschaft stand, die nach 1900 keine Land Grant Bonds mehr begeben hat. Den ziffernmäßigen Tilgungsvorgang zeigt Tabelle II in Spalte 4.

8. Die durch Ausrüstungsmaterial sichergestellten Obligationen.

Wirtschaftlich verwandt mit den behandelten Bonds sind die Equipment Obligations, weil zu ihrer Deckung ebenfalls ein Bestandteil der Anlage dient: das rollende Material.

Da die Gesellschaft, deren fixed charges bis 1906 geringe Aufwendungen für gepachtetes rollendes Material verzeichnen, den eben erst schuldenfrei gewordenen Landbesitz nicht abermals belasten wollte, außer diesem jedoch über kein verpfändbares Eigentum mehr verfügte, gab sie im Geschäftsjahr 1906/07 erstmalig einen kleinen Betrag von Equipment Notes — ungefähr

¹⁹ Kupka, a. a. O. Seite 359.

²⁰ Morris, a. a. O. Seite 186.

²¹ Morris, a. a. O. Seite 181.

²² Innis, a. a. O. Seite 182.

2,24 Millionen — aus, der bis 1915 in jährlichen Raten wieder amortisiert wurde. Erst bei der zweiten, 1914/15 erfolgenden Emission kommt das Wesen dieser Schuldverschreibungen, das früher schon gekennzeichnet worden ist, klar zum Ausdruck. Gewöhnlich vermittelt eine Bank oder Trust Company die Ausgabe von Equipment Obligations (oder von Car Trust Bonds, wenn es lediglich gilt, Wagen zu beschaffen), indem sie die Bonds übernimmt, zu deren Deckung ihr das Ausrüstungsmaterial bis zur Einlösung verpfändet bleibt²³. Die Tatsache, daß es sich bei den Equipment Notes um nichts anderes als eine besondere, Wertpapiercharakter annehmende Form der Ratenzahlung handelt, hebt auch der Geschäftsbericht von 1914 etwa wie folgt hervor: die Kosten von über 60 Millionen Dollar für Wagen und Lokomotiven in den Jahren 1910 bis 1913 waren so hoch, daß es ratsam erschien, die Bezahlung der diesjährigen Lieferung im Betrage von \$ 13 630 000 über einen Zeitraum von 15 Jahren unter den Bedingungen eines gewöhnlichen Equipment Trust Agreement zu verteilen; deshalb wurde mit der Victoria Rolling Stock and Realty Company ein Vertrag abgeschlossen, der 15 Jahresraten und 4,5 v. H. Zinsen vorsah. — Die Obligations sind seitens der Treuhandgesellschaft zu pari verkauft worden.

In ähnlicher Weise scheint sich die Ausgabe von \$ 12 000 000 neuer Equipment Trust Notes im Jahre 1920 vollzogen zu haben, während die Geschäftsberichte bei der nächsten Emission solcher Bonds, die 1926 wiederum in Höhe von 12 Millionen stattfand, nichts von einer Vermittlung durch eine Trust Company erwähnen; aus ihnen geht nur hervor, daß die Obligations zum Nominalwert untergebracht wurden und 4,5 v. H. Zinsen tragen. Indessen tritt bei der letzten, während des Jahres 1929 erfolgten Ausgabe von Equipment Trust Certificates wieder ein solches Institut in Erscheinung; von dem Erlös der durch Treuhänder begebenen 30 Millionen Dollar, die diesmal auf 5 v. H. Verzinsung lauten und nach 15 Jahren (am 1. Juli 1944) fällig sind, konnte die Gesellschaft einen großen Teil des rollenden Materials bezahlen, dessen Neuanschaffung sich 1929 auf nicht weniger als 40 Millionen Dollar beläuft. — Die Tilgung erfolgt in allen Fällen aus laufenden Einnahmen und in etwa 12 bis 15 Jahresraten; 1929 beispielsweise wendete die C. P. R. 2 Millionen Dollar für die Amortisation aller Serien auf.

9. Die Obligations, für deren Amortisation ein selbständiger Tilgungsfonds gebildet wird.

Während die Zinsen auf das bisher besprochene Fremdkapital den Hauptteil der festen Belastungen ausmachen und demzufolge als wesentlicher Faktor in den Einkommensausweisen der Gesellschaft erscheinen, deren Salden dann auf Verlust- und Gewinn-

²³ Singer (Bahnen und Weltwirtschaft), a. a. O. Seite 51.

konto übertragen werden, berührt die letzte Art der Schuldverschreibungen, die Sinking Fund Secured Note Certificates, die fixed charges und damit die Einkommensaufstellung in keiner Weise, da die Zinsen auf diese Bonds nicht als Betriebsaufwendung (expense), sondern als Ausgabe (expenditure) nach Ermittlung des Betriebserfolges des betreffenden Jahres verbucht zu werden pflegen²⁴.

Der Geschäftsbericht von 1914 bemerkt, daß aus laufenden Fonds beinahe 35,6 Millionen Dollar zur Erweiterung des Unternehmens ohne entsprechende Ausgabe von Wertpapieren vorgeschossen worden seien; da die Kapitalmarktverhältnisse für eine so große Emission von konsolidierten Schuldverschreibungen zu ungünstig lägen, was auch aus dem letzthin erzielten Disagio hervorgehe, und die Gefahr des Kursrückganges bestände, erscheine es ratsam, Note Certificates herauszubringen und zu ihrer Sicherung einen besonderen Investment Fund zu schaffen. Im gleichen Geschäftsjahr bot die Gesellschaft ihren Aktionären \$ 52 000 000 solcher Obligationen, die auf 6 v. H. Verzinsung und 10 Jahre Laufzeit lauteten, zum Kurse von 80 v. H. an, wodurch alle erforderlichen Mittel beschafft und gleichzeitig den Aktionären, die die Bonds restlos übernahmen, eine Beteiligung an dem Erlös der Landverkäufe in Höhe von \$ 10 400 000 gewährt wurde. Das letztere geht aus der Zusammensetzung des Tilgungsfonds hervor, denn ihn bildete man aus gestundeten, in Raten zu entrichtenden Zahlungen für verkaufte Ländereien und aus Wertpapieren, in denen Erträge aus Landveräußerungen angelegt worden waren. Der bilanzmäßig ausgewiesene Sinking Fund stieg im Lauf der Jahre von 56 auf 61 Millionen an. Wie es bei dieser Obligationengattung vielfach üblich ist, erfolgte die Tilgung durch Hinterlegung eines zwischen 3 und 7 Millionen Dollar schwankenden Jahresbetrages, aus dem auch die Zinsen zu begleichen waren, bei einem Treuhänder, der bereits im Juli 1923 die verpfändeten Wertpapiere verkaufte und den Ertrag an die C. P. R. abführte, die dann ihrerseits die Einlösung vornahm. Nach dem Fälligkeitstermin standen die „Deferred Payments on Lands and Townsites“, die einen Teil des Tilgungsfonds gebildet hatten und beispielsweise 1923 einen Aktivposten von fast 62 Millionen darstellten, wieder für allgemeine Zwecke zur Verfügung.

Gleichermaßen zur Ergänzung der flüssigen Mittel diente im Jahre 1924 die zweite, \$ 30 000 000 betragende Emission von Sinking Fund Secured Note Certificates, die aber diesmal nur mit einem Zinssatz von 4,5 v. H. ausgestattet und nach 20 Jahren (1944) fällig sind; auch hier war der Wunsch entscheidend, die festen Belastungen, die sich 1924 bereits auf über 14 Millionen Dollar beliefen, nicht noch mehr zu steigern. Obwohl sich der Kapitalanlagefonds wiederum aus denselben Aktiven zusammen-

²⁴ Vgl. Hoffmann, a. a. O. Seite 197 folg.

setzt, unterscheidet sich doch die neue Tilgungsmethode wesentlich von dem oben erläuterten Verfahren. Jetzt erhält der Treuhänder außer den Zinsen jährlich von der C. P. R. eine gewisse Summe zum Ankauf von Zertifikaten überwiesen, nach deren Einlösung und Annullierung in der Bilanz jeweils nur der verbleibende Saldo passiviert zu werden braucht. Aus Tabelle II Spalte 6 geht deutlich der Unterschied zwischen den beiden Tilgungsmethoden hervor. Während man mit dem Disagio der ersten Auflage (20 v. H. des Nominalbetrages) das Verlust- und Gewinnkonto belastet hatte, wurde das der zweiten Ausgabe, \$ 3 111 000, ins Soll des Agioreservekontos gebucht, das 1914 aus der Ueberpariemission von Stammaktien entstanden war.

Wenn bisher außer der lückenlosen Aufzählung der je gegebenen Wertpapierarten die hilfsbereite Haltung der kanadischen Regierung gewürdigt worden ist, so gehört zur vollständigen Darstellung der Finanzierung auch ein kurzer Hinweis auf die Unterstützung, die die C. P. R. nun ihrerseits der englischen Regierung während des Weltkrieges angedeihen ließ und die als ein Beispiel für die enge, auch kapitalmäßige Verbundenheit von Kolonie und Mutterland in jener kritischen Zeit gelten kann.

10. Die finanziellen Beziehungen zwischen der Gesellschaft und der englischen Regierung während des Weltkrieges.

Einer Notiz des Jahresberichtes von Ende 1916 zufolge zog das britische Schatzamt mit Zustimmung der C. P. R. zunächst unter den Wertpapieren, die in England plaziert worden waren, die verschiedenen ausstehenden Bonds der Gesellschaft ein, um sie in gewissem Ausmaß in New-York als Pfand und Sicherheit für Obligationen des Vereinigten Königreichs zu gebrauchen. An gleicher Stelle wird angedeutet, daß die meist auf Pfund Sterling lautenden Schuldverschreibungen weit vorteilhafter zur Unterstützung Englands, die ja Pflicht der C. P. R. und wegen des hohen Kredits, den das Unternehmen genieße, auch möglich sei, hätten verwendet werden können, wenn sie dem amerikanischen Kapitalisten vertrauter gewesen und in Dollarwährung begeben worden wären. Ferner hatte das englische Schatzamt beschlossen, kraft seiner Staatsgewalt von allen im Vereinigten Königreich seßhaften Personen das gesamte konsolidierte Schuldkapital der Gesellschaft sowie den Debenture Stock und die Mortgage Bonds dreier weiterer, mit der C. P. R. verbundener Bahnen zu erwerben. Auf Vorschlag des British Treasury sollten diese Wertpapiere bei der C. P. R. deponiert und von dieser dafür der englischen Regierung ein Betrag von 20- bis 30 jährigen, 5 prozentigen Collateral Trust Bonds in Dollarform geliehen werden, der auf einer Basis von 5 v. H. dem Wert der durch das Schatzamt empfangenen Obligationen äquivalent sein sollte, ein Austauschverhältnis von £ 21 für \$ 100 gerechnet. Im Falle einer vollständigen Hinterlegung aller oben bezeichneten Wert-

papiere hätte die Gesellschaft fast 200 Millionen Dollar solcher durch Nebensicherheiten gedeckten Bonds emittieren müssen.

Die interessanten Einzelheiten des geplanten Vertrages bleiben hier ohne Bedeutung, da aus der Verpfändung der Collateral Trust Bonds, wie der Geschäftsbericht von 1917 darlegt, nichts geworden ist. Das Unternehmen deponierte vielmehr beim Imperial Government nur die schon früher erwähnten \$ 40 000 000 konsolidierten Schuldverschreibungen, die ausschließlich zu diesem Zwecke geschaffen und in der Bilanz als Forderung ausgewiesen wurden. Die Laufzeit des Darlehns betrug 5 Jahre, vom 1. Januar 1917 an gerechnet; jedoch wurde dem Schatzamt ausdrücklich das Recht eingeräumt, entweder diesen Debenture Stock zu jeder beliebigen Zeit nach dem 1. Januar 1919 an die C. P. R. zurückzugeben oder ihn ganz oder teilweise zu 80 v. H. seines Nominalwertes in New-Yorker „funds“ oder deren Äquivalenten zu erwerben. Das letztere geschah im Jahre 1920 mit \$ 8 000 000, während 32 Millionen im gleichen Zeitpunkt der C. P. R. zurückerstattet und von dieser als Portefeuillepapiere bis zum Verkauf aktiviert wurden. Erwähnt sei noch, daß die festen Belastungen der Gesellschaft durch diese Transaktion unberührt blieben, weil das britische Schatzamt die Zinsen auf die dargeliehenen Debentures von sich aus bezahlte.

Außer der Hingabe durch das Unternehmen selbst hat offenbar auch eine Verpfändung von Aktien seitens deren Inhaber stattgefunden, denn der Bericht von 1920 bemerkt, daß gegen Ende dieses Geschäftsjahres sowohl der Preference als auch der Common Stock, beide in London beim British Treasury deponiert, ihren Eigentümern zurückerstattet worden seien; dieser Vorgang betraf jedoch die Gesellschaft in keiner Weise.

Schließlich konnte die C. P. R. als bedeutsame nationale Unternehmung nicht umhin, neben der Herstellung von Munition und anderem Kriegsgerät in ihren Werkstätten auch „Canadian Victory Loan“ in beträchtlichem Maße zu übernehmen. Während die Jahresberichte von 1917 bis 1919 allein an Kriegsanleihezeichnung 47 Millionen Dollar nennen, beziffert Morris²⁵ den materiellen Beistand der Gesellschaft den Alliierten gegenüber auf insgesamt 100 Millionen, alle Investitionen gerechnet, die der Krieg notwendig machte. In dieser Summe dürfte auch der Aufwand, den die Unterstützung durch die Hochseeflotte verursacht hat, einbegriffen sein.

11. Kritik der Kapitalisierung.

a) Verschiedene Ansichten über das Wesen von Kapital und Kapitalisierung.

Um einen wahren Aufschluß über die materielle Position eines Unternehmens zu erhalten, genügt es nicht, Wesen und

²⁵ Morris, a. a. O. Seite 187.

Verlauf seiner Finanzierung im einzelnen darzustellen, sondern auch seine Kapitalisierung — das Wertverhältnis der emittierten Wertpapiere zu den Produktionsmitteln — muß in bezug auf die geschaffenen Anlagen einer genauen Betrachtung unterzogen werden.

Mit der Frage, was „true capitalization of a railroad“ denn eigentlich sei, hat sich die einschlägige Literatur anlässlich der nordamerikanischen Eisenbahnwirren gegen Ende des vorigen Jahrhunderts oftmals beschäftigt, leider mit dem Erfolg, daß die Ansichten ebenso häufig auseinander gehen. So einfach wie Edwards²⁶ definiert: „unter Kapital ist zu verstehen die Summe des Nennbetrages aller wertpapierartigen Verbindlichkeiten“, liegen die Dinge freilich nicht; denn wenn man die Höhe der Gesamtemission aller Wertpapiere auf die geschaffenen Anlagen, das „property investment“, dessen zweckmäßigsten Maßstab bei einer Eisenbahn die Zahl der gebauten und betriebenen Meilen liefert, beziehen will, so sind noch andere Faktoren zu berücksichtigen. Auch die kurze Gegenüberstellung von Adams²⁷: „das Gegenstück zu den Anlagen . . . sind Kapitalverbindlichkeiten“ genügt in diesem Zusammenhange keineswegs.

Einen Schritt weiter dringt Ripley²⁸ vor, indem er zunächst einmal drei Betrachtungsweisen herauschält: diejenige des Rechnungsführers, des Finanzmannes und des Wirtschaftlers; während die erste rein formaler Natur ist und keinen brauchbaren Anhaltspunkt bietet, tragen die beiden letzten wesentlich zur Erkenntnis des Unterschiedes zwischen capital und capitalization bei. Nach Ripley versteht der Finanzmann unter Kapitalisierung den Betrag, mit dem die Anlagen zu Buche stehen, für ihn ist sie also gleichbedeutend mit dem Bilanzposten „property investment“, einem Aktivum. Allerdings gewinnt man hierdurch weder eine Ziffer für den wirklichen Anlagewert, für das „capital in use“, noch eine brauchbare Größe zur Berechnung der Kapitalisierung, was die Auffassung des Wirtschaftlers schon eher erreicht, der das tatsächliche Gesellschaftsvermögen (Anlagen, good-will usw.) als Gesellschaftskapital betrachtet. Das Vermögen wird nun — abgesehen von den Reserven — durch die ausstehenden Wertpapiere repräsentiert, und diese, zu pari gerechnet, konstituieren in ihrer Gesamtsumme die Kapitalisierung eines Unternehmens.

Aus der klaren Zusammenfassung Ripleys²⁹: „für den Finanzmann ist Kapitalisierung „property investment“ — ein Aktivum; für den Wirtschaftler ist sie der bloße Nennwert der ausstehenden

²⁶ Edwards, W. H.: Das Anlagekapital der nordamerikanischen Eisenbahnen und seine Beziehungen zum Reinertrage. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1913, Seite 888.

²⁷ Adams, H. C.: American Railway Accounting. New-York 1918, Seite 177.

²⁸ Ripley, a. a. O. Seite 53 folg.

²⁹ Ripley, a. a. O. Seite 55.

Wertpapiere — eine Verbindlichkeit oder Schuld“ erhellt, daß der Standpunkt des Finanzmannes, für den capital und capitalization gleichbedeutend sind, zur Berechnung jener Summe des Nennbetrages aller wertpapierartigen Verbindlichkeiten pro Betriebsmeile nicht geeignet sein kann. Denn wenn auch die Bilanzen der C. P. R. in bezug auf Wahrheit und Klarheit vorteilhaft von den „frisierten“ Aufstellungen der Eisenbahngesellschaften in der Union abstechen und auf Grund ihres soliden Geschäftsgebarens die Anwendung ordnungsmäßiger Buchungsmethoden vermutet werden darf, so scheidet doch hier aus sachlichen Gründen der Aktivposten property investment aus: erstens, weil sich die C. P. R. häufig selbst finanziert hat, d. h. weil ihre Anlagen oft aus unverteiltem Gewinn gespeist worden sind, und zweitens, weil sie verschiedentlich Unter- und Ueberbewertungen erfahren haben, die sich allerdings in der Hauptsache kompensieren werden. Ausschließlich in dem Fall, wo diese beiden Momente nicht zutreffen und wo ferner alle Erträge aus den Emissionen voll und ganz der Erweiterung von Schienenweg, Bauten und rollendem Material dienen, hat Ripley³⁰ recht, wenn er von der Möglichkeit spricht, daß Kapital und Kapitalisierung einer Eisenbahn gleich seien. Als weitere einschränkende Voraussetzung hebt Ripley³¹ richtig die Notwendigkeit hervor, daß dem Vergleich der Nominalwert der emittierten Papiere und nicht etwa ihr Marktpreis zugrunde gelegt wird; nur wenn die Effekten zu ihrem Nennwert gehandelt werden, kann man sagen, daß Kapitalisierung und Kapital übereinstimmen. Obwohl es zutrifft, daß die Einsetzung des Pariwertes etwas Künstliches, ja Willkürliches an sich hat, würde doch die Verwendung des jeweiligen Marktwertes in der Berechnung den Vergleich der Kapitalisierung sowohl zwischen den einzelnen Jahren innerhalb ein und derselben Bahn als auch zwischen mehreren Bahnen empfindlich stören. Hiernach bedarf es keiner weiteren Begründung, daß etwaige, aus Agio angesammelte Kapitalreserven nicht in die Addition gehören.

b) Berechnung der Kapitalisierung nach der Methode Snyder.

Wenn bisher festgestellt worden ist, daß Anlagewert und ausgegebene Wertpapiere in der vorliegenden Untersuchung nicht als identisch betrachtet werden dürfen, und daß ferner nicht der Aktivposten property investment, sondern der im Haben stehende Nominalwert aller Emissionen den einzig möglichen Ausgangspunkt für die Berechnung der Kapitalisierung pro Betriebsmeile liefert, so wendet sich die Untersuchung jetzt dem Verfahren zu, das Snyder hierbei einschlägt und das zu brauchbaren Ergeb-

³⁰ Ripley, a. a. O. Seite 57.

³¹ Ripley, a. a. O. Seite 57.

nissen führt. Zur Vermeidung von Mißverständnissen sei noch erwähnt, daß sich die Ausgaben für die Betriebsmeilenlänge nicht nur aus den Bau- und Verbesserungsausgaben des Schienennetzes, sondern auch aus den Ausgaben für rollendes Material und für alle mit dem Betrieb des Systems direkt verbundenen Baulichkeiten und Einrichtungen zusammensetzen (*capital expenditures*); von diesen sind scharf die Unterhaltungsaufwendungen (*expenses for maintenance of way and structures and for maintenance of equipment*) zu unterscheiden, die nicht unter die eben genannten Ausgaben fallen, sondern in das weite Gebiet des Betriebsaufwandes gehören, dessen Behandlung einen Teil der Rentabilitätsuntersuchung bildet.

Um von der ziffernmäßigen zur wirklichen Kapitalisierung vorzudringen, deren Ungleichheit auch Snyder³² betont: „die nominelle Kapitalisierung einer Eisenbahn stellt ihre wirkliche Kapitalisierung oft in keiner Weise dar“, beschreitet er folgenden Weg³³: „Der Nominalbetrag der Aktien und Obligationen einer bestimmten Eisenbahn ist zu addieren; dann sind die gezahlten Pachtgelder mit 4 v. H. zu kapitalisieren und diese beiden Beträge zusammenzuzählen. . . . Das ergibt eine geschätzte Summe dessen, was wir als Bruttokapitalisierung bezeichnen können. . . . Um die Nettokapitalisierung zu bestimmen, brauchen wir dann nur den Wert der Effekten (gemeint sind die als „Owned“ oder „Acquired Securities“ aktivierten Portefeuillepapiere) von der geschätzten Summe der Bruttokapitalisierung abzuziehen. . . . Das wird uns ungefähr die tatsächliche Höhe des in der Meilenlänge (in dem gesamten System überhaupt) der betriebenen Bahn angelegten Kapitals ergeben.“

Vor allen Dingen hat Snyder richtig erkannt, daß auf irgendeine Weise erst der Betrag des in den gepachteten Linien angelegten Kapitals gefunden werden muß, wenn man die Gesamtkapitalisierung ermitteln will, auf die sich dann nach Vornahme von Korrekturen die „mileage included in Traffic Returns“ bezieht. Denn einmal sind bei der C. P. R. in dieser Meilenlänge rein zahlenmäßig die eigenen und gepachteten Strecken untrennbar miteinander verbunden, und zum anderen wird Jahr für Jahr ein erheblicher Teil der aus Emissionen oder Reinertrag gewonnenen Mittel dem gepachteten Netz zugewendet, was aus dem Ausgabe-posten „Additions and Improvements, leased and acquired lines“ hervorgeht. Es würde zu völlig abwegigen Resultaten führen, wenn man etwa das property investment oder den Nominalwert von Aktien und Obligationen nur auf die eigene Meilenlänge beziehen wollte. — Obgleich das Verfahren, die Pachtaufwendungen (*rentals and guarantees*) mit 4 v. H. zu kapitalisieren,

³² Snyder, a. a. O. Seite 22.

³³ Snyder, a. a. O. Seite 22 folg. Bei der Auffassung Snyders vom Wesen der Kapitalisierung kommt eine Berücksichtigung der Reserven nicht in Frage.

zweifelsohne etwas Willkürliches an sich hat, so existiert doch kein anderes Mittel, um den Anlagewert der gepachteten Bahnen auch nur schätzungsweise zu erfassen. Wie hypothetisch seine Methode auch erscheinen mag, so dürfte es doch Snyder³⁴ gelungen sein, ihre Berechtigung in bezug auf die Pachtanwendungen nachzuweisen, indem er davon ausgeht, daß die pachtende Gesellschaft als Maßstab für die zu zahlende Entschädigung ungefähr den geltenden Bankzinssatz heranziehen werde. Da die Geschäftsberichte meist von einer 4 prozentigen Pachtgeldbasis sprechen, nähert sich diese Höhe des Kapitalisierungsfaktors im Falle der C. P. R. tatsächlich dem Durchschnittssatz der Pachtanwendungen weitgehend an.

Ferner ist es richtig, wenn Snyder von der errechneten Bruttokapitalisierung den Bilanzwert der erworbenen Wertpapiere, der bei der C. P. R. ihren Anschaffungspreis darstellt, abzieht, um den wirklich in der Betriebsmeilenlänge investierten Betrag, den er als Nettokapitalisierung bezeichnet, zu erhalten. Denn diese aus dem Erlös eigener Emissionen angekauften Effekten (underlying securities) sind nicht als Konstruktionsausgaben, sondern nur als ein Rechtsmittel zu betrachten, um Herrschaft, Kontrolle oder ähnliches über fremde Gesellschaften auszuüben. Nur geht Snyder³⁵ im Falle der C. P. R. insofern falsch vor, als er nicht gleichermaßen den Wert der Dampferflotte absetzt. Beim vorliegenden Versuch, die Kapitalisierung pro Betriebsmeile festzustellen, werden die Dampfer deshalb abgezogen, weil sie vorzugsweise aus Erträgen von Bondsemissionen beschafft worden sind, die andernfalls dem Ausbau des Liniensystems gedient hätten; notgedrungen muß hierbei auf den Bilanzwert der Dampferflotte als einzigen Anhaltspunkt zurückgegriffen werden, obwohl in diesem Aktivposten zu gewisser Zeit erhebliche stille Reserven stecken.

c) Die Bedeutung der gefundenen Kapitalisierungsziffern.

Nach Bestimmung aller Elemente ergibt sich die Kapitalisierung je Betriebsmeile sehr leicht aus der Division: Betrag der Nettokapitalisierung durch Zahl der Betriebsmeilen. Es ist offensichtlich, daß die in Tabelle III gewonnenen Ziffern — bedingt durch die dargelegten Mängel des Verfahrens — nur Annäherungswerte bedeuten können; indessen sind sie zum Vergleich untereinander nach Jahren sowie mit den auf ähnliche Weise ermittelten Zahlen anderer Bahngesellschaften wohl brauchbar.

Wie Tabelle III zeigt, ist in einem Zeitraum von 25 Jahren die Kapitalisierung pro Betriebsmeile um knapp \$ 8000 (von etwa

³⁴ Snyder, a. a. O. Seite 23.

³⁵ Snyder, a. a. O. Seite 129 folg.

zweiunddreißig- auf etwa vierzigtausend Dollar) gestiegen, was seinen Grund hauptsächlich in den laufend vorgenommenen Verbesserungen am Schienennetz und in den erhöhten Material- und Arbeitskosten, sofern sie — was in den weitaus meisten Fällen geschehen ist — als Ausgaben über Anlagekonto verbucht wurden, haben dürfte. Bemerkenswert erscheint das Fallen der Ziffer von 1912 bis 1917; ohne wesentliche Veränderung in der Zahl der gepachteten Meilen wachsen sowohl die gesamte Betriebsmeilenzahl als auch das Ausrüstungsmaterial (und von diesem wiederum in allererster Linie die Menge der Güter- und Viehwagen) relativ stärker als die Brutto- und Nettokapitalisierung an. Daraus geht hervor, daß in diesem Zeitraum — wie auch die Geschäftsausweise bezeugen — erzielttes Agio und von der Verteilung zurückgehaltener Gewinn in erheblichem Maße zum Ausbau des Unternehmens verwendet worden sind.

Weit lehrreicher als die interne Gegenüberstellung wirkt ein Vergleich der Kapitalisierungsziffern verschiedener, völlig getrennt arbeitender Bahnsysteme, zumal wenn diese untereinander konkurrieren. Wie gewaltig die Differenz in der Stärke der finanziellen Position zwischen der C. P. R. und ihren hervorragendsten Wettbewerbern ist, das offenbaren deutlich die Zahlen, die Snyder³⁶ für den 30. Juni 1906 ermittelt hat: „Insofern als ein beträchtlicher Teil der Bahn im östlichen Kanada liegt, ist ihre Kapitalisierung ... außergewöhnlich niedrig. Mit dieser Ziffer³⁷ sind \$ 59 512 für die Northern Pacific, \$ 42 362 für die Great Northern und \$ 96 400 für die Grand Trunk Railway, ihre Hauptkonkurrenten, zu vergleichen.“ Als Gesamtkapitalisierung pro Betriebsmeile aller Eisenbahnen der Union gibt Snyder³⁸ für das Jahr 1905 drei aufeinander beruhende, schrittweise gewonnene Werte an: ungefähr \$ 66 000, \$ 54 000 und \$ 36 000; selbst wenn man die niedrigste dieser Zahlen mit denen der C. P. R. vergleicht, erkennt man noch den Vorsprung, den die kanadische Eisenbahngesellschaft vor dem Durchschnitt ihrer nordamerikanischen Verwandten besitzt. Seine Ursache liegt neben vorsichtiger Geschäftsführung und günstigeren Konstruktionsbedingungen vor allem in der Selbstfinanzierung, d. h. in der Verwendung von Gewinnen, Erlösen aus Landverkäufen und reichen Subventionen zum Ausbau des Systems, den andere Bahnen vorwiegend durch Erhöhung des Kapitalkontos vornehmen mußten. Mit dieser Solidität im Kapitalaufbau der C. P. R. hängt naturgemäß die Ehrlichkeit der Finanzpolitik ihrer Verwaltungsorgane zusammen, denen Kapitalverwässerungen, wie sie vor 1900 in der Union so beliebt und berüchtigt waren, im ganzen fremd geblieben sind.

³⁶ Snyder, a. a. O. Seite 130.

³⁷ Vgl. die in Tabelle III errechneten Zahlen.

³⁸ Snyder, a. a. O. Seite 62 folg.

d) Das Problem der Kapitalverwässerung.

a) Mögliche Formen von Stock-Watering.

Zu der sachlichen Begriffsbestimmung Ripleys³⁹: „Kapitalverwässerung — ein viel mißbrauchter Ausdruck — mag als eine Zunahme der nominellen Kapitalisierung einer Gesellschaft ohne eine Neuinvestierung von Kapital in gleichem Ausmaß definiert werden“ muß als persönliches Moment noch hinzugefügt werden, daß Kapitalverwässerung ein von einzelnen Gründern (promoters) gehandhabtes Mittel bedeuten kann, um sich auf Kosten der Aktionäre zu bereichern. Sofern es sich nicht um die Verteilung wirklich erzielten Gewinnes in Form von Papieren der ausschüttenden Gesellschaft handelt, stellt die Ausgabe von Stock- oder Bondsdividenden das einfachste und gebräuchlichste Mittel der Kapitalverwässerung dar; denn es werden neue Aktien oder Obligationen geschaffen und emittiert, ohne daß irgendwelche Einzahlungen an die vergebende Gesellschaft erfolgen, deren Kapitalkonto sich um den emittierten Betrag erhöht. Als eine Abart hiervon, die — nicht eigentlich stock-watering — in ihrer Wirkung aber das Unternehmen gleichermaßen schädigt, präsentiert sich die Ausschüttung hoher Extradividenden in bar, wie sie in der Union nur allzu häufig vorgekommen ist. Von keinem dieser oft zum Konkurs führenden Mittel hat die C. P. R. je Gebrauch gemacht, insbesondere nie Papierdividenden erklärt; im Gegenteil, es lag ihr stets daran, aus Gründen der Selbständigkeit in der Tarifgestaltung die 10-Prozent-Grenze der Dividende auf das Stammaktienkapital nicht zu überschreiten. Auch wurden ihre Aktien und Obligationen, natürlich unter Berücksichtigung des jeweiligen Kurses bzw. Marktpreises, immer voll eingezahlt. Ueber den einzig erheblichen Vorwurf, neue Stammaktien unnötig zu pari angeboten zu haben, und seine Widerlegung ist früher berichtet worden.

Außer den oben geschilderten Möglichkeiten zählt Ripley⁴⁰ nicht weniger als sieben verschiedene Manipulationen finanzieller Natur auf, die im Zusammenhang mit der Konstruktion, Erneuerung, Verteilung angesammelten Gewinnes, Konsolidierung, Neuinvestierung, Reorganisation und Neuausgabe von Wertpapieren vorgenommen werden können und alle mehr oder weniger direkt eine Verwässerung des Kapitals bewirken. Da es den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde, auf alle Gelegenheiten im einzelnen einzugehen, muß hier die summarische Feststellung genügen, daß sich die Verwaltung der C. P. R. nie eine derartige Geschäftsführung hat zuschulden kommen lassen. Das Ansehen, das sie infolgedessen genießt, charakterisiert der kanadische Eisenbahnminister im Jahre 1920 treffend mit den Worten⁴¹:

³⁹ Ripley, a. a. O. Seite 227.

⁴⁰ Ripley, a. a. O. Seite 232 folg.

⁴¹ Ueber die Verkehrslage in Canada. Kleine Mitteilung im Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1921, Seite 653.

„Bei der heutigen Lage der Gesellschaft und bei der hohen Meinung, die das kanadische Volk von ihr hat, gelten ihre Kapitalanlagen als die sichersten, die sich heute dem Publikum darbieten.“ In ähnlicher Weise hebt Voigt⁴² die Art der Kapitalisierung als Moment der Kreditwürdigkeit und als eines der wesentlichsten Unterscheidungsmerkmale gegenüber den Eisenbahnen in den Vereinigten Staaten hervor: „Die Finanzpolitik der kanadischen Pazifikbahn ist insofern als konservativ zu bezeichnen, als Kapitalverwässerungen nicht vorgenommen wurden. Vielmehr übertrifft der tatsächliche Anlagewert die Summe aller Verbindlichkeiten einschließlich des Aktienkapitals um ein Beträchtliches. Fraglich erscheint es freilich, inwieweit sich die Gesellschaft diese Tatsache als Verdienst anrechnen darf. Abgesehen von den reichlichen Regierungsunterstützungen, mußte es die Gesellschaft vermeiden, höhere Dividenden als 10 v. H. zu verteilen. Der Weg, junge Aktien unter ihrem wahren Wert abzugeben, war auch nur in begrenztem Maß gangbar, so daß sie geradezu gezwungen war, starke Reserven anzusammeln.“ Morris⁴³ schreibt zu dieser Sachlage ergänzend, daß die Gesellschaft allein in dem Zeitraum von 1902 bis 1914 für Erweiterungen 77,65 Millionen Dollar aus den surplus revenues zahlte. Und schließlich bemerkt das Direktorium selbst im Geschäftsbericht von 1920, daß die Kapitalisierung der C. P. R. niedrig sei, was es mittels Verwendung der Gewinne für Verbesserungen usw., die normalerweise durch Kapitalausgabe hätten gedeckt werden sollen, erreicht habe. An gleicher Stelle führt die Verwaltung im Jahre 1923 aus, daß sie trotz der Notwendigkeit laufender Kapitalinvestierung, um mit dem wachsenden Bedürfnis des Landes nach Transportgelegenheiten Schritt halten zu können, an ihrer Finanzpolitik festgehalten habe, die Ausgabe von Wertpapieren auf das niedrigste, freilich mit der Unterhaltung der Anlagen übereinstimmende Maß zu beschränken.

β) Ueberkapitalisierung und Betriebsertrag.

Um eine etwa vorhandene Ueberkapitalisierung eines Eisenbahnunternehmens, die Kapitalverwässerung bedeutet und unter der Ripley im Anschluß an Cleveland⁴⁴ den Betrag versteht, um den das ausgewiesene Eigen- und Fremdkapital einer Gesellschaft (Passiva) den Wert ihres Vermögens (Aktiva) überschreitet, zu erkennen, schlägt Snyder⁴⁵ vor, die Nettoeinkünfte zu der oben errechneten Nettokapitalisierung ins Verhältnis zu setzen: „Es gibt indessen ein einfaches Mittel, um die Frage der Kapitalisierung auf eine sehr klare Basis zurückzuführen. Es gilt, die Nettoeinkünfte mit der geschätzten Nettokapitalisierung zu vergleichen

⁴² Voigt, a. a. O. Seite 174 folg.

⁴³ Morris, a. a. O. Seite 177.

⁴⁴ Ripley, a. a. O. Seite 55. (Nach Cleveland, Railroad Finance).

⁴⁵ Snyder, a. a. O. Seite 24.

und zu ermitteln, welchen Hundertsatz der so gefundenen Ziffer die Nettoeinkünfte darstellen.“ Für die Gesamtheit der Eisenbahnen in der Union machen im Geschäftsjahr 1905/06 die Nettoerträge etwa 6 v. H. der Nettokapitalisierung aus; obwohl dieser Durchschnittssatz keineswegs absolut gewertet werden darf und allein schon wegen divergierender Buchungsmethoden kleine Fehler enthält, kann er doch als brauchbarer Maßstab für die Höhe der Kapitalisierung einer einzelnen Bahn verwendet werden. Zu diesem Punkt führt Snyder⁴⁶ aus: „Beim Vergleich der auf dieser Grundlage ermittelten Kapitalisierung einer bestimmten Bahn sehen wir, daß sie in dem Fall, wo der Hundertsatz unter diese Zahl herabsinkt, überkapitalisiert ist, dagegen wird es zugunsten einer Bahn sprechen, wenn dieser Hundertsatz 6 v. H. übersteigt. . . . Es ist überflüssig zu bemerken, daß es eine sehr deutliche Beziehung zwischen Einkünften und Kapitalisierung gibt, und daß im allgemeinen die Wertpapiere der Bahn um so solider, ihre Dividenden und der Kurs ihrer Effekten um so höher sein werden, je größer die Erträge — verglichen mit der Kapitalisierung — sind.“

Wenn man den Durchschnittssatz von 6 v. H. für den ganzen Zeitraum gelten lassen will, so fordern die aus Tabelle III ersichtlichen Zahlen, daß die C. P. R. als normal kapitalisiert angesprochen wird. — Legt man die rein äußerliche Anschauungsweise Clevelands, dessen Definition der over-capitalization oben zitiert worden ist, der Beurteilung zugrunde, dann zeigen die Bilanzen der C. P. R., daß die Summe des Nennbetrages aller emittierten Wertpapiere den Buchwert des Aktivums property investment nur selten erheblich überschreitet.

12. Der Stil der Finanzierung.

Es ist bereits darauf hingewiesen worden, daß sich die Form der Finanzierung, die das kanadische Unternehmen gewählt hat, stark von dem Brauch der Eisenbahngesellschaften in der Union unterscheidet, die zur Finanzierung ihres Ausbaues bisher die Emission von Fremdkapital bevorzugten. Infolge der Zurückhaltung der C. P. R. in der Ausgabe von Stammaktien bis 1902 überwiegt in diesem Jahre noch — wie ein Blick auf Tabelle III lehrt — das Fremdkapital das Eigenkapital beträchtlich; das Jahr 1907 zeigt jedoch schon ein umgekehrtes Bild, und seither hat der Nominalwert des gesamten Aktienkapitals seinen Vorsprung nicht wieder eingebüßt. Diese Verschiebung in der Gesamtstruktur des Gesellschaftskapitals zugunsten des Eigenkapitals bewirkt naturgemäß einen Rückgang der festen Belastungen, die in den Geschäftsjahren 1901/02 52,1 v. H., 1911/12 24,3 v. H. und 1922 36,8 v. H. der Nettoerträge aufzehren. Da aus dem Restbetrag nach Abzug einiger anderer Posten die Dividenden

⁴⁶ Snyder, a. a. O. Seite 24.

verteilt werden, erhöht sich umgekehrt mit dem Sinken der festen Belastungen der Sicherheitsfaktor des Aktienkapitals, vor allem der Stammaktien, die ja bei weitem den Hauptteil ausmachen. Weil ferner das Unternehmen auf diese Kapitalart keine Rente gewährt, wenn es keinen Gewinn ausweist, bedeutet das Vorherrschen des Aktienkapitals eine Entlastung in ungünstigen Zeiten.

Besondere Beachtung verdient zum Schluß noch die Vereinheitlichung innerhalb des Fremdkapitals, die sich während der letzten drei Jahrzehnte vollzogen hat und auf die schon oben gelegentlich hingewiesen wurde. Nach dem Verschwinden der Land Grant Bonds um 1906 und der Mortgage Bonds um 1915, das eine völlige Befreiung der Gesellschaft von hypothekarischer Belastung zur Folge hatte, ist als einziger wirklicher Vertreter der fundierten Schuld nur der Consolidated Debenture Stock übrig geblieben. Denn die Sinking Fund Secured Note Certificates sind, da sie die festen Belastungen nicht berühren und ihre Sicherstellung und Amortisation auf so eigenartige Weise erfolgt, unter anderen Gesichtspunkten zu werten, ebenso wie die Equipment Obligations, deren Ausgabe letztlich nichts weiter als eine verschleierte Ratenzahlung bedeutet. Und schließlich dürfen auch die Collateral Trust Gold Bonds keinen Anspruch darauf erheben, selbständige Vertreter der fundierten Schuld zu sein, weil sie sich — durch Debentures als Nebensicherheit gedeckt — bei näherer Beleuchtung nur als eine geschickte Modulation dieser Papiere erweisen. So betrachtet bilden also die konsolidierten Schuldverschreibungen das alleinige Gegenstück zum Aktienkapital; sie sind allerdings auch in gewaltigem Umfang begeben worden, so daß beispielsweise 1929 die Zinsen auf die ausstehenden 276,54 Millionen Dollar 11,06 Millionen Dollar betragen, was nicht weniger als 68,50 v. H. der gesamten festen Belastungen ausmacht. Es ist wohl richtig, den Grund für die geschilderte Vereinheitlichung des Fremdkapitals, dessen Zusammensetzung im allgemeinen und Bewegung im einzelnen aus Tabelle II klar ersichtlich werden, in der Erwägung zu suchen, daß die Ausgabe von konsolidierten Schuldverschreibungen — abgesehen von der großen Popularität, die sie überall besitzen — nicht an die Eintragung einer Hypothek gebunden ist.

Nicht zuletzt seiner finanziellen Struktur, der günstigen Verteilung von Eigen- und Fremdkapital, im Verein mit seiner soliden Finanzgebarung verdankt das kanadische Eisenbahnunternehmen sein hohes Ansehen und seine Kreditfähigkeit, die im Aktienkurs zum Ausdruck kommt. Nur aus dieser inneren Kraft heraus konnte die Canadian Pacific Railway ihre Leistungen dauernd steigern und ihre volkswirtschaftliche Pionierarbeit in Kanada betriebswirtschaftlich so vorteilhaft und gewinnbringend gestalten, wie es sich in den der Rentabilitätsberechnung zugrunde zu legenden Einkommensausweisen der Gesellschaft widerspiegelt.

III. Kapitel

Rentabilität

A) Rentabilitätsfaktoren

I. Faktoren, die den Betriebsertrag bestimmen

1. Gliederung des Betriebsertrages.

In ihrer Einkommensaufstellung, die dem Verlust- und Gewinnausweis und dem Bilanzkonto vorangeht, führt eine nordamerikanische Eisenbahngesellschaft als ersten Posten die Railway Operating Revenues auf. Mit diesem Standardausdruck pflegt die Fachliteratur¹ den Betriebsertrag zu bezeichnen. Da es sich beim Betriebsertrag, der Summe aller Kreditbuchungen auf den verschiedenen Betriebserfolgskonten während einer bestimmten Rechnungsperiode, um Bruttoeinkünfte ohne jeden Abzug handelt, hat die C. P. R. für ihn den Namen „Gross Earnings“ gewählt. Bevor die den Betriebsertrag bestimmenden Faktoren untersucht werden sollen, erscheint es notwendig, ihn nach gewissen Gesichtspunkten einzuteilen.

Maßgebend für eine solche Gliederung kann einmal die betriebstechnische Durchführung der Transporte sein; diesen Weg hat das Bundesverkehrsamt der Union eingeschlagen, indem es die Erträgnisse quellenmäßig nach der Art des Transportmittels in vier aus den einzelnen Erfolgskonten gebildete Hauptgruppen scheidet, deren wichtigste die beiden Zusammenfassungen „Transport auf der Schiene“ und „Transport auf dem Wasser“ sind². Hierbei muß beachtet werden, daß der Transport auf der Schiene, der nach dem Verkehrsgegenstand wiederum in „Frachtdienst“ und „Personen- und damit verbundenen Dienst“ (Expresß, Post, Salon- und Schlafwagen usw.) zerfällt, außer der Beförderung auf der Schiene selbst auch den Transport auf Fähren, Leichtern und Flößen zwischen Streckenendpunkten sowie zwischen diesen und von der Schiene nicht erreichten Plätzen — z. B. Uebersetzungsdienst in Häfen und über Flüsse und Binnenseen hinweg — einbegreift, während der Transport auf dem Wasser, gleicherweise nach dem Verkehrsobjekt untergeteilt, die Beförderung auf Dampferlinien umfaßt, die völlig getrennt vom Eisenbahndienst betrieben werden; vorausgesetzt allerdings, daß die Bahngesellschaft selbst als Unternehmer auftritt und nicht — wie es in den Vereinigten Staaten häufig vorkommt — die Ausführung einer selbständigen, zu diesem Zwecke organisierten Schifffahrtskompagnie überträgt, deren Aktien sie dann besitzt. Neben den beiden oben genannten Titeln weist die Klassifikation der Interstate Commerce Commission noch zwei weitere Hauptgrup-

¹ Z. B. Adams, a. a. O. Seite 109.

² White, J. L.: Analysis of Railroad Operations. New-York 1925. Seite 12 folg.

pen innerhalb des Betriebsertrages auf: die „Nebenbetriebe“, die die Einkünfte aus Telephon und Telegraphen, Hotel- und Restaurationsbetrieben, Viehhöfen, Getreideelevatoren, verpachteter Kraft, vermieteten Gebäuden und aus sonstigen Quellen (Liegegelder, Wagenstandsgelder usw.) zusammenfassen, und die „Gemeinsamen Anlagen“, die mit einer oder mehreren fremden Eisenbahngesellschaften gemeinschaftlich betrieben werden; doch ist der Saldo dieser Joint Facility-Konten unerheblich, wenn sich Soll- und Habenbuchungen kompensieren, wie es vielfach geschieht.

Auf der anderen Seite kann für die Gliederung des Betriebsertrages der Verkehrsgegenstand als entscheidendes Moment angesehen werden; wie Tabelle IX zeigt, hat sich die C. P. R. diesen Gesichtspunkt zu eigen gemacht, indem sie ihre gross earnings in folgende Ertragsquellen zerlegt: Güterverkehr; Personenverkehr; Postverkehr; Schlafwagen, Expreß, Telegraph und Verschiedenes. Im Anschluß an die oben besprochene Klassifikation der Interstate Commerce Commission ist bei der Einteilung der C. P. R. zu beachten, daß die Spalten 1, 2 und 3 der Tabelle IX lediglich die Einkünfte aus dem Verkehr auf der Schiene sowie auf den Binnensee- und Flußdampfern widerspiegeln, daß dagegen die Erträge aus der Beförderung auf dem Wasser mit in Spalte 4 enthalten sind, soweit diese Angabe nicht weiter unten eingeschränkt wird. Während nun die Spalten 1 bis 3 der Tabelle IX nichts Besonderes aufweisen, sind zu Spalte 4 einige Einzelheiten zu bemerken. Zunächst verschwindet Ende Februar 1918 der Bestandteil Telegraph, ebenso wie er im gleichen Zeitpunkt als selbständiger Aufwandsposten aufhört (vgl. Tabelle X Spalte 6); der Grund hierfür liegt in der Verbuchung der Nettoeinkünfte aus dieser Quelle auf einem am 1. Juli 1910 eröffneten Spezialeinkommekonto, über dessen Beziehungen zu den Einkommensausweisen an anderer Stelle berichtet werden wird. Ferner enthält Spalte 4 die Erträge der Ozeandampfer nur bis zum 30. Juni 1905, während die Gesellschaft von da ab den Nettoertrag dieses Verkehrsmittels in den Einkommensaufstellungen gesondert ausweist, um ihn später auf das erwähnte Spezialeinkommekonto zu übertragen. Gleicherweise ist der Ertrag aus dem Betrieb der pazifischen Küstendampfer und aus der Nachrichtenabteilung in Spalte 4 nur bis zum Ende des Geschäftsjahres 1917 inbegriffen, seit dem 1. Juli 1913 werden die Nettoeinkünfte hieraus ebenfalls über Spezialeinkommekonto gebucht; wegen des zeitweilig doppelten Verbuchens derselben Erträge auf zwei Konten macht sich in einigen Jahren eine Korrektur des Ueberschusses nötig (vgl. Tabelle XI Spalte 3 und Fußnote 1), die noch näher erläutert werden soll. Und schließlich erscheinen die Einkünfte aus den Hotels nur bis zum 30. Juni 1913 in Spalte 4, während ihr Nettoertrag von da ab gleichfalls in der oben erörterten Weise behandelt wird (vgl. Tabelle XI Spalte 4 und Fußnote 2). Wenn auch

speziell Spalte 4 der Tabelle IX infolge der wechselnden Buchungsart keine einheitliche Zahlenreihe liefern kann, so stört doch die Verbuchung der Einkünfte auf zwei getrennten Konten die Berechnung der Rentabilität insofern nicht, als dieser wegen noch zu erläuternder Zusammenhänge als Gewinnposten der Gesamt-Nettoertrag und nicht etwa nur der Nettoertrag aus dem Beförderungsgeschäft der Bahn zugrunde gelegt werden muß.

Nach diesen einleitenden Bemerkungen über die Gliederung des Betriebsertrages wendet sich die Untersuchung jetzt den beiden Elementen zu, von denen die Erträge aus Güter- und Personentransport abhängen: der Höhe der Tarife und der Menge des bewältigten Verkehrs; naturgemäß liegt hierbei das Schwergewicht auf der Erkenntnis der Ursachen, die von außen her Tarifänderungen und Schwankungen im Umfang der Beförderungsleistungen auslösen, und der Wirkungen, die solch ein Wechsel auf den Betriebsertrag ausübt.

2. Die Tarifsätze.

a) Grundsätzliche Erwägungen.

Wie White³ auseinandersetzt, sind es — rein äußerlich betrachtet — vier Faktoren, die die Grundlage der Gütertarife bilden: „Die von einer Eisenbahn für den Frachttransport erhobenen Raten basieren auf der Art des Gutes, dem Gewicht, der Art der Verladung, d. h. ob die Ware als Waggonladung oder als Stückgut befördert wird, und auf der durchfahrenen Entfernung“. Dagegen bauen sich die Personentarife nur auf zwei Faktoren auf: der benutzten Wagenklasse und der durchfahrenen Entfernung, sofern nicht ein Zuschlag für beschleunigte Beförderung erhoben wird oder Ermäßigungen bei gewissen Arten des Verkehrs eintreten. Ueber diese rechnerischen Gesichtspunkte hinaus, die den Wert des Gutes und damit den Wert der Transportleistung für das Gut in den Vordergrund stellen, muß jedoch die Tarifpolitik einer Eisenbahn darauf bedacht sein, die Raten unter Berücksichtigung der Frachtsätze der Konkurrenz so zu bemessen, daß erstens die Produktionskapazität des Unternehmens so intensiv wie möglich ausgenützt wird und daß zweitens die Gesamtheit der Erträge zumindest die Gesamtheit der Aufwendungen deckt. Andernfalls wirtschaftet die Gesellschaft mit Verlust, was sie gemeinhin bis zu dem Zeitpunkt tun wird, da die Höhe des Defizits die mit jeder Betriebseinstellung verbundenen fortlaufenden Kosten übersteigt; erst dann darf sie den Verkehr stilllegen. In diesem Sinne sind auch die Selbstkosten als Basis oder Untergrenze der Tarifbildung anzusehen, wie andererseits die Sätze der Konkurrenz in der Hauptsache die obere Grenze bestimmen.

³ White, a. a. O. Seite 21.

In einem Land von so gewaltiger räumlicher Ausdehnung wie Kanada legen Güter und Passagiere durchschnittlich eine viel größere Entfernung zurück, als es etwa in den engbegrenzten europäischen Staaten der Fall zu sein pflegt; Tabelle VII Spalte 3 zeigt eine von einer Tonne durchfahrene Durchschnittsentfernung von etwa 410 Meilen, was als außerordentlich hohe Ziffer bezeichnet werden muß; die Durchschnittsreise eines Passagiers betrug beispielsweise im Jahre 1929 etwa 95 Meilen. Diese „distance carried“ muß für die Tarifgestaltung naturgemäß von entscheidender Bedeutung werden. Da speziell im Güterverkehr die Auf- und Ablieferungsgebühren für eine bestimmte Güterart ohne Rücksicht auf die Entfernung gleich hoch bemessen sind, wird ein eine weitere Strecke durchlaufendes Gut — abgesehen von sonstigen Differenzierungen — scheinbar billiger befördert als dasselbe Gut auf kürzerer Strecke; dieser Umstand sowie die Anwendung distanzierter Tarife kommt vor allem dem Massenfernverkehr zustatten. In der durchschnittlich großen Entfernung liegt einer der Gründe, warum die nordamerikanischen Frachtsätze bei oberflächlicher Betrachtung wesentlich niedriger erscheinen als beispielsweise die deutschen⁴, während umgekehrt die Personenfahrpreise in Amerika tatsächlich höher sind. Hierzu konstatiert Voigt⁵, daß Kanadas durchschnittliche Frachtraten in der ganzen Welt nur von denen Britisch-Indiens unterboten werden, und daß z. B. im Jahre 1926 bei der C. P. R. der Durchschnittssatz für die Tonnenmeile nur 1,01, bei den kanadischen Staatsbahnen nur 1,046 Cents betrug. Ueber den bereits gestreiften, engen Zusammenhang zwischen Aufwand und Tarifen, in den das Moment der Entfernung ausschlaggebend hineinspielt, führen Hoff und Schwabach⁶ folgendes aus: „Vor allem werden die Selbstkosten wesentlich herabgedrückt durch die viel größeren Entfernungen, auf die das Gut gefahren wird, woraus sich allein schon für Amerika ein verhältnismäßig niedriger statistischer Durchschnittsfrachtsatz (der Betrag, der an roher Frachteinnahme durchschnittlich auf ein Tonnenkilometer entfällt) ergeben muß.“

Neben den vier oben erwähnten Faktoren sprechen bei der Tarifbildung noch andere Gesichtspunkte mit; so außer der Erwägung, ob ein Gut die veranschlagten Frachtkosten überhaupt noch zu tragen vermag (Grundsatz des „Tarifierens, soweit der Verkehr es gestattet“⁷), in erster Linie die Möglichkeit von Einkünften, die etwa aus Nebenbetrieben oder sonstigen Anlagen entspringen; überhaupt darf keine Verkehrsart, insbesondere weder Güter- noch Personenverkehr für sich allein behandelt werden,

⁴ Vgl. Singer (Bahnen und Weltwirtschaft), a. a. O. Seite 11 folg.

⁵ Voigt, a. a. O. Seite 396.

⁶ Hoff, W. und Schwabach, F.: Nordamerikanische Eisenbahnen. Berlin 1906, Seite 227.

⁷ Acworth, W. M.: The Elements of Railway Economics. Oxford 1905, Seite 75 folg.

vielmehr stehen die beiden letztgenannten Einnahmequellen in dauernder Wechselwirkung und ergänzen einander. Auch die Menge der nicht ertragbringenden Fracht sowie der nicht zahlenden Passagiere — noch zu erläuternde Kostenbestandteile — ist in die Rechnung einzukalkulieren. Auf der anderen Seite müssen alle Verlader — Landwirtschaft, Industrie und Handel — auf Stetigkeit und, wenn wirtschaftliche Zufälligkeiten es erfordern, auch auf Elastizität sowie auf gleichmäßige Anwendung der Tarife Wert legen. Ehemals standen in Amerika Tarifvergünstigungen in offener oder verschleierte Form auf der Tagesordnung⁸, während jetzt — wenigstens amtlichem Glauben zufolge — die Rabattgewährung ausgestorben sein dürfte⁹; allerdings meint Edwards¹⁰, daß die auch heute noch bisweilen durchgeführte, technisch schnellere Beförderung der Güter großer Verlader eine ungesetzliche, verkappte Form der Tarifbegünstigung bedeute — im Gegensatz zu der oft schleppenden Beförderung der Waren konkurrierender kleiner Verfrachter, die aus „betriebstechnischen“ Gründen unterwegs liegen bleiben.

b) Die Tarifpolitik der C. P. R.

Alle die genannten Faktoren, die gleichmäßig für jedes Eisenbahnunternehmen gelten, sprachen auch bei der Tariffbildung seitens der kanadischen Gesellschaft mit; darüber hinaus hat jedoch eine Vorschrift der Dominionregierung, die man kurz als „Zehnprozentklausel“ zu bezeichnen pflegt, einschränkend auf die freie Gestaltung gewirkt. Auf Grund der sogenannten Consolidated Railway Act von 1879 hatte nämlich der Staat das Recht, Einspruch gegen die Höhe der Frachtsätze und Personenfahrpreise irgendeiner Eisenbahngesellschaft zu erheben, sobald deren Jahresbetriebssertragnisse 15 v. H. des tatsächlich zum Bau ihrer Anlagen ausgegebenen Kapitals überstiegen; durch die Konzessionsurkunde der C. P. R. von 1880 ist jene Grenze auf 10 v. H. herabgesetzt und die Abhängigkeit der Tarife von der Genehmigung durch das Dominion Government festgelegt worden¹¹. In diesen Vorteil der Allgemeinheit währenden Maßnahme muß auch der Grund erblickt werden, weshalb die C. P. R. trotz höherem Gewinn auf die Stammaktien nie mehr als 10 v. H. Dividende verteilt hat, obwohl — wie einmal ein Präsident der Gesellschaft sehr richtig bemerkte — weder ein direkter noch indirekter Zusammenhang zwischen Dividendenpolitik und Zehnprozentklausel besteht¹².

⁸ Leyen, A. v. d.: Die nordamerikanischen Eisenbahnen in ihren wirtschaftlichen und politischen Beziehungen. Leipzig 1885, Seite 237 folg.

⁹ Adams, a. a. O. Seite 111.

¹⁰ Edwards, W. H.: Zukunftsaussichten der nordamerikanischen Eisenbahnpolitik. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1915, Seite 9.

¹¹ Eversmann, a. a. O. Seite 891.

¹² Morris, a. a. O. Seite 184.

Um die Tarifpolitik der C. P. R. in ihren Motiven und Auswirkungen begreifen zu können, muß man sich zunächst vergegenwärtigen, daß für die Atlantik und Pazifik verbindende Gesellschaft das zwischen beiden Ozeanen gelegene Land in drei Abschnitte zerfällt: in ein östliches, dichter besiedeltes Kanada, das sich etwa vom 82. Längengrad ab nach Osten bis zum Meere ausdehnt; in ein mittleres Kanada, das im Norden des Oberen Sees liegt und die Fläche zwischen Winnipeg und dem genannten Längengrad — die Provinz Ontario — umfaßt; und in ein westliches, außerordentlich weiträumiges Kanada, das sich von Winnipeg nach Westen hin bis zum Stillen Ozean erstreckt. Während im Osten neben der ursprünglichen Landwirtschaft eine vielfältige Industrie herangewachsen ist, deren Bedürfnisse die Eisenbahnpolitik immer entscheidender beeinflussen, trägt der Westen ausgesprochen agrarischen Charakter und fordert Rücksichtnahme auf seine Eigenarten; beide Distrikte werden von der Hauptstrecke und einem Netz weitverzweigter Nebenlinien durchzogen; und zwischen ihnen dehnt sich als mangelhaft verbindendes Glied die schwer zugängliche, unproduktive Einöde der Prairie, die einzig und allein von der Hauptlinie gekreuzt wird. Aber auch abgesehen von ihrer wirtschaftlichen Struktur haben die drei Gebiete grundverschieden auf die Tarifpolitik der C. P. R. eingewirkt: im östlichen Kanada übten die Frachtsätze der Konkurrenzbetriebe — der Fluß- und Kanalschiffahrt sowie der anderen Eisenbahngesellschaften — beträchtlichen Einfluß aus, so daß die Raten der C. P. R. sich ihnen anpassen mußten; zu ebenfalls niedrigen Tarifen war man im mittleren Kanada gezwungen, weil es galt, der Verbindungslinie den transkontinentalen Durchgangsverkehr zu sichern und zu vermeiden, daß dieser Verkehr auf andere kanadische Ueberlandbahnen oder nach dem Norden der Union abwanderte, wo sich dicht an der Grenze ein Netz konkurrierender Bahnen hinzieht. So blieb der Gesellschaft nur der wettbewerbslose Westen als freies Betätigungsfeld übrig, und hier hat sie auch — zunächst gestützt auf die eingangs erwähnte Monopolklausel — ihre „Kontrolle“ ausgeübt und jederzeit die niedrigen, zuweilen mit Verlustgeschäften verknüpften Raten des Ostens durch höhere Sätze erfolgreich ausgeglichen.

Es würde den Rahmen dieser Untersuchung durchbrechen, im einzelnen auf all die kleinen Tarifkriege und Streitigkeiten einzugehen, die sich besonders vor 1900 abgespielt haben; hier können nur die Hauptereignisse berührt werden. Im Westen hatte das Unternehmen zunächst die von der Regierung vor seinem Erscheinen angewendeten Sätze übernommen, distanzierte Tarife mit vier Klassen von Raten und sieben Güterspezialklassen, wobei den einwandernden Siedlern im Fracht- wie im Passagierverkehr besondere Vergünstigungen gewährt wurden. Im Jahre 1883 entschloß sich jedoch die Gesellschaft, ihre westlichen Tarife mit der Begründung zu erhöhen, daß der Betriebsaufwand in diesem Ge-

biet wesentlich höher sei als im Osten; als Folge dieser Maßnahme, die einzelne Raten ganz beträchtlich emporschaubte, so daß sie die entsprechenden Sätze des Ostens weit überstiegen, entspann sich ein Kampf zwischen der Gesellschaft und der Bundesregierung einerseits, die die Politik der C. P. R. wegen großartiger Bauleistungen verteidigte und überdies auf die Entwicklung des gesamten Dominion bedacht sein mußte, — und der Provinzialregierung von Manitoba andererseits, die vor allem von der Stadt Winnipeg wegen jenes Monopols bestürmt wurde. Nach 5 Jahren, 1888, endeten diese Streitigkeiten mit dem Siege Manitobas und dem Erlaß eines Eisenbahngesetzes, das die Geschäftsgebarung der kanadischen Gesellschaften — mithin auch ihre Tarifpolitik — staatlicher Aufsicht unterordnete. Für den Frachtverkehr insbesondere ließ dieses Gesetz eine Dreigliederung in Normal-, Spezial- und Ausnahmetarife zu, von denen nur die ersten genehmigungspflichtig sind, da die letzten beiden unter den ersteren liegen. Als Entschädigung für die damals formell beseitigte Monopolklausel garantierte das Dominion Government die Zinsen auf neue Land Grant Bonds, was im Kapitel Finanzierung ausführlich dargestellt worden ist.

Indessen änderte die Zerstörung des Monopols wenig an der bestehenden Lage, so daß im Jahre 1894 eine Railway Rates Commission mit der Aufgabe betraut wurde, die Frachtverhältnisse zu untersuchen. In seinem Bericht vom folgenden Jahre stärkte dieser Ausschuß die Position der C. P. R. ganz bedeutend, indem er u. a. ausführte: „Neben der Bevölkerungsdichte geben die Größe der bewegten Tonnage und eine leidliche Ausgeglichenheit in der Beförderung beladener Züge nach beiden Richtungen die wichtigsten Faktoren bei der Bestimmung dessen ab, was vernünftige Frachtsätze sind“⁴³. Auch stellte sich durch Vergleich mit den unter ähnlichen Bedingungen arbeitenden Bahnen der Vereinigten Staaten heraus, daß sich die Raten der C. P. R. für viele Artikel niedriger hielten als jene der Union. Offensichtlich war der Bericht der Frachtratenkommission ungeeignet, die öffentliche Meinung zu besänftigen, deren Klagen gegen die Tarifpolitik der C. P. R. sich wieder recht lebhaft erhoben, als eine andere Gesellschaft — die Canadian Northern — ihre Sätze ermäßigte, ohne daß die C. P. R. diesem Beispiel folgte. Zwar brachte die 1897 getroffene, von einer Subvention an die Gesellschaft begleitete „Crow's Nest Pass“-Vereinbarung, die später auf die gesamte kanadische Eisenbahntarifpolitik maßgebenden Einfluß gewann, einige besonders für die Farmer wertvolle Reduzierungen, aber der Staat sah sich trotzdem veranlaßt, eine neue Kommission zur Untersuchung des gesamten Frachtratenproblems zu berufen, die in ihren Berichten von 1899 und 1902 wichtiges Material über

⁴³ Aus der Veröffentlichung des Berichtes, wiedergegeben bei Innis, a. a. O. Seite 183.

die bestehenden Mißstände niederlegte. Auch wurde damals objektiv festgestellt, daß die Tarifpolitik der C. P. R. nicht immer das Allgemeininteresse im Auge behielt, und Innis¹⁴ hat wohl recht, wenn er schreibt, daß die Gesellschaft nicht immer so geleitet worden sei, wie es das Beste des Landes erheischt habe, und daß Brandon und Winnipeg für distributive Raten gekämpft hätten, in diesem Streite aber das Wohl des Landes den Interessen der Bahn geopfert worden sei. Vor allem wirkten zu hohe Durchgangsraten nach dem Nordwesten störend auf die Entwicklung der kanadischen Industrie und die Ausbreitung des Handels im Osten ein.

Auf Grund der genannten Berichte beschloß die Dominionregierung im Jahre 1903, ein ständiges „Board of Railway Commissioners“ zu konstituieren, eine regulative Körperschaft, durch deren Kontrolle über die in der Crow's Nest Pass-Vereinbarung festgesetzten Raten die Tariffreiheit der C. P. R. stark beschnitten wurde. Andererseits konnte und wollte dieses Eisenbahnamt aber die bestehenden Schwierigkeiten nicht mit einem Schlag beseitigen; es erkannte in Anbetracht des Wettbewerbscharakters der östlichen und transversalen Raten sowie der geringen Gewinnmöglichkeit im mittleren Kanada durchaus die Notwendigkeit höherer Sätze für das konkurrenzlose Gebiet des Westens an, allerdings mit dem Verlangen nach späterer Angleichung des Westens an den Osten¹⁵. Diese hing hauptsächlich von der Bildung neuer Bahngesellschaften ab, weil das Vorhandensein einer Konkurrenz am besten in der Lage ist, den Tarifen eine Obergrenze zu setzen; dieser Wettbewerb wird das Thema des nächsten Abschnitts sein. Im voraus muß jedoch gesagt werden, daß die Wirksamkeit jener Konkurrenzbetriebe, die die Frachtsätze herabdrücken sollten, infolge ihrer schwachen Position, bedingt durch ihren Wirkungsbereich — den unentwickelten Westen und das unproduktive mittlere Kanada —, wesentlich gemindert wurde. Die Gefahr des Bankrotts, die durch übermäßige Reduzierung der Tarifsätze heraufbeschworen worden wäre und den Westen gänzlich von Eisenbahnen entblößt hätte, war es auch, die Macht und Befugnisse des Eisenbahnamtes entscheidend einschränkte, ihm sogar die Ansicht aufnötigte: „Eine Eisenbahn hat Anspruch auf einen vernünftigen Gewinn“¹⁶. Daraus erklärt es sich, daß die Kommission bei einem Frontalangriff gegen das Niveau der westlichen Raten hinter den Eisenbahnen stand; um so mehr hat sie aber in ganz Kanada eine wirksame Kontrolle über die Tarife lokaler Natur ausgeübt. Uebrigens ermäßigte die C. P. R. im Jahre 1904 ihre Sätze allgemein und machte damit die meisten Beschwerden gegenstandslos¹⁷.

¹⁴ Innis, a. a. O. Seite 185 folg.

¹⁵ Innis, a. a. O. Seite 186.

¹⁶ Wiedergegeben bei Innis, a. a. O. Seite 188.

¹⁷ Eversmann, a. a. O. Seite 894.

Nach Eröffnung der transkontinentalen Linie trat die Gesellschaft in direkten Wettbewerb mit einigen Ueberlandssystemen der Union, und zwar im Durchgangsverkehr nach beiden Richtungen zwischen allen pazifischen Küstenplätzen und allen Punkten am Missouri oder östlich davon. In diesem Zusammenhang engagierte sie eine San Franzisko anlaufende Schifffahrtlinie, um Verladungen auf Durchfrachtraten nach verschiedenen Orten der Oststaaten übernehmen und mit den Sätzen der amerikanischen Bahnen erfolgreich konkurrieren zu können. Nachdem sie diese zunächst herabgedrückt hatte, wurde die C. P. R. 1888 Mitglied der Transcontinental Association und einigte sich mit ihren Wettbewerbern auf beträchtlich höhere Durchgangsraten. Im Verlauf der nächsten Jahre zerstörten Schwierigkeiten im Güter- und Passagiergeschäft allmählich die getroffenen Vereinbarungen, so daß der Transkontinentalverkehr mit der Zeit wieder Konkurrenzcharakter annahm, obwohl die Bildung der bereits aufgezählten regulativen Organe in Kanada einerseits und der Interstate Commerce Commission in den Vereinigten Staaten andererseits Tarifkriege und sonstige Streitigkeiten milderte, wenn nicht ganz beseitigte; allerdings haben technische Verbesserungen und nicht zuletzt die Eröffnung des Panamakanals den Wettbewerb wieder verschärft.

Ernster und für die C. P. R. bedeutungsvoller als die Konkurrenz im transkontinentalen Durchgangsverkehr waren die Tarifkämpfe im östlichen Kanada. Obwohl die Gesellschaften des Ostens im Jahre 1885 den Tarif der Canadian Joint Freight Association angenommen hatten, dessen einzelne, auf einer feststehenden Meilenskala aufgebaute Sätze sich erheblich niedriger hielten als die entsprechenden Raten des Westens, vereitelten doch häufige Tarifkriege jede Stabilisierung und ließen die Sätze dauernd schwanken. Da insbesondere die C. P. R. sich wegen der Weiterbeförderung ihrer Güter stark für den Verkehr in den Nordoststaaten der Union — beispielsweise zwischen Chicago und New-York sowie den übrigen atlantischen Hafenplätzen — interessierte, wurden naturgemäß auch die diesen Distrikt befahrenden nordamerikanischen Eisenbahnen in jene Tarifstreitigkeiten verwickelt, die erst aufhörten, als die Aufsichtsbehörden beider Länder regelnd und ausgleichend eingriffen. Allerdings vermochten sie den Wettbewerbscharakter des Ostens ebensowenig zu beseitigen, wie ihnen das beim Durchgangsverkehr gelungen war. Es liegt auf der Hand, daß auch die Frachtsätze der Binnenschifffahrt, die ja auf den Strömen und Kanälen des Ostens sowie auf den Großen Seen im Massenverkehr eine wichtige Rolle spielt, stark auf die Tarifgestaltung der Bahnen einwirkten. Da während des Weltkrieges die sich aus der Konkurrenz ergebenden Schwierigkeiten wuchsen, sah sich das Board of Railway Commissioners im Jahre 1916 gezwungen, eine Erhöhung der Raten in dem östlich von Fort William am Lake Superior (90. Längengrad) gelege-

nen Territorium zu gestatten. Als dann in den letzten Kriegsjahren sich auch die Kostenseite erheblich änderte und der Betriebsaufwand — insbesondere die Arbeitslöhne — dauernd stieg, stimmte die Regierung am 1. August 1918, nachdem das Crow's Nest Pass-Abkommen auf drei Jahre suspendiert worden war, einer zweiten, diesmal für ganz Kanada geltenden Erhöhung der Tarifsätze zu; ein Gleiches geschah seitens der Interstate Commerce Commission nach dem Ausspruch des sogenannten McAdoo-Urteils für das Gebiet der Union.

Leider geben die Geschäftsberichte der C. P. R. über Tarifpolitik fast keinen Aufschluß, sondern beschränken sich auf flüchtige Bemerkungen; so wird 1916 mitgeteilt, daß die Frachtsätze für Getreide äußerst niedrig lägen und daß einige andere Raten im westlichen Kanada herabgesetzt worden seien. Innerhalb des Jahres 1921 ermäßigte man die Gütertarife, die Personenfahrpreise sogar zweimal; 1922 sanken die Getreideraten nach dem mittleren Kanada in Auswirkung des Crow's Nest Agreement, und 1927 wurden die Getreidesätze überhaupt reduziert. Interessant dagegen sind die Ausführungen des Geschäftsberichtes vom Jahre 1924, die sich mit einem Streit befassen, der wegen jener 1897 vereinbarten Crow's Nest-Raten zwischen der C. P. R. und dem Board of Railway Commissioners entbrannt war und vom Obersten Gerichtshof Kanadas beigelegt wurde. Dieser entschied, daß zwar die Aufsichtsbehörde nicht berechtigt sei, auf diese gesetzlichen Charakter tragenden Raten irgendwie einzuwirken, daß aber die spezifizierten Frachtsätze nur für das System der C. P. R. anzuwenden seien, wie es im Jahre 1897 existiert habe. Da ein solches Urteil naturgemäß viele schädigende Ungleichheiten zwischen Gemeinden schaffen mußte, die sich bis dahin einer paritätischen Behandlung erfreut hatten, forderte die Gesellschaft eine Intervention des Parlaments, damit ein Tarif zusammengestellt werden könne, der frei von unzumutbaren Unterschieden sei. „Zwei Tatsachen indessen“, sagt ihr Bericht, „scheinen ziemlich gewiß zu sein, nämlich, daß ein unabhängiges Gericht frei von politischer Beeinflussung entscheiden sollte, inwieweit die kanadischen Eisenbahntarife angemessen sind, und daß die Gesellschaften ein hinreichendes Entgelt für die lebenswichtigen Dienstleistungen, die sie vollbringen, erhalten sollten.“ Obwohl ein Geschäftsbericht verständlicherweise pro domo spricht und sprechen muß, so ist es doch — objektiv gesehen — richtig, daß es für die gesamte kanadische Wirtschaft von großem Nachteil wäre, wenn die Tarife unter politischen und nicht unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten zustande kämen. Zurzeit schweben die diskutierten Fragen und das Tarifproblem Kanadas ist noch nicht endgültig gelöst.

Alles in allem genommen hat der Konkurrenzcharakter des transkontinentalen Durchgangsverkehrs und desjenigen im östlichen Kanada entscheidend auf die Tarifpolitik der C. P. R. ein-

gewirkt, die bestrebt sein mußte, das Entgangene im Westen wieder wettzumachen, der wegen seiner wirksamen Konkurrenz verhindernden Weiträumigkeit trotz des Crow's Nest Pass-Abkommens bis heute die eigentliche Domäne der C. P. R. geblieben ist. Erst ein Wandel in den Verkehrsbedingungen der verschiedenen Gebietseinheiten würde Gleichheit der Raten und paritätische Behandlung aller Distrikte ermöglichen; jedoch bezweifelt Innis¹⁸, daß dies sowie eine Ermäßigung in unmittelbarer Zukunft werde eintreten können. Und schließlich bemerkt Voigt¹⁹ zu dem Tarifproblem in Kanada ergänzend: „Die Neufestsetzung aller Frachtsätze ist jedoch noch nicht erfolgt, weil die erforderlichen Voruntersuchungen vom Eisenbahnamt noch nicht abgeschlossen sind.“

3. Die Menge der Beförderungsleistungen.

Außer der Höhe der Tarife gibt es noch ein zweites Element, von dem die Erträgnisse aus Güter- und Personentransport abhängen: die Größe des bewältigten Verkehrs, dessen Ausdrucksmittel die Tonnen- und Passagiermeilen sind. Dieser Umfang der Beförderungsleistungen schwankt in den einzelnen Jahren, je nachdem, wie sich die drei ihn bestimmenden Faktoren gestalten und auswirken; während die beiden Faktoren Länge des Liniennetzes und wirtschaftlicher Zustand der durchfahrenen Gebiete positiver Natur sind, trägt der dritte Faktor, die Konkurrenz, negativen Charakter. Es könnte auffällig erscheinen, daß neben der Betriebsmeilenlänge nicht auch die Größe des Wagenparks und die Zahl der Lokomotiven als Faktor aufgeführt werden; jedoch sind diese als unselbständige, in gewissem Ausmaß von der Meilenlänge abhängige Größen zu betrachten.

Wegen des engen, oben bereits mehrfach gestreiften Zusammenhanges mit der Tarifpolitik soll der rentabilitätshemmende Faktor zuerst behandelt werden.

a) Die Konkurrenzbetriebe.

Es bedarf keiner näheren Begründung, warum sich in einem an stehenden und fließenden Gewässern so reichen Land wie Kanada frühzeitig eine leistungsfähige Binnenschifffahrt entfalten mußte; sie ist lange vor dem Auftreten der Eisenbahn das Massenförderungsmedium gewesen, das den wirtschaftlichen Zusammenschluß der Provinzen des Ostens förderte und an der Entwicklung British Columbias beteiligt war. Allerdings zieht die Natur ihrer Wirksamkeit in doppelter Hinsicht Schranken: einmal schieben sich zwischen den Osten und Westen die Prairie und das Felsengebirge, die in früherer Zeit überhaupt keinen Massenverkehr gestatteten, und zweitens legt der strenge kanadische Winter die

¹⁸ Innis, a. a. O. Seite 196.

¹⁹ Voigt, a. a. O. Seite 397.

Schiffahrt für viele Monate lahm — Erscheinungen, die, wie eingangs erwähnt, in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts den Bau von Eisenbahnen zur Lebensnotwendigkeit für Kanada machten. Und weiter geht aus dem Gesagten hervor, daß bei der kanadischen Binnenschiffahrt, die 1921 allein über ein Kanalnetz von etwa 2000 Meilen verfügte, die Momente Regelmäßigkeit und auch Schnelligkeit ganz erheblich zugunsten des Momentes Massenhaftigkeit, das zugleich Billigkeit bedeutet, zurücktreten müssen. Aber gerade die Betonung des Massenhaften ist es, die auf einer Wirtschaftsstufe, deren Hauptprodukte Holz und Getreide sind, die Binnenschiffahrt zum gefährlichen Konkurrenten der Eisenbahn werden läßt. Mit der Vornahme von Kanalbauten und Flußregulierungen hat sich der Kampf noch verschärft, und es muß deshalb als kluge Geschäftspolitik bezeichnet werden, daß die C. P. R. von Anfang an bemüht war, durch Einrichtung eines eigenen Binnensee- und Flußdampferdienstes im Osten und in British Columbia diesem Wettbewerb zu begegnen.

Eine ungleich wichtigere Konkurrenz, als sie die Binnenschiffahrt je bedeuten konnte, erwuchs der C. P. R. in den anderen kanadischen Eisenbahngesellschaften, die allmählich und als Gegengewicht zu dieser gegründet wurden, sowie auch in einigen Unternehmungen der Union. Es dürfte zweckmäßig sein, die kanadischen Systeme im folgenden kurz aufzuzählen.

Als sich 1867 die vier britischen Kolonien Oberkanada (jetzt Provinz Ontario), Niederkanada (jetzt Provinz Quebec), Neu-Schottland und Neu-Braunschweig zum Dominion of Canada staatsrechtlich zusammenschlossen, wurde zwecks Festigung der wirtschaftlichen Einigkeit der alte Traum von einer Interkolonialbahn verwirklicht, die — 1876 fertiggestellt — die Atlantikhäfen Sidney, Halifax und Saint John mit Quebec und den Binnenstädten Montreal und Ottawa verband; 1916 betrug das Liniennetz dieser Staatsbahn 1514 Meilen. Im Jahre 1896 war in Manitoba — von dieser Provinz als Konkurrenz gegen die C. P. R. lebhaft gewünscht und unterstützt — die *Canadian Northern* gegründet worden, deren Wirkungsbereich zunächst die Prairiebezirke des mittleren Kanada bildeten, in denen diese Gesellschaft 1916 bereits über 5000 Meilen betrieb. Nach dem Bau eines Systems im Westen, das die Verbindung mit Vancouver am Pazifischen Ozean herstellte, und von Ausläufern nach Osten hin, die Kontrolle der östlichen Tarife und Anschluß an die atlantische Küste vermitteln sollten, besaß diese private Ueberlandbahn 1916 ein Netz von insgesamt 9648 Meilen; von 1914 ab geriet sie in finanziellen Verfall. Bereits 1852 ins Leben gerufen, rettete sich die Ober- und Niederkanada verbindende *Grand-Trunk* bis zum Jahre des großen Eisenbahnkrachs 1873, wo sie endgültig zusammenbrach und unter Zwangsverwaltung geriet; nach Ueberwindung dieser Periode führte sie

gegen die C. P. R. und nordamerikanische Bahnen lebhaftere Tarifkriege und sog — bis 1892 — nicht weniger als 16 andere Gesellschaften auf; ihr Netz betrug 1916 3331 Meilen. Im Jahre 1902 schlug die Grand-Trunk dem Dominion Government vor, als Konkurrenz zur C. P. R. eine weitere Ueberlandbahn zu bauen, die die pazifische Küste über Winnipeg mit North-Bay, dem westlichen Endpunkt der Grand-Trunk, verbinden sollte. Die Regierung forderte sogar eine Ausdehnung bis zur Intercolonial Railway, also bis zum Atlantischen Ozean, und übernahm den Bau dieses Teiles des neuen Ueberlandsystems, der National Transcontinental Railway, die sie 1915 fertigstellte und schließlich selbst verwaltete. So wurde im Jahre 1903 die Grand-Trunk-Pacific mit Genehmigung des Parlaments und als Tochtergesellschaft der Grand-Trunk geschaffen, die den Hauptteil der Aktien und Obligationen des neuen Unternehmens garantierte. Dieses betrieb ein System von 2228 Meilen zwischen Winnipeg und Prince Rupert am Pacific, konnte jedoch seinen enormen Verpflichtungen nicht nachkommen, denn 1916 standen den 0,8 Millionen Dollar Nettoeinkünften nicht weniger als 8,8 Millionen Zinsbelastungen gegenüber.

Die schwache Position all dieser Privatbahnen erklärt sich zum Teil aus der Wirtschaftsstruktur jener Gebiete, die sie durchfuhren; sie hat aber noch einen anderen Grund, eine Ursache weltwirtschaftlicher Natur. Bis zum Ausbruch des Weltkrieges war man in Kanada einen jährlichen Zustrom von Kapital und Menschenkraft aus Europa gewöhnt gewesen, der genügt hatte, um die erschlossenen Räume binnen kurzem aufzufüllen. Nur aus dieser Erscheinung heraus wird der spekulative Charakter der meisten kanadischen Eisenbahnen verständlich, die in Gebiete hinein gelegt wurden, deren natürliche Kräfte erst durch das Verkehrsmittel entfaltet und für die Wirtschaft nutzbar gemacht werden sollten. Die C. P. R. hatte das erste große Beispiel solcher volkswirtschaftlichen Pionierarbeit abgegeben und sich überdies als ein glänzendes Geschäft erwiesen, dem nachzueifern sich für die beiden neuen Ueberlandbahnen — die Canadian Northern und die Grand-Trunk-Pacific — wohl lohnen würde. Durch diese Rechnung machte jedoch der Weltkrieg einen gewaltigen Strich, mit dem Endeffekt, daß außer der C. P. R. alle größeren Privatbahnsysteme zusammenbrachen und die Hilfe des Staates anrufen mußten. Vor die Wahl: Liquidation oder Uebernahme gestellt, entschied sich die Dominiialregierung im Interesse der Zukunft Kanadas dafür, alle notleidenden Gesellschaften unter ihrer Leitung zu dem neuen Staatsbahnsystem der Canadian National Railways zusammenzuschweißen; der Gedanke, sie sämtlich der C. P. R. anzugliedern, wurde wegen Monopolfahr verworfen.

So interessant auch die Bildung des neuen Systems sein mag, sie kann hier unmöglich in ihren Einzelheiten dargestellt werden.

Als Richtlinie für die Reorganisation hat dem Dominion Government jedenfalls der in seinem Auftrag geschaffene, Staats- wie Privatmonopol ablehnende Drayton-Acworth-Bericht gedient, der empfahl, erstens das zu gründende System einem vom Parlament unabhängigen Verwaltungsrat zu unterstellen und zweitens die C. P. R. wegen ihrer wirtschaftlichen Gesundheit unangetastet zu lassen. Beide Hauptpunkte wurden befolgt und die Vereinheitlichung des neuen Eisenbahnunternehmens von 1917 bis 1923 schrittweise durchgeführt, so daß heute in Kanada das sogenannte „gemischte System“ herrscht, offenbar zum Nutzen beider bisher in friedlichem Wettbewerb nebeneinander lebenden Gesellschaften, denn sowohl die staatlichen Canadian National Railways mit ihren rund 35 000 km als auch die private Canadian Pacific Railway mit etwa 25 000 km Schienenlänge haben in den letzten Jahren Erfolge erzielt. Gegenüber solchen Strecken treten die übrigen kanadischen Privatgesellschaften mit zusammen etwa 5000 km völlig in den Hintergrund.

Nachdem die Konstituierung der Canadian National Railways im vorhergehenden kurz umrissen worden ist, sei noch die Möglichkeit angedeutet, daß dieses System als Staatsbahn, falls ihm mit der Zeit ein wirklich rentables Arbeiten gelingen sollte, trotz des unabhängigen Verwaltungsrates einmal auf die Tarifpolitik der C. P. R. einen mehr oder weniger versteckten Druck ausüben könnte. Der mengenmäßige Ausfall an Verkehr, den das zum Teil die gleichen Gebiete durchfahrende staatliche Konkurrenzunternehmen der C. P. R. bereitet, läßt sich freilich ebenso wenig wie der frühere Verlust durch die privaten Wettbewerber erfassen; auch die Einbuße, die sie durch die Binnenschifffahrt Kanadas sowie durch konkurrierende Gesellschaften der Union erleidet, ist zahlenmäßig nicht feststellbar. Nur für den Getreidetransport gibt Voigt²⁰ an, daß die nordamerikanischen Eisenbahnen etwa 60 v. H. des Getreides von den Binnenhäfen der Großen Seen zu den Atlantikhäfen befördern, wo es dann nach Europa umgeschlagen wird. Beide kanadischen Systeme haben es sich zur Aufgabe gemacht, diesen Verkehr auf rein kanadisches Gebiet abzulenken, so daß die Verschiffung nach der Alten Welt über Quebec, St. John oder Halifax vorgenommen werden kann. Ähnlich verhält es sich mit dem Getreidestrom, der nach Westen zu den pazifischen Häfen fließt: auch hier transportieren Bahnen der Vereinigten Staaten einen beträchtlichen Teil, den es mit der Zeit zu verringern gilt.

Während die Binnenschifffahrt seit jeher der Hauptkonkurrent der Eisenbahnen im Massentransport über lange Strecken war, ist ihnen nach Kriegsende im Kraftwagen ein neuer, gefährlicher Wettbewerber auf dem gegensätzlichen Gebiet, dem Stückgut-Nahverkehr, erwachsen. Das Auto vermag schneller und vielfach

²⁰ Voigt, a. a. O. Seite 395.

billiger als die Eisenbahn zu arbeiten, seine größere Beweglichkeit sichert ihm einen nicht unerheblichen Teil der Transporte, namentlich des Personenverkehrs. In einem Lande wie Kanada, das im vergangenen Jahrzehnt eine leistungsfähige Automobilindustrie entwickeln konnte und heute in der Gesamtproduktion ungefähr auf einer Stufe mit Großbritannien und Frankreich steht, muß solcher Wettbewerb doppelt fühlbar werden. Wenn auch der Güter-Nahverkehr für eine Eisenbahn bekanntlich wenig ertragreich ist, so darf sie doch mit Rücksicht auf das Ganze diesen Erwerbszweig nicht vernachlässigen, ihn nicht kampflos dem konkurrierenden Beförderungsmittel überlassen und etwa Linien stilllegen; im Gegenteil, einige Bahngesellschaften wußten sich bereits durch Einrichtung eines eigenen, sich in ihr System einordnenden Kraftwagendienstes aus dem Dilemma zu ziehen. Die Jahresberichte der C. P. R. haben allerdings von einer solchen Maßnahme bisher noch nichts verlauten lassen, wie sie auch über den Grad schweigen, in dem andere Transportmittel dem Geschäftsumfang Abbruch tun.

Dem rentabilitätshemmenden Faktor, den Konkurrenzbetriebe jeder Art bedeuten, stehen zwei Faktoren gegenüber, die meist in förderndem Sinne auf die Menge des zu bewältigenden Verkehrs einwirken: die Betriebsmeilenlänge der betreffenden Eisenbahngesellschaft und der wirtschaftliche Zustand der durchfahrenen Gebiete. Beide sind gleich den Faktoren Tarifsätze und Wettbewerb Schwankungen unterworfen, die sich im Umfang der Beförderungsleistungen und damit in der Höhe des Betriebsertrages ausdrücken.

b) Die Größe des Schienennetzes.

Das alte englische Sprichwort: „trade follows flag“ hat sich in übertragener Bedeutung auch bei der Erschließung Kanadas bewährt, denn es gibt kaum ein zweites Land, wo die Eisenbahnen in so hervorragendem Maße Schrittmacher und Träger der Besiedlung und wirtschaftlichen Entfaltung gewesen, wo Eisenbahnpolitik und Siedlungspolitik so eng miteinander verbunden sind wie hier. Zu dieser Angliederung neuer Flächen an die Weltwirtschaft hat jede kanadische Bahngesellschaft nach Kräften beigetragen, keine jedoch in solchem Ausmaß wie die C. P. R. Sie darf nicht nur den Ruhm für sich in Anspruch nehmen, als erste Ueberlandbahn Osten und Westen wirtschaftlich einander näher gebracht, ja die Vereinigung erst ermöglicht zu haben, sondern das Wachstum ihres sich allseitig von Jahr zu Jahr mehr ausbreitenden Liniennetzes ist darüber hinaus bahnbrechend für das Gedeihen Kanadas in jedem Erwerbszweig geworden; sie war in der Tat, wie Morris²¹ treffend sagt, dem

²¹ Morris, a. a. O. Seite 187.

Entwurf und der Ausführung nach ein nationales Werk, das allmählich mit dem Lande wuchs. Im Geschäftsbericht von 1926 kommt die Absicht, an dem wirtschaftlichen Ausbau Kanadas mitzuhelfen, klar zum Ausdruck: „Die Gesellschaft erfüllt voll und ganz ihre beiden hervorragenden Pflichten, nämlich die wirksamste Beförderung zu mäßigen Raten durchzuführen und wesentlich zur Entwicklung und industriellen Expansion Kanadas beizutragen.“ British Nordamerika dürfte heute schwerlich das größte Weizen- und Mehlausfuhrland der Erde sein²², wenn nicht diese Gesellschaft Wagemut genug besessen hätte, um Schienen in eine Wildnis zu legen, die durch das Vorhandensein einer Verkehrsgelegenheit erst besiedelt und kultiviert werden sollte. Im Anfang gestaltete sich der Betrieb jener ins Ungewisse hinein gebauten Zweiglinien fast immer zu einem Verlustgeschäft, bis die erschlossenen Räume eine genügende Siedlungsdichte erreicht hatten und wirtschaftlich so lebendig geworden waren, daß sie der Bahn ein rentables Arbeiten gestatteten. Ohne ihre aushaltende, im Kapitel Finanzierung gewürdigte Kapitalkraft wäre die C. P. R. freilich kaum in der Lage gewesen, das Risiko der Erschließung unwegsamer Prairiegebiete vom Ausmaß der Distrikte Manitoba, Saskatchewan und Alberta, die heute dank dem Verkehrsanschluß blühende Provinzen sind, zu übernehmen; den Beweis dieser Behauptung liefert das Schicksal ihrer Konkurrenten, die sich gleiche Leistungsfähigkeit zugetraut hatten und schließlich zusammenbrachen. Ihre Willigkeit und Freudigkeit, dieses Risiko zu tragen, charakterisiert die Gesellschaft wohl am treffendsten als nationales Unternehmen.

Von der im Jahre 1929 2893,6 Meilen langen, über weite Strecken zweigleisig geführten Hauptlinie Montreal—Vancouver, die als Grundlage des Systems anzusehen ist, werden fast alle kanadischen Provinzen berührt: Quebec (Montreal), Ontario (Ottawa, Sudbury und Port Arthur/Fort William am Lake Superior), Manitoba (Winnipeg und Brandon), Saskatchewan (Regina), Alberta (Bassano und Calgary) und British Columbia (Vancouver). Nach Osten zu schließt sich an diese Hauptlinie einmal die Strecke Montreal—Quebec an, zum anderen führt eine Verlängerung — den Unionstaat Maine kreuzend — bis nach New Brunswick (Saint John) und Nova Scotia (Halifax); nach Südwesten hin werden von Montreal aus Toronto am Lake Ontario und Detroit am Lake Erie erreicht. Ein Netz von Zweiglinien vergrößert hier im Osten den Verkehrsbereich der Hauptstrecke, die dann durch das mittlere Kanada — die Provinz Ontario — ohne jede Nebenbahn nach Winnipeg führt. Westlich von diesem Ort erweitert sich das System wieder zu einem Netzwerk, indem in den Provinzen Manitoba, Saskatchewan und Alberta mehrere, untereinander häufig verbundene Strecken

²² Voigt, a. a. O. Seite 166.

parallel zur Hauptlinie laufen; in Alberta wird als wichtigster nördlichster Punkt der Bahn Edmonton erreicht. Ganz im Westen, in British Columbia, vereinfacht sich das System wieder, denn außer der Hauptverbindung existieren südlich von dieser nur einige Nebenlinien, die sich in den Tälern des Felsengebirges hinziehen; eine von ihnen stellt den Anschluß an Spokane im Unionstaat Washington her.

In engstem Zusammenhang mit dem System auf kanadischem Boden stehen zwei bedeutende Eisenbahnen der Vereinigten Staaten, deren Kontrolle die C. P. R. bereits 1890 erworben hat: The Minneapolis, St. Paul & Sault Ste. Marie Railway und The Duluth, South Shore & Atlantic Railway; ihre Linien breiten sich in den Unionstaaten North Dakota, South Dakota, Minnesota, Wisconsin, Illinois und Michigan aus und berühren die Hauptstädte Minneapolis, St. Paul, Duluth sowie Milwaukee und Chicago am Michigansee. Ueber die Strecke Chicago—Detroit hat die C. P. R. mit der Michigan Central Railway ein Verkehrsabkommen getroffen, um sich diese äußerst wichtige Verbindungslinie für ihren Durchgangsverkehr zu sichern.

Auf die Entwicklung des Systems bis zum Jahre 1900 ist eingangs kurz hingewiesen worden, während die fast ununterbrochene Vergrößerung seither aus den Spalten 4, 7 und 9 der Tabelle IV ersichtlich wird. Nach dem Bau der Hauptlinie Montreal—Vancouver und der ersten Seitenbahnen standen der C. P. R. vier Mittel zur Verfügung, um ihr Netz zu vervollständigen: Anlage neuer Strecken, Ankauf bestehender Linien (dies namentlich zur Vermeidung von Verkehrsabwanderung und zur Beseitigung drohenden Wettbewerbs), Pachtung fremder Gesellschaften und Erwerb der Kontrolle über fremde Unternehmungen. Wie aus Tabelle IV hervorgeht, hat sie von diesen Möglichkeiten reichlich Gebrauch gemacht, vor allem eine lebhafte Bautätigkeit entfaltet, deren Höhepunkte — wie Spalte 5 zeigt — in den Jahren 1906—08 und 1911—14 liegen. Besondere Beachtung verdienen zum Schluß noch die gepachteten Linien (Spalte 2), die über ein Drittel der zum System der C. P. R. gehörigen Meilenlänge (Spalte 7) ausmachen. Im allgemeinen wird eine Gesellschaft bestrebt sein, ihre Selbständigkeit so lange wie möglich zu wahren; erst wenn es einer mächtigeren Unternehmung gelungen ist, einen Teil ihrer Aktien, wenn nicht die Majorität, zu erwerben und sie dadurch zu beherrschen, muß sie, sofern die kontrollierende Gesellschaft das will, ein Pachtverhältnis eingehen, d. h. sie wird nach außen hin formalrechtlich selbständig bleiben, wirtschaftlich aber abhängig und ein Bestandteil der pachtenden Gesellschaft werden. Zur Beschaffung der Mittel, die zum Ankauf der als „acquired securities“ bilanzierten Wertpapiere fremder Unternehmungen erforderlich waren, dienten in erster Linie die konsolidierten Schuldverschreibungen, die man zuweilen auch direkt gegen die Effekten zu pachtender Bahnen

austauschte²³. Aus dieser weitgehenden Verwendung erklärt sich mit die beträchtliche Höhe, die der Consolidated Debenture Stock erreicht hat.

c) Der wirtschaftliche Zustand des durch-
fahrenen Landes.

Die Benutzungsintensität oder der Beschäftigungsgrad, d. h. das Maß, in dem es einer Eisenbahn gelingt, ihre möglichen Leistungen in vom Verkehr in Anspruch genommene Leistungen — reale Beförderungsleistungen — umzusetzen, hängt nicht nur von den zwei bereits dargestellten Rentabilitätsfaktoren Tarifpolitik und regionale Ausbreitung ab, sondern auch von zwei außerhalb ihres Einflßbereiches liegenden Rentabilitätsfaktoren, den schon besprochenen Konkurrenzbetrieben und dem jetzt zu behandelnden wirtschaftlichen Zustand des befahrenen Gebietes.

Für die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes liefern Bevölkerungs- und Produktionsbewegung brauchbare Maßstäbe. Die Einwohnerzahl Kanadas hat sich sowohl aus sich selbst heraus als auch durch Einwanderung laufend vermehrt; vor allem kann sie seit jener Zeit einen starken Zuwachs verzeichnen, da die Vereinigten Staaten von Amerika den Zustrom an Menschenkraft durch scharfe Bestimmungen einzuschränken und abzuriegeln begannen und jene Flut europamüder Existenzen nach anderen Weltteilen — vorwiegend Südamerika und Kanada — ablenkten. Während des Weltkrieges erfuhren allerdings die Einwanderung ebenso wie der Zufluß fremden Kapitals eine Unterbrechung, die auf die wirtschaftliche Entfaltung Kanadas außerordentlich lähmend wirkte und — wie gezeigt wurde — zum Zusammenbruch aller großen Privatbahnen außer der C. P. R. führte; nach Abschluß des Krieges setzte alsbald wieder eine lebhaftere Zuwanderung ein, nicht zuletzt von Deutschen, denen die Fruchtbarkeit und Weiträumigkeit dieses jungfräulichen Landes vielfach als ein Dorado erscheint. Mit der Bevölkerungsvermehrung mußte eine Steigerung der Gesamtproduktion naturgemäß Hand in Hand gehen. Es ist Kanada in den vergangenen Jahrzehnten nicht nur gelungen, eine vielfältige, vorwiegend in den Großstädten des Ostens beheimatete Industrie aufzubauen, die über die Deckung eines wesentlichen Teiles des heimischen Bedarfs hinaus noch Export betreiben kann, sondern — was für einen Agrarstaat wichtiger ist — seine Landwirtschaft bei extensiver Betriebsweise allmählich zu einer solchen Leistungsfähigkeit heranzuziehen, daß Kanada heute neben der Union, Argentinien und einem normalen Rußland eine Kornkammer der Welt bedeutet; die jetzt blühenden Prairieprovinzen des Mittelwestens Manitoba, Saskatchewan und Alberta legen von der Produktivitätssteigerung ein beredtes Zeugnis ab. In diesem Zusammenhang darf die

²³ Morris. a a. O. Seite 175.

Forstwirtschaft nicht vergessen werden, die beispielsweise der europäischen Kunstseidenindustrie das Naturprodukt in erheblichem Umfang liefert; gerade sie ist in Kanada für das Transportwesen von nicht zu unterschätzender Bedeutung, was Tabelle VI in Spalte 4 und 5 einwandfrei belegt. Und schließlich bedarf es keiner besonderen Begründung, daß auch der Handel als Vermittler zwischen Erzeuger und Verbraucher mit den übrigen Erwerbszweigen gewachsen ist.

Aus dieser summarischen volkswirtschaftlichen Betrachtung, die im Endergebnis eine Aufwärtsbewegung der kanadischen Gesamtproduktion feststellen kann, ist zu schließen, daß auch die Transporteinrichtungen des Landes ihre Leistungen im Verhältnis zur Gesamtleistung gesteigert haben müssen. In der Tat zeigen die in Tabelle VI und in Spalte 1 und 2 der Tabellen VII und VIII wiedergegebenen Ziffern aus den Jahren 1901 und 1929 einen gewaltigen Unterschied in den Verkehrsleistungen der C. P. R.; auf der anderen Seite offenbaren aber jene Zahlenkolonnen, daß sich diese Zunahme sehr ungleichmäßig abgewickelt hat — eine Erscheinung, die mit dem Verlauf der Konjunktur zusammenhängt. Aufschwung und Niedergang haben in Kanada seit der Jahrhundertwende wie folgt gewechselt: mit Schwankungen verbundener Aufstieg bis 1907, darauf Rückgang in den Jahren 1908 und 1909; gute Konjunktur von 1910 bis 1912, dann wieder Absinken bis zum Jahre 1915, das eine ausgesprochene Depression aufweist; mit den Kriegslieferungen setzt 1916 eine Hochkonjunktur ein, die auch noch 1917 anhält; in den Jahren 1918 und 1919 wieder Rückgang, dem 1920 abermals eine glänzende Konjunktur folgt. Von 1921 bis 1925 beherrscht namentlich die Getreideprovinzen eine leichte, mit Schwankungen verknüpfte Depression; im Jahre 1926 setzt wieder der Aufschwung ein, der nach einer kleinen Unterbrechung 1927 in der sehr guten Konjunktur von 1928 gipfelt, während sich 1929 infolge ungünstiger Getreidernten ein deutlicher Rückgang bemerkbar macht.

Dieser in großen Zügen skizzierte Konjunkturverlauf spiegelt sich in der Zahl der beförderten Tonnen und der Tonnenmeilen (Tabelle VII Spalte 1 und 2) wider. Allerdings ist hierbei zu beachten, daß die ständige Ausbreitung des Liniennetzes den in Krisenzeiten einsetzenden mengenmäßigen Rückgang der Beförderungsleistungen teilweise kompensiert, so daß sich das Bild verschiebt und die Depression nur in abgeschwächter Form zum Ausdruck kommt. Da fernerhin Holz und Getreide — wie Tabelle VI lehrt — bei weitem den Hauptteil der Gesamtfracht ausmachen, und da diese Güter weniger konjunkturrempfindlich sind als etwa industrielle Produkte, wird auch von dieser Seite her ein gewisser Ausgleich geschaffen. — Neben der allgemeinen gilt es die speziellen Konjunkturen zu berücksichtigen, die — was Getreide anlangt — ihren Ausdruck entweder in Mißernten oder in besonders reichen Ernten finden; so melden beispielsweise die

Geschäftsberichte von 1915/16, 1916 (zweites Halbjahr) und 1928, daß die Ernten allenthalben ganz ausgezeichnet gewesen und daß die hohen Erträge dieser Jahre vornehmlich hierauf zurückzuführen seien. In gleicher Weise kann z. B. die Bautätigkeit der Konjunktur unterliegen; ist sie einmal besonders lebhaft, so übt auch das, zumal die C. P. R. riesige Mengen Bauholz befördert, entscheidenden Einfluß auf den Verkehrsumfang und damit auf den Betriebsertrag aus.

An dieser Stelle ist eine Frage einzuschalten, die zwar nicht die Konjunktur des durchfahrenen Landes, wohl aber die ebenfalls mit dem wirtschaftlichen Zustand zusammenhängende Ausgeglichenheit in der Beschäftigung des Betriebes berührt. Wie die weniger konjunkturrempfindlichen Güter Holz und Getreide über größere Zeiträume hinweg, in denen sich die Wellenbewegung von Hochkonjunktur und Depression abzuspielen pflegt, ausgleichend wirken, so schafft auch das zeitliche Auseinanderfallen der Beförderung dieser Artikel innerhalb der einzelnen Jahre einen Ausgleich, der für die konstante Ausnützung des stehenden Kapitals von größter Wichtigkeit ist. Bekanntlich setzt die Bautätigkeit im Frühjahr ein und erstreckt sich über den Sommer und einen Teil des Herbstes, um dann fast gänzlich aufzuhören; Bauholz hat also die C. P. R. ein reichliches halbes Jahr lang zu transportieren. An diese Beförderung reiht sich dann im Herbst die Abfuhr des Getreides, die möglichst vor Eintritt des Winters bewältigt werden soll; nur wenn dieser einmal besonders früh hereinbricht, wird sich das Wegschaffen des Getreides bis zum nächsten Frühjahr verzögern, wie es beispielsweise im Winter 1925/26 der Fall war. Diese zeitliche Aufeinanderfolge der wichtigsten Güter gestattet der Gesellschaft eine rationelle Ausnützung ihrer Anlagen, insbesondere des rollenden Materials, die C. P. R. erfreut sich also dank der Art der Hauptprodukte Kanadas einer sehr ausgeglichenen Beschäftigung, die durch die anderen, in der Hauptsache während des ganzen Jahres beförderten Güter — Mehl, Industrie- und sonstige Artikel — noch unterstrichen wird. Lediglich die Monate Januar und Februar fallen, wie bei anderen Bahnen auch, aus dem Rahmen, doch wird der übliche Tiefstand im Falle der C. P. R. durch umfangreiche Transporte von Brennholz nicht unerheblich gemildert. Tabelle VII zeigt in Spalte 5, daß die Einnahmen pro Zugmeile fast ununterbrochen gestiegen sind; abgesehen von der Vergrößerung der Wagen und Lokomotiven läßt diese Erscheinung darauf schließen, daß es der Gesellschaft gelungen ist, auch den Wagenraum immer rationeller auszunützen.

Auf die durchschnittlich von einem Gut durchmessene Entfernung übt die Konjunktur insofern Einfluß aus, als ein Gut in Zeiten wirtschaftlicher Blüte eine viel stärkere Belastung durch Frachtspesen verträgt als in Krisenzeiten; an dem jeweils für Frachtkosten übrigbleibenden Spielraum orientiert sich nicht nur

die Tarifpolitik, sondern von ihm hängt auch die Strecke ab, die das Gut zurückzulegen vermag, um noch absatzfähig zu bleiben. Als Folge dieser volkswirtschaftlich wie privatwirtschaftlich bedeutsamen Erscheinung nimmt die durchschnittlich gefahrene Entfernung bei günstiger Wirtschaftslage zu, während der Depression dagegen ab. Unter Berücksichtigung des oben umrissenen Konjunkturverlaufes liefert Spalte 3 der Tabelle VII hierfür den Beweis, indem sie beispielsweise 1912 und vor allem 1916/17 eine starke Zunahme, 1913—15 und 1929 ein Herabsinken verzeichnet. Da nun — wie früher bereits dargestellt — Anfangs- und Endkosten (Anlieferung und Auslieferung) des Transportes gleich hoch sind, gestaltet sich die Rentabilität um so vorteilhafter, je weiter die Güter im Durchschnitt befördert werden.

Es bedarf keiner Begründung, daß auch der Personenverkehr — ebenso wie die übrigen Verkehrsarten — mit der Konjunktur zusammenhängt: bei allgemeinem Wohlstand pflegt das Publikum die Eisenbahn häufiger und über größere Strecken zu benutzen als in schlechten Zeiten.

4. Der Einfluß des Umfanges der Beförderungsleistungen auf den Betriebsertrag.

Nach der Darstellung der beiden Elemente, von denen die Erträgnisse aus dem Güter- und Personentransport abhängen (Höhe der Tarifsätze und Größe des bewältigten Verkehrs), ergibt sich nunmehr die Aufgabe, die Wirkungen zu zeigen, die die Menge der Verkehrsleistungen in ihrem ständigen Wechsel auf den Betriebsertrag ausgeübt hat.

Ein Blick auf Tabelle VI lehrt, daß die Betriebsstatistik der C. P. R. die transportierten Frachtgüter in sieben Gruppen teilt. Während nun die Beförderung der weniger bedeutungsvollen Güterarten Mehl, Vieh, Brennholz, Industriefabrikate und sonstige Artikel verhältnismäßig geringen Schwankungen unterliegt, weist die Beförderung der Hauptprodukte Getreide und Bauholz zuweilen einen sehr starken Ausschlag nach oben sowohl wie nach unten auf. Als Beleg dieser Behauptung sei der Getreidetransport angeführt, der sich z. B. von 1914/15 auf 1915/16 mehr als verdoppelt, von 1917 auf 1918 dagegen fast auf die Hälfte herabsinkt; diese Erscheinung hat ihren Grund in den speziellen Konjunkturen, von denen früher die Rede war. Tabelle VI zeigt ferner, daß zwar die Beförderung in dem untersuchten Zeitraum von 1901 bis 1929 bei jeder Warengattung zugenommen hat, aber sehr ungleichmäßig. So weisen Brennholz und Vieh in jener Spanne eine sehr geringe, Mehl und Bauholz eine mittlere Zunahme auf; bei den Industrieprodukten, sonstigen Artikeln und beim Getreide ist sie dagegen außerordentlich stark. Diese ungleichmäßige Zunahme bedeutet eine starke strukturelle Wandlung des

Betriebes. Beide Tatsachen — die verschiedenartigen Schwankungen und das ungleichförmige Anwachsen — bedingen logischerweise, daß die Fracht in jedem Jahre prozentual anders zusammengesetzt sein muß. Da nun die einzelnen Güterarten ein verschiedenes Gewicht besitzen, werden die Schwankungen in der Zahl der beförderten Tonnen (Tabelle VII Spalte 1) von dieser Seite her entweder verstärkt oder ausgeglichen, je nachdem, ob eine leichtere oder schwerere Warengattung in dem betreffenden Jahre besonders hervortritt. Wenn man jetzt die Zahl der beförderten Tonnen mit der zurückgelegten Entfernung kombiniert, gelangt man zu dem Begriff der Tonnenmeilen, d. h. der auf eine Meile gefahrene Entfernung berechneten Gesamttonnen, deren Ziffer aus Spalte 2 der Tabelle VII ersichtlich ist. Da sich die durchschnittlich von einer Tonne durchmessene Entfernung sowohl in bezug auf die Gesamtfracht (Tabelle VII Spalte 3) als auch in bezug auf deren einzelne Komponenten dauernd ändert, können die Zahl der beförderten Tonnen und die Zahl der Tonnenmeilen niemals völlig parallel laufen, wenn schon eine gleichgerichtete Tendenz vorliegt; eine Gegenüberstellung der Geschäftsjahre 1914/15 und 1915/16 mit ihrer großen Getreideschwankung zeigt das besonders augenfällig.

Zu den Tonnenmeilen, die also den ziffernmäßigen Ausdruck für zurückgelegte Entfernung und beförderte Gütermenge (unter besonderer Berücksichtigung ihrer Zusammensetzung) bedeuten, tritt noch ein dritter Faktor: der Preis des Transportes. Die Momente, die bei der Bildung der in den Gütertarifen zusammengestellten Beförderungspreise mitsprechen, sind in dem Abschnitt über Tarifsätze bereits ausführlich dargelegt worden, so daß sich eine Wiederholung erübrigt. Im jetzigen Zusammenhang interessieren nur drei Erscheinungen, die den Betriebsertrag eines Jahres von der Seite des Transportpreises her beeinflussen. Erstens berechnet ein Verkehrsunternehmen für verschiedene Objekte verschiedene Raten, so daß sich die Zusammensetzung der Gesamtfracht auch durch den Preis auf die Erträge auswirkt; zweitens spielt die Entfernung beim Bemessen des Frachtsatzes eine wichtige Rolle, so daß die zurückgelegte Strecke nicht nur als Größe für sich, sondern zugleich durch den Preis zur Geltung kommt, zumal bei Anwendung distanzierter Tarife. Drittens endlich werden die Frachtsätze nach Maßgabe der Tarifpolitik von Zeit zu Zeit geändert; welche Erwägungen hierbei die Verwaltung der C. P. R. bestimmten und wann sie die Sätze erhöhte oder ermäßigte, ist oben ausführlich erläutert worden. Was den Faktor Preis anlangt, beeinflußt jedenfalls ein Wechsel der Tarifraten den Betriebsertrag am stärksten, wirkt sich aber — da er meist während eines Jahres vorgenommen wird — in vollem Umfang erst im nächsten Geschäftsjahr aus; daher lassen sich Änderungen in den Durchschnittseinnahmen pro Tonnenmeile für beide Jahre nachweisen. Aus Spalte 4 der Tabelle VII

geht hervor, daß die Durchschnittseinnahme für eine Tonnenmeile allmählich gestiegen ist, woraus geschlossen werden muß, daß die Tarifsätze trotz gelegentlichen Ermäßigungen für einzelne Warenarten im allgemeinen eine langsame Erhöhung erfahren haben.

Die Resultante aus den drei Komponenten beförderte Gütermenge unter besonderer Berücksichtigung ihrer Zusammensetzung, durchfahrene Entfernung und erhobener Transportpreis ist der Betriebsertrag aus dem Frachtverkehr, den Spalte 1 der Tabelle IX aufzeichnet. Im allgemeinen zeigen dieser Ertrag und die Zahl der Tonnenmeilen eine gleichlaufende Tendenz; weichen die Richtungen beider jedoch voneinander ab, so liegen Schwankungen einer oder mehrerer jener drei Komponenten vor, die dann den Durchschnittsertrag pro Tonnenmeile verändert erscheinen lassen. Ein Beispiel mag für viele gelten: infolge der abnormen Zunahme in der Tonnage des zu sehr niedrigen Raten beförderten Getreides von 1914/15 auf 1915/16 sank der Durchschnittsertrag pro Tonnenmeile in diesen Jahren von 0,77 auf 0,64 Cents herab (vgl. Tabelle VII Spalte 4).

Die gleichen Gesichtspunkte, die für den Ertrag aus dem Güterverkehr maßgebend sind, gelten in übertragener Bedeutung auch für die Einkünfte aus dem Personenverkehr und aus den anderen Betriebszweigen der C. P. R. (Post, Schlafwagen, Expresß usw.). Namentlich die Erträgnisse aus dem Passagiergeschäft werden analog dem oben Gesagten von der Zahl der beförderten Personen unter Berücksichtigung ihrer Verteilung auf die verschiedenen Wagenklassen, von der zurückgelegten Entfernung und vom geforderten Fahrpreis bestimmt; auch die Schwankungen dieser Faktoren wirken sich in der gleichen Richtung aus wie im Falle des Frachtverkehrs.

Durch einen Vergleich der monatlichen Ertragsergebnisse der einzelnen Betriebszweige, der an dieser Stelle mangels geeigneter Zahlen nicht vorgenommen werden kann, würde die Ausgeglichenheit in der Beschäftigung des Betriebes noch schärfer hervorgehoben werden. Die Rentabilitätsuntersuchung aber, den Gegenstand dieses Kapitels, beeinträchtigt das Fehlen der Monateinkünfte insofern nicht, als es bei ihr den Jahresgewinn zu den verschiedenen Kapitalgrößen in Beziehung zu setzen gilt.

Wenn der Gesamtertrag und der Gesamtaufwand der einzelnen Jahre untersucht werden soll, um den jeweiligen Reingewinn und dessen Verhältnis zum Kapital zu ermitteln, so gehört zur vollständigen Erfüllung dieser Aufgabe auch eine Betrachtung der Nebenbetriebe der C. R. P., insbesondere ihrer Seeschifffahrt, die — zwei Ozeane überbrückend — ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal gegenüber den Bahngesellschaften des nordamerikanischen Kontinents darstellt, weil diese Schifffahrt — wenn überhaupt — nur in geringem Ausmaß betreiben.

5. Die Nebenbetriebe.

a) Die Binnen-, Küsten- und Hochseeschifffahrt.

Bereits im Jahre 1883 gelangte die C. P. R. durch Pachtung eines kleineren kanadischen Eisenbahnunternehmens in den Besitz von drei Stahlschiffen, die den Grundstock eines regelmäßigen, noch im gleichen Jahre eröffneten Dienstes auf den Großen Seen bildeten²⁴. Mit wachsender Inanspruchnahme dieser Binnenschiffahrtslinie, die noch heute durch Massenbeförderung von Getreide wesentlich zur Entlastung der Hauptstrecke beiträgt, machte sich im Geschäftsjahr 1907/08 die Einstellung von zwei weiteren Dampfern notwendig; seit jenem Zeitpunkt versehen fünf Schiffe den Dienst auf den Großen Seen. Ebenfalls zur Ergänzung des Bahntransportes wurde frühzeitig auf den Flüssen und kleinen Seen der Provinz British Columbia ein regulärer Dampferverkehr eingerichtet; in ihrem Höchststand eine Zeit lang über 20 Schiffe umfassend, ist der Bestand dieser Flotte nach dem Ausbau des Schienennetzes in jenem Gebiet auf 14 Dampfer im Jahre 1929 herabgesunken. Während die Erträge der Binnenschiffahrt den Geschäftsberichten nicht zu entnehmen sind, da sie die Gesellschaft zusammen mit dem Ertrag aus der Beförderung auf dem Lande verzeichnet (Tabelle XI Spalte 1), macht Spalte 7 der Tabelle X die Aufwendungen für diesen Betriebszweig ersichtlich.

Gewissermaßen die Verlegung der Binnenschiffahrt auf das offene Meer hinaus bildet der Küsten- und Hochseedienst, den die C. P. R. auf dem Stillen Ozean betreibt. Schon im Jahre 1896 traf sie ein Abkommen mit der Pacific Coast Steamship Line zwecks Einrichtung eines regulären Dienstes zwischen Vancouver und San Franzisko (der jetzige südliche Endpunkt dieser Route ist Seattle im Unionstaat Washington), dem 1897 die Ausdehnung der Küstenschiffahrt nordwärts bis hinauf nach Alaska folgte, das wegen des Goldfiebers einen regen Verkehr versprach²⁵. Sowohl die Zunahme des Konkurrenzkampfes mit den Hillschen Bahnen im Nordwesten der Vereinigten Staaten als auch der drohende Wettbewerb jüngerer Gesellschaften im Nordwesten Kanadas zwang zur Vertiefung der Handelsbeziehungen, die mit den Gebieten entlang der Küste des Stillen Ozeans bereits angeknüpft worden waren. Um dieses Ziel zu erreichen, vergrößerte das Unternehmen durch Neubauten und Kauf der Canadian Pacific Navigation Company seine pazifische Küstenflotte stark und kann sie im Geschäftsbericht von 1902/03 bereits mit 13 Schiffen ausweisen; bis zum Jahre 1916 auf 25 Dampfer angewachsen, wird sie seither zusammen mit den Ozeandampfern aufgeführt, so daß ihr Bestand nicht mehr ersichtlich ist. Die Einkünfte aus der pazifischen Küstenfahrt sind zunächst im allgemeinen Betriebsertrag inbegriffen (Tabelle XI Spalte 1), vom Geschäftsjahr

²⁴ Eversmann, a. a. O. Seite 352 folg.

²⁵ Eversmann, a. a. O. Seite 353.

1913/14 ab werden sie jedoch über Spezialeinkommenskonto verbucht (Tabelle XI Spalte 4).

Noch früher als den Küstenverkehr gliederte die C. P. R. ihrem Bahnbetrieb einen Hochseedienst auf dem Stillen Ozean an, der Kanada von Vancouver und Victoria aus mit Yokohama in Japan, Shanghai und Hong-Kong in China und mit Manila auf den Philippinen verbindet. Etwa um das Jahr 1890 waren die Verhandlungen mit London wegen Beförderung der englischen Post nach Ostasien soweit gediehen, daß die englische Regierung in die Zahlung einer jährlichen Subvention einwilligte und das Unternehmen an die Ausgestaltung seines pazifischen Dampferverkehrs, den es bereits 1887 eröffnet hatte, denken konnte²⁶. In den Jahren von 1901 bis 1916 schwankt der Bestand dieses Teils der Flotte zwischen 3 und 6 Schiffen, seither ist er nicht mehr feststellbar, dürfte sich aber inzwischen nicht unerheblich vermehrt haben; für die Leistungsfähigkeit spricht jedenfalls die Tatsache, daß eines dieser Fahrzeuge das „Blaue Band des Pazifik“ innehat. — Durch enge Geschäftsbeziehungen zur Canadian Australasian Line unterhält die C. P. R. regelmäßige Schifffahrtsverbindungen mit Honolulu auf den Hawaiischen Inseln, Auckland auf Neu-Seeland und Sydney in Australien.

Den Glanzpunkt der Betätigung der C. P. R. im Schifffahrtsgewerbe bildet die atlantische Hochseeflotte, die im Geschäftsjahr 1902/03 durch Kauf der 15 Dampfer umfassenden Elder Dempster Beaver Line begründet wurde; denn wenn sich bis dahin ihre Schifffahrt in bescheidenen Grenzen gehalten hatte, so stieg die Gesellschaft damals zur ersten Reedereifirma Kanadas empor und ist es bis heute geblieben. Zu jener Zeit war die C. P. R. von dem Wunsch beseelt, die Produkte des Landes nicht nur bis zur Küste zu befördern und umgekehrt die Importgüter nicht nur im Innern zu verteilen, sondern auch am Transportgewinn aus dem atlantischen Verkehr beider Richtungen teilzunehmen. Die Aufnahme des Dienstes zwischen England und Quebec/Saint John bedeutet nichts anderes als eine Verlängerung der Eisenbahnschiene über den Ozean hinweg und verfolgte das Ziel, die halb-gewonnene Weltgeltung noch vollends zu erobern — ganz abgesehen von dem Risikoausgleich, der mit dem Betrieb zweier verschiedenartiger Produktionsanlagen durch einunddasselbe Unternehmen verbunden ist. Bis zum Beginn des Jahres 1916 hat sich der Bestand der atlantischen Dampfer kaum verändert, erfuhr aber damals durch Uebernahme der altberühmten Allan Line eine Vergrößerung um 153 000 Tonnen²⁷ auf 31 Schiffe; seit 1917 führen die Geschäftsberichte die Flotten beider Ozeane und die pazifischen Küstendampfer zusammen auf, weswegen der jetzige Bestand der atlantischen Flotte nicht mehr genau ermittelt werden

²⁶ Eversmann, a. a. O. Seite 354 folg.

²⁷ Morris, a. a. O. Seite 125.

kann. — In Ergänzung zu den Spalten 3 e, 3 f und 4 der Tabelle V, die den jeweiligen Stand des schwimmenden Ausrüstungsmaterials der Anzahl der Schiffe nach wiedergeben, sei noch bemerkt, daß die Bruttoregistertonnage der Spalte 3 e von 369 000 im Jahre 1917 unter teilweise erheblichen Schwankungen auf 426 000 Tonnen im Jahre 1929 gestiegen ist (vgl. Tabelle V Spalte 5). Diese Schwankungen rühren von der Teilnahme der C. P. R. am Kriegsdienst her. Bei ihrer Bemühung, durch Truppen- und Munitionstransporte die Alliierten im Weltkrieg zu unterstützen, verlor die Gesellschaft eine Reihe von Fahrzeugen; außer durch Neubauten wurde diese Lücke im Jahre 1919 durch den Erwerb von drei Schiffen aus der abgelieferten deutschen Handelsflotte zu äußerst billigem Preis wieder aufgefüllt. Von dem Willen, das atlantische Geschäft noch leistungsfähiger zu gestalten und die bisherige Route Kanada—England auszudehnen, zeugt ein Neubau in Glasgow: dort liegt für die C. P. R. ein Dampfer von 40 000 Bruttoregistertonnen auf Stapel, durch den sie nach seiner für 1931 geplanten Fertigstellung auch auf der Großschiffahrtsstraße Europa — New-York mit den übrigen Reedereien nach Größe und Geschwindigkeit in direkte Konkurrenz zu treten beabsichtigt²⁸.

Die Nettoeinkünfte aus dem Seeverkehr, die den üblichen Konjunkturschwankungen unterworfen sind, werden jetzt ebenso über Spezialeinnahmekonto verbucht wie die Erträgnisse aus einigen anderen Nebenbetrieben der C. P. R. (vgl. Tabelle XI Fußnote 2).

b) Sonstige Nebenbetriebe.

Hierher gehören namentlich die mit dem allgemeinen Transport aufs engste verknüpften Sonderverkehrsarten wie Speise-, Café-, Salon- und Schlafwagenverkehr, Postbeförderung sowie Expreß- und Gepäckverkehr. Sodann sind zu den Nebenbetrieben die Telegrafien- und Nachrichtenabteilung sowie auch die zahlreich betriebenen Hotels zu rechnen; besonders die letzteren spielen für die Einnahmen der C. P. R. eine wichtige Rolle.

Soweit die Gesellschaft die Erträgnisse und Aufwendungen für diese Betriebszweige überhaupt gesondert verzeichnet, ist das in den Tabellen IX und X gleichermaßen geschehen; andernfalls sind Einkünfte und Kosten mit in den einschlägigen Rubriken der genannten Tabellen enthalten. Auch Spalte 4 der Tabelle XI führt diverse Nettoerträgnisse solcher Betriebe auf, was im einzelnen aus Fußnote 2 hervorgeht.

6. Die finanzwirtschaftlichen Erträgnisse.

Vom Betriebsertrag sind diejenigen Einnahmen zu scheiden, die der C. P. R. aus ihren in Wertpapieren, Depositen usw. angelegten Kapitalien zufließen; der geringeren Bedeutung halber

²⁸ Nach einer Mitteilung der Deutschen Allgemeinen Zeitung vom 8. August 1929.

sollen diese finanzwirtschaftlichen Einkünfte im folgenden nur gestreift werden.

Während innerhalb der finanzwirtschaftlichen Rentabilitätsfaktoren die noch zu behandelnde Verzinsung des Fremdkapitals den bei weitem höchsten Aufwandsposten darstellt, geben die Einkünfte aus den Wertpapieranlagen die wichtigste Ertragsquelle ab. Unter den schon mehrfach erwähnten, als „acquired securities“ aktivierten Effekten bringen dem Unternehmen nur diejenigen Zinsen oder Dividenden ein, die nicht von gepachteten Gesellschaften stammen; denn wenn die C. P. R. deren Aktien oder Bonds selbst aufgekauft hat und im Portefeuille hält, so bedeutet das nichts anderes als eine Ersparnis an Pacht aufwendungen. Welche Summe der erworbenen Wertpapiere wirklich Zinsen abwirft und wie hoch diese Rente ist, kann den Geschäftsberichten nicht entnommen werden, da das Unternehmen seine finanzwirtschaftlichen Erträgnisse gewöhnlich summarisch aufführt.

Außerdem bezieht die Gesellschaft noch Einkünfte aus sonstigen Wertpapieren, Depositen, Darlehen, sonstigen Kapitalanlagen und verfügbaren Geldmitteln, die in Spalte 5 der Tabelle XI verzeichnet sind (siehe Fußnote 3). Während nun die Verbuchung zunächst in den Einkommensausweisen erfolgte, findet sie seit dem 1. Juli 1910 über Spezialeinnahmekonto statt. Mit der Eröffnung dieses Kontos hängt auch der gewaltige Sprung zusammen, den die Erträgnisse finanzwirtschaftlicher Natur von 1909/10 auf 1910/11 zeigen; seither treten nämlich die Zinsen auf gestundete Zahlungen für verkaufte Ländereien sowie auf diejenigen Wertpapiere, die aus den durch Landveräußerung erzielten Erlösen beschafft wurden, mit in Erscheinung, während sie vormed offenbar der mit „Net Proceeds Lands and Townsites Sales“ betitelten Reserve — wenn nicht ganz, so doch wohl zum überwiegenden Teil — zugeschlagen worden sind. Die übrigen Schwankungen der Zahlenreihe in Spalte 5 der Tabelle XI rühren in erster Linie von dem wechselnden Erfolg jener Unternehmungen her, in deren Papieren die C. P. R. ihre verfügbaren Mittel investiert hat. Auch dürfte die Bildung der im Kapitel Finanzierung erwähnten Tilgungsfonds, die bekanntlich erfolgte, um Note Certificates sicherzustellen, den finanzwirtschaftlichen Ertrag insofern beeinflußt haben, als ja ein Teil der besessenen Wertpapiere damals dem Treuhänder dieser Fonds übergeben worden ist, so daß die Gesellschaft Zinsen hieraus nicht mehr beziehen konnte.

II. Faktoren, die den Betriebsaufwand bestimmen

1. Gliederung des Betriebsaufwandes.

In der Einkommensaufstellung einer nordamerikanischen Eisenbahn folgen den Railway Operating Revenues — also dem Betriebsertrag — als nächster Posten die Railway Operating Ex-

penses. Mit diesem Standardausdruck wird in der Fachliteratur²⁹ der Betriebsaufwand bezeichnet. Der Betriebsaufwand, die Summe aller Debetbuchungen auf den verschiedenen Aufwandskonten während einer bestimmten Rechnungsperiode, setzt sich aus laufenden Aufwendungen zusammen, die direkt für die Arbeitsleistung der Bahn erforderlich sind (z. B. Transportkosten) oder indirekt aus deren Tätigkeit heraus nötig werden (Unterhaltungskosten); der von der C. P. R. gewählte Name „Working Expenses“ bringt das Wesen dieser Aufwendungen treffend zum Ausdruck. Unter Betriebsaufwand ist die Summe aller Kosten zu verstehen, die — technisch gesehen — aus der Durchführung der Transport- und aller damit zusammenhängenden Leistungen erwachsen und — wirtschaftlich gesehen — zur Erzielung des Betriebsertrages dienen.

Die Beschränkung des Begriffes Betriebsaufwand in der eben gekennzeichneten Weise zwingt zu einer scharfen Unterscheidung zwischen ihnen und allen sonstigen Ausgaben der Bahn, zu der exakten Trennung von *expenses* und *expenditures*, auf die im Kapitel Finanzierung schon flüchtig hingewiesen wurde. Um nämlich einwandfrei ermitteln zu können, ob eine Eisenbahngesellschaft rentabel arbeitet oder nicht, müssen die Ausgaben für den Aktivposten Investment in road and equipment buchmäßig richtig behandelt werden: alle Ausgaben, deren Nutzen dem laufenden Geschäftsjahr zugute kommt, sind über Betriebsaufwand zu verbuchen (*expenses*), während alle Ausgaben, von denen auch spätere Geschäftsjahre Nutzen haben, dem Anlagekonto anzulasten sind (*expenditures*). Den ersteren, den Aufwendungen für „maintenance of way and structures“ und für „maintenance of equipment“, die den während eines Geschäftsjahres durch Verschleiß des Anlagevermögens entstandenen Verzehr im gleichen Zeitraum ersetzen, also ausschließlich der Erhaltung des Wertes von Schienenweg, Bauwerken und rollendem Material dienen sollen, stehen Ausgaben gegenüber, die für „additions and improvements“ gemacht werden. Ueber die bloße Unterhaltung hinaus bewirken sie eine Erweiterung oder Verbesserung des Anlagevermögens, also eine Werterhöhung, und aus ihnen sollen nicht nur die Rechnungsperiode, in der sie erfolgen, sondern auch alle kommenden Geschäftsjahre Nutzen ziehen; sie bedeuten eine Investierung von meist durch Wertpapieremission beschafftem Kapital, die in der Bilanz ziffernmäßig zum Ausdruck kommt, während Unterhaltungsaufwendungen in der Regel aus den laufenden Einnahmen bestritten werden und den Buchwert des Anlagekapitals in keiner Weise verändern. Erst wenn eine Eisenbahngesellschaft streng zwischen *expenses* als *cost of revenue*³⁰ und *expenditures* als *cost of the property*³⁰ unterscheidet

²⁹ Z. B. Adams, a. a. O. Seite 86.

³⁰ Adams, a. a. O. Seite 86.

und sie nach den dargelegten Grundsätzen behandelt, läßt sich der Erfolg der einzelnen Geschäftsjahre, der einerseits von den Erträgen aus dem Beförderungsgeschäft und aus Wertpapieranlagen, andererseits von den Aufwendungen für Material, Löhne, Schuldkapital, Pachtungen und Wertminderung abhängt, einwandfrei ermitteln. Da die C. P. R. den Anforderungen in bezug auf Gruppierung der Ausgaben vollauf genügt, indem sie alle Unterhaltungsaufwendungen über Betriebsaufwand verbucht und die genau spezifizierten Capital Expenditures dem Anlagekonto belastet, wird von dieser Seite her eine fehlerfreie Rentabilitätsberechnung gewährleistet. Weil sie sich ferner in ihren Buchungsmethoden den Gewohnheiten des nordamerikanischen Kontinents angepaßt hat, darf vermutet werden, daß sie auch die von der Interstate Commerce Commission für das Gebiet der Union erlassene Vorschrift befolgt, nach der jede unter \$ 200 liegende Verbesserung am Anlagevermögen über Betriebsaufwand zu nehmen ist³¹; dieses Verfahren bedeutet jedoch keine wesentliche Durchbrechung des oben erläuterten Prinzips.

Nach dieser notwendigen Einschaltung kann sich die Untersuchung jetzt mit der Gliederung des Betriebsaufwandes befassen, und zwar zunächst mit der vom Bundesverkehrsamt für das Gebiet der Union vorgeschriebenen Einteilung, weil ihr auch die C. P. R. in den entscheidenden Punkten folgt. Die von der Interstate Commerce Commission geforderten Angaben über die während eines Geschäftsjahres gemachten Aufwendungen können nach deren Entstehungsgrund unter drei Titel gruppiert werden: Transport, Unterhaltung und Sonstiges³². In teilweiser Uebereinstimmung mit der früher erörterten Klassifikation des Betriebsertrages zerfällt der Aufwand für die Beförderung von Gütern und Personen in Kosten des Transportes auf der Schiene, des Transportes auf dem Wasser und des Betriebes verschiedener, mit dem eigentlichen Beförderungsgeschäft eng verbundener Einrichtungen; zu den letzteren gehören außer dem Betrieb besonderer Wagengattungen — wie Speisewagen, Schlafwagen u. ä. — alle die Zweige, deren Einkünfte in der Gliederung des Betriebsertrages unter „Nebenbetriebe“ zusammengefaßt sind. Die zweite Gruppe, die Unterhaltungsaufwendungen, teilt man in solche für Schienenweg und Bauwerke und für rollendes Material; ihr Wesen ist oben bereits umrissen worden. In der dritten Rubrik endlich, den anderen Aufwendungen, erscheinen diejenigen für Verkehr, die allgemeinen Kosten und die Transportkosten, die in bezug auf die Eisenbahnanlagen entstehen. Bei den ersteren spielen die Kosten der Propaganda, die eine mit anderen Unternehmungen konkurrierende Privatbahn betreiben muß, eine wichtige Rolle; sodann fallen unter die Verkehrsaufwendungen auch

³¹ Adams, a. a. O. Seite 84.

³² White, a. a. O. Seite 42 folg.

die Kosten, die das Berechnen der Raten sowie das Aufstellen und Verteilen der aus ihnen zusammengesetzten Tarife verursacht. Aus der Reihe der allgemeinen Kosten müssen namentlich die Aufwendungen der einzelnen Abteilungen innerhalb des gesamten Verwaltungsapparates für Gehälter, Spesen, Repräsentation usw. genannt werden. Von untergeordneter Bedeutung sind schließlich die Kosten, die durch den Transport von Material und Arbeitern auf eigenen Bauzügen bei Neubau- oder Verbesserungsarbeiten entstehen; sie werden von der Gesamtsumme des Betriebsaufwandes abgezogen und dem Anlagekonto belastet, erscheinen also im Betriebskonto auf der Habenseite.

Wie aus Tabelle X hervorgeht, hat sich die C. P. R. der vom Bundesverkehrsamt der Vereinigten Staaten aufgestellten Norm in vielen Punkten angeschlossen, da sie den Wunsch hatte, sich der allgemeinen Praxis des nordamerikanischen Kontinents anzupassen. Zu den Rubriken Transport (hier allerdings nicht nach Beförderung auf der Schiene und Beförderung auf dem Wasser untergeteilt), Verkehr, Unterhaltung von Schienenweg und Bauwerken, Unterhaltung von Ausrüstungsmaterial und Allgemeines kommen noch drei weitere Spalten, die den Aufwand für Salon- und Schlafwagen, für Binnensee- und Flußdampfer und für das Telegrafensystem gesondert aufzeichnen. Allerdings wird die Klassifikation, wie sie Tabelle X wiedergibt, erst seit dem Geschäftsjahr 1902/03 durchgeführt, während man vorher in anderer, mit der späteren Gliederung nur in einigen Posten vergleichbarer Weise unterteilte; daraus erklärt sich die Unvollständigkeit dieser Tabelle in den ersten beiden Geschäftsjahren. Ferner pflegen die Eisenbahngesellschaften der Union ihre Aufwendungen für Steuern als Posten für sich vom Ueberschuß (Tabelle XI Spalte 3) abzuziehen; bei der C. P. R. dagegen sind sie bereits in den allgemeinen Aufwendungen (Tabelle X Spalte 8) inbegriffen.

In dem Abschnitt „Gliederung des Betriebsertrages“ ist darauf aufmerksam gemacht worden, daß die Nettoeinkünfte aus den Nebenbetrieben: Ozean- und Küstenschiffahrt, Hotels, Telegraf- und Nachrichtenabteilung von bestimmten Terminen ab (vgl. Fußnote 2 zur Tabelle XI) über das am 1. Juli 1910 eröffnete Spezialeinkommenskonto verbucht werden; dementsprechend enthält Tabelle X auch den Aufwand für diese Sonderbetriebe von dem Zeitpunkt ab nicht mehr, wo die Nettoerträge getrennt aufgeführt werden (vgl. Tabelle X Spalte 6 sowie Tabelle XI Spalte 4).

Neben der bisherigen Klassifikation, die nach den Gründen scheidet, aus denen heraus Aufwendungen entstehen, ist eine Gliederung des Betriebsaufwandes denkbar, die auf der Unterscheidung beruht, ob eine Aufwendung eine „Ausgabe“ im engeren Sinne, einen wirklichen Kassenausgang oder nur einen Buchungsvorgang darstellt, der das Kassenkonto in keiner Weise berührt;

ob sie — mit White³³ gesprochen — „actual cash outlay“ oder bloß „bookkeeping charges“ bedeutet. Den bei weitem größten Teil der tatsächlichen Ausgaben machen die Kosten der von den Angestellten des Unternehmens geleisteten Arbeit sowie die Kosten der Materialien und Betriebsmaterialien aus; der Rest setzt sich aus Zahlungen für die von betriebsfremden Arbeitskräften geleisteten Dienste, für den Ersatz persönlicher und sachlicher Schäden und aus verschiedenen Posten von untergeordneter Bedeutung zusammen. Das Gegenstück zu diesen Aufwendungen bilden die für Wertminderung, d. h. Abschreibungen (depreciation), und Außerdienststellung (retirement) von Vermögensgegenständen; sie tragen rein buchmäßig der Wertveränderung der Eisenbahnanlagen Rechnung und sind im Unterhaltungsaufwand inbegriffen³⁴. Auf sie muß die Untersuchung später zurückkommen, da es zweckmäßig erscheint, sich zunächst mit den Aufwendungen, die tatsächlich Auslagen sind, und unter diesen wiederum mit den Material- und Arbeitskosten zu befassen.

2. Die Material- und Arbeitsaufwendungen.

Stoffliche Mittel, sei es in ursprünglicher oder verarbeiteter Form, und menschliche Arbeitskraft braucht eine Eisenbahn — abgesehen von Erweiterungen und Verbesserungen des Systems — in doppelter Hinsicht: einmal zur Durchführung der Transportakte selbst und aller Nebendienste, die mit ihnen zusammenhängen, und zweitens zur Instandhaltung des stehenden Kapitals, das die Beförderungsleistungen hervorbringt und sich dabei abnutzt, so daß Reparaturen zur Behebung des Schadens daran vorgenommen werden müssen. Zwar ist es an Hand der Geschäftsberichte nicht möglich, auch die Arbeitskosten nach Beförderung und Unterhaltung aufzuteilen, wohl aber führt die C. P. R. in einigen Jahren an, welchen Prozentsatz die Arbeitskosten insgesamt und die Materialkosten im einzelnen ausmachen, so daß ersichtlich wird, wie verschwindend gering alle restlichen Aufwendungen gegenüber den genannten Kostenarten sind. Innerhalb des das Kassenkonto berührenden Betriebsaufwandes betragen die Arbeitskosten 1921 53,84 v. H., 1927 59,05 v. H.; die Kosten der zur Unterhaltung von Schienenweg, Ausrüstungsmaterial und sonstigen Anlagen erforderlichen Materialien 1921 25,92 v. H., 1927 26,25 v. H.; die Kosten für Brennstoffe und andere zum Betrieb der Lokomotiven nötigen Hilfsmittel 1921 15,51 v. H., 1927 11,15 v. H.; der Rest von etwa 4 v. H. entfällt auf Steuern und Schadensersatz.

Beim Vergleich der beiden Jahre zeigt es sich, daß die Anteile der einzelnen Kostenarten am Gesamtaufwand nicht unerheblich schwanken; diese Erscheinung hängt von zwei Ursachen

³³ White, a. a. O. Seite 47.

³⁴ White, a. a. O. Seite 47.

ab³⁵: erstens von Aenderungen der Arbeitslöhne (einschließlich der unter den allgemeinen Aufwendungen verbuchten Gehälter) und der Materialpreise, und zweitens vom Wechsel in der Zahl der Arbeitsstunden und in der Menge des verbrauchten Materials. Während die letztere, die quantitative Schwankung, die in einem späteren Abschnitt behandelt werden soll, zum Teil vom Unternehmen selbst bestimmt wird, ist die erstere auf Vorgänge zurückzuführen, die sich außerhalb des Unternehmens abspielen und sich daher dessen Kontrolle entziehen. Sobald die Zunahme des Betriebsaufwandes von einem Jahr zum anderen nicht nur auf größerer Betriebsmeilenlänge oder anderen Faktoren, sondern auch auf Lohn- und Preisverschiebungen beruht, geben die Geschäftsberichte der C. P. R. darüber Aufschluß. Nach ihnen gestaltete sich die Lohnbewegung folgendermaßen: Steigen der Löhne im Geschäftsjahr 1903/04; durch Hochkonjunktur verursachter Mangel an Arbeitskräften und damit verbundene Lohnerhöhung 1906/07; gleiche Situation in den Geschäftsjahren 1911/12 und 1912/13. Unter dem Einfluß des Krieges setzte zunächst in den Vereinigten Staaten und im Anschluß daran etwa 1917 auch in Kanada eine Preis- und Lohnbewegung ein, die bis 1920 anhielt und von Frachttariferhöhungen begleitet war. „Forderungen auf Lohnerhöhungen“, sagt der Bericht von 1918, „wurden gleichfalls auch in Kanada erhoben und durch Kabinettsbeschluß, der durch das Kriegsmaßnahmengesetz vom vergangenen Juli — bekannt als McAdoo-Lohntarif — rechtskräftig gemacht worden ist, in Kanada für wirksam erklärt, und Erhöhungen der Frachtsätze, die im allgemeinen den in den Vereinigten Staaten genehmigten ähnlich sind, wurden bei allen kanadischen Eisenbahnen durchgeführt.“ Ferner wirkte sich die unter der Bezeichnung „The Chicago Wage Award“ bekannte Entscheidung ebenfalls auf Kanada aus und ließ Gehälter und Löhne im Geschäftsjahr 1920 abermals beträchtlich steigen. Wenn auch die Aufschwungsperiode von 1916 bis 1920 den Geschäftsumfang der C. P. R. hob und damit den Betriebsaufwand im allgemeinen vermehrte, so ist doch — zumal unter Berücksichtigung der Tatsache, daß die Betriebsmeilenlänge in jenem Zeitraum nur um wenige Meilen wuchs — das gewaltige Anschwellen der Aufwendungen (vgl. Spalte 9 der Tabelle X) damals vorwiegend auf Lohn- und Materialpreiserhöhungen zurückzuführen. In ihnen muß der Grund gesucht werden, warum die Nettoeinkünfte von 1917 bis 1920, namentlich des letzten Geschäftsjahres, in keinem Verhältnis zum Bruttoertrag stehen und mithin ein verschobenes Bild vom Geschäftsumfang jener Zeit geben; auf diese Sachlage ist besonders bei Betrachtung der Rentabilitätsziffern in Tabelle XII das Augenmerk zu richten. Während dann der Herbst des Jahres 1921 eine Senkung der Lohnsätze brachte und die steigende Linie

³⁵ White, a. a. O. Seite 66.

des Betriebsaufwandes dadurch unterbrach, meldet der Bericht von 1923 bereits wieder wachsende Transport- und Unterhaltungskosten; vollends im Jahre 1927 setzte eine neue Aufwärtsbewegung der Löhne für alle Kategorien von Angestellten ein, die den Betriebsaufwand erheblich anschwellen ließ. Die Ermäßigung des Jahres 1921 und die Erhöhung von 1927 drückt sich deutlich in dem veränderten, oben notierten Prozentsatz aus, mit dem die Lohnkosten jeweils am Gesamtaufwand teilhaben.

In ähnlichen Kurven wie die Löhne haben sich auch die Materialpreise bewegt, die Preise für Betriebsstoffe der Lokomotiven sowohl als auch für die zur Unterhaltung des stehenden Kapitals notwendigen Materialien. Erhöhungen werden in den Geschäftsjahren 1903/04, 1917 bis 1920 und 1923 verzeichnet; wenn außerdem in den Jahren 1912/13 und 1927 von besonders hohen Unterhaltungskosten gesprochen wird, so sind diese neben quantitativer Ausdehnung und wachsenden Arbeitskosten auf steigende Materialpreise zurückzuführen; das Gleiche gilt für die Transportkosten, die beispielsweise 1927 im Verhältnis zum Umfang der Beförderungsleistungen recht beträchtlich waren.

Einerseits schwanken — wie oben schon angedeutet worden ist — die Material- und Arbeitskosten und mit ihnen naturgemäß der gesamte Betriebsaufwand infolge der wechselnden Löhne und Preise, deren Bewegung soeben in großen Zügen dargestellt wurde; andererseits können die Schwankungen aber auch mengenmäßig bedingt sein, d. h. von der Zahl der Arbeitsstunden und der Menge des verbrauchten Materials herrühren, die sich in engem Zusammenhang mit dem Umfang der Beförderungsleistungen ändern. Wegen dieser Beziehung zur Verkehrsgröße gehört die letztgenannte Art der Schwankungen in den noch zu behandelnden Abschnitt über den Einfluß, den die wechselnde Menge der Verkehrsleistungen auf den Betriebsaufwand, insbesondere auf die Material- und Arbeitskosten, ausübt. Hier soll nur noch auf die Verteuerung der Reparaturen und damit auf die Erhöhung der Material- und Arbeitskosten hingewiesen werden, die ihren Grund im technischen Fortschritt namentlich der letzten drei Jahrzehnte hat. Durch die Verwendung schwererer Lokomotiven wird der Bahnkörper — Schienen, Schwellen, Unterbau, Brücken usw. — in stärkerem Maße beansprucht, was einerseits höhere Kosten der Reparaturen am Schienenwege und an den komplizierteren Maschinen verursacht; sie fallen dem Betriebsaufwand, speziell den Unterhaltungsaufwendungen zur Last. Andererseits begegnet man der größeren Abnutzung durch Verwendung schwererer und haltbarer Schienen; diese Maßnahme berührt sowohl den Betriebsaufwand, insofern es den Wert der ursprünglichen Schienen zu ersetzen gilt, als auch das Anlagekonto, weil sie eine Verbesserung des Systems bedeutet, mit deren Gegenwert das genannte Konto belastet werden muß.

Schon aus der Gliederung des Betriebsaufwandes geht hervor, daß es neben den Material- und Arbeitskosten noch andere ordentliche Aufwendungen gibt, die gleichfalls regelmäßig wiederkehren und einen erheblichen Teil der festen Belastungen ausmachen; da sie betrieblich-verkehrswirtschaftlicher und nicht — wie beispielsweise die Verzinsung der fundierten Schuld — finanzwirtschaftlicher Natur sind, gehören sie ebenfalls in den folgenden Abschnitt.

3. Die sonstigen ordentlichen Aufwendungen.

Welche Bestandteile die Verkehrsaufwendungen (Traffic Expenses), die den Verkaufskosten der Industrie entsprechen, hauptsächlich umfassen, ist in der Gliederung des Betriebsaufwandes bereits auseinandergesetzt worden. Von der C. P. R. werden sie in Uebereinstimmung mit den Regeln der Interstate Commerce Commission³⁸ als Gattung für sich erst seit dem Geschäftsjahr 1907/08 geführt, während sie bis dahin in den Transportaufwendungen enthalten waren. Wenn auch die Verkehrskosten, wie die Spalten 2 und 9 der Tabelle X lehren, innerhalb des Gesamtaufwandes nach wie vor eine völlig untergeordnete Rolle spielen, so ist doch zu beobachten, daß sie in stärkerem Grade als die übrigen Kostenarten gestiegen sind und demzufolge jetzt mit einem höheren Hundertsatz als früher am Gesamtaufwand teilhaben. Der Grund dieser Erscheinung liegt in der Zunahme der Aufwendungen für Reklame und sonstige Werbetätigkeit, die bei wachsender Konkurrenz der Privatgesellschaften und später des Staatsbahnsystems intensiver betrieben werden mußte.

Zu den ordentlichen Aufwendungen zählt ferner der Schadensersatz; Schadensfälle — sei es Verletzung oder Tötung von Personen, sei es Verlust oder Beschädigung von Fracht und Gepäck — ereignen sich laufend, und die daraus entstehenden Ersatzansprüche der Betroffenen sind bekanntlich von der Bahn zu befriedigen. Im Jahre 1921 betrug diese Kosten 1,24 v. H., im Jahre 1927 nur noch 0,46 v. H. des Betriebsaufwandes, der wirkliche Auslagen darstellt. In diese Klasse von Aufwendungen gehören auch die Versicherungsprämien, die ja nichts anderes als einen zeitlich vorweggenommenen Schadensersatz bedeuten. Weiterhin sind an dieser Stelle die Summen zu erwähnen, mit denen das Unternehmen alljährlich zur Speisung des Pensionsfonds beiträgt; dieser Aufwand, der sich — im Lauf der Zeit langsam ansteigend — beispielsweise 1929 auf \$ 750 000 beläuft, ist mit in Spalte 8 der Tabelle XI enthalten.

Für die vorliegende Untersuchung bleibt die bis heute noch nicht geklärte Frage, ob Steuern den betrieblich-verkehrswirtschaftlichen oder den finanzwirtschaftlichen Faktoren zuzurech-

³⁸ Adams, a. a. O. Seite 88.

nen sind, insofern ohne Belang, als eine Reihe von Steuern regelmäßig wiederkehrende Aufwendungen sind, die die Rentabilität nicht unwesentlich beeinflussen; machten sie doch selbst in einem Land wie Kanada 1921 3,49 v. H., 1927 3,09 v. H. des Gesamtaufwandes der C. P. R. aus. Da die kanadische Gesellschaft ihre Steuern nicht wie die Bahnen der Union gesondert ausweist, sondern sie mit den allgemeinen Kosten vermengt, ist es auch unmöglich, den Hundertsatz über die angegebenen Jahre hinaus zu verfolgen; es kann nur gesagt werden, daß sie allmählich gestiegen sind, was sich aus Verkehrszuwachs, Erhöhung der Steuersätze und neuen Steuerarten erklärt. Diese drückender werdende Steuerlast bewog die Gesellschaft, 1915/16 einen Fonds für unvorhergesehene Steuern und 1918 eine Spezialreserve zur Bezahlung der vom Dominion Government auferlegten Steuern zu begründen, um in schlechten Geschäftsjahren auf alle Fälle gewappnet zu sein und dann die in guten Zeiten angesammelten und an das Unternehmen gebundenen Mittel zweckentsprechend verwenden zu können; in ihrem Höchststand 1920 betragen diese beiden Reserven über 52,3 Millionen Dollar. — Der Umfang der Steueraufwendungen gewinnt bei Betriebsvergleichen zwischen Staats- und Privatbahnen in demselben Lande an Bedeutung; die als Staatsbahnsystem steuerfreien Canadian National Railways genießen in dieser Beziehung gegenüber der C. P. R. einen großen Vorteil, der sich naturgemäß auf die Rentabilität auswirkt.

Schließlich fallen unter die ordentlichen Aufwendungen noch diejenigen Kosten, die der pachtenden Gesellschaft aus der Pachtung von rollendem Material oder von fremden Unternehmungen überhaupt erwachsen; ihre Besonderheit liegt darin, daß sie nicht einen Teil des eigentlichen Betriebsaufwandes, wie ihn Tabelle X verzeichnet, bilden, vielmehr zu den festen Belastungen zählen. Für die Ermittlung der die Rentabilität mitbestimmenden Gewinnziffern ist es freilich gleichgültig, an welcher Stelle sie in den Einkommensausweisen erscheinen. Pachtungsaufwendungen für Ausrüstungsmaterial unter der Bezeichnung „equipment leases“ treten nur bis zum Geschäftsjahr 1905/06 auf, und zwar in geringer Höhe; seither befindet sich das gesamte rollende Material im Eigentum der Gesellschaft, soweit sich aus dem Rechtsverhältnis, das durch die Emission von equipment obligations begründet wird, nicht ein anderes ergibt. Hierauf ist im Kapitel Finanzierung ausführlich hingewiesen worden, ebenso wie dort bei Erwähnung der festen Belastungen, die sich aus Zinsen für Fremdkapital und aus Pachtgeldern zusammensetzen, bereits gesagt wurde, daß die letzteren entweder aus festen Pachtsummen (rentals) oder aus garantierten Zinsen auf die Wertpapiere gepachteter Gesellschaften (guarantees) bestehen. Die Pachtungsaufwendungen machen den Hauptteil des in Spalte 8 der Tabelle XI verzeichneten „Sonstigen Aufwandes“ aus.

4. Die außerordentlichen Aufwendungen.

Den regelmäßig wiederkehrenden stehen außerordentliche Kosten gegenüber, die nur in einigen Geschäftsjahren bei Eintritt gewisser Ereignisse erwachsen.

In erster Linie verursachen Naturkatastrophen Betriebsstörungen größeren Stils, die ihren Ausdruck in erhöhtem, irregulärem Aufwand finden. So bemerkt beispielsweise der Jahresbericht von 1923, daß Ueberschwemmungen die Unterhaltungskosten wesentlich vermehrt hätten; auch ein besonders strenger Winter, wie ihn z. B. das Jahr 1926 aufzuweisen hatte, wirkt in der gleichen Richtung, nur daß hier vor allem die Transportkosten betroffen werden. Jedoch offenbart — ganz allgemein gesehen — ein Vergleich des Einflusses, den einerseits die Natur, andererseits die Größe der Verkehrsleistungen auf die Unterhaltung einer Eisenbahn ausübt, daß inbezug auf die erwachsenen Aufwendungen „die Benutzungsintensität das ausschlaggebende und die Natur nur ein wenig bedeutsames Kostenelement abgibt“³⁷. — Streiks bedeuten zwar in erster Linie Einnahmeausfall, sind aber infolge der zeitweisen Vernachlässigung des Betriebes ebenfalls geeignet, den Aufwand bei Wiederinbetriebnahme zu belasten; jedoch scheint die C. P. R. von derartigen Betriebsunterbrechungen verschont geblieben zu sein, da ihre Geschäftsberichte nichts dergleichen melden.

Während die Gesellschaft in ihrem Bahnbetrieb durch die Ereignisse des Weltkrieges nicht direkt beeinträchtigt worden ist, sondern sie nur indirekt im Geschäftsgang zu fühlen bekam, hat ihre Ozeanflotte — die pazifische sowohl wie die atlantische — im Dienst der englischen Kriegsmarine Verluste erlitten, die es durch Neubauten und Ankauf fremder Schiffe wieder wettzumachen galt. Aus dieser Notwendigkeit heraus erklären sich die außerordentlich hohen Zuwendungen in jener Zeit an den Dampfererneuerungsfonds, der bei der C. P. R. — wie noch zu begründen sein wird — vorwiegend als unechte Reserve, als bloßer Wertberichtigungsposten aufzufassen ist. In der Tat ersetzte man die verlorenen Schiffe alsbald nach Beendigung des Krieges, wozu in erster Linie das früher von der Verteilung zurückgehaltene, durch jene Erneuerungsreserve an das Unternehmen gebundene Vermögen diente.

Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, daß der C. P. R. eine Uebernahme ihres Betriebes durch die Regierung, wie sie bekanntlich 1918 in den Vereinigten Staaten von Amerika alle Privatbahnen betroffen hat, erspart blieb; damit wurden auch Störungen in der Aufwandsverteilung, die jene Zwangswirtschaft in der Union zum Schaden der Gesellschaften mit sich gebracht hatte, vermieden, so daß sich nachträgliche außerordentliche Aufwendungen erübrigten.

³⁷ Wiedenfeld, a. a. O. Seite 25.

5. Die buchmäßigen Aufwendungen.

Außer den bisher besprochenen Kosten, die wirkliche Barausgaben darstellen, existiert wie gesagt noch eine andere Art von Aufwand, die das Kassenkonto nicht berührt, sondern lediglich eine Substanz- und damit Wertveränderung des Anlagevermögens buchmäßig zum Ausdruck bringt: es sind dies die Aufwendungen der Abschreibung und Außerdienststellung von Anlagegegenständen. Ueber das Problem der Wertminderung bei Eisenbahnen und seine Lösung auf dem nordamerikanischen Kontinent sei zunächst einiges Grundsätzliche bemerkt, bevor auf die C. P. R. eingegangen werden soll; in diesem Zusammenhang sind vor allem die vier Begriffe Reparatur, Abschreibung, Außerdienststellung und Erneuerung zu klären, ferner bedarf auch die Bedeutung der Instandhaltung, auf die anlässlich der Besprechung der Material- und Arbeitskosten schon verschiedentlich hingewiesen wurde, einer eingehenden Untersuchung.

a) Grundsätzliche Erwägungen über die Unterhaltung des Anlagekapitals.

Es ist gezeigt worden, daß Aufwendungen an Material und Arbeitskraft sowohl zur Durchführung der einzelnen Transporte und aller mit ihnen verbundenen Nebenleistungen als auch zur Instandhaltung des stehenden Kapitals nötig sind, das im Produktionsprozeß teilweise verzehrt wird; die Form, in der sich die Verwendung von Arbeit und Material beim Erhalten der Anlage vollzieht, ist die Reparatur. Da nun aber Reparaturen allein nicht genügen, um den Betrieb auf gleicher Höhe der Leistungsfähigkeit zu erhalten, da sie eine Uebertragung der Produktionsmittel von einem Jahr auf das andere in gleicher Verfassung nicht ermöglichen, sind Maßnahmen zu treffen, die der eingetretenen Substanzminderung, der Entwertung des Anlagevermögens buchmäßig Rechnung tragen. Es müssen eben in die Unterhaltungskosten Aufwendungen für „depreciation“ und „retirements“ eingeschaltet werden, und zwar in einer Höhe, die die während einer bestimmten Rechnungsperiode im Produktionsprozeß durch Verschleiß oder sonstwie hervorgerufene, durch Ausbesserungen nicht ersetzte und nicht ersetzbare Substanzminderung auch wirklich erfaßt. Den Hinweis von Adams³⁸ auf den komplementären Charakter beider Aufwendungsarten: „Abschreibungskosten und Reparaturkosten ergänzen einander, sie beide bilden den Gesamtbetrag der aufgebrauchten Anlagegegenstände, der aus laufenden Einkünften zu bestreiten ist“ erweitert Hoffmann³⁹ durch die Feststellung, daß sie erstens zwar parallel gerichtet, aber streng zu trennen sind: „Reparatur und Abschreibung gehen nicht ineinander über, sondern laufen neben-

³⁸ Adams, a. a. O. Seite 101.

³⁹ Hoffmann, a. a. O. Seite 71.

einander her“ und daß sie zweitens ihrer Natur nach nicht identisch sein können, vielmehr verschiedene Funktionen zu erfüllen haben: „Der technischen und wirtschaftlichen Abnutzung kann nur die Abschreibung Rechnung tragen, die Reparatur kann sie keineswegs ersetzen.“

Um das Wesen der Unterhaltung, die man aus rein technischen Gründen in Unterhaltung von Schienenweg und Bauwerken und von Ausrüstungsmaterial teilt, begreiflich zu machen, schält Adams⁴⁰ zunächst drei Gesichtspunkte heraus, unter denen sie betrachtet werden kann. Die allgemeine Verwaltung eines Eisenbahnunternehmens hält es für notwendig, die Transportanlage jederzeit auf einer Stufe höchster Leistungsfähigkeit und Sicherheit zu erhalten; geschieht das, wird also ein Instandhaltungsprogramm durchgeführt, das immer die Entwicklung größtmöglicher Betriebsintensität und dadurch auch die Erzielung höchster Nettoeinkünfte gestattet, so kann die allgemeine Verwaltung den Eintritt einer Wertminderung überhaupt nicht mehr zugestehen. Läßt man diesen technischen Standpunkt gelten, dann würde eine Schätzung der Anlage offenbaren, daß diese zu etwa 80 v. H. ihrer Reproduktionskosten betrieben wird; die Erfahrung bestätigt das. Hieraus ist zu folgern, daß der Bilanzwert der Anlage ihren tatsächlichen Wert um ungefähr 20 v. H. überschreitet, und daß ferner die Bilanz in dem Maße zuviel Gewinn ausweist, wie die Verminderung der Aktiven unberücksichtigt geblieben ist. Wenn auch die allgemeine Verwaltung von ihrem technischen Standpunkt aus einwandfrei handelt, so braucht sich die Finanzverwaltung deren Auffassung deswegen noch nicht anzuschließen. Sie muß vielmehr das einmal bestehende Verhältnis der emittierten Wertpapiere zu den ihnen als Deckung dienenden Anlageteilen im Auge behalten und darf — zumal wenn es sich um Mortgage Bonds handelt — nicht dulden, daß die Anlage unter ihren ursprünglichen Wert herabsinkt, den man bei Bestellung der Hypothek als Sicherheitsbasis angenommen hatte. Wenn das stehende Kapital nicht so unterhalten worden ist, daß es noch den ursprünglichen Wert repräsentiert, dann haben Aktien- und Obligationeninhaber im Falle der Insolvenz des Unternehmens die Differenz zu tragen; diesen möglichen Verlust muß aber eine korrekte Finanzverwaltung zu vermeiden suchen, indem sie auf eine bessere Erhaltung dringt, als es vom Standpunkt der allgemeinen Verwaltung aus notwendig erscheinen mag. Den beiden vorhergehenden Auffassungen fügt die Betrachtungsweise des Rechnungsführers, der als Maßstab hinreichender Instandhaltung die „original cost to date“⁴¹ ansieht, wie sie sich nach genauer Verbuchung aller Anlagezu- und -abgänge aus seinen Büchern ergeben, ein eigenes

⁴⁰ Adams, a. a. O. Seite 91 folg.

⁴¹ Adams, a. a. O. Seite 92.

Moment hinzu, nämlich die Berücksichtigung des Einflusses, den dauernde Preisschwankungen sowie häufige Auswechslung der einzelnen Anlagegegenstände auf das stehende Kapital ausüben. Unter der Voraussetzung, daß alle Abgänge sorgfältig verbucht, daß alle Zugänge (Erweiterungen und Verbesserungen) nach korrekten Buchungsprinzipien behandelt, und daß schließlich beim Ersetzen alter Einheiten durch neue die Schwankungen der Preise für Material und Arbeit mit verrechnet worden sind, kann der Buchwert der Anlage sehr wohl eine zuverlässige Standardziffer für das Maß der Unterhaltung liefern.

Weder die technische Auffassung der allgemeinen Verwaltung noch die formale Betrachtungsweise der Finanzverwaltung können eine befriedigende Antwort auf die Frage geben, wann der Erhaltung des Anlagekapitals hinreichend genügt ist. Dagegen werden, falls eine Gesellschaft sich den Standpunkt des Rechnungsführers zu eigen macht und jene drei Voraussetzungen erfüllt, alle im Zusammenhang mit dem Problem der Instandhaltung auftauchenden Momente — insbesondere das der Preisschwankung — berücksichtigt. Namentlich vom Gesichtspunkt einwandfreier Gewinnermittlung aus erscheint es zweckmäßig, sich der letztgenannten Anschauungsweise anzuschließen, weil hiernach ein Gewinn erst nach Ersatz aller während einer bestimmten Geschäftsperiode irgendwie entstandenen Substanzminderungen ausgewiesen werden kann.

Dieses Ersetzen geschieht, sofern es sich um Beschädigungen an den einzelnen Gegenständen der Anlage handelt, durch Reparaturen, deren Kosten wie gesagt über Betriebsaufwand, speziell Unterhaltungskonto, verbucht werden, „so daß der ursprüngliche Buchwert während der Lebensdauer der Einheit nicht wechselt, es sei denn, daß einige Erweiterungen oder Verbesserungen angebracht wurden, in welchem Falle die Kosten dieser Veränderungen dem ursprünglichen Buchwert zugerechnet werden“⁴². Wenn sich auch dieser Art und Weise nach, Reparatur und Abschreibung zu betrachten, der Buchwert einer bestimmten Einheit während ihrer Lebenszeit oder — besser ausgedrückt — während ihrer Verwendungsdauer nicht ändert, so „ist es indessen offensichtlich, daß der wahre oder Marktwert der Einheit ... selbst bei reichlichem Ausbessern mit zunehmendem Alter sinkt“⁴³, weil die Einheit im Produktionsprozeß allmählich verbraucht wird und demnach ihre Nutzungsdauer zeitlich begrenzt ist. Der Augenblick, in dem ein Anlagegegenstand aus dem Dienst zurückgezogen werden muß, tritt entweder ein, wenn die normale Verwendungsdauer abgelaufen oder wenn die Einheit durch technische Ueberholungen plötzlich so veraltet ist, daß ein Ausrangieren aus Gründen größtmöglicher Leistungsfähigkeit ratsam

⁴² White, a. a. O. Seite 47.

⁴³ White, a. a. O. Seite 47.

erscheint. Dynamisch gesehen dient die Abschreibung dem Ziel, die Anlagebeschaffungskosten über die gesamte Nutzungszeit zu verteilen, jedes Geschäftsjahr, zu dessen Gewinn der Gegenstand mit verholfen hat, zu dem künftig einmal notwendig werdenden Ersatz prozentual beitragen zu lassen.

b) Das Problem der Wertminderung (Abschreibung).

Wie eigenartig die Frage der Entwertung und ihre Beantwortung bei den nordamerikanischen Eisenbahnen liegen, geht aus folgenden Zahlen hervor: von dem Gesamtaufwand für Unterhaltung von Schienenweg und Bauwerken, den 1923 die Klasse I der Bahnen der Union, die bei weitem den Hauptteil aller Bahnen dieses Gebietes umfaßt, zu verzeichnen hatte, entfielen 89,78 v. H. auf Reparaturen und nur 1,03 v. H. auf Abschreibung⁴⁴; beim Ausrüstungsmaterial wurden im gleichen Jahre 79,69 v. H. der Gesamtunterhaltung für Reparaturen, 10,71 v. H. für Abschreibung und 2,65 v. H. für Außerdienststellung aufgewendet⁴⁵. Bis zum Jahre 1907 existierte überhaupt keine formelle Abschreibung, sondern das Unterhaltungskonto zerfiel in die beiden Unterkonten „repairs“ und „renewals and replacements“; seither wird eine Dreiteilung in „repairs“, „depreciation“ und „retirements“ durchgeführt⁴⁶. Jedoch gilt dies im allgemeinen nur für die Unterhaltung des rollenden Materials, weil die Interstate Commerce Commission hier ausdrücklich „accrued depreciation“ vorschreibt, während sie eine Berücksichtigung der Wertminderung von Schienenweg und Bauwerken nicht verlangt⁴⁷. Der Grund hierfür dürfte in der Erscheinung zu suchen sein, daß die am Unterbau vorgenommenen Reparaturen meist wieder die alte Leistungsfähigkeit bewirken, daß dagegen das rollende Material selbst bei ausgezeichneter Erhaltung von Zeit zu Zeit ergänzt werden muß. Die Folge jener Vorschrift ist, daß nur wenige Bahnen im Gebiet der Union auf die letztgenannte Art des Anlagevermögens laufend abschreiben, daß sie es vielmehr vorziehen, den gesamten Abgang in dem Zeitpunkt, da er eintritt, über retirements zu verbuchen. In dem Beispiel von 1923 beweist der verschwindend kleine Prozentsatz, der auf Wertminderung entfällt, dieses Verfahren; die Aufwendungen für Außerdienststellung sind hier mit in den Reparaturkosten enthalten⁴⁸.

Zur Kennzeichnung des Unterschiedes zwischen Aufwendungen für Abschreibung und solchen für Außerdienststellung, die

⁴⁴ White, a. a. O. Seite 61.

⁴⁵ White, a. a. O. Seite 84.

⁴⁶ Adams, a. a. O. Seite 94 folg.

⁴⁷ White, a. a. O. Seite 49.

⁴⁸ White, a. a. O. Seite 64 folg.

beide derselben Kostenkategorie angehören, hebt White ⁴⁹ richtig das zeitliche Moment hervor, indem er auseinandersetzt, daß man diese Aufwendungen Abschreibungen nenne, wenn sie im voraus auf einer geschätzten Berechnungsgrundlage verbucht werden, um den Verlust ⁵⁰ vorwegzunehmen, und Kosten der Außerdienststellung, wenn die Belastung des Betriebskontos erst in dem Augenblick geschehe, wo die Anlageeinheit ausrangiert werde und der wirkliche Verlust ⁵⁰ ermittelt worden sei. Demzufolge wird, sofern überhaupt nicht abgeschrieben worden ist, der gesamte Abgangswert dem Betriebsaufwand im Zeitpunkt des Ausrangierens belastet; andernfalls bedeuten die Aufwendungen für Außerdienststellung nur eine letzte Berichtigung der laufend erfolgten Abschreibung. Es bedarf keiner Begründung, daß der vermutliche Schrott- oder Altwert der zurückziehenden Anlageeinheit mit einzukalkulieren, speziell bei Festsetzung der jährlichen Aufwandsquoten mit zu berücksichtigen ist.

Außer der Gepflogenheit, daß beim Verbuchen der Unterhaltungskosten für rollendes Material die Dreiteilung in repairs, depreciation und retirements streng gewahrt wird, daß dagegen im Falle der Unterhaltung von Schienenweg und Bauwerken erstens fast nie abgeschrieben, zweitens Reparaturkosten und Kosten des Ausrangierens zusammen — nämlich als Reparaturen — ausgewiesen werden, besteht noch ein weiterer Unterschied zwischen den beiden Objekten der Instandhaltung, und zwar in bezug auf das Erneuern. Während es beim Ausrüstungsmaterial gleichgültig ist, ob eine Einheit zurückgezogen und erneuert oder zurückgezogen und nicht erneuert wird, während man hier seit 1907 in beiden Fällen die Kosten des Ausrangierens dem Betriebsaufwand belastet, werden diese Kosten bei Schienenweg und Bauwerken gemäß den Vorschriften des Bundesverkehrsamtes nur dann über Betriebsaufwand genommen, wenn die zurückgezogene durch eine neue, dem gleichen Zwecke dienende Einheit ersetzt wird; andernfalls belastet man das Verlust- und Gewinnkonto ⁵¹.

Mit den zu Lasten des Betriebsaufwandkontos gehenden Beträgen — ob sie nun Aufwendungen für depreciation oder für retirements bilden, liegt ja nur an der zeitlich verschiedenen Buchung —, mit einer Summe, die groß genug ist, um die beim Ausrangieren entstehende Substanzminderung auszugleichen, wird ein Reservekonto (Erneuerungskonto) oder — präziser ausgedrückt — ein Abschreibungskonto (Korrektivkonto) erkannt, so daß der ursprüngliche Bilanzwert des Abschreibungsgegenstandes, von Zu- und Abgängen abgesehen, unverändert bleibt. Wenn White als Kenner des nordamerikanischen Eisenbahn-

⁴⁹ White, a. a. O. Seite 48.

⁵⁰ Gemeint ist Anlageabgang.

⁵¹ Vgl. White, a. a. O. Seite 84 folg.

wesens nur diese eine Abschreibungsform anführt, so ist daraus zu folgern, daß die Bahngesellschaften der Union von den beiden buchtechnischen Darstellungsmöglichkeiten der offenen Abschreibung, der unmittelbaren und der mittelbaren, das letztere Verfahren — wenn nicht ausschließlich anwenden — so doch zumindest bevorzugen. Die unter Berücksichtigung des beim Verkauf der alten Einheit als Schrott erzielbaren Preises gespeiste Erneuerungsreserve muß also, um ihren Zweck voll erfüllen zu können, in ihrer Höhe dem Buchwert der betreffenden Einheit entsprechen, wie ihn die Aktivseite des Anlagekontos verzeichnet. Wenn demnach der Gegenstand ausrangiert und sein Bilanzwert vom Anlagekonto abgesetzt wird, so wirkt dieser Vorgang, da andere Vermögensteile im vollen Betrage des Abzuges durch das „Reserve“-Konto an das Unternehmen gebunden sind, in keiner Weise mindernd auf den ursprünglichen Gesamtwert der Aktiven ein⁵².

Während es, wie schon erwähnt, vor 1907 Brauch war, die Gesamtkosten der Erneuerung im Moment des Ersatzes dem Betriebsaufwandkonto zu belasten, werden im Gebiet der Union seit diesem Zeitpunkt „formal depreciation charges“ über Betriebskonto genommen, indem man jedes Stück der Anlage Jahr für Jahr zu einer Erneuerungsreserve beisteuern läßt, mittels deren dann die Gesamtanlage instandgehalten wird. Die begriffliche Trennung von Abschreibung und Erneuerung, die ihrer Natur nach keineswegs dasselbe sind, bedeutet einen großen Fortschritt in der Erkenntnis korrekter kaufmännischer Buchführungsmethoden. Denn die Abschreibung als Aufwandkategorie konstatiert eine Substanzminderung, einen Anlagenabgang, wobei sie zugleich dazu dient, den jeweiligen Wert des stehenden Kapitals anzuzeigen, während die Erneuerung im Gegensatz hierzu eine Ausgabe darstellt, die einen Anlagenzugang bewirkt. Das Betriebskonto darf in seiner Sollseite lediglich Kosten aufnehmen, es geht nicht an, es mit den von Jahr zu Jahr ungleichen Ausgaben für Erneuerung, deren Umfang von der Kapitaldisposition, von der Größe der bereitgehaltenen Mittel abhängt, zu belasten, da durch ein solches Vorgehen die Gewinnermittlung getrübt und die Vergleichbarkeit der einzelnen Jahre empfindlich gestört wird. Die Höhe des jährlichen Beitrags zum passiven Erneuerungsfonds richtet sich einmal nach dem Anschaffungswert, mit dem die Einheit zu Buche steht — weder Zeit- noch irgendein anderer Wert kommt in Frage —, sowie ferner nach der veranschlagten Nutzungsdauer. Unter den zwei in der Praxis verbreitetsten Abschreibungsverfahren — dem konstanten und degressiven — entscheidet sich Adams⁵³ für das erstere, die „geradlinige“ Abschreibung, weil es am leichtesten zu handhaben sei

⁵² Vgl. White, a. a. O. Seite 48.

⁵³ Adams, a. a. O. Seite 100.

und außerdem die Verwaltung einer Gesellschaft nicht in Versuchung führen könne, das Anlagekonto willkürlich zu berichtigen.

Nach den allgemein gehaltenen Ausführungen über die Probleme der Unterhaltung, Abschreibung und Erneuerung wird nun zu untersuchen sein, wie die C. P. R. diese Probleme praktisch gelöst hat.

c) Die Erneuerungsreserven der C. P. R.

Es ist früher schon einmal hervorgehoben worden, daß die kanadische Gesellschaft das Bestreben hatte, sich in ihren Buchungsmethoden ganz der Praxis des nordamerikanischen Kontinents anzupassen; dies drückt sich sehr deutlich in der Behandlung des Wertminderungsproblem es aus, hier nicht zuletzt darin, daß sich die C. P. R., sofern sie überhaupt abschreibt, in der Wahl zwischen mittelbarer und unmittelbarer bilanztechnischer Darstellungsform endgültig für die erstere entschieden hat. Wie bei den meisten anderen Privatbahngesellschaften jenes Gebietes existiert auch bei der C. P. R. ein Rückstellungskonto zum Erfassen der Entwertung von Schienenweg und Bauwerken nicht, woraus zu schließen ist, daß im Augenblick einer Außerdienststellung der Betriebsaufwand mit den Kosten (Buchwert des betreffenden Gegenstandes abzüglich Altwert) belastet wird. Das gleiche Verfahren wandte die Gesellschaft bis zum Geschäftsjahr 1901/02 auch in bezug auf ihr Ausrüstungsmaterial an; dagegen erscheint am 30. Juni 1903 erstmalig ein „Equipment Replacement (Fund)“ betiteltes Erneuerungskonto in der Bilanz, aus dem nicht zu ersehen ist, in welchem Maße es neben der unechten auch echte Reserven aufnimmt, da es als ungegliedertes Sammelrückstellungskonto geführt wird. In einem als Vermögensmasse für sich gebildeten, selbständigen Aktivfonds hat die Gesellschaft jedenfalls niemals Mittel zur Erneuerung ihrer Anlagen aufgespeichert. Gegenüber den anderen Reserven von völlig untergeordneter Bedeutung, wechselt dieses Rückstellungskonto in seiner Höhe je nach Speisung und Beanspruchung dauernd und wird beispielsweise in der Jahresbilanz von 1929 mit 13,68 Millionen Dollar ausgewiesen. Wegen dieser zahlenmäßigen Geringfügigkeit erscheint es unbedenklich, wenn das Abschreibungskonto für Ausrüstungsmaterial bei der noch folgenden Rentabilitätsberechnung der Einfachheit und Uebersichtlichkeit halber gleich den anderen Reserven in voller Höhe als echte Reserve angesehen und verrechnet wird.

Wie der Jahresbericht vom 30. Juni 1906 bemerkt, gehöre es zur Geschäftspolitik der C. P. R., über Betriebsaufwand das gesamte veraltete oder zerstörte rollende Material — Wagen für Wagen und Lokomotive für Lokomotive — zu erneuern; die Folge dieses Bestrebens sei, daß jede im Inventar aufgenommene Einheit sich entweder im Dienst befinde oder im Erneuerungsfonds

vorgesehen sei. Tabelle V, die in den Spalten 1 a bis 1 d und 2 den Bestand verzeichnet, zeigt deutlich, daß das Ausrüstungsmaterial stets laufend ersetzt worden ist und daß nur wenige Jahre einmal einen Rückgang in dieser oder jener Kategorie zu verzeichnen hatten; auch in solchen Ausnahmefällen erfolgte alsbald eine Ergänzung. So überrascht es nicht, wenn der Jahresbericht von 1923 unter Betonung der Geschäftspolitik, „daß die Anlagen auf dem höchstmöglichen Stand der Leistungsfähigkeit erhalten werden sollten“, das Ergebnis einer Prüfung des Niveaus der gesamten Unterhaltung in den Worten zusammenfassen darf: „Die Inspektion, vorgenommen im September ... durch Mitglieder des Eisenbahnamtes, befähigt diese ... zu versichern, daß die physische Beschaffenheit der Anlagen niemals in der Geschichte der Gesellschaft so ausgezeichnet wie heute gewesen ist.“

Auf die Dampferflotte der C. P. R. wurde zunächst jährlich ein gewisser Betrag abgeschrieben (von 1901 bis 1905 je \$ 150000), indem man das Verlust- und Gewinnkonto mit dieser Summe belastete und das Dampferanlagekonto dafür erkannte (unmittelbares Verfahren). Nach Erwerb einer atlantischen Flotte zu Beginn des Jahrhunderts hielt es die Gesellschaft jedoch für richtig, analog der oben erwähnten Erneuerungsreserve ein „Steamship Replacement (Fund)“ benanntes Rückstellungskonto zu begründen, das erstmalig in der Bilanz vom 30. Juni 1904 erscheint. Die Aufwendungen hierfür wurden bis zum Geschäftsjahr 1912/13 noch über Verlust- und Gewinnkonto verbucht und sind bis zu jenem Zeitpunkt mit in Spalte 8 der Tabelle XI enthalten, seither erfolgt die Verbuchung über Betriebsaufwandkonto; die Wirkung auf den Reingewinn ist ja bei beiden Methoden gleich. Teilweise beträchtlich höher als das Abschreibungskonto für rollendes Material, wechselt der passive Dampfererneuerungsfonds wie jenes in seinem Umfang und wird z. B. 1929 mit 19,11 Millionen Dollar in der Jahresbilanz aufgeführt; besonders erhebliche Zuwendungen weisen die Jahre 1918 und danach auf, als es die im Krieg erlittenen Verluste zu ersetzen galt. Den jeweiligen Bestand an Dampfern zeigt Tabelle V in den Spalten 3 e, 3 f und 4, die Größe der Tonnage ist aus Spalte 5 ersichtlich.

Da auch das Dampfererneuerungskonto als Sammelrückstellungskonto geführt wird, muß es auf den ersten Blick zweifelhaft erscheinen, ob diese Reserve echt oder unecht oder beides ist. Zur Klärung jener Frage gibt zunächst einmal der Geschäftsbericht von 1917 Auskunft: in der Bilanz dieses Jahres steht der Aktivposten „Ozean- und Küstendampfer“ mit 26,8 Millionen Dollar verzeichnet, während zugleich hervorgehoben wird, daß sich der reale Wert dieser Flotte auf schätzungsweise \$ 65 000 000 belaufe. Aus der Bildung einer stillen Reserve auf dem Dampferanlagekonto ergibt sich mit zwingender Notwendigkeit, daß das sich im genannten Zeitpunkt auf reichlich 5 Millionen Dollar

bezierende Dampferrückstellungskonto damals kein bloßer Wertkorrekturposten zu der bereits unterbewerteten Flotte, also keine unechte Reserve sein kann, daß es vielmehr Ueberabschreibungen enthält.

Der Grund dafür, daß die in den Büchern zum Einkaufspreis angesetzte Handelsflotte der C. P. R. während der letzten Kriegs- und ersten Nachkriegsjahre im Vergleich zum Wiederbeschaffungs- (Markt-) Preis unterbewertet ausgewiesen wird, ist sehr einfach in einer allgemeinen Schifffahrtsmarkterscheinung zu suchen: da infolge der Schiffsraumverluste durch den Unterseebootkrieg einerseits und der Lahmlegung der deutschen Kauffahrteiflotte andererseits die Gesamttonnage der Weltschifffahrt knapp geworden war, stiegen logischerweise die Preise für Dampfer gewaltig, so daß die C. P. R. Berechtigung hatte, den Wert ihres Schiffsparkes in jener Zeit bedeutend höher als sonst einzuschätzen. Je mehr sich nun auf dem Tonnageweltmarkt — ab 1920 etwa — das Wechselspiel von Angebot und Nachfrage normalen Vorkriegsverhältnissen näherte, desto stärker verringerte sich naturgemäß auch die Spanne zwischen Beschaffungs- und Wiederbeschaffungspreis, so daß schließlich von einer Unterbewertung nicht mehr die Rede sein konnte. Im Gegenteil, wenn die C. P. R. am 31. Dezember 1929 ihre Hochsee- und Küstenflotte von knapp 426 000 Tonnen mit reichlich 100 Millionen Dollar bilanziert, so ergibt sich für die Bruttoregistertonne ein Ansatzwert von rund \$ 237 (für die Vorkriegszeit kann eine solche Berechnung leider nicht durchgeführt werden, da die C. P. R. in jenen Jahren die Größe ihrer Tonnage nicht verzeichnet). Ein Ansatz mit 237 Dollar aber muß insofern beträchtlich erscheinen, als der Schiffspark der kanadischen Gesellschaft ein im Durchschnitt ziemlich hohes Lebensalter besitzt und sich noch heute eine ganze Reihe von aus der Zeit vor 1914 stammenden Dampfern im Dienst befindet; gemessen an der viel vorsichtigeren Bewertung der deutschen Großreedereien Hamburg-Amerika-Linie und Norddeutscher Lloyd, die obendrein fast durchgängig neue Schiffe laufen lassen, muß jene Annahme sogar als übernormal bezeichnet werden, setzen doch sowohl Hapag wie Lloyd die Bruttoregistertonne im Jahre 1929 mit nur etwa 285 RM. an. Aus der Tatsache aber, daß die C. P. R. bei ihrer starken, in sich völlig gefestigten Position an Ueberbewertungen irgendwelcher Art kein Interesse haben kann, geht in bezug auf das Dampfererneuerungskonto die Notwendigkeit hervor, es bis auf jene Jahre um 1918 als unechte Reserve, reines Abschreibungs- (Korrektiv-) Konto anzusehen. Teilt man nunmehr den berichtigten Bilanzposten „Ozean- und Küstendampfer“ durch die Zahl der Tonnen, so findet man für 1929 einen Wertansatz von ungefähr \$ 192 pro Bruttoregistertonne, der — unter Berücksichtigung der Kaufkraft des Dollars — wohl der technischen Leistungsfähigkeit der Fahrzeuge entsprechen dürfte. Wenn das

Dampfererneuerungskonto in Anbetracht seiner relativen Geringfügigkeit bei der späteren Ermittlung der Rentabilität trotzdem als echte Reserve verrechnet wird, so geschieht das aus denselben Gründen, wie sie als für das Abschreibungskonto für rollendes Material maßgeblich oben dargelegt worden sind.

In diesem Zusammenhang sei noch kurz auf eine „Appropriation for Additions and Improvements“ betitelte echte Reserve hingewiesen, die von 1906/07 bis 1912/13 bestanden hat; mit den Zuwendungen an sie wurde logischerweise nicht der Betriebsaufwand, sondern das Verlust- und Gewinnkonto belastet, da ja die durch diese Rücklage gebundenen Mittel nicht der Unterhaltung, vielmehr — wie ihr Name besagt — der Erweiterung und Verbesserung des Unternehmens dienen.

6. Der Einfluß des Umfanges der Beförderungsleistungen auf den Betriebsaufwand.

Nachdem die eine Aenderung im Verkehrsumfang bewirkenden Ursachen bereits früher klargelegt worden sind, ergibt sich jetzt die Aufgabe, analog dem Betriebsertrag auch für den Betriebsaufwand die Wirkungen festzustellen, die Schwankungen in der Menge der Transportleistungen auf diesen ausgeübt haben.

Wenn man ermitteln will, in welcher Weise die von Jahr zu Jahr sich ändernde Menge der Verkehrsleistungen, deren ziffermäßiger Ausdruck die Zahl der Tonnenmeilen und der Personenmeilen ist, auf den Betriebsaufwand und dessen einzelne Teilaufwendungen einwirkt, so erscheint es ratsam, zunächst einmal die in Spalte 2 der Tabellen VII und VIII und die in Tabelle X wiedergegebenen Zahlenkolonnen miteinander zu vergleichen. Bei dieser Gegenüberstellung zeigt es sich, daß die Tonnenmeilen — von den Personenmeilen sei hier fürs erste abgesehen — und der Betriebsaufwand, in seiner Gesamtheit wie auch in seinen einzelnen Komponenten, wohl eine gleichgerichtete Tendenz aufweisen, daß aber wegen des Ueberwiegens der konstanten Kosten von einer Parallelität nicht gesprochen werden kann. Dasselbe gilt für die Zahlenreihen von Betriebsertrag und Betriebsaufwand: auch hier sind Abweichungen von der gleichen Richtung, die beide im Grunde verfolgen, vorhanden, was sehr augenfällig aus den Schwankungen des Betriebskoeffizienten (Tabelle XI Spalte 13) hervorgeht, der das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag prozentual ausdrückt. Wie im folgenden Abschnitt, der den Ablauf der Gütermengenbewegung veranschaulichen soll, noch näher erläutert werden wird, erklärt sich die Divergenz zwischen Betriebskoeffizienten und Verkehrsleistungen aus dem Vorherrschen der festen Kosten; die relative Geringfügigkeit der variablen Kosten wiederum hat ihren Grund in dem Ueberwiegen des Anlagekapitals. Als Vertreter der fixen Kosten seien hier Verzinsung des Kapitals, Abschreibung und Löhne genannt, obwohl ein Teil der letzteren zu den variablen Kosten zu rechnen ist; das wich-

tigste Beispiel für diese Kategorie bilden die Materialaufwendungen, mit der Einschränkung, daß auch von ihnen ein Teil zu den festen Kosten gehört.

Um den Ursachen für die oben dargelegten Tendenzen nachzuspüren, erscheint es zweckmäßig, sich den Verlauf der Gütermengenbewegung in rohen Umrissen vorzustellen. Wenn bei einsetzendem Aufschwung der Umfang der Beförderungsleistungen zunimmt, so ist die Bahn naturgemäß gezwungen, eine größere Anzahl von Zügen abzufertigen; es erwachsen ihr also höhere Aufwendungen für Heizmaterial und Arbeitslöhne, zumal in Zeiten der Hochkonjunktur, wo erstens die Preise allgemein anzuziehen pflegen und zweitens die Bahn häufig zusätzliche Arbeitskräfte anwerben muß; sobald die optimale Ausnützung der Anlagen erreicht ist, vermehren sich die Kosten in höherem Grade als die Verkehrsmenge und der Betriebsertrag. Weiterhin bedingt die schärfere Beanspruchung der Anlagen auch eine verstärkte Unterhaltung, insbesondere mehr Reparaturen, weshalb wiederum die Material- und Arbeitskosten steigen. Dabei ist zu beachten, daß Anlageerweiterungen, die meist in der Aufschwungsperiode vorgenommen werden, insofern die Instandhaltungsaufwendungen jener Zeit wenig beeinflussen, als ja die Zugänge im Anfang kaum einer Reparatur bedürfen; die Vergrößerung macht sich, was Unterhaltung anlangt, erst in späteren Jahren geltend. — Sinkt nun bei beginnender Krise die Beförderungsmenge wieder, so nehmen mit der Zahl der gefahrenen Züge logischerweise auch die Aufwendungen für Transport und Erhaltung ab, namentlich die Material- und Arbeitskosten, zumal wenn erstens die Preise nach dem Eintritt der Depression allgemein zurückgehen und zweitens die Bahn Personalentlassungen vornimmt, was bei Privatgesellschaften bekanntlich meist ohne Rücksichtnahme auf die sozialen Verhältnisse vor sich zu gehen pflegt. Auf planmäßige Reduzierung des Aufwandes infolge sinkender Erträge weist z. B. der Geschäftsbericht von 1914/15 hin. Allerdings fällt der Betriebsaufwand nicht in dem Maße wie die Gütermenge und der Betriebsertrag, da — wie erwähnt — der weitaus größte Teil der Aufwendungen zu den festen Kosten gehört: selbst in Zeiten des Tiefstandes darf eine gewisse Mindestzahl abzufertigender Züge nicht unterschritten werden. In diesem Falle zeigt es sich, daß sich der Frachttransport der jeweiligen Wirtschaftslage viel leichter anpassen läßt als die Personenbeförderung; denn während bei der letzteren ein im voraus festgesetzter Fahrplan unbedingt und ohne Rücksicht auf die Besetzung der Züge eingehalten werden muß, wenn die Bahn nicht durch Verstoß gegen das Moment der Regelmäßigkeit ihrem Ansehen schaden will, existiert zwar für den Güterverkehr ebenfalls ein Fahrplan, der aber nicht so streng durchgeführt zu werden braucht, so daß die Bahn im Notfall erst genügend Fracht sich anhäufen lassen kann, bevor sie zur Beförderung schreitet.

Ohne Rücksicht auf den Umfang der bewältigten Transporte bleiben ferner neben der Verzinsung des Kapitals auch die Aufwendungen für Abschreibung bestehen oder sollen es wenigstens, da sie sich ja in ihrer Höhe nach dem Buchwert der Anlagen und deren geschätzter Verwendungsdauer richten. — Erweitert man nun den Vergleich zwischen Gütermenge und Betriebsaufwand, indem man den Betriebsertrag in die Rechnung einbezieht, so kann der jeweilige Stand des Betriebskoeffizienten im allgemeinen als Beleg der oben aufgestellten Behauptungen dienen.

Zu der Tatsache des ungleichmäßigen Steigens oder Fallens von Betriebsertrag und Betriebsaufwand gesellt sich noch eine zweite Erscheinung: die Kosten hinken hinter den Einkünften her oder — besser formuliert — die in ihren Höhenunterschieden ungleiche Wellenbewegung erfolgt bei den Aufwendungen später als bei den Erträgen. Diese zeitliche Verschiebung beider Kurven erklärt Ditgen⁵⁴ damit, „daß eine Verringerung oder Vermehrung der Ausgaben⁵⁵ bei fast allen Ausgabenarten nicht wie bei den Einnahmen⁵⁵ automatisch mit der Aenderung der zu leistenden Verkehrsmenge eintritt, sondern erst „von oben herab“ angeordnet werden muß. Die Verwaltung muß erst die erforderlichen Maßnahmen ergreifen, und diese lassen sich erst dann treffen, wenn die Aenderung in den Verhältnissen, denen man sich anpassen will, schon eingetreten und erkannt ist. Besonders bei den persönlichen Ausgaben ist dies der Fall“. In gleichem Sinne weist Offenberg⁵⁶ darauf hin, daß große Konjunkturschwankungen erst verhältnismäßig spät erkannt werden können, da zunächst niemand wisse, ob vielleicht nur eine kleine vorübergehende Schwankung vorliege; wegen dieses Mangels sei das Nachhinken der Aufwendungen hinter den Erträgen leicht erklärlich. Sehr richtig bemerkt allerdings Ditgen⁵⁷, daß sich jene zwei Kurven bei den amerikanischen Bahnen infolge größerer Beweglichkeit der Privatbahnen schlechthin nicht so stark verschieben wie beispielsweise in Deutschland: „Als Privatunternehmen sind sie (die amerikanischen Bahnen) auch in ihrer Wirtschaftsführung weniger schwerfällig, als staatlich verwaltete. Wenn der Verkehr abnimmt und die Einnahmen geringer werden, sind sie sogleich bestrebt, auch eine entsprechende Verminderung der Ausgaben herbeizuführen.“ In der Tat zeigen bei der C. P. R. Betriebsertrag pro Betriebsmeile (Tabelle IX Spalte 6) und Betriebsaufwand pro Betriebsmeile (Tabelle X Spalte 10) in ihren Wellenbewegungen kein allzu starkes zeitliches Auseinanderfallen.

⁵⁴ Ditgen, A.: Konjunktur und Eisenbahnen. Archiv für Eisenbahnwesen, Jahrgang 1928, Seite 721.

⁵⁵ Gemeint sind Aufwendungen und Erträge.

⁵⁶ Offenberg: Konjunktur und Eisenbahnen. Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, 10. Heft. Stuttgart 1914, Seite 34 folg.

⁵⁷ Ditgen, a. a. O. Seite 723.

Ferner bewirkt die oben dargelegte Relation zwischen Betriebsertrag (bzw. beförderter Gütermenge) und Betriebsaufwand, daß der Betriebskoeffizient — das in Prozenten ausgedrückte Verhältnis der Betriebskosten zu den Betriebseinkünften — den Verlauf der Konjunktur relativ gut widerspiegelt. Als Folge konjunktureller Schwankungen hat Tecklenburg⁵⁸ eine gewisse Gesetzmäßigkeit der Bewegung des Betriebskoeffizienten festgestellt, die er etwa so formuliert: sprunghaftes Emporschnellen dieser Zahl bei eintretender Krisis; hoher Stand während der Depression; merkliche Besserung mit Beginn des Aufschwunges; nach dem Tiefstand dieser Zahl bereits wieder Verschlechterung bei fortschreitender Hochkonjunktur. — Die Schwankungen des Betriebskoeffizienten finden ihre Erklärung wiederum in den Bewegungen von Gütermenge und Betriebsaufwand, wie sie früher erläutert worden sind. Sinken nämlich beim Eintritt der Krise die Beförderungsleistungen und damit der Betriebsertrag, dann schnellst sofort der Betriebskoeffizient empor, weil ja die Aufwendungen noch eine Zeitlang das Niveau der vorangegangenen Hochkonjunktur beibehalten und sich erst allmählich vermindern; setzt später wieder der Aufschwung mit steigenden Verkehrsleistungen und wachsendem Ertrag ein, dann fällt sogleich der Betriebskoeffizient, da ja die Kosten zunächst noch für den niedrigen Stand der Depression bemessen sind und erst im Verlauf der Aufwärtsbewegung zunehmen. Zwischen Auf- und Abwärtsbewegung liegen der Höhepunkt während der Depression und der Tiefpunkt in Zeiten der Hochkonjunktur. Was für den Jahre umfassenden Zeitraum gilt, in dem die Konjunktur sich abwickelt, besitzt in übertragener Bedeutung auch für die einzelnen Monate innerhalb eines Jahres Gültigkeit. Wenn schon von einer Darstellung nach Monaten mangels geeigneter Zahlen abgesehen werden muß, so liefert wenigstens der in Tabelle XI Spalte 13 verzeichnete Betriebskoeffizient der C. P. R. ein verhältnismäßig getreues Abbild des Konjunkturverlaufes in Kanada.

Schließlich ist in diesem Abschnitt noch die nichtertragbringende Fracht (*non-revenue freight*) zu erwähnen, da sie gleich der ertragbringenden Fracht den Betriebsaufwand beeinflusst, während sie auf den Betriebsertrag in keiner Weise einwirkt. Was die Aufwendungen anlangt, so ist es für eine Bahn gleichgültig, ob sie eigene oder fremde Güter, in ihrem Dienst stehende Arbeitskräfte oder zahlende Passagiere befördert; der Transport beider Frachtgattungen verursacht ihr Kosten, wenn sie auch verschieden hoch sein mögen. Welcher Hundertsatz des Aufwandes auf die Beförderung von *non-revenue freight* entfällt, ist den Geschäftsberichten der C. P. R. nicht zu entnehmen;

⁵⁸ Tecklenburg, K.: Der Betriebskoeffizient der Eisenbahnen und seine Abhängigkeit von der Wirtschaftskonjunktur. Berlin 1911, Seite 50 folg.

diese zeigen nur an, daß sich die Gesamttonnenmeilen zu 80 bis 90 v. H. aus ertragbringender und zu 10 bis 20 v. H. aus nicht-ertragbringender Fracht zusammensetzen, während sie über die Zahl der unentgeltlich beförderten Personen gänzlich schweigen. Bei Errechnung der in Tabelle VII Spalte 2 verzeichneten Tonnenmeilen ist nur die ertragbringende Fracht berücksichtigt worden; das gleiche darf im Falle der Personenmeilen (Tabelle VIII Spalte 2) vermutet werden.

7. Die finanzwirtschaftlichen Aufwendungen.

Analog den Erträgen sind vom Betriebsaufwand diejenigen Kosten zu scheiden, die der C. P. R. für Verzinsung ihres Fremdkapitals erwachsen; diese finanzwirtschaftlichen Aufwendungen machen den Hauptteil der festen Belastungen aus und können, da die Finanzierung der Gesellschaft bereits ausführlich erörtert worden ist, im folgenden kurz behandelt werden.

Im Kapitel Finanzierung hat es die vorliegende Untersuchung als eine ihrer Hauptaufgaben betrachtet, neben der Zusammensetzung der fundierten Schuld und der Bewegung ihrer einzelnen Komponenten (vgl. Tabelle II) auch die Vereinheitlichung zu zeigen, die das Fremdkapital der C. P. R. durch eine unverhältnismäßig starke Zunahme des Consolidated Debenture Stock im Lauf der Jahre erfahren hat. Da nun die konsolidierten Schuldverschreibungen mit 4 v. H. und die anderen weniger ins Gewicht fallenden Obligationen mit 4,5 oder 5 v. H. verzinst werden, liegt die Gesamtverzinsung des fundierten Schuldkapitals der Gesellschaft in der letzten Zeit etwas über 4 v. H.; die jährlichen Aufwendungen hierfür verzeichnet Spalte 7 der Tabelle XI. Außer der allgemeinen Stimmung am Kapitalmarkt drückt sich in der Höhe des Zinssatzes der Bonds das Vertrauen der Öffentlichkeit zu dem Unternehmen aus, das die Papiere emittiert hat; wenn nun ein durchschnittlicher Zinssatz von reichlich 4 v. H. als niedrig angesprochen werden darf, so ist damit auch die Kreditwürdigkeit der C. P. R. gekennzeichnet.

Da die Gesellschaft nach 1900 kein Darlehn — abgesehen von den durch Effekten verbrieften — mehr aufgenommen hat und demzufolge ihre Einkommensaufstellungen auch keine derartigen Zinsen ausweisen, bleiben an finanzwirtschaftlichen Rentabilitätsfaktoren nur noch die unerheblichen Zinsbeträge zu erwähnen, die in den Geschäftsjahren 1909/10 und 1912/13 auf eingezahlte Raten anlässlich der Zeichnung neuen Stammkapitals zu entrichten waren; diese Summen sind mit in dem „sonstigen Aufwand“ (Tabelle XI Spalte 8) inbegriffen, der im übrigen nur — an den einschlägigen Stellen erörterte — Aufwendungen rein betrieblicher Natur enthält. Finanzwirtschaftliche Faktoren, wie erzielttes Agio und Disagio, über deren Verbuchung sich die Jahresberichte zudem meist ausschweigen, ge-

hören nicht in die Rentabilitätsrechnung hinein, da sie nicht in den Einkommensausweisen der Gesellschaft erscheinen.

Wenn im Kapitel „Rentabilität“ alle Rentabilitätsfaktoren, die den Betriebsertrag und Betriebsaufwand der einzelnen Jahre und mithin auch die Differenz zwischen beiden — den Reingewinn — bestimmen, ausführlich behandelt worden sind und wenn vorher im Kapitel „Finanzierung“ das Kapital des Unternehmens einer eingehenden Betrachtung unterzogen worden ist, so kann sich die Untersuchung nunmehr in ihrem letzten Abschnitt der Berechnung der Rentabilitätsziffern zuwenden.

B) Berechnung der Rentabilität

1. Allgemeine Betrachtungen über die Gewinn- und Kapitalgrößen.

Da unter Rentabilität das Verhältnis des Gewinnes zu dem zur Erzielung dieses Gewinnes verwendeten Kapital verstanden wird, sind zur Ermittlung der Prozentzahlen jeweils zwei Größen nötig: die Gewinnziffer und die Kapitalziffer.

Im vergangenen ist bereits verschiedentlich darauf hingewiesen worden, daß die C. P. R. zunächst alle Erträgnisse — des reinen Eisenbahnbetriebes sowohl als auch der Nebenbetriebe — in den gross earnings, dem ersten Posten ihrer Einkommensausweise, zusammenfaßte und nur die finanzwirtschaftlichen Einkünfte getrennt aufführte. Am 1. Juli 1910 eröffnete die Gesellschaft jedoch ein Spezialeinnahmekonto und verbuchte auf ihm (vgl. Fußnote 2 zur Tabelle XI) die Nettoeinkünfte aus den hauptsächlichsten Nebenbetrieben sowie die finanzwirtschaftlichen Erträgnisse (vgl. Tabelle XI Spalte 4 und 5). In den Geschäftsjahren 1913/14 bis mit 1918 fand sogar eine doppelte Verbuchung gewisser Erträgnisse statt, indem die Bruttoeinkünfte aus verschiedenen Betriebszweigen zunächst mit im Betriebsertrag und die zugehörigen Kosten mit im Betriebsaufwand enthalten sind; sodann setzte man vom Ueberschuß (Tabelle XI Spalte 3) die entsprechenden Nettoerträgnisse ab und übertrug sie auf Spezialeinkommenskonto; aus diesem Zusammenhang heraus erklärt sich die Berichtigung, die in den genannten Jahren am Ueberschuß vorgenommen werden muß (vgl. Fußnote 1 zur Tabelle XI). Allein wegen dieser engen, buchmäßigen Wechselbeziehung zwischen Einkommensaufstellung und Spezialeinnahmekonto wäre es völlig abwegig und ergäbe unvergleichbare Ziffern, wenn man bei Berechnung der Rentabilität die Gewinne aus dem Eisenbahnbetrieb und diejenigen aus den Nebenbetrieben für sich behandeln wollte — abgesehen davon, daß ja die Unternehmung als Ganzes und nicht in ihren einzelnen Teilen in die Erscheinung tritt. Demzufolge bildet hier der in Spalte 6 der Tabelle XI verzeichnete Gesamtertrag den Ausgangspunkt für die Ermittlung der verschiedenen Gewinngrößen.

Die einzelnen zur Berechnung der Rentabilität erforderlichen Kapitalposten sind bedeutend einfacher als die zugehörigen Gewinnziffern zu finden. Geht man von der juristischen Unterscheidung zwischen Eigen- und Fremdkapital aus, so gilt es zunächst, das Eigenkapital der Gesellschaft auszusondern und für sich zu betrachten; hierbei ist dieses wiederum in gesamtes Aktienkapital als Bestandteil des Eigenkapitals und in gesamtes Eigenkapital zu gliedern. Fragt man dann weiter, wie sich das in der Unternehmung arbeitende Gesamtkapital rentiert, so dient zu einer solchen Ermittlung naturgemäß das gesamte Unternehmungskapital, das sich aus Eigen- und Schuldkapital zusammensetzt. Und schließlich interessiert es zu wissen, in welcher Höhe sich das stehende Kapital als Teil des Sachkapitals verzinst; einer derartigen Berechnung ist das gesamte Anlagekapital des Unternehmens zugrunde zu legen. Ueber die Möglichkeiten, den Erfolg einer Gesellschaft zu erfassen, und über die Bedeutung der gefundenen Prozentzahlen äußert sich Hoffmann⁵⁹ wie nachstehend: „Wohl leistet der Kapitalbegriff ... eine rechnerische oder Maßfunktion. An der investierten Kapitalsumme mißt man, in Prozenten ausgedrückt, den Erfolg oder die Rentabilität des Unternehmens. ... Die Rentabilität der Unternehmung kann gemessen werden an der Summe des investierten Gesamtkapitals oder nur des Eigenkapitals. Im ersten Fall erhalten wir die Rendite des Unternehmungskapitals, beim letzteren Verfahren die Rendite des investierten Unternehmerkapitals. Im ersten Fall drückt der Prozentsatz die Produktivität des in dem Unternehmen arbeitenden Kapitals schlechthin aus, und insofern ist er ein allgemeiner Vergleichsmaßstab. Im zweiten Falle wird in den Rentabilitätsbegriff ein rechtliches Moment hineingetragen; denn das Eigenkapital, an dem die Rentabilität gemessen wird, ist als der rechtliche Anteil am Gesamtvermögen eine rechtliche Kategorie.“ Da in der vorliegenden Untersuchung die sogenannte finanzielle Rentabilität, die den Prozentsatz anzeigt, mit dem sich das in Wertpapieren der Gesellschaft angelegte Privatkapital verzinst, unbeachtet bleiben soll, weil sich die Rendite der Papiere täglich mit ihrem Kurse ändert, ergibt sich aus dem vorher Gesagten eine Verteilung der Rentabilitätsberechnung nach Aktien-, Eigen-, Unternehmungs- und Anlagekapital.

2. Rentabilität des Eigenkapitals.

a) Rentabilität des gesamten Aktienkapitals.

Ein mit betriebswirtschaftlichen Begriffen vertrauter Aktionär trachtet in erster Linie danach, zu erfahren, welche Rendite das in „seinem“ Unternehmen arbeitende Aktienkapital als solches abwirft, um diesen Prozentsatz mit der tatsächlich verteilten Dividende vergleichen zu können; die Möglichkeit des Gegenüber-

⁵⁹ Hoffmann, a. a. O. Seite 28.

stellens beider Zahlen rechtfertigt das Ausscheiden des Aktienkapitals aus dem gesamten Eigenkapital zwecks gesonderter Betrachtung. Bei einem Vergleich der für das Aktienkapital sich ergebenden Rentabilitätsziffern (Tabelle XII Spalte 8) — jenes Prozentsatzes, der hätte gezahlt werden können — mit der effektiv ausgeschütteten, in Spalte 12 dieser Tabelle verzeichneten Dividende auf das Stammaktienkapital (die Dividende auf das Vorzugsaktienkapital beträgt konstant 4 v. H.) zeigt es sich, daß die Stammaktiendividende bis zum Geschäftsjahr 1910/11 dauernd gestiegen ist und sich von da ab regelmäßig auf 10 v. H. beläuft, während die wirkliche Rentabilität fortgesetzt schwankt. Bei der C. P. R. kann man wegen der geringen Ähnlichkeit beider Kurven nicht einmal davon sprechen, daß der an sich schwerfälligere Dividendensatz die Rentabilitätsschwankungen auch nur in groben Umrissen widerspiegelt; aus Gründen der Dividendenpolitik, die ja von verschiedenen Momenten bestimmt wird, hat das Direktorium in letzter Zeit offenbar auf Beständigkeit der Verzinsung entscheidendes Gewicht gelegt.

Als Kapitalziffer dieses Abschnitts dienen sowohl das Stammaktien- als auch das Vorzugsaktienkapital (Tabelle XII Spalte 1). Obwohl das letztere, sofern es mit einem festen Zinssatz ausgestattet ist, vielfach zur fundierten Schuld gezählt wird, erscheint es doch unangebracht, die nicht kumulativen Vorzugsaktien der C. P. R. den Obligationen gleichzusetzen; wenn schon sie niemals an Sondervergütungen — etwa an Erlösen aus Landverkäufen, wie es bei den Stammaktien der Fall war — teilgenommen haben, so besitzen sie doch zweifelsohne Aktiencharakter. Denn erstens wird keine Dividende auf sie gezahlt, wenn die Gesellschaft keinen Gewinn ausweist; zweitens berechtigen sie ihren Inhaber genau so zur Abgabe seiner Stimme wie die Stammaktien; und drittens endlich besteht zwischen beiden Gattungen insofern ein formaler Zusammenhang, als Vorzugsaktien nur bis zur Hälfte des jeweils autorisierten Stammaktienkapitals emittiert werden dürfen. — Den auf das gesamte Aktienkapital entfallenden Gewinnposten (Tabelle XII Spalte 5) bildet der jährliche Reingewinn, d. h. die Größe, die nach Abzug aller Aufwendungen von allen Erträgen übrig bleibt (Tabelle XI Spalte 10); aus ihm werden dann die Dividenden auf beide Aktienarten gezahlt.

Die in Spalte 8 der Tabelle XII wiedergegebene Höhe der Rente liefert ein verhältnismäßig getreues Abbild der kanadischen Wirtschaftskonjunktur, da diese nicht nur die Beförderungsleistungen der C. P. R. beeinflußt, sondern auch den Erfolg aller anderen Unternehmungen mitbedingt, von dem wiederum durch den Besitz von Wertpapieren die finanzwirtschaftlichen Erträge der Gesellschaft abhängen. Allerdings sind bei kritischer Auswertung der Rentabilitätsziffern aus den Jahren vor 1914 die dauernden Kapitalerhöhungen bis zum Ausbruch des Weltkrieges in Betracht zu ziehen, die den Erfolg des Unternehmens in jener

Zeit geringer erscheinen lassen; ebenso wird das Bild von der Gewinnseite her verschoben, wenn in einem Jahre einmal besonders hohe Erträge (wie beispielsweise 1915/16) oder unverhältnismäßig große Aufwendungen (so z. B. 1920) einen starken Ausschlag der Rente nach oben oder unten verursachen. — Erwähnt sei noch, daß die Verzinsung des reinen Stammaktienkapitals etwas über den in Spalte 8 der Tabelle XII wiedergegebenen Rentabilitätsziffern liegen würde, weil das an der Berechnung dieser Zahlen mitwirkende, nur 4 v. H. bringende Vorzugsaktienkapital in der Kapitalgröße einen relativ breiten Raum einnimmt, so daß es eine Senkung der genannten Ziffern hervorruft.

b) Rentabilität des gesamten Eigenkapitals.

Da das Aktienkapital lediglich einen Bestandteil des Eigenkapitals darstellt, gilt es zwecks Ermittlung der wirklichen Rentabilität der C. P. R., nicht nur das gesamte Aktienkapital, sondern auch das gesamte, am Erfolg des Unternehmens ebenso mitwirkende Eigenkapital zum jährlichen Reingewinn (Tabelle XI Spalte 10 und Tabelle XII Spalte 5), dem für beide Berechnungen maßgebenden Gewinnposten, in Beziehung zu setzen. Das Eigenkapital bedeutet den Teil des in der Gesellschaft arbeitenden Gesamtkapitals, dessen Rendite in Krisenzeiten auf Null herabsinken könnte, ohne daß die Unternehmung insolvent werden müßte.

Während die Gewinngröße dieses Abschnittes bereits oben bezeichnet worden ist, bedarf die zugehörige Kapitalziffer — das aus Spalte 2 der Tabelle XII ersichtliche gesamte Eigenkapital der C. P. R. — noch der Erläuterung, da sie neben dem Stamm- und Vorzugsaktienkapital auch die Reserven und den Gewinnvortrag des Unternehmens umfaßt. An Reserven von wertmäßig überragender Bedeutung sind die in Kapitel I und II bereits erörterten zu nennen: der durch Nettoerlöse aus Verkäufen von Ländereien und Stadtbauterrains angehäufte Fonds (1929: 79,4 Millionen Dollar); das bei der im Geschäftsjahr 1913/14 erfolgten Aufnahme der im Abschnitt „Landbesitz“ aufgezählten Besitztümer in die Bilanz entstandene „surplus in other assets“ (1929: 105,4 Millionen); und schließlich die ebenfalls 1913/14 anlässlich der Emission neuer Stammaktien gebildete Agio-Kapitalreserve (1929: 73,1 Millionen). Demgegenüber spielen folgende Reserven eine untergeordnete Rolle: der im Geschäftsjahr 1904/05 aufgelöste, aus empfangenen Barsubventionen angesammelte Fonds; der 1907/08 gebildete Reservefonds für unvorhergesehene Ausgaben und Steuern (1929: 23,3 Millionen Dollar); die seit 1918 bestehende Spezialreserve zur Bezahlung von Dominalsteuern (1929: 2,3 Millionen); der bereits behandelte Erneuerungsfonds für rollendes Material (1929: 13,7 Millionen); der ebenfalls schon erläuterte Erneuerungsfonds für Dampfer (1929: 19,1 Millionen);

und endlich eine Rücklage für Erweiterungen und Verbesserungen, die nur von 1906/07 bis 1912/13 bestanden hat und auf deren Zweck schon früher hingewiesen wurde.

Nach dieser erschöpfenden Aufzählung aller Reserven bleibt noch ein Wort über den Gewinnvortrag zu sagen, der einen von Jahr zu Jahr wachsenden Bilanzposten darstellt und beispielsweise 1929 mit 156,4 Millionen Dollar nicht weniger als 17 v. H. des gesamten Eigenkapitals beträgt. Diese Höhe des aufgehäuften „surplus revenue from operation“ erklärt sich aus den beträchtlichen Summen, die der Gesellschaft in den meisten Geschäftsjahren nach Ausschüttung der Dividende auf beide AktienGattungen an Reingewinn noch verblieben sind (vgl. Tabelle XI Spalte 12); fast immer wurden sie in vollem Umfang in die Jahresbilanz übertragen.

Wie Tabelle XII in Spalte 2 zu erkennen gibt, war das gesamte Eigenkapital der C. P. R. teilweise erheblichen Schwankungen unterworfen, die von Veränderungen seiner vier Komponenten herrühren. Während sich das Aktienkapital in den Vorkriegsjahren und der Gewinnvortrag im ganzen untersuchten Zeitraum konstant aufwärts bewegt, zeigt zwar die Summe der Reserven ebenfalls eine — im Verhältnis zum Aktienkapital sogar stärkere — Tendenz nach oben, die aber ungleichmäßiger verläuft und zuweilen von Rückschlägen unterbrochen wird. So erfuhr beispielsweise im Geschäftsjahr 1904/05 die Summe der Reserven durch Verwendung zweier Fonds zur Herabsetzung des Buchwertes der Eisenbahnanlage, der — wie früher erwähnt — offenbar einer Reduzierung bedurfte, eine Verminderung um fast 67 Millionen Dollar; andererseits bewirkten die am 30. Juni 1914 erfolgte Aufnahme der Ländereien und sonstigen Liegenschaften in die Bilanz sowie die Bildung jener Agio-Kapitalreserve im gleichen Zeitpunkt ein gewaltiges Emporschnellen der Reserven. Auch das „accumulated surplus“ ist sehr sprunghaft angewachsen, da der in den einzelnen Jahren verbliebene Reingewinn (Tabelle XI Spalte 12) erhebliche Schwankungen aufweist.

Aus dieser ungleichförmigen Zunahme wichtiger Bestandteile des gesamten Eigenkapitals und dem gelegentlichen Wegfall von Reserven erklärt es sich, daß die aus Spalte 9 der Tabelle XII ersichtliche Rente auf jene Kapitalart den Verlauf der kanadischen Wirtschaftskonjunktur weniger klar als die Verzinsung des Aktienkapitals und nur in verschwommener Form zum Ausdruck bringen kann; ein Vergleich der Rentabilitätsziffern der Spalten 8 und 9 dieser Tabelle — namentlich aus den Jahren 1904/05 und 1913/14 — belegt diese Behauptung einwandfrei. Naturgemäß liegt die Rendite des gesamten Eigenkapitals beträchtlich unter den bei der vorhergehenden Berechnungsart gewonnenen Zahlen, weil ja ein gleich hoher Gewinnposten auf eine seit 1915/16 mehr als verdoppelte Kapitalgröße entfällt.

3. Rentabilität des gesamten Unternehmungskapitals.

Da sich die von einer Gesellschaft gewählte Kapitalisierungsform, die Frage, ob ihr Kapital in Aktien oder Obligationen zu mobilisieren sei, ganz nach dem Kapitalmarkt und den individuellen Verhältnissen richtet, muß die Rentabilität eines Unternehmens auch von einem Standpunkt aus untersucht werden, der sich von der Unterscheidung zwischen Eigen- und Fremdkapital freigemacht hat. Um so mehr ist dies notwendig, als ja in Wahrheit beide Kapitalarten, die zusammen das gesamte Unternehmungskapital bilden, an der Gewinnerzielung mitwirken, als es für die Höhe des Nutzens aus dem Realkapital völlig gleichgültig bleibt, welche Finanzierungsmethoden bevorzugt worden sind; der jährliche Ertrag aus dem Betrieb ihrer Anlagen fließt der Gesellschaft eben unabhängig von der Kapitaldisposition im Sinne ihrer Passiva zu. An Bedeutung gewinnt eine solche Berechnungsart, wenn es gilt, die Rentabilität von Betrieben zu vergleichen, die entweder nur mit eigenem oder daneben auch mit Schuldkapital arbeiten, das obendrein noch verschieden hoch verzinslich sein kann.

Den für die Rentabilitätsermittlung dieses Abschnitts erforderlichen Kapitalposten — das gesamte Unternehmungskapital — liefert die Summe der Passiven in der Jahresbilanz (Tabelle XII Spalte 3), deren Schwankungen aus denjenigen ihrer Komponenten — des gesamten Eigenkapitals (vgl. Tabelle XII Spalte 2) und der fundierten Schuld (vgl. Tabelle II Spalte 7) — resultieren. Bei der C. P. R. spielen die laufenden und erwachsenen Verbindlichkeiten, in denen transitorische Posten mit enthalten sind und die z. B. 1929 bei 1,34 Milliarden Gesamtpassiva noch nicht einmal 15,22 Millionen Dollar betragen, eine vollkommen untergeordnete Rolle, so daß sich eine Kommentierung dieser Kreditposten erübrigt.

Um die zugehörige Gewinngröße zu finden, muß man von der Fiktion ausgehen, als ob das ganze in der Unternehmung schaffende Kapital Eigenkapital sei, als ob daher Kosten für die Benutzung fremden Kapitals nicht bestehen. Eine derartige Betrachtungsweise läßt sich mit Hoffmann⁶⁰ überzeugend motivieren: man muß „von der Einrechnung des Finanzaufwands in die Selbstkosten absehen, da der Zinsaufwand mit den rein wirtschaftlichen Kosten der Erzeugung und des Verkaufs selbst nichts zu tun hat und die Einrechnung die Vergleichbarkeit der Rentabilität und Wirtschaftlichkeit zweier Unternehmungen mit verschiedener Kapitalgrundlage — man denke an ein Privatunternehmen mit großem Obligationenskapital und an ein Unternehmen der öffentlichen Hand mit zinsfreiem Kapital — stören würde.“ Hiernach ergibt sich die notwendige Gewinnziffer sehr einfach aus der Addition des Reingewinnes, der schon für die Berechnung

⁶⁰ Hoffmann, a. a. O. Seite 222.

der beiden vorangehenden Rentabilitätsarten maßgeblich war (Tabelle XII Spalte 5), und der Zinsen auf die fundierte Schuld (Tabelle XI Spalte 7); die Zahlen sind aus Spalte 6 der Tabelle XII zu entnehmen.

Aus den unter 2 a dargelegten Gründen des Zusammenhanges zwischen allgemeiner Wirtschaftslage und Rentabilität, deren Wechsel durch jene mitbedingt ist, läßt auch die Verzinsung des gesamten Unternehmungskapitals der C. P. R. (Tabelle XII Spalte 10) in ihren Schwankungen den Verlauf der Konjunktur in Kanada deutlich erkennen. Indessen unterscheiden sich die Ziffern der Spalten 9 und 10 dieser Tabelle insofern bemerkenswert voneinander, als die Rente auf das Gesamtkapital in geringerem Grade nach oben und unten ausschlägt als die Verzinsung des Eigenkapitals; so weist Spalte 10 mit 7,31 den höchsten, mit 3,61 den niedrigsten Wert auf, während das Maximum der Spalte 9 bei 9,25, das Minimum bei 3,49 liegt. Diese Erscheinung erklärt sich leicht aus den beiden Umständen, daß erstens das Fremdkapital einen wesentlichen Bestandteil des gesamten Unternehmungskapitals bildet und daß zweitens die Aufwendungen für Verzinsung der fundierten Schuld in dem zu dieser Berechnungsart gehörigen Gewinnposten einen relativ breiten Raum einnehmen, wie ein Vergleich der Spalten 5 und 6 der Tabelle XII lehrt. Da nun die genannten Kosten nur reichlich 4 v. H. des Obligationenkapitals ausmachen, muß die Rente auf das Gesamtkapital naturgemäß bestrebt sein, sich der durchschnittlichen Verzinsung der Bonds anzunähern oder wenigstens nicht allzu stark von ihr abzuweichen; weil dieser Durchschnittssatz ferner unter der Rendite des Eigenkapitals, vor allen Dingen des Aktienkapitals, liegt, wirkt auch — als logisches Endergebnis jener Tendenz — das gesamte Unternehmungskapital prozentual bemessen eine geringere Rente ab als das gesamte Eigenkapital.

4. Rentabilität des gesamten Anlagekapitals.

Zu den schwierigsten Fragen des gesamten Eisenbahnwesens gehört die als Basis für die Tarifbildung und Verzinsung so wichtige Ermittlung des wahren Anlagekapitals einer Bahn, nicht zuletzt deshalb, weil der Wertbegriff auch hier außerordentlich verwirrend hineinspielt. Welche Hindernisse sich der Lösung dieses Problems entgegenstemmen, zeigt das Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika: hier wurde bereits 1913 das Bundesverkehrsamt mit der Aufgabe betraut, den Wert des stehenden Kapitals der Bahngesellschaften im Gebiet der Union festzustellen — mit dem Erfolg, daß der Kommission die Erfüllung dieser Obliegenheit bis heute nur bei einem verschwindenden Bruchteil der Bahnen gelungen ist.

Wenn schon das Zweifelhafte der Kapitalgröße ein nicht zu vermeidendes Moment der Unsicherheit in die Rentabilitätsberechnung dieses Abschnittes hineinträgt, so hat doch die im Kapitel

„Finanzierung“ angestellte kritische Untersuchung der Kapitalisierung der C. P. R. wenigstens etwas zur Klärung des Anlagekapitalbegriffes beigetragen. Allerdings muß zugestanden werden, daß die dort wiedergegebenen Ansichten von Edwards, Adams und Ripley zu fraglich, insbesondere die Methode Snyder zu problematisch erscheinen, um hier einer Ermittlung der erforderlichen Kapitalziffern dienen zu können. Vielmehr dürfte es an dieser Stelle der Untersuchung angebracht sein, auf die Jahresbilanzen des Unternehmens zurückzugreifen in dem Bewußtsein, daß zwar die Möglichkeit einer Fehlerquelle besteht, daß aber Ziffern, die dem wirklichen Wert des Anlagekapitals näher kommen, sonst nirgends gefunden werden können. Zu hoch ist das stehende Kapital in den Büchern der C. P. R. auf keinen Fall bewertet, was allein schon aus der mehrfach erwähnten Reduzierung dieses Kontos um fast 67 Millionen Dollar im Geschäftsjahr 1904/05 hervorgeht. Auf der anderen Seite besitzen amerikanische Gesellschaften zwar nicht die Gewohnheit, stille Reserven zu bilden, bei der C. P. R. darf jedoch vermutet werden, daß das stehende Kapital durch Verwendung von aus Gewinn gespeisten Rücklagen für Erweiterungen und Verbesserungen zuweilen unterbewertet erscheint. Ganz sicher steckt — wie bereits mehrfach erwähnt — in den Jahren um 1918 eine stille Reserve in dem Aktivposten „Ozean- und Küstendampfer“, der in der Bilanz vom 31. Dezember 1917 mit 26,8 Millionen Dollar ausgewiesen wird, während sich der tatsächliche Wert dieser Flotte in jenem Zeitpunkt einem Vermerk zufolge auf schätzungsweise \$ 65 000 000 beläuft — der Beweis dafür, daß jenes Dampferabschreibungskonto damals keinen bloßen Wertberichtigungsposten, sondern echte Reserve darstellt. — In den Jahresberichten werden die Zugänge zum Eisenbahn- und Dampferanlagekapital genau spezifiziert, hingegen ist von Abgängen nicht die Rede, da ja — wie früher erwähnt — das Unternehmen jede zurückgezogene Einheit zu Lasten des Betriebsaufwandes durch eine neue zu ersetzen pflegt.

Aus Tabelle XII Spalte 4 wird das diesem Abschnitt als Kapitalgröße dienende gesamte Anlagekapital der C. P. R., wie es die Debetseite der Jahresbilanzen ausweist, ersichtlich; mit der bekannten Ausnahme 1904/05 zeigt es in dem untersuchten Zeitraum ein ständiges Anwachsen. Diese Kapitalziffer umfaßt allerdings nur das in dem Eisenbahnbetrieb und den Nebenbetrieben — einschließlich Schiffahrt — investierte Kapital; abgesehen von der bereits hervorgehobenen Unteilbarkeit des Gewinnes ist es um so berechtigter, auch die Nebenbetriebe einzubegreifen, als sie ja im direkten Eigentum der C. P. R. stehen, was bei den Bahnen der Vereinigten Staaten nur selten zutrifft. — Obwohl zwischen dem Landbesitz und der Bahn im engeren Sinne insofern eine feste Beziehung besteht, als Erlöse aus den Verkäufen von Ackerland und Stadtbauterrains teilweise zur An-

lage und Ausgestaltung des Liniennetzes gedient haben, darf doch der Wert der Ländereien und sonstigen Liegenschaften der Gesellschaft nicht in die Kapitalziffer dieses Abschnittes einbezogen werden, da die zugehörige Gewinngröße den reinen Betriebsgewinn — frei von allen mit dem Landbesitz zusammenhängenden Aufwendungen (z. B. Verkaufs- und Verwaltungskosten, Bewässerungsausgaben) und Einkünften (Verkaufserlöse, Zinsen usw.) — darstellt. Die Einrechnung jenes Wertes in die Kapitalgröße würde — ganz abgesehen davon, daß die Ländereien keine „Anlagen“ zum Produzieren von Verkehrs- und damit verbundenen Leistungen sind — schon deshalb ein falsches Bild ergeben, weil die Kosten und Erträgnisse des Landbesitzes, deren Differenz dem reinen Betriebsgewinn zuzuschlagen wäre, nicht zu ermitteln sind und daher eine fehlerlose, jener erweiterten Kapitalgröße entsprechende Gewinnziffer nicht gefunden werden kann.

Im Gegensatz zu der Schwierigkeit der Kapitalermittlung kann der reine Betriebsgewinn, den es zum Anlagekapital in Beziehung zu setzen gilt, einwandfrei errechnet werden, indem man vom Betriebsertrag und den sonstigen Betriebseinkünften (Tabelle XI Spalte 1 und 4) den Betriebsaufwand und die Pacht- aufwendungen (Tabelle XI Spalte 2 und Hauptteil der Spalte 8) abzieht; den reinen Betriebsgewinn verzeichnet Spalte 7 der Tabelle XII.

Im Zusammenhang mit der Bewegung des Betriebskoeffizienten, die früher erläutert wurde, hat Tecklenburg⁶¹ auch für die Rente eines Eisenbahnunternehmens folgende gesetzmäßige Abhängigkeit von der Wirtschaftskonjunktur des befahrenen Landes festgestellt: „sprunghafte Verschlechterung der Rente in der Krisis; niedrige Rente zu Zeiten der Depression; wachsende Rente zu Zeiten des Aufschwungs; Verringerung der Rente in der Hochkonjunktur“. Ein Blick auf Tabelle XII Spalte 11 lehrt, daß die Verzinsung des gesamten Anlagekapitals der C. P. R., die gleich den anderen bisher besprochenen Renten aus denselben Gründen wie diese von der jeweiligen Wirtschaftslage Kanadas beeinflußt wird, in ihren Schwankungen den von Tecklenburg gefundenen Regeln folgt; vor allen Dingen ist die Verschlechterung der Rendite während der Hochkonjunktur, die sich aus dem Nachhinken der Aufwendungen hinter den Erträgnissen ergibt, in den Geschäftsjahren 1912/13 und 1920 besonders augenfällig. Erwähnt sei noch, daß die Verzinsung des stehenden Kapitals den relativ brauchbarsten Maßstab für einen Vergleich mit den Geschäftsergebnissen anderer Bahnen liefert.

Zum Schluß bleibt noch ein kurzes Wort über die Rentabilität der C. P. R. zu sagen, wie sie sich vermutlich in den nächsten Jahren gestalten wird.

⁶¹ Tecklenburg, a. a. O. Seite 68.

5. Vermutungen über die zukünftige Rentabilität.

Absolut genommen ist es unmöglich, über die Rentabilität eines Unternehmens etwas zu prophezeien; Behauptungen dieser Art müßten jeglichen Beweises entbehren. Wenn man trotzdem den Versuch wagt, die zukünftige Rendite zu umreißen, so können sich derartige Mutmaßungen nur auf die einzelnen Größen beziehen, die den Erfolg bestimmen.

In einem noch mitten in der Entfaltung begriffenen Land wie Kanada werden sich die Transportgesellschaften im gleichen Schritt mit dem Wachstum der Bevölkerung und dem Steigen der Produktion ausdehnen und sich zu diesem Zwecke neues Kapital beschaffen. Die letzte Emission von Stammaktien ist bei Abschluß der vorliegenden Untersuchung noch nicht völlig beendet, so daß sich die Kapitalgröße in der Jahresbilanz von 1930 — ganz abgesehen von der Möglichkeit weiterer Neuausgaben von Aktien und Obligationen — noch etwas erhöhen wird. — Was die kommenden Reingewinne anlangt, so hängt der Umfang des Betriebsaufwandes von dem Maß der Ausbreitung und namentlich von den Material- und Arbeitskosten ab, über deren weitere Gestaltung nichts Zuverlässiges gesagt werden kann; für den Drang zur Expansion des Verkehrsbereiches mag der Bau des neuen Ozeanriesen, der „Empress of Britain“, als Beispiel gelten. — Inbezug auf den Betriebsertrag darf vermutet werden, daß die Menge der Beförderungsleistungen — abgesehen von konjunkturbedingten Schwankungen — mit fortschreitender Entwicklung des Landes steigen wird. Völlig im Dunkel dagegen liegt die künftige Bewegung der Tarifsätze; wenn überhaupt, so dürfte die Rendite der C. P. R. von der Seite des Transportpreises her die gewichtigste Aenderung erfahren. Es ist heute, nach so kurzem Bestehen, noch nicht abzusehen, wie sich das gemischte System in Kanada bewähren wird, vor allem muß die Frage offen bleiben, ob die Staatsbahn späterhin durch niedrigere Frachtsätze einen mehr oder weniger versteckten Druck auf die Raten der Privatbahn ausüben wird. Noch halten sich beide Gesellschaften — die Canadian National Railways und die Canadian Pacific Railway — ungefähr die Wage; für ihre Rentabilität wird es von entscheidender Bedeutung sein, ob sie sich fortan bekämpfen oder friedlich wie bisher nebeneinander leben werden.

Anhang

Tabellen

INSTITUT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSWISSENSCHAFT
AN DER UNIVERSITÄT ERLANGEN-NÜRNBERG
WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHE ABTEILUNG

Tabelle I

Stammaktienkapital

(in 1000 \$)

Geschäftsjahr, das endet am	1 Am Ende des Geschäftsjahres in der Bilanz passivierter Betrag	2 Während des Geschäftsjahres vollzogene Neuausgabe zum Kurse von	3 Aus der Emission erzielter Betrag	4 Frei verkaufter Betrag	5 Erzieltes Agio (Agio durch Kurs + Agio durch Freiverkauf)
30. 6. 1902	65 000	19 500	} 7 624 ¹	}	}
1903	84 500	zu 100			
1905	84 500	16 900	} 14 238 ¹	}	}
1906	101 400	zu 100			
1906	101 400	20 280	} 4 595 ¹	}	}
1907	121 680	zu 100			
1908	121 680	24 336	} 19 854 ¹	}	}
1909	150 000	zu 100			
1909	150 000	3 984	} 6 379	}	}
1910	150 000	30 000			
1911	180 000	zu 125	} 14 008	}	}
1912	180 000	18 000			
1913	200 000	zu 125	} 10 083	}	}
1913	200 000	2 000			
1913	200 000	60 000	} 63 452 ¹	}	}
30. 6. 1914	260 000	zu 175			
31.12.1927	260 000	40 000	} 34 003 ¹	}	}
1928	295 247	zu			
			} (4 106 ¹)	}	}
1929	330 000	150			
31.12.1929	330 000	35 000	} b. z. 31.12.1929	}	}
		zu 170 ²			
			} (3 062 ¹)	}	}

¹ Als Passivum in der Bilanz des betreffenden Geschäftsjahres ausgewiesen.

² Diese Emission ist am 31. 12. 1929 noch nicht abgeschlossen.

Tabelle II

Zusammensetzung der fundierten Schuld

(in 1000 \$)

Am	1 Consolidated Debenture Stock	2 Collateral Trust Gold Bonds	3 Mortgage Bonds	4 Land Grant Bonds	5 Equipment Obligations	6 (Sinking Fund Sec.) Note Certificates	7 Insgesamt
31.12.1899	54 237		47 238	18 260			119 735
30. 6.1901	60 369		47 238	17 831			125 438
1902	63 532		47 238	16 430			127 201
1903	67 252		47 238	14 500			128 990
1904	82 355		47 238	11 500			141 093
1905	89 201		47 238	8 000			144 439
1906	101 519		40 238	1 500			143 257
1907	106 045		40 238		2 240		148 524
1908	115 657		39 622		1 913		157 192
1909	128 930		39 622		1 630		170 182
1910	136 712		39 622		1 360		177 694
1911	142 861		38 649		1 200		182 710
1912	153 824		38 649		1 040		193 512
1913	163 257		16 808		880		180 945
1914	173 307		16 493		720	52 000	242 520
1915	176 285		6 399		12 780	52 000	247 464
30. 6.1916	176 285		3 650		11 680	52 000	243 615
31.12.1916	176 285		3 650		11 130	52 000	243 065
1917	216 285		3 650		10 030	52 000	281 965
1918	216 285		3 650		8 930	52 000	280 865
1919	216 285		3 650		7 990	52 000	279 925
1920	216 285		3 650		7 570	52 000	279 505
1921	238 206		3 650		16 610	52 000	310 466
1922	253 230		3 650		14 670	52 000	323 550
1923	254 245		3 650		12 730		270 625
1924	264 245	12 000	3 650		10 790	30 000	320 685
1925	264 245	12 000	3 650		8 850	29 042	317 787
1926	264 245	32 000	3 650		18 410	27 578	345 882
1927	264 245	32 000	3 650		15 470	26 335	341 700
1928	276 545	32 000	3 650		13 000	23 960	349 154
31.12.1929	276 545	62 000	3 924		36 491	22 342	401 301

Tabelle III

Kapitalisierung

(in 1000 \$)

Am	30. 6. 1902	30. 6. 1907	30. 6. 1912	31. 12. 1917	31. 12. 1922	31. 12. 1927
1. Nominalwert des gesamten Aktienkapitals . . .	103 795	165 617	263 502	340 682	340 682	394 151
2. Nominalwert des gesamten Schuldkapitals . . .	127 201	148 524	193 512	241 965	323 550	341 700
3. Pacht aufwendungen, mit 4% kapitalisiert	55 782	59 351	62 239	62 336	62 777	69 339
4. Bruttokapitalisierung . .	286 778	373 491	519 253	644 983	727 009	805 191
Davon ab:						
5. Bilanzwert der Dampferflotte	3 996	16 417	21 339	26 811	59 787	76 592
6. Bilanzwert der erworbenen Wertpapiere (Anschaffungspreis)	39 819	53 458	80 525	123 127	128 172	145 710
	43 815	69 875	101 864	149 937	187 959	222 302
7. Nettokapitalisierung . .	242 963	303 616	417 389	495 046	539 050	582 888
8. Zahl der Betriebsmeilen (mileage operated) . . .	7 588	9 154	10 983	13 389	13 536	14 575
9. Zahl des rollenden Materials (Lokomotiven und Wagen aller Art)	24 122	45 997	70 870	100 431	103 859	103 868
10. Kapitalisierung pro Betriebsmeile (in \$)	32 019	33 168	38 003	36 974	39 823	39 992
11. Nettoerträge im Verhältnis zur Nettokapitalisierung	5,8 v. H.	8,3 v. H.	10,4 v. H.	9,0 v. H.	6,7 v. H.	6,8 v. H.

Tabelle IV

Meilenlänge nach

Am	1 Eigentum	2 Gepachtet	3 Nur Durchfahrtsrecht	4 Summe ¹ (1+2+3-5)
30. 6. 1901	4 830,9	2 699,7	93,1	7 563,3
1902	5 029,4	2 790,6	92,0	7 587,8
1903	5 175,5	2 844,9	92,0	7 748,4
1904	5 385,8	3 191,4	93,3	8 332,0
1905	5 372,8	3 583,3	93,3	8 568,0
1906	5 882,9	3 723,8	93,9	8 776,9
1907	6 164,6	3 718,4	93,9	9 153,9
1908	6 091,7	3 949,2	93,9	9 426,4
1909	6 181,2	4 007,0	93,5	9 878,5
1910	6 555,2	4 092,9	93,9	10 270,6
1911	6 509,8	4 860,5	93,9	10 480,9
1912	7 044,7	5 090,6	93,9	10 983,0
1913	7 913,7	4 889,0	93,9	11 601,7
1914	8 298,9	4 544,5	93,9	12 044,2
1915	7 950,5	4 933,0	93,9	12 917,4
30. 6. 1916	7 967,0	4 932,7	93,9	12 993,6
31. 12. 1916	7 962,7	4 932,7	93,9	12 989,3
1917	8 362,1	4 932,5	93,9	13 388,5
1918	8 362,1	4 932,5	93,9	13 388,5
1919	8 584,1	4 944,5	93,9	13 388,5
1920	8 720,4	4 944,8	93,9	13 402,2
1921	8 805,8	4 944,8	93,9	13 444,3
1922	8 445,5	5 318,7	93,8	13 536,1
1923	8 505,9	5 414,0	93,8	13 657,7
1924	8 734,8	5 408,9	93,8	14 062,2
1925	8 864,4	5 383,4	93,8	14 165,5
1926	8 952,1	5 475,8	142,5	14 408,7
1927	9 222,7	5 489,4	142,5	14 574,9
1928	9 594,3	5 505,9	155,3	14 821,8
31. 12. 1929	9 880,6	5 533,3	156,7	15 216,7

¹ Spalte 4 = In der Verkehrsstatistik der C. P. R. einbegriffene Meilenlänge (Betriebsmeilen-

² Spalte 7 = Zum System der C. P. R. gehörige Meilenlänge.

³ 3 kontrollierte Linien: a) Minneapolis, St. Paul & Sault Ste. Marie Railway (1929: 4411,5);

dem Rechtsverhältnis

1 englische Meile = 1609 m

5 Von 1 und 2 im Bau	6 Auf Rechnung der Eigentümer betrieben	7 Summe ² (4+5+6)	8 Kontrollierte Linien ³	9 Gesamtsumme (7+8)
60,4	732,4	8 356,1	1 977,0	10 333,1
324,2	734,5	8 646,5	1 977,3	10 623,8
364,0	872,9	8 985,3	2 034,5	11 019,8
338,5	438,0	9 108,5	2 213,1	11 321,6
481,4	438,0	9 487,4	2 394,2	11 881,6
923,7	438,0	10 138,6	2 745,9	12 884,5
823,0	262,4	10 239,3	2 873,0	13 112,3
708,4	261,7	10 396,5	2 951,4	13 347,9
403,2	261,7	10 543,4	4 018,1	14 561,5
471,4	261,7	11 003,7	4 222,2	15 225,9
983,3	291,9	11 756,1	4 381,5	16 137,6
1 246,2	319,1	12 548,3	4 396,7	16 945,0
1 294,9	384,0	13 280,6	4 603,6	17 884,2
893,1	384,8	13 322,1	4 728,8	18 050,9
60,0	383,4	13 360,8	4 729,7	18 090,5
	383,6	13 377,2	4 856,0	18 233,2
	778,6	13 767,9	4 852,4	18 620,3
	383,6	13 772,1	4 853,6	18 625,7
	383,6	13 772,1	4 853,6	18 625,7
234,0	383,6	14 006,1	4 853,6	18 859,7
356,9	939,7	14 698,8	4 963,9	19 662,7
400,2	939,7	14 784,2	5 097,8	19 882,0
321,9	963,6	14 821,6	5 102,7	19 924,3
356,0	991,6	15 005,3	5 116,0	20 121,3
175,3	991,6	15 229,1	5 117,3	20 346,4
176,1	991,6	15 333,2	5 114,1	20 447,3
161,7	484,6	15 055,0	5 091,2	20 146,2
279,7	484,6	15 339,2	5 070,2	20 409,4
433,7	484,6	15 740,1	5 065,3	20 805,4
353,9	484,6	16 055,2	5 079,1	21 134,3

länge).

b) Duluth, South Shore & Atlantic Railway (1929: 597,5); c) Mineral Range Railroad (1929: 70,1), seit 1920.

Tabelle V

Bestand des rollenden und

Am	1			
	Anzahl der Kategorie			
	a	b	c	d
30. 6. 1901	708	810	1 249	20 083
1902	745	842	1 376	21 159
1903	840	909	1 476	26 270
1904	934	1 003	1 504	28 060
1905	1 016	1 069	1 791	30 101
1906	1 109	1 207	2 403	34 152
1907	1 296	1 466	2 830	40 405
1908	1 399	1 684	3 503	44 692
1909	1 478	1 796	3 810	47 748
1910	1 534	1 870	4 304	48 850
1911	1 637	2 074	4 819	52 602
1912	1 820	2 285	5 319	61 446
1913	2 052	2 583	6 688	79 085
1914	2 248	2 772	7 277	88 090
1915	2 255	2 781	7 891	87 504
30. 6. 1916	2 255	2 781	8 287	87 108
31. 12. 1916	2 255	2 781	8 321	87 074
1917	2 255	2 781	8 094	87 301
1918	2 255	2 781	7 882	87 513
1919	2 255	2 781	7 714	87 681
1920	2 255	2 781	7 966	88 057
1921	2 255	2 854	8 099	90 648
1922	2 255	2 857	8 205	90 542
1923	2 255	2 857	7 945	90 802
1924	2 255	2 866	8 088	90 659
1925	2 255	2 866	8 095	90 652
1926	2 255	2 866	7 866	90 881
1927	2 255	2 866	7 983	90 764
1928	2 282	2 927	8 359	91 070
31. 12. 1929	2 143	3 002	7 877	92 113

Kategorie a = Lokomotiven.

Kategorie b = Personen-, Speise-, Café-, Salon-, Schlaf-, Beamten-, Zahlmeister- und Gepäckwagen.

Kategorie c = Zugführer-, Beköstigungs-, Werkzeug- und Hilfswagen sowie Dampftrockenbagger.

schwimmenden Ausrüstungsmaterials

2 Bestand insgesamt	3 Anzahl der Kategorie		4 Bestand insgesamt	5 Bruttoregister- tonnage von Spalte 3e (in 1000 Tonnen)
	e	f		
22 850	5	24	29	
24 122	5	25	30	
29 495	32	23	55	
31 501	32	22	54	
33 977	32	20	52	
38 871	33	21	54	
45 997	33	22	55	
51 278	34	23	57	
54 832	38	25	63	
56 558	38	25	63	
61 132	41	28	69	
70 870	43	28	71	
90 408	46	29	75	
100 387	46	31	77	
100 431	43	31	74	
100 431	45	31	76	
100 431	60	31	91	
100 431	61	31	92	369
100 431	57	30	87	307
100 431	54	26	80	305
101 059	53	23	76	301
103 856	60	24	84	407
103 859	62	24	86	441
103 859	60	23	83	418
103 868	59	21	80	418
103 868	59	20	79	411
103 868	54	20	74	376
103 868	54	19	73	380
104 638	53	20	73	411
105 135	54	19	73	426

Kategorie d = Güter- und Viehwagen aller Art.

Kategorie e = Atlantische (ab 1903) und pazifische Ozeandampfer sowie pazifische Küstendampfer (ab 1903).

Kategorie f = Binnensee- und Flußdampfer sowie (bis 1923) 2 Fähren.

Tabelle VI

Beförderte Frachtgüter

(in 1000)

Geschäftsjahr, das endet am	1 Mehl (Fässer ¹)	2 Getreide (bushel ²) (in 1000000)	3 Vieh (Stück)	4 Bauholz (Fuß) (in 1000000)	5 Brenn- holz (cords ³)	6 Industrie- fabrikate (Tonnen ⁴)	7 Alle sonsti- gen Artikel (Tonnen ⁴)
31.12.1898	3 292	37	715	840	203	1 529	1 119
31.12.1899	4 005	43	811	958	202	1 796	1 461
30. 6. 1901 (1)	3 736	33	945	899	205	1 954	2 207
1902	4 922	53	964	1 034	205	2 288	2 571
1903	5 111	64	1 104	1 190	268	2 665	2 943
1904	5 270	53	1 315	1 268	271	3 120	3 621
1905	5 011	60	1 361	1 436	262	3 250	3 894
1906	5 995	82	1 428	1 805	264	3 819	4 099
1907	6 257	93	1 537	1 989	275	4 386	4 794
1908	5 844	88	1 350	1 764	250	3 982	5 102
1909	6 683	97	1 372	1 727	250	4 425	5 916
1910	7 490	113	1 381	2 293	281	5 469	7 567
1911	8 470	111	1 568	2 441	298	5 759	8 971
1912	8 460	152	1 663	2 807	305	7 196	9 093
1913	8 094	172	1 783	3 210	294	9 519	9 626
1914	8 802	185	2 481	2 953	288	8 148	9 159
1915	8 539	127	2 834	2 181	254	6 025	7 423
30. 6. 1916	10 499	277	2 190	2 697	298	7 961	8 228
31.12.1915	8 940	219	2 525	2 376	263	6 571	7 368
1916	11 120	256	2 172	3 018	289	8 872	8 488
1917	13 728	213	2 191	3 179	295	10 149	8 788
1918	13 302	137	2 365	3 241	340	9 718	9 799
1919	12 787	121	2 604	3 143	280	7 854	7 589
1920	9 644	173	1 948	3 565	273	9 330	9 625
1921	11 719	176	1 612	2 383	205	6 854	7 019
1922	12 424	245	1 657	2 627	297	7 941	7 438
1923	12 584	269	1 720	3 166	336	8 865	8 119
1924	12 068	232	2 043	2 960	305	8 034	8 403
1925	11 162	263	2 074	3 017	285	8 541	9 234
1926	12 176	252	1 961	3 287	309	9 607	10 416
1927	12 611	260	1 938	3 187	283	9 994	10 582
1928	13 304	396	1 858	3 214	284	11 354	11 195
31.12.1929	11 607	276	2 356	3 084	250	12 044	12 251

¹ 1 barrel Mehl = 88,9 kg.

² 1 bushel = 36,35 Liter.

³ 1 cord = 3,625 cbm.

⁴ 1 ten = 1016 kg.

Tabelle VII

Güterverkehr

Geschäftsjahr, das endet am	1 Zahl der beförderten Tonnen ¹ (in 1000)	2 Zahl der Tonnen- meilen (in 1000000)	3 Durchschnittl. von einer Tonne durchfährene Entfernung (in Meilen)	4 Durchschnitts- einnahme pro Tonnenmeile (in Cents)	5 Einnahmen pro Zugmeile (in Cents)	6 Einnahmen pro Be- triebsmeile (in Dollar)
31.12.1898	5 582	2 142	384			
31.12.1899	6 621	2 539	384			
30. 6. 1901(1)	7 156	2 384	333			
1902	8 770	3 248	370	0,752	183	3 097
1903	10 181	3 862	379	0,743	188	3 629
1904	11 136	3 810	342	0,773	185	3 508
1905	11 892	4 155	349	0,767	193	3 627
1906	13 934	5 342	383	0,743	207	4 440
1907	15 733	5 947	378	0,776	229	5 009
1908	15 040	5 865	390	0,755	220	4 671
1909	16 550	6 372	385	0,760	227	4 846
1910	20 551	7 772	378	0,778	265	5 844
1911	22 536	8 062	358	0,819	275	6 223
1912	25 940	10 392	401	0,772	287	7 299
1913	29 472	11 470	389	0,784	299	7 751
1914	27 801	10 822	389	0,753	306	6 749
1915	21 491	7 940	369	0,773	317	4 833
30. 6. 1916	29 277	14 058	480	0,641	323	6 860
31.12.1915	24 895	10 602	426	0,688	323	5 641
1916	30 169	14 932	495	0,648	337	7 349
1917	31 199	14 883	477	0,698	376	7 885
1918	29 857	13 015	436	0,847	449	8 398
1919	25 103	11 121	443	1,003	500	8 434
1920	30 160	13 995	464	1,038	550	11 073
1921	23 711	10 811	456	1,196	621	9 789
1922	27 745	12 977	468	0,996	532	9 723
1923	30 853	14 501	470	0,929	497	10 107
1924	28 776	12 649	440	0,981	510	9 127
1925	31 091	13 276	427	0,970	511	9 267
1926	33 593	14 049	418	1,009	526	10 070
1927	34 374	14 728	429	0,982	519	10 128
1928	40 327	18 287	453	0,939	535	11 862
31.12.1929	38 222	14 769	386	1,041	564	10 410

¹ 1 ton = 1016 kg.

Tabelle VIII

Personenverkehr

Geschäftsjahr, das endet am	1 Zahl der beförderten Personen (in 1000)	2 Zahl der Personen- meilen (in 1000000)	3 Durchschnitts- einnahme pro Person (in Cents)	4 Durchschnitts- einnahme pro Personenmeile (in Cents)	5 Einnahmen pro Zugmeile (in Cents)	6 Einnahmen pro Be- triebsmeile (in Dollar)
31.12.1898	3 675	430				
31.12.1899	3 819	397				
30. 6. 1901 (1)	4 338	419				
1902	4 797	535	187	1,70	132	1 447
1903	5 524	636	191	1,68	133	1 690
1904	6 251	678	193	1,78	140	1 800
1905	6 892	737	191	1,79	140	1 864
1906	7 753	870	202	1,80	149	2 150
1907	8 780	1 065	217	1,79	163	2 519
1908	9 463	1 052	208	1,87	156	2 537
1909	9 784	1 071	204	1,86	149	2 456
1910	11 173	1 355	220	1,81	164	2 902
1911	12 080	1 457	231	1,92	173	3 192
1912	13 752	1 627	230	1,94	175	3 472
1913	15 481	1 785	228	1,97	175	3 725
1914	15 638	1 587	206	2,03	169	3 345
1915	13 203	1 164	181	2,05	153	2 469
30. 6. 1916	13 834	1 256	178	1,96	155	2 425
31.12.1915	13 073	1 186	178	1,96	152	2 353
1916	15 578	1 367	172	1,95	163	2 617
1917	15 577	1 489	193	2,02	192	2 974
1918	14 503	1 289	212	2,38	215	3 079
1919	15 816	1 777	291	2,59	259	4 464
1920	16 925	1 732	289	2,82	281	4 845
1921	15 318	1 374	259	2,89	269	4 266
1922	14 437	1 261	237	2,71	236	3 672
1923	14 650	1 346	240	2,61	235	3 740
1924	14 154	1 231	232	2,66	220	3 469
1925	13 696	1 260	233	2,54	232	3 336
1926	13 560	1 263	242	2,61	240	3 398
1927	13 648	1 279	244	2,62	240	3 420
1928	13 330	1 328	256	2,58	239	3 434
31.12.1929	12 689	1 209	257	2,71	234	3 296

Tabelle IX

Betriebsertrag

(in 1000 \$)

Geschäftsjahr, das endet am	1 Güter- verkehr	2 Personen- verkehr	3 Post- verkehr	4 Schlaf- wagen, Expresß, Telegraf u. Verschied.	5 Gesamt- ertrag	6 Betriebs- ertrag pro Betriebs- meile (in Dollar)
30. 6. 1901 (1)	18 983	8 083	652	3 137	30 855	4 080
1902	24 199	9 360	655	3 289	37 503	4 943
1903	28 502	11 002	658	3 795	43 957	5 673
1904	29 236	12 418	681	4 134	46 469	5 577
1905	31 725	13 583	704	4 470	50 482	5 892
1906	39 513	16 042	707	5 408	61 670	7 026
1907	45 886	19 529	723	6 080	72 218	7 889
1908	44 038	19 900	740	6 706	71 384	7 573
1909	48 183	20 153	779	7 199	76 313	7 725
1910	60 159	24 812	792	9 227	94 989	9 249
1911	65 645	28 166	833	9 524	104 168	9 939
1912	79 834	31 812	860	10 814	123 320	11 228
1913	89 655	35 545	922	13 274	139 396	12 015
1914	81 135	32 478	1 133	15 069	129 815	10 778
1915	60 738	24 044	1 389	12 694	98 865	7 654
30. 6. 1916	89 654	24 691	1 385	13 752	129 482	9 965
31.12.1916 (2)	51 945	15 988	753	8 031	76 718	5 906
31.12.1915	72 450	23 310	1 387	12 250	109 397	8 444
1916	96 455	26 849	1 431	14 994	139 730	10 755
1917	103 636	30 239	1 429	17 085	152 389	11 382
1918	110 187	30 837	1 355	15 159	157 538	11 767
1919	111 064	46 182	1 483	18 199	176 929	13 215
1920	145 303	49 126	1 498	20 714	216 641	16 165
1921	128 849	41 566	2 939	19 667	193 022	14 357
1922	128 918	35 332	3 595	18 830	186 675	13 791
1923	134 300	36 316	3 572	21 649	195 837	14 339
1924	123 505	33 901	3 538	21 559	182 502	12 978
1925	128 410	33 126	3 552	18 267	183 356	12 944
1926	141 206	34 150	3 607	19 063	198 026	13 743
1927	144 156	34 764	3 727	18 498	201 146	13 801
1928	171 227	35 558	3 715	18 539	229 039	15 453
31.12.1929	153 317	34 139	3 741	18 534	209 731	13 783

Tabelle X

Betriebs-
(in

Geschäftsjahr, das endet am	Betriebs-			
	1 Transport	2 Verkehr	3 Unterhaltung von Schienenweg und Bauwerken	4 Unterhaltung des rollenden Materials
30. 6. 1901 (1)				
1902				
1903	14 045		6 642	4 865
1904	16 150		7 372	5 873
1905	16 906		8 527	6 616
1906	18 786		9 105	7 370
1907	23 765		10 111	9 083
1908	24 113	1 734	10 411	9 358
1909	25 569	2 124	10 074	11 081
1910	27 425	2 437	13 654	12 567
1911	31 538	2 623	15 561	12 056
1912	38 923	2 881	17 720	13 609
1913	46 074	3 377	18 499	17 199
1914	42 250	3 627	16 427	16 617
1915	32 083	2 990	11 401	11 308
30. 6. 1916	38 915	2 799	14 672	16 696
31.12.1916 (2)	21 943	1 541	8 246	9 841
31.12.1915	33 119	2 838	10 007	12 821
1916	42 385	2 941	17 249	18 908
1917	53 029	3 085	17 470	23 404
1918	61 048	3 012	22 646	28 227
1919	68 054	3 830	28 912	33 898
1920	86 609	4 999	32 574	46 351
1921	73 558	6 290	29 039	36 747
1922	70 995	7 381	27 405	32 009
1923	72 731	8 180	30 776	34 125
1924	66 312	8 341	27 277	32 640
1925	65 009	8 477	25 474	33 109
1926	66 691	9 088	28 322	36 722
1927	69 911	9 943	30 661	39 294
1928	75 052	9 884	35 812	43 493
31.12.1929	71 235	9 922	33 325	39 854

aufwand
1000 \$)

5 Salon- und Schlafwagen	6 Telegraf	7 Binnensee- und Flußdampfer	8 Allgemeines (inkl. aller Steuern)	9 Gesamt- aufwand	10 Betriebsaufw. pro Betriebs- mittele (in Dollar)
99	449	447		18 746	2 479
116	493	469		23 417	3 086
144	547	471	1 406	28 121	3 629
161	591	520	1 589	32 256	3 873
172	635	515	1 635	35 007	4 086
232	729	511	1 964	38 696	4 409
319	883	565	2 189	46 914	5 125
396	888	750	1 943	49 592	5 261
461	933	759	2 356	53 358	5 401
601	1 058	859	2 549	61 150	5 954
732	1 197	990	2 771	67 468	6 437
945	1 436	1 064	3 444	80 021	7 286
1 242	1 692	1 114	3 954	93 150	8 029
1 349	1 614	1 183	4 322	87 389	7 256
1 111	1 383	1 052	3 963	65 291	5 054
990	1 339	830	4 015	80 256	6 177
530	853	571	2 319	45 843	3 529
999	1 280	859	3 949	65 872	5 084
980	1 527	916	4 346	89 253	6 870
1 006	1 770	1 055	5 024	105 843	7 906
1 214	285 ¹	1 182	5 422	123 035	9 190
1 861		1 335	6 106	143 996	10 755
2 493		1 493	8 970	183 488	13 691
2 271		1 455	9 461	158 820	11 813
2 128		1 415	9 039	150 373	11 109
2 006		1 387	9 153	158 358	11 595
1 831		1 267	7 606	145 275	10 331
1 725		1 217	8 191	143 201	10 109
1 862		1 276	9 119	153 080	10 624
1 889		1 288	8 643	161 630	11 090
2 007		1 325	9 771	177 345	11 965
2 168		1 244	8 838	166 586	10 948

¹ Januar und Februar 1918.

Tabelle XI

Einkommens-
(in

Geschäftsjahr, das endet am	1 Betriebs- ertrag	2 Betriebs- aufwand	3 Ueber- schuß ¹ (1-2)	4 Sonstige Netto- einnahmen ²	5 Ein- genommene Zinsen ³	6 Gesamt- ertrag (3+4+5)
30. 6. 1901 (I)	30 855	18 746	12 109		933	13 043
1902	37 503	23 417	14 086		959	15 045
1903	43 957	28 121	15 837		1 287	17 124
1904	46 469	32 256	14 213		1 691	15 904
1905	50 482	35 007	15 475		1 585	17 060
1906	61 670	38 696	22 973	653	1 317	24 943
1907	72 218	46 914	25 303	724	1 641	27 668
1908	71 384	49 592	21 792	1 113	1 542	24 447
1909	76 313	53 358	22 956	400	1 907	25 262
1910	94 989	61 150	33 840	909	2 426	37 176
1911	104 168	67 468	36 700	1 118	5 047	42 865
1912	123 320	80 021	43 298	1 104	5 159	49 561
1913	139 396	93 150	46 246	1 551	6 293	54 090
1914	129 815	87 389	40 310	3 914	4 674	48 898
1915	98 865	65 291	32 080	6 913	4 057	43 050
30. 6. 1916	129 482	80 256	47 303	6 357	3 584	57 244
31.12.1916 (II)	76 718	45 843	29 731	3 992	2 423	36 146
1917	152 389	105 843	44 577	6 005	4 708	55 291
1918	157 538	123 035	34 308	3 420	4 708	42 437
1919	176 929	143 996	32 933	6 244	2 806	41 982
1920	216 641	183 488	33 153	6 472	4 494	44 119
1921	193 022	158 820	34 202	6 839	4 148	45 189
1922	186 675	150 373	36 302	6 440	4 652	47 394
1923	195 837	158 358	37 479	7 688	3 704	48 870
1924	182 502	145 275	37 227	6 266	3 705	47 198
1925	183 356	143 201	40 155	6 289	5 068	51 512
1926	198 026	153 080	44 945	5 539	5 517	56 001
1927	201 146	161 630	39 516	5 745	6 131	51 392
1928	229 039	177 345	51 694	6 184	6 494	64 372
31.12.1929	209 781	166 586	43 145	7 828	7 404	58 377

¹ In den Geschäftsjahren 1913/14 bis mit 1918 mußten vom Ueberschuß verschiedene Erträge

² Zu den Nettoerträgen aus dem Betrieb der Ozeandampfer, die Spalte 4 ab 1905/06 aus dem Betrieb der pazifischen Küstendampfer, der Telegrafien- und Nachrichtenabteilung sowie

³ Spalte 5 enthält die Einkünfte aus Depositen, Darlehen, „Erworbenen Wertpapieren“,

übersicht

1000 \$)

7 Zinsen auf die fundierte Schuld	8 Sonstige Auf- wendungen	9 Gesamtauf- wendungen (7+8)	10 Rein- gewinn (6-9)	11 Gezahlte Dividenden	12 Verbleibender Reingewinn (10-11)	13 Betriebs- koeffizient (in %)
5 134	2 322	7 456	5 587	4 448	1 139	60,75
5 163	2 322	7 485	7 560	4 497	3 063	62,44
4 895	2 557	7 452	9 671	5 011	4 661	63,97
5 296	2 520	7 816	8 088	6 373	1 715	69,42
5 596	2 588	8 184	8 876	6 526	2 350	69,35
5 986	2 944	8 931	16 012	7 647	8 365	62,75
6 307	2 985	9 292	18 376	8 404	9 972	64,96
6 562	3 088	9 650	14 797	9 120	5 677	69,47
7 124	3 183	10 307	14 955	10 180	4 775	69,92
7 523	3 791	11 314	25 862	11 157	14 705	64,38
7 613	3 478	11 091	31 774	20 825	10 949	64,77
8 020	3 630	11 650	37 911	20 400	17 511	64,89
8 324	4 247	12 571	41 518	21 807	19 711	66,82
7 676	2 676	10 352	38 546	26 032	12 514	67,32
7 903	2 668	10 572	32 478	29 170	3 308	66,04
7 801	2 630	10 431	46 812	29 227	17 585	61,98
3 881	1 451	5 333	30 813	14 614	16 200	59,75
7 724	3 005	10 729	44 561	29 227	15 334	69,46
7 673	3 004	10 678	31 760	29 227	2 532	78,10
7 625	3 036	10 662	31 321	29 227	2 094	81,39
8 246	3 030	11 275	32 844	29 227	3 617	84,70
9 004	3 015	12 019	33 170	29 227	3 943	82,28
10 832	3 017	13 849	33 545	29 227	4 318	80,55
10 948	3 023	13 971	34 899	29 422	5 477	80,86
11 553	3 017	14 570	32 628	29 857	2 771	79,60
11 910	3 029	14 939	36 574	30 006	6 568	78,10
12 007	3 269	15 276	40 725	30 006	10 719	77,30
12 605	3 374	15 979	35 413	30 006	5 407	80,36
12 550	3 508	16 059	48 313	32 478	15 835	77,43
13 389	3 510	16 899	41 478	34 277	7 201	79,43

abgezogen werden, da sie zugleich in Spalte 4 enthalten sind.

enthält, kommen ab 1912/13 verschiedene kleinere Einkünfte und ab 1913/14 die Nettoerträge der Hotels.

sonstigen Wertpapieren und sonstigen Kapitalanlagen.

Tabelle XII

Rentabilitäts-
(Spalte 1 bis 7 in 1000 \$,

Geschäftsjahr, das endet am	1 Gesamtes Aktienkapital (a)	2 Gesamtes Eigenkapital (b)	3 Gesamtes Unter- nehmungskapital (c)	4 Gesamtes Anlagekapital (d)
30. 6. 1901 (1)	96 171	159 887	291 519	229 477
1902	103 795	175 611	310 504	234 069
1903	117 000	203 783	341 699	254 540
1904	117 973	208 292	358 919	268 575
1905	136 591	165 394	319 785	221 841
1906	148 715	190 829	345 320	241 431
1907	165 617	225 074	389 339	270 128
1908	190 338	254 151	424 069	302 915
1909	202 697	274 069	459 318	320 233
1910	229 147	332 603	526 250	335 686
1911	237 077	360 581	561 887	363 275
1912	263 502	409 670	628 120	404 168
1913	337 783	507 684	720 531	475 370
1914	338 225	668 218	933 721	515 512
1915	340 682	671 006	931 853	527 793
30. 6. 1916	340 682	700 559	960 217	530 739
31.12.1916 (2)	340 682	725 171	986 769	532 982
1917	340 682	736 307	1 038 075	565 321
1918	340 682	750 504	1 055 274	570 166
1919	340 682	770 937	1 078 777	578 353
1920	340 682	787 542	1 105 388	610 979
1921	340 682	788 153	1 124 725	653 677
1922	340 682	780 475	1 127 441	665 777
1923	353 335	782 839	1 080 948	687 715
1924	360 149	775 316	1 113 757	701 359
1925	360 149	779 312	1 113 873	709 889
1926	360 149	774 768	1 137 909	726 225
1927	394 151	809 493	1 169 298	762 979
1928	404 368	854 973	1 225 075	809 720
31.12.1929	450 244	922 870	1 339 387	899 906

übersicht
Spalte 8 bis 12 in %)

5 Gewinn zu a und b		6 c	7 d	8 Rentabilität von a b c d				12 Stamm- aktien- dividende
5 587	10 721	9 787	5,81	3,49	3,68	4,26	5	
7 560	12 723	11 764	7,28	4,31	4,10	5,02	5	
9 671	14 566	13 530	8,27	4,75	4,26	5,32	5,5	
8 088	13 384	11 773	6,85	3,88	3,73	4,38	6	
8 876	14 472	12 967	6,50	5,37	4,53	5,85	6	
16 012	21 998	20 762	10,77	8,39	6,37	8,60	6	
18 376	24 683	23 122	10,10	8,17	6,34	8,56	7	
14 797	21 359	19 897	7,78	5,82	5,04	6,57	7	
14 955	22 079	20 252	7,38	5,46	4,81	6,32	7	
25 862	33 385	31 456	11,29	7,78	6,34	9,37	7,5	
31 774	39 387	34 420	13,40	8,81	7,01	9,47	9,5	
37 911	45 931	40 898	14,39	9,25	7,31	10,12	10	
41 518	49 842	44 244	12,29	8,18	6,92	9,31	10	
38 546	46 222	41 673	11,40	5,77	4,95	8,08	10	
32 478	40 382	36 450	9,53	4,84	4,33	6,91	10	
46 812	54 613	51 155	13,74	6,68	5,69	9,64	10	
30 813	34 695	32 471	9,04	4,25	3,52	6,09	5	
44 561	52 286	48 078	13,08	6,05	5,04	8,51	10	
31 760	39 433	35 225	9,32	4,23	3,74	6,18	10	
31 321	38 946	36 640	9,19	4,06	3,61	6,33	10	
32 844	41 090	37 096	9,64	4,17	3,72	6,07	10	
33 170	42 174	38 525	9,74	4,21	3,75	5,89	10	
33 545	44 377	40 224	9,85	4,30	3,94	6,04	10	
34 899	45 847	42 644	9,88	4,46	4,24	6,20	10	
32 628	44 181	40 976	9,06	4,21	3,97	5,84	10	
36 574	48 483	43 915	10,16	4,69	4,35	6,19	10	
40 725	52 733	47 816	11,31	5,26	4,63	6,58	10	
35 413	48 018	42 487	8,98	4,37	4,11	5,57	10	
48 313	60 864	55 120	11,95	5,65	4,97	6,81	10	
41 478	54 867	48 213	9,21	4,49	4,10	5,36	10	

In der Sammlung

„Betrieb und Unternehmung“

sind außerdem erschienen:

- Band 1: Hoffmann, A.,**
Der Gewinn der kaufmännischen Unternehmung.
1929, VII, 318 Seiten 13,50, geb. 15,—
- Band 2: Weber, E.,**
Der staatseigene Industriekonzern in Sachsen, seine
Organisation und Wirtschaftlichkeit.
1928, X, 174 Seiten 9,—
- Band 3: Ebert, Fr.,**
Probleme der Schuhindustrie.
1928, VIII, 166 Seiten 8,50
- Band 4: Umbach, M.,**
Die amerikanischen Kettenladenbetriebe (Chain Store
Systems).
1929, XI, 131 Seiten und Anhang 8,—
- Band 5: Hoffmann, G.,**
Zusammenschlußbestrebungen in der deutschen Lino-
leumwirtschaft unter besonderer Berücksichtigung des
Kartellgedankens.
1929, 127 Seiten 6,—
- Band 6: Hecht, W.,**
Der Zement - Kartellpreis. Versuch einer Beurteilung.
1929, 124 Seiten 6,50
- Band 7: Reimann, A.,**
Die Union Pacific Bahn, ihre Entwicklung und Rentabi-
lilität.
1930, 102 Seiten, 1 Karte und 15 Tabellen 6,40
- Band 8: Müller, H.,**
Kosten- und Rentabilitätsprobleme im deutschen und
amerikanischen Buchdruckereibetrieb.
1930, XII, 234 Seiten und Anhang . . . 10,—, geb. 12,—
- Band 9: Anke, K.,**
Monatliche Erfolgsrechnung bei Banken.
1930, 42 Seiten 2,50

KUPKY & DIETZE
RADEBEUL