

Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften der Schweiz.

Von Prof. Dr. Robert Liefmann.

I. Einleitung.

Die immer weitere Ausdehnung des *Effektenwesens* gehört zu den bemerkenswertesten Erscheinungen der modernen wirtschaftlichen Entwicklung. Tiefgreifende volkswirtschaftliche Wirkungen sind damit verbunden. Das Aufkommen der Effekten, Aktien und Obligationen gewährte erst die Möglichkeit des Grossbetriebes und einer ausgedehnten Anwendung technischer Fortschritte, sie ermöglichten es den öffentlichen Körperschaften und privaten Gesellschaftsunternehmungen, die grössten Summen zusammenzubringen. Sie ermöglichten aber gleichzeitig auch eine *bessere Einkommensverteilung*, so dass die Erträge grosser Unternehmungen nicht nur, wie beim landwirtschaftlichen Grossbetriebe, in die Hände einiger weniger Kapitalisten flossen, sondern dass sich an ihnen immer weitere Kreise mit Kreditgewährung (Obligationen) oder Gewinnanteilen (Aktien) beteiligen konnten. In beiden Formen hat der *Effektenkapitalismus*, wie man diese Stufe der kapitalistischen

Entwicklung bezeichnen kann, heute den allergrössten Umfang angenommen. Schon vor dem Weltkriege konnte man schätzen, dass in den fortgeschrittensten europäischen Staaten etwa ein Viertel des ganzen Volksvermögens, in den Vereinigten Staaten gar ein Drittel in Effekten verkörpert war¹⁾. Durch die ungeheuren Summen von Staatsanleihen, deren Ausgabe der Weltkrieg veranlasste, sind die Effektenmassen noch gewaltig gestiegen, der Vergleich mit dem „Volksvermögen“ ist aber durch das Sinken des Geldwertes heute noch unsicherer, als dieser Begriff schon früher war.

In bezug auf die neu ausgegebenen Effekten stehen die Vereinigten Staaten und England bei weitem an der Spitze. Aber auch die *Schweiz* weist im Verhältnis zur Grösse ihrer Volkswirtschaft eine bedeutende Summe jährlicher Effektenemissionen auf. Es wurden in der Schweiz emittiert (in Millionen Franken):

¹⁾ Vide statistische Angaben darüber in meinem unten zitierten Buche.

	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Bund, Kantone, Städte und Gemeinden	52	87	140	240	248	209	316	471.3	312.4
Industrie	80	76	53	75	58	75	122	97.1	188.3
Banken (inkl. Finanzierungsgesellschaften) .	143	168	130	30	81	34	50	107.7	96
Bahnen	5	122	4	3	—	3	0.5	51.3	105.5

Auch abgesehen von den Anleihen der öffentlichen Körperschaften wurde also in den letzten Jahren vor und in dem ersten Jahre nach dem Kriege jährlich rund $\frac{1}{4}$ Million Franken neuer Effekten in der Schweiz geschaffen.

Die in allen modernen Volkswirtschaften zu beobachtende *Konzentrationstendenz* machte sich auch die wachsende Verkörperung des in den Unternehmungen investierten Kapitals in Effekten zunutzen. Immer zahlreicher wurden die *Beteiligungen* einer Unternehmung an andern durch Effektenbesitz. So gibt es auch in der Schweiz eine ganze Reihe von Unternehmungen, welche an andern durch Effektenbesitz beteiligt sind. Eine solche Beteiligung kann die Bildung

einer sogenannten *Interessengemeinschaft* bedeuten, die auch durch andere Mittel, Austausch von Aufsichtsräten und Direktoren, Gewinnverteilungsverträge u. dgl. herbeigeführt werden kann. Sehr oft führt die Beteiligung aber auch zu einer *Kontrolle*, wenn eine Unternehmung die *Mehrheit des Kapitals* oder gar das *ganze Kapital* einer andern Unternehmung besitzt. Dies ist oft eine Vorstufe, oft aber auch ein dauernder Ersatz für eine völlige *Fusion*. Man zieht es vor, die angegliederte Unternehmung äusserlich selbständig zu lassen, während ihre technische Seite, der Betrieb, vereinheitlicht werden kann. Oft bleiben aber auch die Betriebe der so zueinander im Verhältnis von Ober- und Untergesellschaft stehenden Unternehmungen ge-

trennt. Namentlich Tochtergesellschaften in andern Ländern gibt man so die Form selbständiger Unternehmungen, deren Kapital die Muttergesellschaft ganz oder teilweise besitzt. Die Tochtergesellschaften der *Maggi-Gesellschaft*, der *Nestlé* und *Anglo Swiss Condensed Milk Co.*, der *Brown, Boveri & Co. A.-G.* sind Beispiele dafür.

Seit einigen Jahrzehnten entwickelten sich nun in der Schweiz wie in andern Ländern Gesellschaften, welche überhaupt keine eigene Produktions- oder Handelstätigkeit betreiben, sondern welche *nur den Zweck haben, die Effekten von andern Gesellschaften oder von öffentlichen Körperschaften in Besitz zu haben und dafür eigene Effekten auszugeben*. Den hier zugrunde liegenden Vorgang bezeichne ich als *Effektensubstitution* und die Gesellschaften, die solches bezwecken, als *Effektensubstitutionsgesellschaften*. Der Vorgang ähnelt der Ersetzung von Hypotheken durch Pfandbriefe in den Hypothekenbanken. (Kreditsubstitution), nur dass hier *Effekten* erworben und durch andere, von der Gesellschaft ausgegebene, substituiert werden.

Bei unserer Betrachtung der zu diesem Zwecke gegründeten Gesellschaften zeigt sich, dass man zunächst *drei Zwecke* unterscheiden kann, für die eine solche Effektensubstitution angenommen wird. Sie kommen aber oft kombiniert vor. Sie kann erfolgen:

1. *Um anlagesuchenden Kapitalien die Beteiligung an höher rentierenden oder riskierten Unternehmungen zu ermöglichen* ohne eine Vergrösserung des Risikos, wie es bei direkter Anlage vorhanden wäre. Es werden die Effekten mehrerer Unternehmungen oder öffentlicher Körperschaften vereint und auf diesen Besitz hin Anteile einer besondern Effektensubstitutionsgesellschaft ausgegeben. Man nennt derartige Gesellschaften häufig *Investment Trusts*; wir wollen sie als *Kapitalanlagegesellschaften* bezeichnen.

2. *Um das Publikum zur Kapitalbeschaffung für Unternehmungen heranzuziehen, deren Effekten aus tatsächlichen oder rechtlichen Gründen nicht direkt an dasselbe emittiert werden können*. Zur Übernahme derartiger Effekten werden besondere Unternehmungen gegründet, die dazu ihre eigenen Effekten, Aktien oder Obligationen an das Publikum bringen: *Effektenübernahmegesellschaften*.

3. Um, im Gegensatz zum zweiten Falle, *Effekten verschiedener Unternehmungen dem Verkehr zu entziehen*, aber das dafür aufgewendete Kapital durch Ausgabe von, auf jenen beruhenden, Effekten besonderer Gesellschaften an das Publikum *wieder heranzuziehen*, also um durch eigene Kapitalaufwendung die so zusammengesetzten Unternehmungen zu *kontrollieren*. Das ist das Wesen der amerikanischen

Holding Companies. Man sollte derartige Unternehmungen *Effektenhaltungs-* oder *Kontrollgesellschaften* nennen.

Wir fassen diese drei Formen, um den etwas schwerfälligen Namen Effektensubstitutionsgesellschaften zu vermeiden, auch unter der Bezeichnung *Beteiligungsgesellschaften* zusammen.

Oft haben derartige Beteiligungsgesellschaften zugleich die Aufgabe der *Betriebsführung*. Eine Kontrollgesellschaft kontrolliert z. B. verschiedene Eisenbahnunternehmungen und führt zugleich den Betrieb ihrer Linien. Andere Zwecke sind der *Verkauf* der Produkte der Untergesellschaften: *Betriebsgesellschaft*, *Verkaufsgesellschaft* oder *Patentverwertung* für die von einer hinter ihnen stehenden Unternehmung, meist Produktionsunternehmung, besessenen Patente: *Patentverwertungsgesellschaft*.

Die drei Zwecke der Beteiligungsgesellschaften können nun wieder mit einem vierten Zwecke verbunden sein, nämlich dem der *Finanzierung* von Unternehmungen, d. h. der Kapitalbeschaffung für sie. Dann spreche ich von *Finanzierungsgesellschaften*. Solche können sich sowohl aus den Kapitalanlagegesellschaften wie aus den Übernahmegesellschaften und den Kontrollgesellschaften entwickeln, was immer geschieht, wenn die Substitutionsgesellschaften nicht nur schon vorhandene Effekten übernehmen, sondern *solche erst selbst schaffen*, d. h. Unternehmungen gründen und das Kapital dafür zur Verfügung stellen. Diese Finanzierungsgesellschaften haben in den letzten Jahrzehnten in den meisten fortgeschrittenen Ländern deswegen grosse Bedeutung erlangt, weil die regulären Emissionsbanken immer weniger dazu in der Lage waren. Es handelte sich meist um die Geldbeschaffung für Unternehmungen, deren Effekten nicht direkt an das Publikum gebracht werden konnten, weil sie zu lokaler Natur waren, wie Strassenbahnen, Elektrizitätswerke u. dgl., weil sie zu lange zu ihrer Entwicklung brauchten, wie Bergwerke, Minen u. dgl., oder weil sie sich im Auslande befanden, auch besonders Minen. In solchen Unternehmungen konnten die Emissionsbanken ihr Kapital nicht festlegen, auch die Produktionsunternehmungen, z. B. die grossen elektrotechnischen Fabriken, waren nicht in der Lage, überall auf deren Rechnung elektrische Anlagen ins Leben zu rufen. Infolgedessen wurde die Errichtung besonderer Gesellschaften nötig, welche für solche Unternehmungen das Kapital beschafften und dann die Effekten selbst in Besitz behielten.

Solche *Finanzierungsgesellschaften* kommen in zwei Hauptformen vor:

1. *Selbständige Finanzierungsgesellschaften*, eine Weiterbildung vor allem der Kapitalanlagegesellschaften. Eine Gesellschaft gründet die Unternehmungen, an

denen sie beteiligt bleiben will, selbst oder doch mit andern zusammen.

2. *Unselbständige Finanzierungsgesellschaften*. Sie sind selbst wieder Tochtergesellschaften von Bank- oder Produktionsunternehmungen, die zwecks Kapitalbeschaffung für ihre Untergesellschaften solche Finanzierungsgesellschaften dazwischenschieben. Sie sind besonders für Bahnbauten und Elektrizitätswerke geschaffen worden.

Auch die Unterscheidung von *allgemeinen* und *speziellen Finanzierungsgesellschaften* ist wichtig. Erstere übernehmen Finanzierungen aller Art, letztere beschränken sich auf ein bestimmtes Gebiet. Diese sind meist unselbständig, an eine Produktionsunternehmung u. dgl. angegliedert. Es gehören dahin z. B. die meisten Finanzierungsgesellschaften für die elektrische Industrie.

In einem weiteren Sinne kann man Finanzierungsgesellschaften (die englischen Financial Companies) alle diejenigen nennen, die finanzieren, d. h. für neugegründete Unternehmungen das Kapital beschaffen. Das geschieht in England bei dem System der Sukzessivgründung namentlich auch mittels *Beleihung* von Effekten. Doch verstehen wir hier darunter nur solche Gesellschaften, welche auf der *Effektensubstitution* beruhen, also für übernommene Effekten selbst wieder Effekten ausgeben.

Die Entwicklung und den heutigen Zustand derartiger Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften in der Schweiz zu schildern, ist der Zweck dieses Aufsatzes. Er beruht auf meinem zuerst 1909 erschienenen Buche: *Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften*, eine Studie über den modernen Kapitalismus und das Effektenwesen in Deutschland, den Vereinigten Staaten, der Schweiz, England, Frankreich und Belgien. Jena, Gustav Fischer. Die dritte Auflage dieses Werkes ist in Vorbereitung. Dort sind die verschiedenen Gesellschaftsformen, ihre Entwicklung, ihre volkswirtschaftliche Bedeutung in den genannten Ländern eingehend besprochen. Hier sollen die schweizerischen Verhältnisse nach dem neuesten Stande dargestellt werden.

Es sei nochmals betont, dass die unterschiedenen vier Arten von Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften (die letzteren selbst wieder in zwei Gruppen) neue *Typen* darstellen, die oft, aber keineswegs immer, vereint vorkommen. Trotzdem ist es wissenschaftlich nicht möglich, was eine Besprechung der 2. Auflage in der „Neuen Zürcher Zeitung“ im Juni 1914 behauptete, dass eine noch vollkommenere begriffliche Scheidung denkbar wäre, weil nach meiner Abgrenzung manche Gesellschaften unter zwei oder mehr Abteilungen fallen können. Man braucht ja nur jene vier Gruppen zu kombinieren, z. B. Kapitalanlage-Übernahme-

gesellschaft oder Kapitalanlage-Kontrollgesellschaft oder Übernahme-Finanzierungsgesellschaft, um jede Gesellschaft des praktischen Lebens klassifizieren zu können. Die wissenschaftliche Aufgabe war nur die Herausarbeitung der Typen.

Wir wollen sie jetzt an praktischen Beispielen aus der Schweiz kennen lernen, wo für alle bis heute vorgekommenen Formen Beispiele zu finden sind ¹⁾.

II. Schweizerische Kapitalanlagegesellschaften.

Die erste bekannte Effektensubstitutionsgesellschaft ist die 1812 durch König Wilhelm der Niederlande in Brüssel mit 50 Millionen Fl. errichtete *Allgemeene Nederlandsche Maatschappij ter begunstiging van de Volkslijt*, die heutige *Société générale de Belgique*. Es war eine der in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts zahlreichen Universalbanken, die alle Arten von Bank- und Gründungsgeschäften, auch die Notenausgabe verbanden. Nach der Gründung des Königreichs Belgien wurde der Name ins Französische übersetzt zunächst beibehalten. Seit 1835 gründete die Société générale Aktiengesellschaften in grosser Zahl, an denen sie immer beteiligt blieb, auch zur Übernahme dieser Gründungen eine Anzahl Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften (siehe mein genanntes Buch, Kapitel IV, 1). Die Organisation dieser Gesellschaft blieb aber vereinzelt; ihre Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften hat sie Ende der 40er Jahre liquidieren müssen, wobei sich die bei solchen Unternehmungen typische *Verschachtelung* herausstellte.

Als zweite Gesellschaft dieser Art wurde oft der bekannte, 1852 von den Gebrüdern Pereire gegründete *Credit mobilier* in Paris betrachtet. In der Tat war er auch von seinen Gründern als eine Kapitalanlage-, Kontroll- und Finanzierungsgesellschaft gedacht; er wurde aber tatsächlich eine *Emissionsbank*, die erste dieser Art, die die Effekten der von ihr errichteten

¹⁾ An schweizerischer Literatur darüber sind mir bisher nur bekannt geworden: *Arthur Stämpfli*, Schweizerische Investment Trusts, 1902, eine Dissertation aus dem handelswissenschaftlichen Seminar der Universität Zürich, Nr. 2; herausgegeben von Prof. Dr. G. Bachmann, die nur die Kapitalanlagegesellschaften behandelt, *Dr. Ed. Tissot*, Trusts pour entreprises électriques, 1910, ein Auszug aus dem „Bulletin de l'Association suisse des Electriciens“, und *K. Hafner*, Die schweizerischen Finanzierungsgesellschaften für elektrische Unternehmungen, Dissertation, Freiburg i. d. Schweiz, 1912; dies die eingehendste und beste Arbeit auf diesem Gebiete. Ferner *H. C. Müller*, Die Union financière de Genève. Schweizerische handelswissenschaftliche Zeitschrift, Dezember 1917, welche nur die elektrischen Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften behandelte.

Das Material zu dieser Studie stammt im wesentlichen aus dem schweizerischen Wirtschaftsarchiv in Basel, dessen Benützung mir zu erleichtern Herr Prof. Dr. Landmann sich in dankenswerter Weise hat angelegen sein lassen.

Unternehmungen ebenfalls zur Emission brachte, so dass von Effektensubstitution nicht mehr die Rede sein konnte. Als älteste hierher gehörende Unternehmungen wurden bisher immer die seit Anfang der 60er Jahre in England entstandenen *Investment Trusts* betrachtet, *Kapitalanlagegesellschaften*, welche auf ausländische Staats- oder Eisenbahn-papiere eigene Effekten ausgaben und so eine höhere Verzinsung oder eine Risiko-verteilung herbeizuführen suchten. — Solche *Investment Trusts* wurden zeitweise massenhaft gegründet und auch heute bestehen noch sehr viele. Nun habe ich aber neuestens festgestellt, dass schon vor dem *Crédit mobilier*, der dann bekanntlich das Vorbild zahlreicher Emissionsbanken wurde, und vor den englischen *Investment Trusts* in der Schweiz, und zwar in *Genf*, eine Gesellschaft errichtet wurde, welche genau die gleichen Zwecke verfolgte wie die englischen Gesellschaften. Im schweizerischen Wirtschaftsarchiv fand ich nämlich die Statuten und einige Jahresberichte des 1849 errichteten *Omnium, société civile genevoise d'emploi de Fonds*¹⁾. Diese Gesellschaft wurde am 5. März 1849 von den drei Genfer Bankfirmen Bonna & Co., Pacard, Ador & Co. und Ph. Roget & fils mit 2 Millionen Franken Kapital gegründet. Ihr Zweck ist nach Artikel 1 der Ankauf von öffentlichen Fonds, industriellen Obligationen und Aktien, die an den Hauptplätzen Europas und Amerikas gehandelt werden, und deren Verkauf. Wie diese Firmen dazu kamen, das später von den englischen *Investment Trusts* angewandte Prinzip der Effektensubstitution vorwegzunehmen, ist noch nicht klargestellt. Vielleicht war ihnen die Organisation der *Société générale* bekannt.

Die Gesellschaft sollte nach 30 Jahren, also am 5. März 1879, endigen. Sie wurde aber offenbar verlängert, denn für das Jahr 1882 verteilte sie 4% Dividende. Ende 1883 war das Kapital auf 3 Millionen Franken gestiegen. Effekten und Beteiligungen standen mit 4.2 Millionen zu Buch und es waren Fr. 574,000 Kreditoren vorhanden. Das Kapital war angelegt in ägyptischen, türkischen und serbischen Staatspapieren, in Aktien der *Banque de Prêts et Dépôts* in Genf, der Schweizerischen Eisenbahnbank, der Nordostbahn, der *Société Générale*, des Kanals von Korinth, der Gasgesellschaften in Marseille, Neapel und Wien, der Rio-Tinto-Minen usw. Kurz es war eine typische Kapitalanlagegesellschaft, drei Jahre vor dem *Crédit Mobilier* und 15 Jahre vor den ersten englischen *Investment Trusts*. Wodurch die Genfer Bankiers auf den Gedanken dieser Gründung gekommen sind, steht

¹⁾ Das Wort *Omnium* wird in Frankreich seit Anfang des 19. Jahrhunderts gebraucht für ein aus mehreren Stücken zusammengesetztes Vermögen.

nicht fest, ebensowenig habe ich in Erfahrung bringen können, was aus der Gesellschaft geworden ist. Jedenfalls besteht sie schon seit längerer Zeit nicht mehr.

Zu einem grossen Teil dieselben Personen gründeten aber 1872 eine zweite Kapitalanlagegesellschaft, die *Association financière de Genève* mit 12 Millionen Franken Kapital. Tatsächlich scheinen aber nur drei Millionen Franken eingezahlt zu sein. Der Zweck ist nach Art. 3: „De réunir et de grouper des capitaux suffisants pour pouvoir traiter toutes opérations financières en Suisse ou à l'étranger, ou y participer.“ Nach der letzten mir vorliegenden Bilanz, von 1886, standen Effekten mit 2.5 Millionen Franken zu Buch, finanzielle Beteiligungen mit Fr. 166,000. Es wurden 6% Dividende verteilt. Die Gesellschaft ist im wesentlichen Finanzierungsgesellschaft gewesen und war damals an der Gründung einer belgischen Gesellschaft beteiligt, welche die Gaswerke Rio de Janeiro aus englischem Besitz erwerben sollte, ferner besass sie amerikanische und französische Eisenbahnobligationen, Mailänder Stadtanleihe und serbische Tabakregieaktien. Sie ging 1889, zusammen mit der folgenden Gesellschaft, in die *Union financière de Genève* auf.

Wiederum 13 Jahre später, 1885, gründeten grösstenteils dieselben Bankgeschäfte, sowie die Firmen Pictet und Hentsch, die noch heute an der Spitze der meisten Genfer Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften stehen, eine dritte Kapitalanlagegesellschaft, die *Banque nouvelle de Chemins de fer suisses*, mit 40 Millionen Franken Kapital, wovon 20% einbezahlt. Sie war Ende der 80er Jahre im Besitz sehr verschiedener Effekten, vor allem von schweizerischen, spanischen, italienischen, französischen, kanadischen, amerikanischen Bahnen, von Aktien und Obligationen der *Société financière franco-suisse* und von verschiedenen Staatspapieren, 1889 wurden 7½% Dividende verteilt. Im selben Jahre aber verschmolz sich diese „Bank“ mit der *Association financière* zur *Union financière de Genève*, von der im Kapitel Finanzierungsgesellschaften die Rede sein wird.

Im selben Jahre, 1885, wurde in Genf noch eine weitere Kapitalanlagegesellschaft gegründet, die *Banque des Fonds d'Etat*, der 1888 die *Société financière franco-suisse* folgte. Beide erwarben besonders türkische und serbische Anleihen und brachten dafür vor allem Obligationen zur Ausgabe. Erstere Gesellschaft trat nach einigen Jahren wieder in Liquidation, letztere trat 1892 mit der schon erwähnten *Union financière* in Beziehung, hat aber selbst den Charakter einer reinen Kapitalanlagegesellschaft bewahrt, was sich auch in ihrem Effektenbesitz ausspricht. Die *Société financière franco-suisse* hat jetzt 20 Millionen Franken Aktienkapital, von denen aber nur 4 Millionen ein-

gezahlt sind, und 28 Millionen Obligationen ausgegeben. Ursprünglich sollte sie nur Staatspapiere und staatlich garantierte Obligationen erwerben, seit 1895 lässt sie auch Kommunalanleihen, Pfandbriefe, Eisenbahnobligationen mit hypothekarischer Sicherheit zu. Die letzteren dürfen aber den Betrag von 25 % der Gesamtanlagen nicht übersteigen. Sie hat also immer noch den Charakter einer reinen Kapitalanleihegesellschaft wie die englische Investment Trusts und besitzt gegenwärtig sehr verschiedenartige Obligationen, vor allem solche der Balkanstaaten, Süd- und Mittelamerikas, japanische und chinesische Staats- und Stadtanleihen u. a. Der Effektenbesitz wird oft geändert, er steht mit 25.25 Millionen Franken zu Buch. Die Dividende war im Frieden auf das kleine eingezahlte Aktienkapital naturgemäss gross und stieg bis 22½ % 1913. Seit 1914 wird der Saldo auf neue Rechnung vorgetragen. Laut Rechenschaftsbericht für 1917 hat die Gesellschaft entgegen ihren Satzungen 100,000 \$ Vorzugsaktien der Missouri-Pacific-Eisenbahn erworben; 1919 wurde der Aktivsaldo von 3.43 Millionen Franken, sowie die Gewinnreserve von 4.3 Millionen Franken zur Verminderung von Kursverlusten auf den Effektenbesitz verwendet. Die Geschäfte der Société financière franco-suisse werden von der Union financière verwaltet, als deren Ableger sie erscheint.

Die ebenfalls zum Konzern der Union financière de Genève gehörende *Société financière italo-suisse* ist hauptsächlich Finanzierungsgesellschaft (siehe unten).

1896 errichteten mehrere Genfer Bankhäuser in Verbindung mit der Firma Iselin & Co. in New York, um die günstige Gelegenheit zu Spekulationen in nordamerikanischen Werten gemeinsam auszunutzen, die *Société financière suisse-américaine* mit einem nominalen Kapital von 2½ Millionen Franken, auf das aber nur Fr. 500,000 eingezahlt wurden. Daneben wurden 3.4 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. Die Erfolge für die Aktionäre waren glänzend. Die Gesellschaft verteilte 1897 12 %, 1898 20 % Dividende und trat 1899 nach Zahlung von 100 % Dividende unter Rückzahlung der Obligationen in Liquidation. 1907 aber, als wieder die Gelegenheit zum Ankauf nordamerikanischer Effekten günstig war, wurde die *Société financière suisse-américaine* zu neuem Leben erweckt mit 5 Millionen Franken Aktienkapital, das 1909 auf 8.25 Millionen Franken erhöht wurde und 12 Millionen Franken Obligationen. Diesmal war der Erfolg weniger gut. Sie wies 1919 12.5 Millionen Franken Effektenbesitz auf, über dessen Zusammensetzung sie nur insofern Mitteilung machte, als 7.3 Millionen Franken auf Nordamerika, 2.4 Millionen Franken auf die Schweiz, Fr. 862,000 auf Argentinien, Fr. 405,200 auf Mexiko entfallen. Sie ist aber auch Finanzierungsgesellschaft.

Sie verteilte 1908 5 %, 1909 8 %, 1910 9 %, 1911 und 1912 10 % Dividende, seitdem nichts mehr. Ende 1919 hatte sie Kursverluste auf Effekten im Betrage von 2.16 Millionen Franken.

Hat schon diese Gesellschaft durch die dahinterstehenden Banken gleichzeitig den Charakter einer Übernahmegesellschaft, so gilt das in gleicher Weise für die *Zürich American Trust Company*. Sie wurde schon 1895 von der Schweizerischen Kreditanstalt in Zürich mit demselben Zweck wie die Genfer Gesellschaft errichtet. Auf ihr Aktienkapital von 8 Millionen Franken waren 2 Millionen Franken eingezahlt, ausserdem 8 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. Ihre Dividende war 1895/96—1900/01 5, 8, 20, 30, 20, 50 %. Sie trat 1901 mit rechtzeitiger Realisierung ihres Effektenbesitzes in Liquidation.

Im Jahre 1905 wurde sie, wie 1907 die Genfer Gesellschaft, wieder ins Leben gerufen, diesmal mit 10 Millionen Franken in Aktien und Obligationen. Sie erwarb für 13.2 Millionen Franken amerikanische Effekten und konnte daraufhin 1905 und 1906 je 10 % Dividende verteilen. Ob auf Grund der *Erträge* dieser Effekten oder aus Gewinnen aus Effekten-transaktionen, ist bei diesen Gesellschaften nie zu erfahren. 1907 war infolge der amerikanischen Krisis eine Unterbilanz von zirka ½ Million Franken vorhanden. Auch das Jahr 1908 wies eine Unterbilanz auf. 1909 aber konnten wieder 10 % Dividende verteilt werden. 1913 war eine Unterbilanz von Fr. 540,284 vorhanden und 1917 ist die Gesellschaft liquidiert worden.

Die Schweizerische Kreditanstalt besass in den letzten Jahren vor dem Kriege zirka 3 Millionen Franken der Aktien dieser Gesellschaft, die aber nur mit den einbezahlten ¾ Millionen Franken zu Buch standen. Die Aktien lauteten auf Namen, waren nicht an der Börse eingeführt und nur in wenigen Händen. Aber auch diese Gesellschaft hat Obligationen ausgegeben, und zwar im Betrage von 10 Millionen Franken. Wenn auch eine Bank vom Range der Schweizerischen Kreditanstalt dahinter steht, so ist doch die *Obligationenausgabe* einer Gesellschaft, deren Zweck die Effekten-spekulation ist, immer bedenklich. Ebenso bedenklich ist es, wenn Unternehmungen, die sich mit Aktien- oder Obligationenausgaben durch Einführung an der Börse an das Publikum wenden, keinerlei Geschäftsberichte herausgeben. Dieser Missstand wird, nachdem die Schweizer Kapitalisten mit den Obligationen von Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften sehr schlechte Erfahrungen gemacht haben, durch das in Beratung befindliche neue schweizerische Obligationenrecht beseitigt werden.

Die Schweizerische Kreditanstalt, die wir auch noch in enger Verbindung mit zwei speziellen Finan-

zierungsgesellschaften, der Bank für orientalische Eisenbahnen und der Bank für elektrische Unternehmungen, kennen lernen werden, hat ausser der Zürich American Trust Company noch eine weitere Beteiligungsgesellschaft neben sich, die *Zürcher Eisenbahnbank*. Diese Gesellschaft wurde 1894 gegründet als eine *Kontrollgesellschaft*, Effektenhaltungsgesellschaft, für Aktien der Schweizer Nordostbahn. Nachdem dieser Zweck durch die Verstaatlichung illusorisch gemacht war, wandte sich die Gesellschaft „der Durchführung von Operationen grösseren Umfangs in internationalen Eisenbahnwerten“ zu, d. h. sie kaufte russische und amerikanische Eisenbahnobligationen. Die Schweizerische Kreditanstalt hat dann aber einen Teil ihres Besitzes an eine auswärtige Bank abgetreten und gemeinsam mit dieser der Eisenbahnbank weitere Mittel für derartige Kapitalanlagen im Wege eines Kredits zur Verfügung gestellt. Das Aktienkapital der Zürcher Eisenbahnbank betrug ursprünglich $3\frac{1}{2}$ Millionen Franken, wovon $\frac{1}{3}$ einbezahlt, daneben 7 Millionen Franken Obligationen. 1899 wurde das Aktienkapital auf 8 Millionen Franken, ebenfalls mit 20 % Einzahlung, erhöht, das Obligationenkapital verdoppelt. Das ganze Aktienkapital der „Bank“ befindet sich im Besitze der Schweizerischen Kreditanstalt. Die Gesellschaft hat einige Jahre lang keine Geschäftstätigkeit ausgeübt und zeitweise wurde von der Direktion an die Liquidation gedacht. Das Obligationenkapital wurde 1902 zurückbezahlt. Dann wurde sie jedoch von der Kreditanstalt zur Übernahme von Effekten elektrischer Unternehmungen benutzt und besass solche im Jahre 1912 im Betrage von 2.2 Millionen Franken. Geschäftsberichte werden auch hier nicht veröffentlicht.

1907 wurde in *Basel* von einem Konsortium unter Führung des Schweizerischen Bankvereins und unter Beteiligung vieler Basler Privatbanken die *Schweizerische Gesellschaft für Anlagewerte* gegründet. Von ihrem Aktienkapital von 20 Millionen Franken sind 5 Millionen Franken einbezahlt, ausserdem sind 10 Millionen Franken 4 %ige und 20 Millionen Franken $4\frac{1}{2}$ %ige Obligationen vorhanden, also ein starkes Missverhältnis zwischen Aktienkapital und Obligationen. Die letzteren sind mit einer eigentümlichen Gewinnbeteiligung ausgestattet, derart, dass 20 % des Reingewinns, nachdem die Aktionäre $4\frac{1}{2}$ % Dividende erhalten haben, den Inhabern der Obligationen zugewiesen werden können. Alsdann erhält der Verwaltungsrat $12\frac{1}{2}$ % Tantieme und weitere $7\frac{1}{2}$ % des Reingewinns fallen an den Schweizerischen Bankverein, der den An- und Verkauf der Effekten besorgt. Die Gesellschaft hat in den Prospekten über ihre Obligationsanleihen niemals Angaben über ihren Effektenbesitz gemacht, sondern nur in ihren Geschäftsberichten,

aber auch hier ganz unzureichend. Nachdem sie wegen des hohen Dollarkurses den grössten Teil ihrer amerikanischen Effekten verkauft hat, besitzt sie grösstenteils schweizerische Obligationen. Die festverzinslichen Werte, Wechsel und Bankguthaben müssen zusammen statutengemäss mindestens zwei Drittel der ausstehenden Obligationen betragen. Die schweizerische Treuhandgesellschaft hat durch monatliche Revisionen festzustellen, ob der Kurswert der hinterlegten Effekten, Wechsel und Guthaben dem Nennwert der Obligationen gleichkommt. Doch haben auch diese Bestimmungen nicht verhindert, dass in den letzten Jahren fast immer ein Verlust zu verzeichnen war. Erst 1919 ergab sich ein Aktivsaldo von Fr. 146,689, der vorgetragen wurde. Die Gesellschaft ist allmählich in nicht unerheblichem Umfang Finanzierungsgesellschaft geworden. Die Anlagen bestanden 1919 aus 22.15 Millionen Franken Effekten, 0.82 Millionen Franken Einzahlungen auf Syndikatsgeschäfte, 7.56 Millionen Franken Vorschüssen, 2.54 Millionen Franken Wechseln und 2.55 Millionen Franken Bankguthaben. Eingenommen wurden an Zinsen und Kommissionen 1.6 Millionen Franken, erledigten Syndikatsgeschäften Fr. 30,839, verkauften Effekten Fr. 135,463. Dividende, früher $6-7\frac{1}{2}$ %, wurde seit 1914 nicht mehr verteilt. Die Reserven betragen nur Fr. 84,264.

Wie die Zürich American Trust Company der Schweizerischen Kreditanstalt, die Gesellschaft für Anlagewerte, dem Schweizerischen Bankverein als Kapitalanlage- oder Übernahmegesellschaft nahestehen, so gründete die Aktiengesellschaft von Speyr & Co. in Basel zusammen mit einigen anderen Banken im Jahre 1903 die *Schweizerische Gesellschaft für nordamerikanische Werte* in Basel. Von dem auf 5 Millionen Franken bemessenen Aktienkapital wurde 1 Million Franken eingezahlt, ausserdem 7.5 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. 1907 wurde Aktien- und Obligationenkapital verdoppelt. Die Effektenanlagen durften nur in nordamerikanischen Werten bestehen. Die Gesellschaft hat offenbar ihre Anlagen sehr oft gewechselt, ohne doch Angaben über ihren Besitz zu machen. Nach dem Geschäftsbericht für 1918 waren vorhanden für 4.2 Millionen Franken Obligationen von Transportanstalten, 0.16 Millionen Franken Industrieobligationen, 3.1 Millionen Franken sonstige Obligationen, 6.7 Millionen Franken eigene Obligationen, 0.53 Millionen Franken Aktien von Transportanstalten. Die Dividenden waren sehr schwankend, sie betragen seit 1904/05: 15, 15, 0., 5 mal 10, 0., 10, 0., 10.

Auf einen offenbar stark spekulativen und wechselnden Effektenbesitz Obligationen auszugeben, ist um so mehr ein Missbrauch, je kleiner das Aktienkapital und die Reserven im Verhältnis zu jenen sind. Die

Reserven sind aber auch bei dieser Gesellschaft minimal und betragen nur Fr. 68,013.

Als letzte der schweizerischen Grossbanken gliederte sich im Jahre 1912 auch die Aktiengesellschaft Leu & Co. in Zürich eine Kapitalanlagegesellschaft an die *Schweizerische Bank für Kapitalanlagen* in Zürich. Die „Bank“, die sich hauptsächlich an Verkehrs- und Elektrizitätsunternehmungen beteiligen soll, ist jetzt mit 10 Millionen Franken Aktienkapital ausgestattet. 10,000 Inhaberaktien sind voll, 10,000 Namensaktien nur mit 50 % eingezahlt. Gleich bei der Errichtung und bevor noch etwas über ihre Geschäfte verlautete, wurde eine 4½ % Obligationenanleihe von 5 Millionen Franken an den Schweizer Börsen zur Einführung gebracht. Später wurden auch 5 % Obligationen ausgegeben, jetzt insgesamt 12,5 Millionen Franken. Die Gesellschaft wies Ende 1918 10 Millionen Franken in Wertschriften auf und 7,2 Millionen Franken Debitoren. Der grösste Teil der Anlagen, 5,6 Millionen Franken, betrifft schweizerische Werte, 1,6 Millionen Franken nordamerikanische. Nähere Angaben über ihren Besitz hat die Gesellschaft nie gemacht.

Neben diesen im Anschluss an die Banken entstandenen Kapitalanlagegesellschaften gibt es eine Reihe kleinerer Unternehmungen dieser Art, in denen sich verschiedene Kapitalisten zu dem gleichen Zwecke zusammengeschlossen haben. Für Beteiligung an Unternehmen, namentlich der elektrischen Industrie, wurde 1906 in Genf mit Fr. 800,000 Kapital die Gesellschaft *Omnium Electrique* errichtet. Sie verteilte mehrmals 5 und 6 % Dividende. Das Aktienkapital wurde 1910 auf Fr. 300,000 herabgesetzt. Seit 1913 hat die Gesellschaft keine Bilanz mehr veröffentlicht.

1910 wurde in Winterthur von mehreren dortigen Kapitalisten unter dem Titel *Effektengesellschaft-Aktiengesellschaft* mit dem Zweck Erwerb und Veräusserung von Obligationen und Aktien, Gewährung von Darlehen an Unternehmungen in der Schweiz und im Auslande eine Kapitalanleihegesellschaft errichtet, die zugleich zu Finanzierungen berechtigt war. Sie hat jetzt 4 Millionen Franken Aktienkapital, mit 40 % eingezahlt, und auch 2 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. Sie verteilte bis 1913 je 5 % Dividende, 1914 und 1915 0, 1916 und 1917 je 5, 1918 und 1919 je 6 %. Die Wertschriften stehen mit 2,48 Millionen Franken zu Buch, ausserdem sind 1,3 Millionen Franken Debitoren vorhanden. Ob das Bankguthaben sind oder Vorschüsse, die Gesellschaft also tatsächlich zu eigenen Finanzierungen übergegangen ist, ist aus der Bilanz nicht ersichtlich.

Zu einer Kapitalanlagegesellschaft ist auch die *Aktiengesellschaft Volta* in Glarus geworden. Sie entstand 1912 aus der Elektrische Kraftversorgung Boden-

see-Thurtal Aktiengesellschaft, deren Anlagen an die Kantone St. Gallen und Thurgau übergegangen waren. Die durch den Verkauf flüssig gewordenen Gelder legte die Gesellschaft in folgenden Effekten an: sie erwarb 200 Aktien der in Liquidation befindlichen Aktiengesellschaft Volta in Glarus und nahm deren Namen an. Ferner erwarb sie 1450 Aktien der Motor A.-G. für angewandte Elektrizität, 150 Aktien der Bank für elektrische Unternehmungen, 60 Aktien der Deutsch-Überseeischen Elektrizitätsgesellschaft, 500 Aktien der Alta Italia, 56 Aktien des Schweizerischen Bankvereins. Diese Effekten wurden mit Fr. 1,359,000 in die Bilanz aufgenommen. 1918 waren, ausser kleinen Vermehrungen dieser Posten, vor allem noch 1051 Aktien der Columbus A.-G. für elektrische Unternehmungen, 200 Aktien der Schweizerischen Nationalbank und Fr. 15,000 4 % Obligationen der Uster-Ötwillbahn hinzugekommen. Sie standen mit 1,99 Millionen Franken zu Buch.

Das Kapital der Gesellschaft beträgt 1 Million Franken und Fr. 500,000 Obligationen. Die Gesellschaft war kurze Zeit hindurch auch Finanzierungsgesellschaft, indem sie sich bei der Finanzierung der Südmährischen Elektrischen Gesellschaft beteiligte, hat aber diese Beteiligung abgeschrieben. 1919 musste das Wertschriftenkonto auf Fr. 1,566,700 herabgesetzt werden. Eine Dividende von 5 % war zuletzt 1917 verteilt worden. 1920 stellte der Verwaltungsrat den Antrag auf Sanierung oder Liquidation der Gesellschaft, nachdem ein Verlust von Fr. 393,000 zu verzeichnen war.

1913 wurde in Genf die *Association financière et industrielle suisse* mit 5 Millionen Franken Kapital errichtet mit dem Zwecke von Beteiligungen und Finanzierungen jeder Art. Die Gesellschaft scheint keine weiteren Berichte veröffentlicht zu haben.

Dass das System der Kapitalanlagegesellschaften in der Schweiz auch zu schwindelhaften Zwecken benutzt wurde, beweisen die Gründungen der *Zentralbank* in Bern. Vertrauend auf die Spekulationslust des Publikums, hatte diese Bank sich durch Gründung von Kapitalanlagegesellschaften Gelder zu Spekulationszwecken zu verschaffen gewusst, die sie in anderer Weise sicherlich nicht bekommen hätte. Gelangen diese Spekulationen, so bekamen auch die Aktionäre dieser Gesellschaften einen Anteil, während der Hauptanteil natürlich den Hintermännern der Zentralbank zufiel; misslangen sie, so hatten diese ziemlich dunklen Existenzen auch nicht viel aufs Spiel zu setzen und das Publikum war eben hereingefallen. So gründete die Zentralbank zunächst im September 1906 die *Trustgesellschaft für Industriewerte* in Bern, und es ist charakteristisch, dass, als von dieser Gesellschaft nur der Name bestand, die Zentralbank versuchte, die Aktien mit 10 % Auf-

geld ins Publikum zu bringen. Durch die Schaffung von Genussscheinen, die natürlich die Gründer behielten, war dafür gesorgt, dass, wenn die Anlagen der Gesellschaft gewinnbringend waren, nahezu die Hälfte des 5 % übersteigenden Gewinns den Gründern zufloss. Die Frankfurter Zeitung hielt die Gesellschaft für eine „Ablagerungsstätte“ (Übernahmegesellschaft) für solche von der Zentralbank Bern geschaffenen Werte, deren Realisierung sich schwieriger gestaltete, als sie ursprünglich angenommen hatte. Sie nahm daher Veranlassung, das Publikum vor der Beteiligung zu warnen. Nichtsdestoweniger liefen auf das mit 3 Millionen Franken in Aussicht genommene Aktienkapital 8 Millionen Franken Anmeldungen ein! Und das Aktienkapital wurde dann in dieser Höhe festgesetzt. Im März 1907 wurde alsbald eine weitere Gesellschaft gegründet, die „Internationale Eisenbahnbank“ in Bern, bei der das Aktienkapital gleich auf 12 Millionen Franken festgesetzt wurde, und ebenfalls nicht weniger als 40,000 Stück Genussscheine ausgegeben wurden, über deren Rechte die handelsgerichtliche Eintragung keine Auskunft gibt! Das ganze Kapital der *Stammgesellschaft* aber betrug nur $\frac{1}{2}$ Million Franken und wurde im Juni 1906 auf $1\frac{1}{2}$ Millionen durch Ausgabe von Prioritätsaktien erhöht. Die 12 Millionen Franken Aktien der Internationalen Eisenbahnbank wurden gar mit einem Aufgeld von 20 % in das Publikum gebracht. Nachdem auch diese Gesellschaft gegründet war, begannen nun die Schiebungen; die Leiter der Zentralbank brachten die Vermögensstücke, die sie gern los sein wollten, zu hohen Preisen in die „Trustgesellschaft für Industriewerte“ ein, und diese verkaufte sie, natürlich zu einem noch höheren, an die „Eisenbahnbank“. Zu diesem Konzern gehörten noch die „Effektenbank Bern“, die „Schweizerische Vereinsbank“ in Bern und eine Untergesellschaft der letzteren, die „Société auxiliaire de chemins de fer et travaux publics“, und der Jahresbericht der Internationalen Eisenbahnbank bedauert, dass sie die finanzielle Krise daran gehindert habe, „durch (weitere) Gründung und Emission von Zweig- und Nebengesellschaften die (im russischen Eisenbahnwesen eingenommene!) Stellung der Gesellschaft in der beabsichtigten Weise auszunutzen“!

Schon nach einem Jahre brach die „Internationale Eisenbahnbank“ zusammen; gegen die verantwortlichen Leiter der Zentralbank Bern wurde Anklage erhoben, die Trustgesellschaft für Industriewerte wurde saniert, verlegte ihren Sitz nach Zug und suchte ihre und die aus dem Zusammenbruch der Eisenbahnbank übernommenen Effektenbestände zu veräussern. 1910 wurde ihr Name in „Bank für Handel und Industrie“ abgeändert und der Sitz im folgenden Jahre nach Zürich verlegt, wo sie noch besteht.

Trotz diesen schlechten Erfahrungen suchten immer von neuem Animierbankiers gewisse sehr spekulative Kreise des Schweizer Publikums zu Effektspekulationen zu veranlassen, und Kapitalanlagegesellschaften spielten dabei eine nicht unbedeutende Rolle. Schon ein Jahr nach dem Zusammenbruch der „Internationalen Eisenbahnbank“ suchte wieder eine bekannte Schwindelfirma für eine „Internationale gemeinnützige (!) Gesellschaft für Kapitalanlagen“ Stimmung zu machen.

In den letzten Jahren, namentlich im und nach dem Kriege, hat die Einrichtung von Beteiligungsgesellschaften in der Schweiz einen grossen Umfang angenommen, welche der *Vermögensverwaltung* dienen. Solche Unternehmungen charakterisieren sich für die dahinter stehenden Kapitalisten als Übernahmegesellschaften, denen der Effektenbesitz und die Verwaltung übertragen wird; sofern dieses Vermögen aber Anlage sucht und Effekten erwirbt, liegt eine Kapitalanlagegesellschaft vor, welche im Wege der Effektsubstitution die Erträge aus den Kapitalanlagen an die dahinter stehenden Kapitalisten verteilt. In einzelnen Fällen handelt es sich auch gleichzeitig um Kontrollgesellschaften, wo in dieser Weise eine andere Gesellschaft durch Besitz der Mehrheit ihres Kapitals kontrolliert wird.

Die Gründer derartiger Gesellschaften sind teils Schweizer, teils, und zwar überwiegend, Ausländer. Manchmal ist die Gesellschaftsgründung nur eine Form, einen umfangreichen Besitz durch fremde Personen verwalten zu lassen, sehr oft aber handelt es sich um Steuerflucht und Kapitalhinterziehung. Man könnte sagen, dass die Schweiz an derartigen Gesellschaften kein grosses Interesse habe, aber es fragt sich doch sehr, ob nicht auch schweizerische Kapitalisten ihr Vermögen damit der Besteuerung entziehen, es jedenfalls in den Kanton mit den geringsten Steuern bringen, es auch verteilen und Teile davon verschwinden machen können. Jedenfalls ist der Kanton Glarus von der grossen Mehrzahl derartiger Gründungen aus steuerlichen Gründen zum Sitz gewählt worden. Glarus bedeutet jetzt in der Schweiz dasselbe, wie in Amerika Jersey City, wo die meisten amerikanischen Holding Companies ihren Sitz haben. Neuestens ist auch Schaffhausen für solche Unternehmungen beliebt, wo die meisten durch einen Zürcher Advokaten errichtet worden sind.

Eine der ersten dieser Gründungen ist die im Jahre 1912 im Kanton Glarus mit 3 Millionen Franken errichtete *Omnium Trustgesellschaft*, A.-G. Sie dient der Vermögensverwaltung des auf Schloss Buonas bei Chur wohnenden Freiherrn Ewald v. Kleist.

Im selben Jahre gründete die ungarische Holzhandlung v. Grödel in Budapest gleich drei Beteiligungsgesellschaften, zwei in Basel und eine in Glarus, deren

hochtrabende Namen schon Bedenken erwecken und deren Zwecke nicht klar sind, nämlich die *Internationale Holding Company A.-G.* in Basel mit Fr. 600,000 Kapital, die *Columbia Trust Company* ebendort mit Fr. 200,000 Kapital und in Glarus mit ursprünglich Fr. 400,000, dann mit 1 Million Franken Kapital die *Internationale Trust A.-G.*

Von diesen drei Gesellschaften war 1919 nur über die *Internationale Holding Company A.-G.* noch etwas zu erfahren, nämlich dass sie von 1912—1914 je 6%, 1914/15 5% und 1915/16 4% Dividende auf das mit 20% einbezahlte Aktienkapital von Fr. 600,000 verteilt hatte. Seitdem hat sie nichts mehr veröffentlicht. Präsident des Verwaltungsrates ist der Baron Bernhard v. Grödel. Die Holding und die *Columbia Trust Company* haben ihre Bureaux im Verwaltungsgebäude der Lonza Elektrizitätswerke A.-G., die der Schuckert-Gesellschaft nahestehen.

Am beliebtesten für alle Gründungen von Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften ist seit einer Reihe von Jahren der Kanton *Glarus*, weil dort die Steuerverhältnisse am günstigsten sind. Bei drei in Glarus wohnenden Rechtsanwälten sind fast alle derartigen Gesellschaften domiziliert. Auch manche der an andern Orten gegründeten Gesellschaften haben in den letzten Jahren ihren Sitz nach Glarus verlegt.

Es seien hier nach dem *Schweizerischen Regionenbuch* von 1920 eine Liste der wichtigsten in *Glarus* domizilierenden Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften gegeben. (Siehe folgende Seite.)

Auch im Kanton *Schaffhausen* sind zahlreiche Kapitalanlage- und Kontrollgesellschaften errichtet worden, die zu einem grossen Teil der Vermögensverwaltung von Ausländern dienen. Die meisten sind durch einen Zürcher Advokaten vertreten. Nur zwei beachtenswerte seien hier genannt. Die eine ist die *Internationale Nahrungs- und Genussmittel A.-G.*, deren Kapital nicht weniger als 60 Millionen Franken beträgt. Es ist die Kontroll- und Vermögensverwaltungsgesellschaft des grossen Franck-Konzerns in Ludwigsburg (Kornfrank), die Malzkaffee u. dgl. produzieren und auch die grossen Kathreinerschen Fabriken aufgenommen haben. Robert Franck und Richard Franck in Ludwigsburg und Karl Franck in Linz sitzen im Vorstand. Die Gesellschaft veröffentlicht keine Berichte.

Dann sei genannt die *Molybdän A.-G.*, Kapital 3 Millionen Franken, die 99 von 100 Kuxen von der Gewerkschaft Werdenfels in München besitzt, die ihrerseits das Bergwerk Hölletal bei Garmisch betreibt.

In Freiburg in der Schweiz wurde 1910 die *Union financière pour valeurs austro-hongroises en Suisse* gegründet, in Bern im selben Jahre die *Aktiengesellschaft*

für industrielle Beteiligungen mit 1 Million Franken Kapital.

III. Schweizerische Kontrollgesellschaften.

Die älteste schweizerische Kontroll- oder Haltungsgesellschaft zeigt typisch den Zweck, zu dem hier das Mittel der Effektensubstitution benutzt wird. Es ist die 1890 in Luzern errichtete, im folgenden Jahre nach Basel übertragene *Zentralbank für Eisenbahnwerte*. Der Name wurde dann bald in *Schweizerische Eisenbahnbank* ungeändert. Der Bund beabsichtigte damals den Erwerb der Schweizerischen Zentralbahn. Ein deutsches Bankkonsortium hatte in der Erwartung, dabei einen erheblichen Gewinn zu erzielen, einen Teil der Aktien zusammengekauft und bot sie der Regierung an. Diese lehnte aber den Ankauf ab, und um das investierte Kapital wieder herauszuziehen, gleichzeitig sich aber doch den durch den Besitz der Aktien erlangten Einfluss zu erhalten, gründete man die oben genannte Gesellschaft. Auf das mit 15 Millionen Franken in Aussicht genommene Aktienkapital wurden nur 3 Millionen Franken eingezahlt, aber das 5fache dieses Betrages in Obligationen ausgegeben, so dass das hinter der Bank stehende Konsortium nur mit einem Bruchteil des investierten Kapitals die Kontrolle über den Besitz der „Bank“ behielt. Nach der Verstaatlichung der Bahn trat die Gesellschaft 1902 in Liquidation.

Eine eigenartige Verbindung von Kontroll-, Übernahme- und Finanzierungstätigkeit liegt vor bei der *Société auxiliaire genevoise de Tramways*, die 1909 in Genf errichtet wurde¹⁾. Sie hat den Zweck, fast die gesamten Aktien und Gründeranteile der Compagnie Genevoise des Tramways électriques in Genf zu übernehmen, die 1899 von einer englischen Finanzgruppe mit 5 Millionen Franken errichtet worden war. Das Aktienkapital wurde 1900 auf 20 Millionen Franken erhöht, aber 1910 auf 12 Millionen Franken herabgesetzt. Die Gesellschaft rentierte nicht wegen der hohen Abschreibungen, die sie auf Veranlassung des Staates machen musste. Deshalb wurden die Aktien der Hilfs-gesellschaft übertragen. 1910 erzielte die Trambahngesellschaft eine Dividende von 4% und auch die Kontrollgesellschaft verteilte 4% auf ihr Aktienkapital von 4 Millionen Franken. Ausser verschiedenen Schweizer Banken ist auch die Banque de Paris et des Pays-Bas an der Société auxiliaire beteiligt. Anfang 1912 brachten sie 5¼ Millionen Franken Aktien der Trambahngesellschaft zur Emission. Den grössten Teil wird also wohl die Kontrollgesellschaft behalten. Über ihre Entwicklung war nichts weiter zu erfahren.

¹⁾ Sie ist eine Gründung des 1896 errichteten Omnium Lyonnais de Chemins de fer et Tramways in Lyon.

Name	Kapital in Millionen Franken	Zweck
A.-G. Alma	1	Finanzierungen auf allen Gebieten.
„ Columbus, für elektrische Unternehmungen	22	Siehe S. 348.
„ Concordia, in Liquidation	2.5	Beteiligungen aller Art. Gehörte zum Konzern der Seil- industrie Wolff A.-G. in Mannheim.
„ Elektra Glarus	1	Kauf, Verkauf und Verwaltung von Wertpapieren auf elektrischen Gebieten.
„ für elektrische Anlagen	1	Kauf, Verkauf und Verwaltung von Wertpapieren auf elektrischen Gebieten.
„ Eos	0.8	Erwerb von Grundbesitz und industriellen Unternehmungen und Beteiligung an solchen.
„ für Handels- und Industriewerte	0.5	Verwaltung von Vermögen, An- und Verkauf von Effekten.
„ für Montanwerte	10	An- und Verkauf, Verwaltung von Wertpapieren.
„ der Moskauer Textilmanufaktur	12	Siehe S. 345, Anmerkung 1).
„ für Russische Leinenwebindustrie	6	
„ für Seidenindustrie	1	Beteiligungen der Seidenindustrie.
„ für Unternehmungen der Textilindustrie	25	Schwarzenbach (siehe S. 345).
„ für Verwaltung von Handel- und Industrieunter- nehmungen	0.2	Übernahmen aller Art von Verwaltungen.
Allgemeine Konzerngesellschaft	1	„Vornahme von Rechtsgeschäften aller Art.“
Apis A.-G.	0.6	Erwerb von Grundbesitz, Wertpapieren, Beteiligungen.
Bank für Bahn- und Industriewerte	10	Basler Handelsbank (siehe S. 353).
Bank für Transportwerte	10	Basler Handelsbank (siehe S. 352).
Bergwerks-A.-G.	0.375	Beteiligung an Bergbauunternehmungen.
Chemisch-technische A.-G.	0.6	Verwertung von Patenten, Beteiligungen.
Consulta A.-G.	0.5	Handel in Wertpapieren.
Crédit financier	2	Handel in Wertpapieren.
Détail A.-G.	1	Beteiligung an Detailgeschäften.
Export und Import A.-G.	1.5	Beteiligungen aller Art.
Gleichrichter A.-G.	1	Erwerb bestimmter Patente (Brown-Boveri & Cie.).
Internationale Finanzierungs-A.-G.	5	Beteiligung an finanziellen und industriellen Unterneh- mungen, besonders in Amerika.
Internationale Trust A.-G.	1	Vermögensverwaltungen, Beteiligungen (Grøedel).
Kontinentale Handels-A.-G.	0.1	Vornahme v. Finanzgeschäften (H. Fuld in Frankfurt a. M.).
Merkur Trust- und Handels-A.-G.	0.5	Treuhänder, Bankgeschäfte aller Art.
Mobilia A.-G.	0.6	„Geschäftliche Transaktionen jeder Art“.
Montana Trust- und Handels-A.-G.	0.1	Treuhänder, Bankgeschäfte.
Omnium Trust A.-G.	3	Vermögensverwaltung (Freiherr v. Kleist), siehe oben.
Patenttrust A.-G.	6.1	Finanzgeschäfte aller Art.
Rheintal A.-G.	0.1	Vermögensverwaltungen (Rüdenberg, Krefeld).
Riva A.-G.	1	Beteiligungen.
Russisch-schweizerische Kohlengruben A.-G.	1.5	Betrieb der Kohlengruben in Mariewka.
Schweizerisch-amerikanische Stickereiindustrie	50	Siehe S. 345 (Loeb-Schönfeld).
Schweizerische Gas-A.-G.	6	Siehe S. 346.
Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie	20	Siehe S. 352.
Schweizerische Handelsgesellschaft für Persien	1.2	Handelsgeschäfte im Orient.
Schweizerische Handels- und Beteiligungs-A.-G.	1.5	Beteiligungen (Dr. J. Mercier).
Schweizerische Investitions-A.-G.	0.1	Vermögensverwaltung (Bucher, Zürich).
Secura A.-G.	0.1	Finanzgeschäfte und Beteiligungen.
Technochemia A.-G.	0.75	Erwerb von Erfindungen.
Tiag, Telephon-Industrie A.-G.	0.1	Verwertung von Erfindungen (Niessen und Dietrich, Frankfurt).
Union A.-G., Glarus	0.3	Handel in Effekten, Beteiligungen.
Vermögensbank A.-G.	0.3	Vermögensverwaltung (Rüdenberg-Krefeld).
Verwaltungsbank A.-G.	15	Vermögensverwaltung (Gebhard-Elberfeld).
Volta A.-G.	1	Siehe S. 341.
Vulkan A.-G.	0.1	Bergwerksbeteiligung und -betrieb.
Watt A.-G.	10	Siehe S. 352.
Weissmetall A.-G.	0.2	Beteiligungen (Mannheim und Pforzheim).

(in 20 %
einbezahlt)

Eine Verbindung von Kontroll- und Finanzierungsgesellschaft ist die *Textil-Union Rüti-Zürich A.-G.* in Rüti. Sie wurde 1910 mit 6 Millionen Franken Kapital und 1.5 Millionen Franken Obligationen errichtet und übernahm den grössten Teil der Aktien der Maschinenfabrik Rüti A.-G. und der mechanischen Seidenweberei Rüti A.-G. An die Maschinenfabrik hat sie ausserdem 1919 Fr. 360,000 Vorschuss gegeben. Also eine eigentümliche finanzielle Zusammenfassung zweier Unternehmungen. Bis 1916 hat die Gesellschaft 4 und 5% Dividende verteilt, seitdem nichts mehr ¹⁾.

Eine charakteristische Verbindung von Kontroll- und Übernahmegesellschaft findet sich bei zwei in Glarus errichteten Gründungen des letzten Jahrzehntes, der *Schweizerisch-amerikanischen Stickereiindustriengesellschaft* und der *Aktiengesellschaft für Unternehmungen der Textilindustrie*. Beide haben den Zweck, schweizerische Unternehmungen und ihre ausländischen Zweige, in denen zum Teil das Hauptgeschäft betrieben wird und die die Form eigener Unternehmungen haben, in einer Beteiligungsgesellschaft zusammenzufassen. Statt dass die Schweizer Stammunternehmung die Aktien der ausländischen Tochtergesellschaften besitzt, wird sie mit ihnen in einer Unternehmung zusammengefasst, welche gleichzeitig den Zweck der Kontrolle und der Übernahme hat und auch, wie alle diese Effektesubstitutionsgesellschaften, den Leitern die Möglichkeit gewährt, fremde Kapitalisten zu beteiligen, ohne ihnen direkten Einfluss auf die wirklich tätigen Unternehmungen zu gewähren.

Die *Schweizerisch-amerikanische Stickereiindustriengesellschaft* wurde 1911 in Glarus mit dem hohen Aktienkapital von 50 Millionen Franken in 20 Millionen Franken 6% Vorzugsaktien und 30 Millionen Franken Stammaktien errichtet, um die Stickereiunternehmungen der Familie Schöenfeld in Rorschach bzw. der Aktiengesellschaft Stickerei Feldmühle vormals Lœb, Schöenfeld & Co. in Rorschach zu übernehmen. Es wurden eingebracht:

nom. Fr. 4,988,000	Aktien von 5 Millionen Franken der Stickerei Feldmühle vormals Lœb, Schöenfeld & Co. in Rorschach, mit Dividendengenuss ab 15. Mai 1911,
„ \$ 1,999,100	Shares von 2 Millionen \$ der Lœb & Schöenfeld Company in New York, mit Dividendengenuss ab 15. Mai 1911,

nom. \$ 500,000	7% cumulative preferred Shares und
„ „ 499,100	common Shares der Camden Curtain & Embroidery Co. in Camden (N.J.), mit Dividendengenuss ab 15. Mai 1911 (Kapital 1 Million \$),
„ „ 1,000,000	7% cumulative preferred Shares und
„ „ 1,499,500	common Shares der Glenham Embroidery Company in Fishkill on Hudson (N. Y.), mit Dividendengenuss ab 15. Mai 1911 (Kapital 2 1/2 Millionen \$)

um den Gesamtpreis von Fr. 49,958,875.

10 Millionen Franken der 6%igen Vorzugsaktien wurden zu 100% an den schweizerischen Börsen zur Zeichnung aufgelegt, in diesem Umfang also fremdes Kapital herangezogen.

Die Schweizerisch-amerikanische Stickereiindustriengesellschaft verteilte für das erste Geschäftsjahr 1911/12 aus 2.32 Millionen Franken Reingewinn bei Fr. 7074 Unkosten 6% Dividende auf 20 Millionen Franken Vorzugsaktien. 1.05 Millionen Franken wurden den Reserven zugewiesen. Auch für die folgenden Jahre wurde auf die Vorzugsaktion 6%, auf die Stammaktien nichts verteilt. Der Effektenbesitz von 1918 ist im wesentlichen derselbe wie 1911. Nur sind noch zirka 1 Million Franken sonstiger Beteiligungen erwähnt.

Die zweite derartige Gründung, die *Aktiengesellschaft für Unternehmungen der Textilindustrie* in Glarus bezweckte die Zusammenfassung der grossen Textilunternehmungen der Firma Rob. Schwarzenbach & Co. in Thalwil bei Zürich nach dem Tode des Hauptinhabers. Es wurden 10 Millionen Franken Vorzugsaktien, 15 Millionen Franken Stammaktien und 12.5 Millionen Franken 4 1/2%ige Obligationen ausgegeben. Nur von den letzteren wurde ein Betrag von 5.5 Millionen Franken an Schweizer Börsen zu 100% zur Zeichnung aufgelegt. Die neue Gesellschaft übernahm eine dauernde Beteiligung von etwas über 6 Millionen Franken bei der Firma Rob. Schwarzenbach & Co. in Thalwil, die Webereien in Thalwil, Konstanz, Hüningen, Brustieu und La Tour du Pin (Isère) betreibt, ferner 4.6 Millionen Franken Beteiligung bei The Schwarzenbach Huber Company, West-Hoboken, 3 Millionen Franken bei Fratelli Schwarzenbach & Co. in San Pietro-Seveso und 1 Million Franken bei der Firma Sigg & Keller in Mailand. Endlich übernahm sie 2 Millionen \$ 6%ige Vorzugsaktien der Schwarzenbach Huber Company in West-Hoboken im Werte von 10.3 Millionen Franken. Es wurden insgesamt rund 12,000 Angestellte und Arbeiter beschäftigt. In beiden Fällen handelte es sich hauptsächlich um Familien Gründungen, wobei ein über mehrere Länder zerstreuter

¹⁾ Die Aktiengesellschaft der Moskauer Textil-Manufaktur in Glarus, 1900 errichtet, ist eine Produktionsunternehmung, besitzt aber das ganze Kapital der A.-G. für russische Baumwollindustrie in Zürich. Erstere Gesellschaft hat 12 Millionen Franken Kapital, letztere 6 Millionen Franken.

Besitz in dieser Weise in eine Kontrollgesellschaft zusammengefasst wurde. Da jedoch die Obligationen an den Börsen in Basel und Zürich eingeführt sind, sollten die Gesellschaften besser über ihre Tätigkeit berichten. 1918/19 erhielten die Stammaktien 10 %, die Vorzugsaktien 5 % Dividende.

Eine Kontrollgesellschaft ist auch die *Allgemeine Maggi-Gesellschaft* in Kempptal (Zürich). Sie weist bei einem Aktienkapital von 21 Millionen Franken und 19.5 Millionen Obligationenanleihen einen Besitz an Wertschriften und Beteiligungen — in einem Posten zusammengefasst — in der Höhe von über 31.4 Millionen Franken auf. Zu ihren Untergesellschaften gehört vor allem die eigentliche Stammunternehmung, die 1912 als Aktiengesellschaft errichtete *Fabrik von Maggis Nahrungsmitteln* in Kempptal, Kapital 6 Millionen Franken, ferner die Maggi-Gesellschaft in Singen und Berlin (Aktienkapital 4 Millionen Mark), Julius Maggi in Bregenz und Wien (Ges. m. b. H., Stammkapital 2 Millionen Kronen), Compagnie Maggi, Paris (Aktienkapital 2 Millionen Franken), Société Laitière Maggi, Paris (Aktienkapital 15 Millionen Franken und 3 Millionen hypothekarisch nicht sichergestellte Obligationen), Société du Bouillon Kub (Aktienkapital 7 1/2 Millionen Franken), Maggi Immobiliengesellschaft Kempptal (Aktienkapital 5 Millionen Franken), die ihrerseits die Société immobilière Maggi, Paris (Fr. 1,750,000 Gesellschaftskapital) und Maggi Immobilien Ges. m. b. H., Berlin, mit Stammkapital M. 300,000 finanzierte. Ausser den Wertschriften und Beteiligungen enthält die Bilanz per 31. März 1920 nur Bankendebitoren mit 28.9 Millionen Franken, denen Kreditoren mit 13.5 Millionen Franken gegenüberstehen.

Eine Kapitalanlage- und Kontrollgesellschaft ist auch die *Glückauf, A.-G. für industrielle Unternehmungen* in Zürich. Die Gesellschaft beteiligte sich an dem bei Marienbad gelegenen Bergwerk „Erzbergbau Kuttenplan“ und erhöhte zu diesem Zweck ihr Kapital von 2.7 auf 3 Millionen Franken. Dem Verwaltungsrat gehörten nur reichsdeutsche, Berliner und Dresdener Herren, an. Man hat von ihr nichts mehr gehört.

1910 wurde in Genf die *Société suisse d'applications industrielles* mit 2 Millionen Franken als Kapitalanlage- und Kontrollgesellschaft errichtet mit dem Zwecke, sich an einer spanischen Karbidgesellschaft, der Société espagnole des carbures métalliques, zu beteiligen. Sie hat seit 1913 zirka 10 % Dividende verteilt und das letzte Jahr dazu einen Bonus von 20 bzw. 10 %. 1917 wurde ausserdem das Kapital durch Ausgabe von Gratisaktien 1:4 auf 2.5 Millionen Franken erhöht. An welchen Unternehmungen die Gesellschaft sonst noch beteiligt ist, wird nicht angegeben.

Zu einem grossen Teil den Charakter einer Kontrollgesellschaft hat auch die grösste Industrieunternehmung der Schweiz, die *Nestlé und Anglo Swiss Condensed Milk Co.*, in Vevey und Cham. Ihr Hauptsitz für den Verkauf ist aber jetzt Paris, daneben London, New York und Sidney. Sie besitzt oder kontrolliert 76 Fabriken, wovon 8 in der Schweiz (darunter die grössten), 7 in England, 4 in Norwegen, 50 in den Vereinigten Staaten liegen. Sie hat 51 Verkaufshäuser, 180 Agenturen und über 100 Warenverkaufsstellen. Sie ist also eine der internationalsten Unternehmungen. Das Aktienkapital wurde in den letzten vier Jahren von 40 auf 160 Millionen Franken erhöht, daneben sind 60 Millionen Franken Obligationen und 43.6 Millionen Franken Reserven vorhanden. Die Beteiligungen stehen mit 107.8 Millionen Franken zu Buch, daneben sind Wertschriften im Betrage von 10.5 Millionen Franken ausgewiesen. Ausser ihren Produkten an Kindermehl und kondensierter Milch hat sie ein Verkaufsmonopol für die Produkte der Schokoladefabriken von Peter, Cailler und Kohler, ausser für die Schweiz selbst, die Mittelmächte und die Vereinigten Staaten.

Eine reine Kontrollgesellschaft kleineren Umfangs ist die *Société générale de conserves alimentaires à Saxon*. Bei einem Aktienkapital von 7 Millionen Franken und 3 Millionen Franken Obligationen wies sie 1918 7.3 Millionen, 1919, nachdem sie 1.4 Millionen Franken abgeschrieben hatte, 5.1 Millionen Franken Beteiligungen auf.

Die *Schweizerische Gasgesellschaft A.-G.*, bis 1914 in Zürich, seitdem in Glarus, Kapital 6 Millionen Franken und ebensoviel Obligationen, ist eine Kontroll- und Finanzierungsgesellschaft für Gaswerke. In eigener Verwaltung besitzt sie nur das Gaswerk in Rolle. Die Beteiligungen standen Ende 1918 mit 7.4 Millionen Franken zu Buch, Forderungen an Gaswerken mit 4.1 Millionen Franken. Seit 1914 beträgt die Dividende 0 %. Bremer Kapitalisten sind an der Unternehmung stark beteiligt.

In sehr erheblichem Umfang Kontrollgesellschaft für ihre ausländischen Filialen ist u. a. auch die grösste europäische Schuhfabrik, *C. F. Bally A.-G.* in Schönenwerd (Solothurn). Bei 40 Millionen Franken Aktienkapital und 20 Millionen Franken Obligationen hatte sie in Wertschriften, Beteiligungen und Vorschüssen 24.8 Millionen Franken investiert. Ihre grössten Tochtergesellschaften sind:

	Kapital
Fabrique de chaussures Etablissement Bally-Camsat in Lyon	Fr. 5 Millionen
Société commerciale des chaussures Bally-Camsat in Paris	Fr. 4 Millionen
Bally's Aarau Shoe Co. Ltd. in London	£ 65,000
Bally Limitada in Buenos Aires . . .	Arg. \$ 1 Million
Bally Company Incorp. in New York	\$ 100,000

IV. Schweizerische Übernahmegesellschaften.

Die Übernahmegesellschaften haben den Zweck, Effekten für die hinter ihnen stehenden Gründer zu übernehmen, die nicht direkt an das Publikum gebracht werden können. Das sind, wie wir im I. Teil sahen, solche von rein lokaler Natur, ausländische oder solche von Unternehmungen, die längere Zeit zu ihrer Entwicklung gebrauchen. Die grösste Bedeutung haben sie überall für elektrische Licht- und Kraftanlagen erlangt. Auch die meisten schweizerischen Gesellschaften dieser Art dienen diesem Zweck. Doch ist es hier ganz besonders naheliegend, dass sie sich nicht mit blosser Effektenübernahme begnügen, sondern für die zu errichtenden Elektrizitätswerke auch selbst bei der Beschaffung des Kapitals mitwirken, also *Finanzierungsgesellschaften* werden. Das ist z. B. der Fall bei den beiden ältesten und grössten Unternehmungen auf diesem Gebiete, der 1895 gegründeten *Bank für elektrische Unternehmungen* in Zürich, die dem A. E. G.-Konzern nahesteht, und der 1896 errichteten, dem Siemens & Halske-Konzern angehörigen *Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie* (über beide siehe unten).

Hier sollen zunächst die zum Konzern der *Brown, Boveri & Co. A.-G.* gehörenden Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften geschildert werden, die auch teils Übernahmegesellschaften, teils zugleich Finanzierungsgesellschaften sind. Die Stammgesellschaft selbst ist heute auch in grossem Umfange Effektensubstitutionsgesellschaft, Kontrollgesellschaft für ihre Untergesellschaften. Sie gehört zu den grössten europäischen Elektrizitätsgesellschaften. Vor dem Kriege stand sie zeitweise in enger Verbindung mit der *A. E. G.*, jetzt ist die grosse englische Maschinenfabrik *Vickers Ltd.*, die sich sehr expansiv betätigt, ihr nähergetreten. Sie wies 1920 bei 56 Millionen Franken Aktienkapital und 22 Millionen Franken Obligationen 29 Millionen Franken Beteiligungen auf und 15 Millionen Franken Forderungen an Tochtergesellschaften. Dahin gehören ihre beiden Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften *Motor A.-G.* in Baden und *Elektrizitäts-A.-G. Alioth* in Basel (siehe unten), vor allem auch ihre deutsche Tochtergesellschaft *Brown, Boveri & Co. A.-G.* in Mannheim¹⁾; ferner *Tecnomasio Italiano Brown Boveri* in Mailand, Kapital 12 Millionen Lire, Dividende 8%; Österreichische *Brown-Boveri-Werk A.-G.* in Wien, Dividende 7%; *Compagnie électro-mécanique* in Paris, Kapital 25 Millionen Franken; ferner Tochtergesell-

¹⁾ Die Filiale *Brown, Boveri & Co. A.-G.* in Mannheim hat bei 9 Millionen Mark Kapital und 6.5 Millionen Mark Obligationen auch 3.6 Millionen Mark in Beteiligungen angelegt. Bei ihrer Muttergesellschaft hat sie eine Schuld von 8.8 Millionen Mark. Die letzte Dividende betrug 6%.

schaften in Belgien, Holland, Spanien. Sie ist beteiligt ferner an der *Scintilla A.-G.* in Solothurn, Kapital 3 Millionen Franken; der *Audifren-Singrün-Kühlmaschinen A.-G.*, die ihren Sitz von Saarbrücken nach Basel verlegte; der *Micafil A.-G.* in Altstetten; den *Isaria-Zählwerken A.-G.* in München, Kapital 5.5 Millionen Mark, u. a. Infolge der mit *Vickers Ltd.* in London abgeschlossenen Interessengemeinschaft, wobei diese 7 Millionen Franken der neuen Aktien von *Brown, Boveri & Co.* übernahm, beteiligte sich *Brown-Boveri* an der Sanierung der *Ateliers de Sécheron* in Genf, deren Kapital auf 5 Millionen Franken herabgesetzt und dann wieder auf 10 Millionen Franken erhöht wurde. Auf Grund ihrer Beziehungen zum *Vickers-Konzern* erhöhte die *Compagnie électro-mécanique* in Paris zum Zwecke der Fusionierung mit der *Société anonyme Westinghouse française* ihr Kapital auf 40 Millionen Franken. Ob *Vickers* auch durch ihre Übernahmegesellschaft, *Electric-Holdings*, bei *Brown-Boveri* beteiligt sind, ist nicht bekannt.

Die älteste Übernahmegesellschaft von *Brown, Boveri & Co.* ist die 1895 ebenfalls in Baden errichtete *Motor A.-G. für angewandte Elektrizität*. Sie hat ihr Kapital allmählich von 3 Millionen Franken auf 36 Millionen Franken erhöht. Ausserdem sind 48 Millionen Franken 4¹/₄-, 4¹/₂- und 5%ige Obligationen ausgegeben worden. Die Gesellschaft war 1919 beteiligt an:

I. Kraftanlagen.

Name	Kapital	Besitz im Nominalbetrage von
Elektrizitätswerk Olten-Aarburg A.-G.	Fr. 15 Mill.	Fr. 13.1 Mill.
Soc. el. delle Tre Valli	" 1.2 "	" 1.145 "
Officine el. ticinesi	" 8 "	" 8 "
Kraftwerk Brusio A.-G.	" 6 "	" 5000 "
Soc. trazione e imprese el.	L. 2.2 "	L. 550,000 "
Soc. an. trazione Orobia	" 12 "	" 1.9 Mill. "
Società meridionale di elettricità	" 80 "	" 4.8 "
Soc. elettrica Negri	" 110 "	" 3.97 "
Forces électr. alsaciennes	Fr. fr. 1.875 "	Fr. fr. 1.522 "
" " lorraines	" 1.25 "	" 1.17 "
" " sundgoviennes	" 375,000 "	" 375,000 "
Gewerkschaft Gustav, Dettingen am Main	Kuxe 950	—
Elektra Markgräflerland A.-G.	M. 100,000	M. 45,000

II. Finanzierungsgesellschaften.

Columbus A.-G. für elektrische Unternehmungen	Fr. 30 Mill.	Fr. 6.06 Mill.
Société financière italo-suisse	" 20 "	" 5 "
Dinamo società italiana per imprese elettriche	L. 20 "	L. 7.48 "

III. Fabrikationsgesellschaften.

Name	Kapital	Besitz im Nominalbetrage von
A.-G. Brown, Boveri & Co.	Fr. 55 Mill.	Fr. 968,000
Compania industrial de electricidad	Pes. 600,000	Pes. 31,000
Gotthard-Werke A.-G. für elektrotechn. Industrie	Fr. 2 Mill.	Fr. 1 Mill.
Nitrum-Werke A.-G.	" 1.1 "	" 250,000
Società italiana di elettrochimica	L. 10.5 "	L. 420,000
IV. Diverse Obligationen		Fr. 393,174

Alle Effekten stehen mit 46.3 Millionen Franken zu Buch.

Das Konto Syndikatsbeteiligungen mit 1.3 Millionen Franken betraf Aktien der *Zentralschweizerischen Kraftwerke A.-G.* in Luzern, die ihrerseits wieder als Tochtergesellschaften die *Elektrizitätswerke A.-G.* in Schwyz und Altdorf besitzt, und die *Elektrische Kraftversorgung A.-G.* in Mannheim, die an den Niederlausitzer Kraftwerken A.-G. beteiligt ist. Die Motor A.-G. konnte von 1912—1918 je 7 % Dividende verteilen, 1919 noch 5 %.

Die 1893 gegründete, jetzt mit 3 Millionen Franken Stammaktien, ebensoviel Prioritätsaktien und noch 7 Millionen Franken Obligationen arbeitende *Elektrizitätsgesellschaft Alioth* in Münchenstein bei Basel ging 1910 wegen schlechten Geschäftsganges an die Brown-Boveri-Gesellschaft über, die ihre Fabrikation in Münchenstein übernahm (die Anlage und Vorräte dort stehen bei ihr mit 6.65 Millionen Franken zu Buch). Die Gesellschaft blieb aber, ähnlich wie die Lahmeyer-Gesellschaft, bestehen und wurde eine reine Übernahmegesellschaft des Konzerns. Die einzigen Bilanzposten sind Effekten und Beteiligungen mit 7.7 Millionen Franken, Debitoren und Bankguthaben mit 2.5 Millionen Franken. Sie ist beteiligt an der anderen Übernahmegesellschaft von Brown, Boveri & Co., der Motor A.-G. für angewandte Elektrizität, der Mannheimer Filiale Brown, Boveri & Co. A.-G., den Isaria-Zählwerken in München, der Compagnie électro-mécanique in Paris, der Compagnie ind. électrique ebenda u. a. Die Dividende betrug in den letzten Jahren regelmässig 5 %.

Von ihren Untergesellschaften besteht noch eine, die ebenfalls ganz zum Brown-Boveri-Konzern gehört, die *Société d'Applications industrielles*, eine Übernahme- und Finanzierungsgesellschaft in Paris, 1896 mit 5 Millionen Franken Aktienkapital und 3 Millionen Franken Obligationen errichtet. 1912 erhöhte sie ihr Kapital auf 10 Millionen Franken und beschloss die spätere Erhöhung auf 20 Millionen Franken. Sie hatte

6.35 Millionen Franken bei ihren Untergesellschaften angelegt, ausserdem 2.48 Millionen Franken Debitoren, ist also wohl in erheblichem Umfange auch Finanzierungsgesellschaft. Sie ist beteiligt an der *Société d'Electricité de Caen*, der *Société l'Est-Electrique*, *Société l'Est-Lumière*, *Société l'Energie électrique du Littoral méditerranéen*, *l'Energie électrique du Nord de la France*, *Chemins de fer départementaux de la Haute Vienne*, *Sud-Electrique*, *Energie électrique de la Région Parisienne*, *Compagnie électrique de la Loire et du Centre*, *Union électrique*, *Compagnie Electro-mécanique* u. a. Die Dividende betrug bis 1914 5 %, seitdem nichts.

Eine dritte Tochtergesellschaft des Brown-Boveri-Konzerns ist die *Columbus A.-G. für elektrische Unternehmungen*. Sie wurde von Brown, Boveri & Co. 1913 in Glarus mit 25 Millionen Franken Kapital errichtet, das dann auf 30 Millionen Franken erhöht wurde. Ausserdem sind 20 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. Die Gesellschaft ist vor allem beteiligt an *Compañia Italo-Argentina de Electricidad* in Buenos Aires, die ein Aktienkapital von 10 Millionen Pesos hat. Sonst sind noch Beteiligungen an den Elektrizitätsgesellschaften in den Städten Corrientes, Dolores und Pergamino zu nennen. Die Bilanz für 1919 weist als Aktiven nichts anderes auf als 12 Millionen Franken Effekten und 51.6 Millionen Franken diverse Debitoren. Die Gesellschaft ist daher im wesentlichen Finanzierungsgesellschaft.

Als rein deutsche Übernahmegesellschaft dieses Konzerns sei schliesslich noch die *Elektrizitäts-Kraftunternehmung A.-G.* in Mannheim genannt, die 1913 von der Mannheimer Filiale zusammen mit verschiedenen Banken mit 8 Millionen Mark Kapital errichtet wurde, das noch im selben Jahre auf 10 Millionen Mark erhöht wurde. Sie ist an der Mannheimer Brown-Boveri-Gesellschaft, an elsass-lothringischen, badischen und niederlausitzer Kraftwerken beteiligt. Auch sie ist Finanzierungsgesellschaft.

Ebenso besitzt die österreichische Filiale des Konzerns, die österreichische Brown-Boveri-Werke A.-G. eine besondere Übernahme- und Finanzierungsgesellschaft, die *Vereinigte Elektrizitäts-A.-G.* in Wien, die bei 18 Millionen Kronen Kapital an den österreichischen Werken, an der Vereinigten Glühlampen- und Elektrizitäts-A.-G. in Wien, sowie an Strassenbahngesellschaften und Elektrizitätswerken in verschiedenen Städten der frühern Monarchie beteiligt ist.

Eine Übernahme- und Kontrollgesellschaft grossen Stiles auf einem ganz anderen Gebiete ist die *Schweizerische Gesellschaft für Metallwerte*. Sie gehört zum *Merton-Konzern*, der in der *Metallgesellschaft* in Frank-

furt und der Henry R. Merton & Co. Ltd. in London gipfelt, die beide vor dem Kriege die grösste Metallhandlung Europas bildeten. Der Konzern hatte schon früher neben Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften in England, Amerika und Australien sich in Frankfurt eine grosse Übernahme- und Finanzierungsgesellschaft geschaffen, die 1906 mit 40 Millionen Mark errichtete *Berg- und Metallbank*. 1910 gründete der Konzern zusammen mit dem Schweizerischen Bankverein in Basel die *Schweizerische Gesellschaft für Metallwerte* mit 20 Millionen Franken Kapital, davon 18 Millionen Franken bar eingezahlt, die alsbald auch eine 4½ %ige Obligationenanleihe von 18 Millionen Franken aufnahm. Diese Gesellschaft erwarb, und zwar offenbar grösstenteils von der Metallbank, 118,750 £ Aktien der Henry R. Merton & Co. Ltd., d. i. genau den Betrag, den die Metallbank bisher gehabt hatte, zum Kurse von 200 %, d. h. für 4.8 Millionen Mark, während sie bei der Metallbank für 3.4 Millionen Mark zu Buch gestanden hatten; ferner 7.6 Millionen Mark Aktien der Metallgesellschaft zum Kurse von 315 %, d. i. zum gleichen Kurse, zu dem sie auch in die Berg- und Metallbank eingebracht waren. 7.6 Millionen Mark war genau die Majorität des Aktienkapitals der Metallbank von 15 Millionen Mark, so dass, wenn der ganze Konzern neues Kapital gebrauchte und den hohen Kurs dieser Aktien realisieren wollte, er einfach den Rest zu emittieren brauchte. Doch brachte er statt dessen die Aktien der Schweizerischen Gesellschaft für Metallwerte im Mai 1912 an der Basler Börse zur Einführung zum Kurse von 150 %. Man weiss aber natürlich nicht, wieviel Aktien in den Händen der hinter dem ganzen Konzern stehenden Persönlichkeiten blieben. Die Berg- und Metallbank erhielt bei der Gründung 8.48 Millionen Franken vollbezahlte und 4 Millionen Franken mit 50 % einbezahlte Aktien der Schweizer Gesellschaft zum Kurse von 110 %, das übrige in den Obligationen der neuen Gesellschaft, durch deren Verkauf sie sich also das Kapital für neue Anlagen beschafft. Die Aktien der Firma Merton standen mit 6 Millionen Franken, die der Metallgesellschaft mit 29.5 Millionen Franken zu Buch. Die Dividende betrug vor dem Kriege 8 und 9 %.

Der Zweck der Errichtung dieser neuen Übernahme- und Finanzierungsgesellschaft in der Schweiz war in erster Linie natürlich wieder die Heranziehung neuen Kapitals, in zweiter aber die Vermeidung der hohen Steuern, die eine weitere Vergrösserung der deutschen Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften mit sich gebracht hätte. Interessant ist, dass die Hauptgesellschaft des ganzen Konzerns, die Metallgesellschaft, von ihrer Tochtergesellschaft kontrolliert wird.

Die *Schweizerische Gesellschaft für Metallwerte* besass 1919 nichts weiter als 9.12 Millionen Mark

Aktien der Metallgesellschaft, die zum Kurse von 300 %, die Mark aber nur mit 10 % aufgenommen, mit Fr. 2,736,000 zu Buch stehen, und 118,750 £ Aktien der Henry R. Merton & Co., die mit Dividenden zu 629,677 £, zu Fr. 21 mit 13.2 Millionen Franken zu Buch stehen. Ausserdem 800,000 Mark 3½ %ige preussische Konsols und 100,000 Mark 4 %ige badische Anleihen mit zusammen Fr. 50,550. Gegenüber den frühern Buchwerten bewirkte das einen Ausfall von 22.4 Millionen Franken. Darnach ergibt sich ein Passivsaldo von 3.65 Millionen Franken. An Reserven sind noch 4.24 Millionen Franken vorhanden.

In Zürich wurde 1918 als eine Übernahme- und Patentverwertungsgesellschaft für die deutsche Elektro-Osmose-A.-G. (Graf Schwerin A.-G.) in Berlin mit 1 Million Franken die *Elektro-Osmose Trust A.-G.* errichtet.

In Basel wurde 1910 die *Effektenübernahme- und Kontrollgesellschaft A.-G.* (der Name stammt wohl aus meinem Buche?) mit Fr. 100,000 errichtet, die wohl eine Kontrollgesellschaft für die Elektrizitäts- und Maschinenbau A.-G. Müglitz in Mähren ist, für die sie eine 6 %ige Anleihe von 10 Millionen tschechischen Kronen zu 98 % übernahm.

Anfangs 1920 wurde in Zürich die *Tarbouches Trust A.-G.* errichtet mit dem Zwecke der Beteiligung an der A.-G. der Fezfabriken in Strakonitz in Böhmen, die aus der „Nationalisierung“ der Österreichischen Gesellschaft vereinigter Fezfabriken bzw. der Abtrennung ihrer böhmischen Fabriken entstanden ist.

Die neueste Übernahme- und Kontrollgesellschaft grossen Stils ist die 1920 in Luzern errichtete *Aktiengesellschaft für Industriewerte*. Sie ist eine Gesellschaft, die sich an den Konzern der *Julius Sichel*, Kommanditgesellschaft auf Aktien in Mainz und Luxemburg, anschliesst, eine Eisenhandelsfirma, die, wie so manche andere, enorme Gewinne in den letzten Jahren erzielt haben muss und ihren Interessenkreis immer weiter, vor allem auch auf chemische Produkte ausdehnte. Sie besorgt auch den Halbzeugverkauf für das belgische Hüttenwerk Ougrée-Marihaye. Das ursprünglich nur 600,000 Mark betragende Kapital stieg bis 1918 auf 2.5 Millionen Mark, seitdem aber auf 16 Millionen Mark, von dem die *Société Ougrée-Marihaye* die Hälfte besitzt. Inzwischen wurde das Kapital weiter auf 50 Millionen Mark erhöht. Die Aktiengesellschaft für Industriewerte wurde zunächst mit 2 Millionen Franken Kapital gegründet, das im September auf 12½ Millionen Franken erhöht wurde, aber auf 20 Millionen Franken erhöht werden soll. Ihr Zweck ist Beteiligungen aller Art, besonders in der Eisen- und Chemiebranche. Tatsächlich hat die Gesellschaft für 10 Millionen Franken ihrer Aktien den ganzen Effektenbesitz des Sichel-Konzerns übernommen.

V. Schweiz. Finanzierungsgesellschaften.

Die älteste heute noch bestehende Finanzierungsgesellschaft der Schweiz ist die 1890 gegründete, schon oben genannte *Union financière de Genève*. Das ursprünglich 12 Millionen Franken betragende Aktienkapital wurde später auf 8 Millionen Franken reduziert, 1910 aber wieder auf 12 Millionen Franken erhöht. Diese Gesellschaft hat keine Obligationen ausgegeben. Der Besitz an Aktien und Obligationen stand 1919 mit 9.5 Millionen Franken zu Buch, sonstige Beteiligungen mit 0.76 Millionen Franken. Während 1918 noch 9% Dividende verteilt wurden, mussten 1919 1.2 Millionen Franken auf Minderbewertung von Effekten abgeschrieben werden. Tochtergesellschaften der *Union financière* sind die *Société financière franco-suisse*, die trotz des Namens eine blosse Kapitalanlagegesellschaft ist (siehe oben), und die *Société financière italo-suisse* (siehe unten). Als eine Untergesellschaft von ihr und der Firma Schneider in Creusot ist auch die von beiden gemeinsam 1898 gegründete *Société franco-suisse pour l'industrie électrique* zu betrachten, die wieder als gemeinsame Untergesellschaften kontrollieren die *Société financière pour l'industrie au Mexique*, *Société financière pour l'industrie au Canada* und *Société financière pour entreprises électriques aux Etats-Unis* (siehe unten). Die *Union financière de Genève* gibt die Namen ihres Effektenbesitzes, aber nicht den Umfang für jede einzelne Unternehmung an. Die Effekten wechselten ausserordentlich stark und umfassten die verschiedensten Wertpapiere. 1919 war an alten Beteiligungen u. a. vorhanden: 4% Bagdadbahn Obligationen, 4½% Rumänen, 5% Türken, Montreal Tunnel und Land Co., Poutiloff-Aktien, Automobil Brusio-Aktien, Peter, Cailler, Kohler Schokoladefabriken - Aktien, *Société générale de conserves de Saxon* usw., im ganzen 18 alte Beteiligungen. Dazu kamen aber 25 neue: Schweizer, Berner, Waadtländer und Genfer Anleihen, Lonza-Werke, Bernische Kraftwerke Obligationen, Aktien der holländischen Bank für Südamerika, Anton Jürgens Vereinigte Fabriken, v. d. Berghs Fabriken, Banque de l'Union Parisienne usw.

Im ganzen ist die Gesellschaft eine reine Effekten-spekulationsunternehmung, die die *Société financière franco-suisse* und *italo-suisse* als Untergesellschaften hat. Die letztere ist mit 20 Millionen Franken Kapital ausgestattet, wovon 18.25 Millionen ausgegeben, und 18.8 Millionen Franken Obligationen. Ihre Effekten stehen mit 35.37 Millionen Franken zu Buch. Sie ist stark beteiligt an der *Società meridionale di elettricità*, die 6% Dividende verteilt und mit 80 Millionen Lire Kapital wieder eine Kontrollgesellschaft für mehrere Elektrizitätsunternehmungen ist, von denen die *Società per applicazioni di energia elettrica da Torre Annunziata*

8%, *Società elettrica della Campania* 6%, *Società generale per la illuminazione (Napoli)* 5% verteilt. Ferner ist sie beteiligt an der *Società italiana di elettrochimica*. Der Reingewinn von 1 Million Franken für 1919 wurde vorgetragen.

* * *

Ungefähr gleichzeitig mit der *Union financière de Genève*, 1890, entstand in Zürich die *Bank für orientalische Eisenbahnen*. Sie wurde von einem internationalen Bankenconsortium, an dessen Spitze die Deutsche Bank und der Wiener Bankverein standen, als eine Art Kontroll- und Übernahmegesellschaft für die „Betriebsgesellschaft der orientalischen Eisenbahnen“ in Wien errichtet. Diese 1878 durch den bekannten Eisenbahngründer Baron Hirsch gegründete Gesellschaft betrieb verschiedene türkische und bulgarische Bahnen. Die „Bank“ übernahm einen Teil der Aktien der Betriebsgesellschaft und eine zirka 40 Millionen Franken betragende Forderung des Baron Hirsch an sie. Die Realisierung dieser Forderung und die Beschaffung von neuem Kapital für sie war also der eigentliche Zweck der Gründung. Die Bank übernahm 2.4 Millionen Franken von den 50 Millionen Franken Aktien der Betriebsgesellschaft, d. i. 88,000 Stück. Sie selbst hat auch ein Aktienkapital von 50 Millionen Franken, wovon 35 Millionen Franken einbezahlt und noch 36.75 Millionen Franken Obligationen ausstehen. 1906/07 brachte die „Bank“, deren Aktien bis dahin im Besitz ihrer Bankgruppe, in der Schweiz vor allem der Kreditanstalt, in deren Gebäude sich auch der Sitz der Gesellschaft befindet, und der Basler Handelsbank, gewesen waren, über die Hälfte ihres Besitzes an Aktien der Betriebsgesellschaft ans Publikum, so dass sie nur noch 38,921 Stück besitzt; 1914 und 1915 hat sie weitere Aktien verkauft.

Die Gesellschaft besass 1919:

989 Aktien Serie I—III der Anatolischen Eisenbahngesellschaft zu	Fr.
4,480 Aktien Serie III der Anatolischen Eisenbahngesellschaft, mit 60% einbezahlt	444,500
127,000 Aktien Serie IV der Anatolischen Eisenbahngesellschaft, mit 25% einbezahlt	1,452,000
15,850 Aktien I. Emission der Hafengesellschaft Haider Pascha . .	8,870,000
6,000 Aktien II. Emission der Hafengesellschaft Haider Pascha, mit 25% einbezahlt	840,000
	Übertrag 27,691,500

	Fr.	
Übertrag	27,691,500	
10,951 Vorzugsaktien der Mersina Tarsus Adana Eisenbahngesellschaft	96,368	
3,107 4% Obligationen der Mersina Tarsus Adana Eisenbahngesellschaft	1,087,450	
23.83 Millionen Franken 4½% Obligationen der Anatolischen Eisenbahngesellschaft	14,298,000	
	43,014,318	

Die Dividende, die nur in den ersten drei Jahren je 9% betragen hatte, schwankte immer zwischen 4 und 6½%; seit 1915/16 wurde aber keine Dividende mehr verteilt. Das Jahr 1818/19 schloss mit einer Unterbilanz von Fr. 281,125. Dazu kommt aber ein Posten „ungedeckter Valutadifferenzen“ von 4.06 Millionen Franken. Die Valutasicherungsverträge, die die Gesellschaft während des Krieges mit dem hinter ihr stehenden internationalen Bankenconsortium abgeschlossen hatte, genügten nicht mehr. Die Effekten der erwähnten Bahnen stehen mit 43.02 Millionen Franken zu Buch, Bankguthaben mit 28.8 Millionen Franken, sonstige Debitoren schuldeten 0.1 Millionen Franken. Ausserdem ist ein Reservefonds von 3½ Millionen Franken vorhanden. In der Generalversammlung wurde mitgeteilt, dass aus den während des Krieges verkauften 45,000 Aktien der Betriebsgesellschaft ein Markguthaben von zirka 20 Millionen Mark bestehe und dass der Verlust aus Markguthaben zirka 23½ Millionen Franken betrage, von denen durch einwandfreien Valutagarantievertrag 11.57 Millionen Franken gedeckt seien, so dass ein Defizit von 11.83 Millionen Franken verbleibe. Die Engländer hätten die kleinasiatischen Unternehmungen beschlagnahmt, das Schweizer Personal entlassen. Auskünfte wurden nicht erteilt und keine Abschlüsse vorgelegt. Die Obligationszinsen konnten aber bisher bezahlt werden.

Von speziellen Finanzierungsgesellschaften für die elektrische Industrie ist die älteste und grösste die *Bank für elektrische Unternehmungen* in Zürich. Sie wurde 1895 für die Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft in Berlin von der Deutschen Bank zusammen mit der Schweizerischen Kreditanstalt errichtet; welch letztere auch die Verwaltung führt. Die Gesellschaft darf den doppelten Betrag ihres Aktienkapitals (anfangs 30 Millionen Franken mit 50% eingezahlt) in Obligationen ausgeben. Dies und die Erleichterungen des schweizerischen Aktienrechts gegenüber dem deutschen, bezüglich Bilanzierungen und der Neuausgabe von Aktien vor Vollzahlung der alten, bedeuteten für die A. E. G. eine wertvolle Möglichkeit der Kapitalbeschaffung. Die Bank beteiligte sich alsbald an grossen

Finanzierungen elektrischer Anlagen und übernahm auch Aktien und Obligationen sonstiger zum A. E. G.-Konzern gehörigen Übernahme- und Finanzierungsgesellschaften, so der Elektrizitätslieferungsgesellschaft, der allgemeinen Lokal- und Strassenbahn A.-G., der Deutsch-überseeischen Elektrizitätsgesellschaft, der Elektro-Treuhand A.-G., der Elektrizitäts-A.-G., vormals W. Lahmeyer & Co., der Société centrale pour l'industrie électrique, Watt A.-G. Die Bank ist aber auch an dem Brown-Boveri-Konzern und seiner Übernahmegesellschaft A.-G. Motor beteiligt.

Im Jahre 1919 betrug das Kapital der Gesellschaft 75 Millionen Franken; an Obligationen und Kassa-scheinen standen 88 Millionen Franken aus. Die Beteiligungen standen 1918 mit 103.62 Millionen Franken zu Buch, 1919 noch mit 86.19 Millionen Franken. Vorschüsse hatte die Bank 1918 im Betrage von 53.9 Millionen Franken, 1919 noch im Betrage von 24.1 Millionen Franken gegeben.

Die Beteiligungen und Vorschüsse verteilen sich 1919 auf die verschiedenen Währungen folgendermassen:

	Beteiligungen Vorschüsse in Millionen Franken	
In schweizerischer Währung	Fr. 10.546	8.66
„ deutscher	Mark 55.855	27.675
„ italienischer	Lire 21.972	4.394
„ französischer	franz. Fr. 11.858	—
„ belgischer	belg. Fr. 2.175	—
„ russischer	Rubel 4.989	0.075
„ spanischer	Pes. 9.833	—
„ portugiesischer	Esc. 0.405	—

Ausserdem war die Gesellschaft an dem Konsortium Constantinople und dem Konsortium Samur-Baku mit 1.6 Millionen Franken beteiligt. Die aus den Valutarückgängen der kriegführenden Staaten entstandenen Kursverluste hatten die Gesellschaft schon Ende 1916 veranlasst, Valutagarantieverträge abzuschliessen. Es ist bemerkenswert, dass diese Verträge für die deutschen Beteiligungen mit einer deutschen Finanzgruppe, für die Währungen der Ententestaaten aber mit einem *schweizerischen* Bankkonsortium abgeschlossen wurden. Der deutsche Vertrag garantiert Ende Juni 1937 einen Kurs von 110 Schweizer Franken für 100 Mark. Die Verpflichtung geht bis zu 37 Millionen Schweizer Franken (nach dem heutigen Kurs über 400 Millionen Mark). Die von Schweizer Seite geleistete Garantie garantiert 77 Schweizer Franken für 100 Lire, 80 für 100 französische, 65 für 100 belgische Franken, 100 Schweizer Franken für 100 Rubel bis zum Höchstbetrage von 9.6 Millionen Franken. Ende 1919 war aber, namentlich infolge Rückgangs des Markkurses, über die garantierten 46.6 Millionen Franken Valuta-

differenz hinaus ein Fehlbetrag von etwa 39 Millionen Franken vorhanden. Infolgedessen musste eine einschneidende Sanierung vorgenommen werden, durch die das Aktienkapital um 75 % herabgesetzt wurde und die umlaufenden 79.8 Millionen Franken Obligationen, sowie 8.6 Millionen Franken ausgegebene Kassenscheine und etwa 1.8 Millionen Franken sonstige Forderungen in 6 %ige kumulative Vorzugsaktien umgewandelt wurden. Das Aktienkapital besteht daher jetzt aus 94.5 Millionen Franken Vorzugsaktien und Fr. 18,750,000 Stammaktien. Die Leitung veranschlagt aber, dass die im neuen Geschäftsjahr eingehenden Zinsen und Dividenden doch nur für Zahlung von etwa 1 $\frac{1}{3}$ % Dividende ausreichen würden.

Zum A. E. G.-Konzern kann auch die *Watt A.-G. für elektrische Unternehmungen* gerechnet werden, die jetzt eine Untergesellschaft der Bank für elektrische Unternehmungen ist. Sie wurde 1905 in Glarus mit Fr. 600,000 Kapital gegründet und diente ursprünglich vor allem für Finanzierungen der offenen Handelsgesellschaft Elektrizitätswerke Jenny & Schindler in Rieden bei Bregenz. Auf das Kapital von jetzt 10 Millionen Franken sind 9.5 Millionen Franken eingezahlt, 3 $\frac{1}{2}$ Millionen Franken befinden sich im Besitz der Bank für elektrische Unternehmungen. Ferner sind 7 Millionen Franken Obligationen ausgegeben worden. Zum Effektenbesitz gehören Anteile der Vorarlberger Kraftwerke G. m. b. H. in Andelsbuch, die 1916 aus den Elektrizitätswerken Jenny & Schindler entstanden, und der Allgäuer Elektrizitätsgesellschaft m. b. H. in Lindenberg. Aktien der *Compania Sevillana de Electricidad* wurden 1920 verkauft. 1920 waren 1.65 Millionen Franken in Effekten und Beteiligungen, 11.33 Millionen Franken in Vorschüssen angelegt. Es ergab sich ein Verlust von 2.88 Millionen Franken. Die Obligationeninhaber haben sich bereit erklärt, statt festen Zinsen einen veränderlichen, vom Geschäftsergebnis abhängigen Zinssatz zu erhalten.

Auch Siemens & Halske errichteten ihre erste Beteiligungsgesellschaft in der Schweiz, indem sie 1896 in Verbindung mit zahlreichen Banken in Basel die *Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie* ins Leben riefen. 1918 wurde der Sitz auch dieser Gesellschaft nach Glarus verlegt. Das Aktienkapital betrug ursprünglich 10, seit 1898 20 Millionen Franken, an Obligationen wurden 60 Millionen Franken ausgegeben. Nach den Statuten ist Obligationenausgabe aber nur in 1 $\frac{1}{2}$ fachem Betrage des Aktienkapitals zulässig. Die Gesellschaft gründete alsbald die Elektrizitätswerke Wynau A.-G. in Langenthal, ferner war sie vor allem mit Vorschüssen und Kapital beteiligt an der *Società anonima elettricità Alta Italia* in Turin, an der Gesellschaft für elektrische Beleuchtung vom

Jahre 1886 in St. Petersburg u. a. Auch die Gründung einer weiteren Übernahmegesellschaft von Siemens & Halske, der *Siemens elektrischen Betriebe* in Berlin, hat sie finanziert. 1920 standen Effekten mit 25.4 Millionen Franken zu Buch, Syndikatsbeteiligungen mit 12.7 Millionen Franken. Am grössten war der Posten Vorschüsse an die verschiedenen Tochtergesellschaften mit zirka 50 Millionen Franken. Auch diese Gesellschaft konnte seit 1915 keine Dividende mehr verteilen und musste 1919 9.48 Millionen Franken einem Konto, ungedeckte Valutadifferenzen, zuführen. Im November 1920 musste auch diese Gesellschaft die Zinszahlung auf ihre Obligationen einstellen und einen ähnlichen Reorganisationsplan wie die Bank für elektrische Unternehmungen vorlegen, nach dem die Obligationen in 6 %ige kumulative Vorzugsaktien umgewandelt wurden.

* * *

In Basel sind auch drei Finanzierungsgesellschaften für *Eisenbahnen* gegründet worden. Die älteste ist die *Schweizerische Eisenbahnbank*, die 1890 vom schweizerischen Bankverein mit andern Basler Banken errichtet wurde. Sie hat verschiedene schweizerische Nebenbahnen, unter anderem die Bernina-Bahn, und schweizerische, französische, österreichische und italienische Elektrizitätswerke finanziert. Auch ist sie an verschiedenen ausländischen Finanzierungsgesellschaften für die elektrische Industrie beteiligt. Ihr Kapital beträgt jetzt 10 Millionen Franken und 25 Millionen Franken Obligationen. Der Effektenbesitz, der 1915 noch 19.6 Millionen Franken betrug, verminderte sich 1919 auf 11 Millionen Franken, da auf Kursverluste grosse Summen abzuschreiben waren. Trotzdem blieb ein Verlust von zirka 1 Million Franken. Syndikatsbeteiligungen beliefen sich auf den hohen Betrag von 25.67 Millionen Franken. Die Gesellschaft hat mit einer schweizerischen Grossbank einen Valutasicherungsvertrag abgeschlossen, der mittels Einzahlung jährlicher Prämien gewisse Minimalkurse garantiert.

1894 wurde in Basel die *Bank für Transportwerte* im Anschluss an die Basler Handelsbank errichtet. 1918 wurde der Sitz nach Glarus verlegt. Diese Gesellschaft hatte von allen derartigen Unternehmungen das grösste Missverhältnis zwischen tatsächlich eingezahltem Aktienkapital und aufgenommenen Obligationenschuld. Ihr Aktienkapital von 5 Millionen Franken war nämlich nur mit 20 % gleich 1 Million Franken einbezahlt. Sie hatte aber 15 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. 1911 wurde das Aktienkapital um weitere 5 Millionen Franken, wiederum zu $\frac{1}{5}$ eingezahlt, erhöht. Erst 1919 wurden weitere 20 % eingezahlt. An Obligationen wurden 1912 nochmals 15 Millionen Franken ausgegeben. Die Gesellschaft finanziert österreichisch-

ungarische Lokalbahnen, besitzt aber auch amerikanische Obligationen und italienische Aktien. Seit 1914 konnte keine Dividende mehr verteilt werden, 1919 ergab sich ein Verlust von 2.7 Millionen Franken. Die Zinsen auf die beiden Obligationenanleihen konnten nicht bezahlt werden, und es war eine Vereinbarung mit den Gläubigern notwendig, wonach je nach dem Überschuss ein wechselnder Zins bezahlt werden soll. Die Aktien werden an der Basler Börse, die Obligationen in Basel, Bern, Zürich und Genf notiert.

Im April 1907 wurde ebenfalls im Anschluss an die Basler Handelsbank die *Bank für Bahn- und Industriewerte in Basel* errichtet mit 5 Millionen Franken zu 20% einbezahlem Kapital und Verpflichtungsscheinen der Aktionäre für die nicht einbezahlten 80%. Als Zweck ist angegeben: Die finanzielle Beteiligung an industriellen und Transportunternehmungen aller Art, Kauf, Beleihung, Verkauf oder sonstige Verwertung von Wertpapieren, Mobilien und Immobilien. Die Gesellschaft nahm alsbald eine 4½%ige Anleihe von 5 Millionen Franken auf, ohne etwas über ihre Absichten hinsichtlich Verwendung ihrer Mittel verlauten zu lassen. Inzwischen wurde das Obligationenkapital sogar auf 15 Millionen Franken erhöht, die in Basel, Genf und Zürich notiert werden. 1913 wurde das Aktienkapital auf 10 Millionen Franken erhöht, wovon 2 Millionen Franken einbezahlt, gleichzeitig aber wurden weitere, diesmal 5%ige, Obligationen ausgegeben.

Seit 1916 wird keine Dividende mehr verteilt, vorher 6 und 5%. Aber erst 1919 entschliesst sich die Gesellschaft, zum ersten Male seit ihrem Bestehen bescheidene Angaben über ihren Effektenbesitz zu machen. Sie besass vor allem: Aktien der Rheinländischen Gasgesellschaft, St. Margrethen; Aktien der Siemens Elektrische Betriebe A.-G., Berlin; Prioritätsaktien der Neutra-Uezbèg-Radosnáer Lokalbahn. Für den Nominalbetrag der Aktien der Siemens, Elektrische Betriebe A.-G., besitzt die Gesellschaft eine Valutagarantie zu Fr. 123.46 seitens einer deutschen Industriestadt, die ausserdem durch eine Bankfirma verbürgt ist.

Diese Effekten stehen mit 9.13 Millionen Franken zu Buch. Die Gesellschaft hat immer in grossem Umfange Effektenbeleihungen vorgenommen, die für 1919 mit 6.6 Millionen Franken ausgewiesen werden. Ausserdem sind Bankguthaben von 5.3 Millionen Franken vorhanden.

Spezielle Finanzierungsgesellschaften, ausser für die elektrische Industrie, sind in der Schweiz nicht zahlreich. Eine eigenartige Unternehmung, die gleichzeitig den Charakter der Kontrollgesellschaft hat, ist die *Gutenbergbank für graphische Unternehmungen* in Zürich. Die 1896 errichtete Gesellschaft hat den Zweck, ihre eigenen Effekten denjenigen der meist kleinen

Unternehmungen dieses Gewerbes zu substituieren. So kontrolliert sie die Aktiengesellschaften: Art. Institut Orell Füssli in Zürich, Ver. Kunstanstalten A.-G. in Zürich. Das Kapital von ursprünglich 4 Millionen Franken, zur Hälfte einbezahlt, wurde 1907 auf 4.5 bzw. 2.5 Millionen Franken erhöht, 1909 auf 1 Million Franken Stammaktien und 1.1 Millionen Franken Vorzugsaktien reduziert. Ausserdem bestehen noch 600,000 Franken Obligationen. Die Beteiligungen bestehen 1919 aus:

2704 Aktien	des Art. Instituts Orell Füssli, Zürich	Fr. 1,352,000
5 "	des Polygraphischen Instituts A.-G., Zürich	1,000
1820 "	der Vereinigten Kunstanstalten A.-G., Zürich	909,000
2 "	des Christl. Buch- und Kunstverlags Carl Hirsch A.-G., Zürich	2,000
150 Obligationen	des Christl. Buch- und Kunstverlags Carl Hirsch A.-G., Zürich	125,000
3 Aktien	Photoglob Co.	900
45	6% Debentures Photochrom Co., London	45,000
		2,434,900

Darauf wurden 1919 Fr. 758,321 abgeschrieben. Debitoren schuldeten ferner 1.39 Millionen Franken.

Dividenden konnten auf die Stammaktien seit 1908, auf die Prioritätsaktien seit 1915 nicht mehr verteilt werden. 1920 mussten auch die Zinsen auf die Obligationen für vier Jahre gestundet werden.

Ähnlich wie die grossen deutschen Elektrizitätsgesellschaften, so hat auch die bekannte französische Firma Schneider in Creusot eine Übernahme- und Finanzierungsgesellschaft in der Schweiz geschaffen, die *Société franco-suisse pour l'industrie électrique*, die 1898 von der Union financière zusammen mit der Banque de Paris et des Pays-Bas, der Schweizerischen Kreditanstalt und dem Schweizerischen Bankverein in Genf errichtet wurde. Bei dieser Gesellschaft wurden sogar die Aktien, 25 Millionen Franken, zur Hälfte einbezahlt, ans Publikum gebracht und mit einem Aufgeld von 40 Franken auf je einbezahlte 250 Franken an den schweizerischen Börsen eingeführt, als die Gesellschaft noch keinerlei Geschäfte begonnen hatte und niemand wusste, welcher Art diese sein würden! Später wurde das Aktienkapital vollbezahlt, und es wurden Obligationen im Betrage von 25 Millionen Franken ausgegeben.

Die Société franco-suisse pour l'industrie électrique ist an einer grossen Zahl von Elektrizitätsunterneh-

mungen und zahlreichen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften für die elektrische Industrie, namentlich an solchen in Frankreich, der Schweiz, Italien, Russland, Nordamerika und Mexiko beteiligt. Die Effekten standen 1918 mit 48.7 Millionen Franken zu Buch, 1919 waren sie auf 32.2 Millionen Franken vermindert. Ausserdem wurde ein „Konto für Währungsausfall“ mit 17.78 Millionen Franken geschaffen. Die Gesellschaft hat eine Obligationenschuld von 32.5 Millionen Franken und beschloss, die Rückzahlung und Tilgung ihrer 25 Millionen Franken 4%iger Obligationen um fünf Jahre hinauszuschieben. Während 1918 noch 5½% Dividende verteilt wurde, war 1919 ein kleiner Verlust zu verzeichnen.

Die Société franco-suisse ist seit langem beteiligt an der 1897 errichteten *Société financière pour l'industrie au Mexique*. Das ist eine Kapitalanlage- und Finanzierungsgesellschaft für einige mexikanische Unternehmungen, deren Aktien ebenfalls an der Genfer Börse eingeführt sind, nämlich für die Zigarettenfabrik El buen Tono A.-G., die Brauerei Montezuma, die Leinweberei San Ildefonso, die Papierfabrik San Rafael, die Baumwollweberei Compagnie industrielle de Orizaba; auch an der Compagnie nationale de dynamite et d'explosifs ist sie beteiligt. Ihr Kapital beträgt 5 Millionen Franken, die Dividenden seit 1915 0, 0, 5, 6, 10%. Die letzte Bilanz wies 11.1 Millionen Franken Effekten und Syndikatsbeteiligungen auf, 7.64 Millionen Franken Kreditoren und Depositen und 5.1 Millionen Franken Debitoren.

Die Société franco-suisse ist ferner beteiligt an der *Société financière pour entreprises électriques aux Etats-Unis*, die 1910 von der Firma G. Pictet & Co. in Genf, die auch an verschiedenen andern Genfer Finanzierungsgesellschaften beteiligt ist, von der Union financière und der General Electric Company errichtet wurde. Sie ist an verschiedenen nordamerikanischen Licht- und Kraftanlagegesellschaften beteiligt, die 1918 mit 9.5 Millionen Franken zu Buch standen, worauf 1.8 Millionen Franken Kursverluste abgeschrieben werden mussten. Für 1918 wurde keine Dividende verteilt, für 1919 aber wieder 6%.

1911 beteiligte sich die Union financière de Genève an einer weiteren ausländischen Kapitalanlage- und Finanzierungsgesellschaft, der *Société financière pour l'industrie au Canada*, die von ihr zusammen mit Pariser und Londoner Finanziers mit 5 Millionen Franken Kapital, jetzt mit 75% einbezahlt, errichtet wurde. Sie ist an kanadischen Land-, Kraft-, Holzgesellschaften u. dgl. beteiligt, deren Anteile 1918 mit 3.38 Millionen Franken zu Buch standen. Eine Dividende ist seit 1913 nicht verteilt worden.

1912 wurde in Lausanne mit Fr. 500,000 Kapital die *Société financière et minière du Mexique* errichtet, die die Compania minera de Zacualpan finanzieren sollte. Im selben Jahre wurde in Genf eine Compagnie minière austro-suisse mit 2 Millionen Franken Kapital und in Brig eine *Compagnie financière de chemins de fer* mit 1.35 Millionen Franken Kapital gegründet.

In Genf existieren gegenwärtig, ausser den schon genannten, noch eine ganze Reihe meist kleinerer Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, darunter allein vier mit dem Namen Omnium. Genannt seien:

Name	Kapital in Mill. Fr.	Zweck
Alliance financière suisse, 1914	5.76	Finanzierungen aller Art.
Association financière et industrielle, 1913	5	Finanzierungen siehe S. 341.
Compagnie internationale industrielle et minière, 1913	2	Verbindung mit Lissabon.
Compagnie minière et métallurgique, 1914	7.5	Finanzierung v. Goldminen.
Omnium industriel et financier, 1919	0.1	Finanzierungen aller Art.
Omnium international, 1917	0.005	Vertretung einer argent. Firma.
„ électrique, 1919	6.3	eine Gründung d. Firma Pictet.
„ suisse, 1904	—	En liquidation.
Société anonyme d'entreprises industrielles et commerciales, l'Olymp, 1914	6.4	Finanzierungen in der Türkei
Société anonyme Silvapiana, 1916	7.6	Finanzierungen aller Art (Frankreich).
Société suisse d'applications industrielles, 1909	2.5	Für elektr. Finanzierungen. Gründer: Bonna, Hentsch (siehe S. 346).
Société suisse de valeurs industrielles, 1915	0.5	Finanzierungen aller Art.
Société financière industrielle, 1920	2.5	Finanzierungen aller Art.

VI. Beurteilung.

Von den vor dem Weltkrieg errichteten schweizerischen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften dienten die meisten zu Kapitalanlagen im Auslande. Entweder wie bei den Kapitalanlage- und einigen Finanzierungsgesellschaften, dass das schweizerische Kapital selbst mit ihrer Hilfe Anlagen im Auslande

suchte, oder, wie namentlich bei den Übernahme- und unselbständigen Finanzierungsgesellschaften, dass man im Auslande schweizerisches Kapital für ausländische Unternehmungen heranzuziehen suchte. Besonders fruchtbar ist beides für die schweizerische Volkswirtschaft nicht gewesen, wenn auch vor dem Kriege die meisten Obligationen dieser Gesellschaften, namentlich wenn grosse Banken oder Produktionsunternehmungen dahinter standen, als eine sichere Kapitalanlage betrachtet werden konnten und auch noch ihre Aktien eine befriedigende Rentabilität aufwiesen.

Am wenigsten erfüllt die *Kapitalanlagegesellschaft* irgendeinen volkswirtschaftlichen nützlichen Zweck. Von einer mittelstandsfreundlichen Tendenz, „kleinem Kapitalbesitz durch Risikoverteilung die Rentabilität des grossen zu verleihen“, kann keine Rede sein. Ich habe mich schon in der I. Auflage meines Buches gegen diese auch von Stämpfli vertretene Auffassung ausgesprochen und die Entwicklung hat mir recht gegeben. Diese Unternehmungen sind doch immer mehr oder weniger eine Effektspekulation auf Aktien, und für diesen Zweck fremdes Kapital durch Obligationenausgabe heranzuziehen, ist unberechtigt. Private Obligationen sollten überhaupt, wenn auch nicht gerade immer hypothekarisch eingetragen, so doch durch *Sachbesitz* gedeckt sein.

Die *seit dem Weltkrieg* errichteten Kapitalanlagegesellschaften dienen weniger der Anlage schweizerischen Kapitals im Auslande als umgekehrt der Anlage ausländischen Kapitals in der Schweiz. Sie sind zum Teil ein Mittel der Kapitalflucht in den kriegführenden Staaten geworden. Man will einen Besitz der Besteuerung im eigenen Lande durch Einlagen in eine solche Beteiligungsgesellschaft entziehen. Die zahlreichen, meist kleineren in Glarus, Schaffhausen, Genf und anderen Orten entstandenen derartigen Gesellschaften dienen offenbar zu einem erheblichen Teil diesem Zweck. Ihn zu unterbinden hat die Schweiz kaum Veranlassung. Sie wird aber auch nicht viel Vorteil von diesen Gründungen haben.

Das Prinzip der *Kontrollgesellschaft* hat in der Schweiz noch nicht, wie in Amerika, zu Missständen geführt. Sie wurden im Falle des Maggi-, des Schwarzenbach- und des StickereiKonzerns errichtet, um ausländische Unternehmungen, die doch schon die Form besonderer Gesellschaften haben, mit inländischen zusammenzufassen. Eine solche Zusammenfassung bietet auch eine weitere Grundlage für die Ausgabe von Obligationen. Voraussetzung für eine solche ist nur, dass die Gesellschaften eingehende Geschäftsberichte, auch über ihre ausländischen Beteiligungen, veröffentlichen.

Ebenso wie sie erfüllten die *Übernahmegesellschaften* an sich ein volkswirtschaftliches Bedürfnis, namentlich in

der elektrischen Industrie, wo sich die grossen Produktionsunternehmungen solche anzugliedern suchten, die dann meist zu Finanzierungsgesellschaften wurden. Dass auch die ausländischen, namentlich die deutschen Elektrizitätsgesellschaften, solche in der Schweiz gründeten, hängt ausser mit steuerlichen Vorteilen, mit der Aufnahmefähigkeit des schweizerischen Kapitalmarktes zusammen. Niemand konnte voraussehen, dass aus dem Rückgang der deutschen, russischen, italienischen, französischen, österreichischen Valuta so grosse Verluste entstehen würden. Die Bank für elektrische Unternehmungen, die bisher weitaus am schwersten gelitten hat, war ohne Zweifel eine der am vorsichtigsten geleiteten derartigen Gesellschaften, deren Berichte auch immer zu den eingehendsten gehörten. Immerhin hätte man bei manchen derartigen Gesellschaften auf grössere Dotierung der Reserven Bedacht nehmen können.

Die Übernahmegesellschaften des Merton-, des Frank- und des Sichel-Konzerns haben gleichzeitig noch den Charakter von Kontrollgesellschaften, welche einen über mehrere Staaten ausgedehnten Effektenbesitz zusammenhalten sollen. Diese haben für das Schweizer Publikum nur Interesse, wenn sie dort Obligationen ausgegeben haben, was bei der Schweizerischen Gesellschaft für Metallwerte der Fall war, die aber bisher nicht notleidend geworden sind.

Die Gefahren der Beteiligungsgesellschaften werden natürlich gesteigert bei den *Finanzierungsgesellschaften*, weil diese nicht nur schon vorhandene Effekten übernehmen, sondern selbst Unternehmungen gründen und meist einen grösseren Teil ihres Kapitals zu Vorschüssen verwenden, die in der Regel für Bauzwecke verwendet werden. Hier haben besonders die Finanzierungsgesellschaften für Bahnbauten gelitten, mehr als die der elektrischen Industrie, weil hier das Substitutionsprinzip und besonders die Obligationenausgabe noch mehr ausgenutzt wurde, und auch weil nicht so kapitalkräftige Produktionsunternehmungen dahinter standen wie die grossen elektrotechnischen Fabriken.

Einen ganz neuen Weg der Kapitalbeschaffung versuchte die 1920 gegründete „*Effektenübernahmegesellschaft*“ A.-G. (siehe oben), von der man bisher noch nicht weiss, was sie bei ihrem geringen Aktienkapital von Fr. 100,000 eigentlich übernommen hat (wahrscheinlich einige Aktien der Elektrizitäts- und Maschinenbaugesellschaft A.-G. in Müglitz). Der Hauptzweck ihrer Gründung scheint mir aber die Placierung einer Anleihe von 10 Millionen tschechischer Kronen in der Schweiz gewesen zu sein, zu deren Zeichnung ein Ende August erschienener Prospekt aufforderte. Der Gedanke, Anleihen in ausländischer Währung in der Schweiz aufzunehmen, mag ja für den schweizerischen Kapitalisten sehr verlockend sein, wenn diese

Währung einen Tiefpunkt erreicht hat und eine Hebung in Aussicht steht. Bei der tschecho-slowakischen Krone, die noch ziemlich viel „Fallhöhe“ hat, scheint mir das nicht so sicher.

Im übrigen zeigt auch gerade dieser Fall deutlich die Gefahren, die mit der Unternehmungsform der Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften verbunden sein können, wenn mit einem kleinen Aktienkapital grosse Obligationenanleihen ausgegeben werden. Ein Prinzip, etwa die Anleihe in der Währung des Staates aufzunehmen, in dem die hauptsächlichsten Objekte liegen, wie es bei den „Effektenübernahme A.-G.“ beabsichtigt ist, hätte, in dem Kriege befolgt, die Schweizer natürlich nicht im geringsten vor Verlusten geschützt, im Gegenteil, sie wären noch grösser gewesen. Aber auch die gegebenen Valutagarantien werden, wenn sich die ausländischen Valuten nicht in überraschend kurzer Zeit erholen, wofür nicht die geringsten Anzeichen sprechen, den schweizerischen Kapitalisten Verluste nicht ersparen.

Gegenwärtig übernommene Anleihen in ausländischer Währung können natürlich, wenn diese steigt, die Möglichkeit grosser Gewinne in sich schliessen. Aber, wie ich an anderer Stelle dargetan habe (Bankarchiv, 1. Nov.), ist es gerade ein Selbsthilfsmittel des Wirtschaftskörpers, dass in den Ländern, die die höchste Valuta, d. h. die geringste Inflation haben, auch der Kapitalzins am höchsten ist, und deswegen werden wohl nur ungewöhnlich hohe Zinsen oder die Aussicht auf sichern Valutagewinn das Schweizer Kapital veranlassen, Anleihen in ausländischer Währung zu übernehmen. Ich zweifle daher sehr, ob die Effektenübernahme A.-G. ihre 10-Millionen-Kronen-Anleihe in der Schweiz unterbringen wird.

Übrigens haben ja nicht nur schweizerische Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften Anleihen in der Schweiz aufgenommen, sondern auch ausländische¹⁾, vor allem deutsche. (Von den während des Krieges von vielen deutschen Städten und Aktiengesellschaften aufgenommenen Frankenanleihen, die meist innerhalb sehr kurzer Zeit zum Kurse von 123½ Cts. für die Mark zurückzuzahlen sind, soll hier nicht die Rede sein.) So haben die beiden zum Siemens-Schuckert-Konzerngehörenden deutschen Übernahmegesellschaften *Siemens Elektrische Betriebe A.-G.* und *Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.-G.* in Berlin lange vor dem Kriege Frankenanleihen aufgenommen, erstere 1908, 1912 und 1913 zusammen 24 Millionen Franken, letztere 1907 10 Millionen

¹⁾ Auch die *Banque belge de chemins de fer* hat Zahlung ihrer Obligationen in der Schweiz in belgischen, statt in schweizerischen Franken und dreijährigem Aufschub der Amortisation beantragt.

Franken. Für die Inhaber der letzteren bedeutete ein grosser Besitz der Gesellschaft an Aktien der Deutsch-überseeischen Elektrizitätsgesellschaft die Rettung vor grossen Verlusten. Sie stimmten zu, für zwei Obligationen von 1000 Franken 700 Pesetas 6 %ige Rentenbons der neuen spanischen Gesellschaft, die die Anlagen in Buenos Aires erwarb, und 500 Mark neue Aktien der Licht- und Kraftanlagengesellschaft zu erhalten.

Bei der Siemens elektrischen Betriebe A.-G. werden die Zinsen auf die drei Anleihen bis 1923 nur in Mark geleistet, die Rückzahlung solange gestundet. Die Gesellschaft bildet einen „Fonds für Währungsverluste“ durch Rückstellung von drei Annuitäten von je 3.4 Millionen Mark. Am 1. April 1923 werden diese Fonds an die Inhaber der seit 1. April 1910 verfallenen Coupons verteilt, jedoch so, dass sie nicht mehr in Schweizerfranken erhalten, als den Coupons aufgedruckt ist. Leider ist die Aussicht nicht gross, dass sie auch nur annähernd soviel erhalten werden.

Im allgemeinen kann man also wohl sagen, dass die Vorteile, die die schweizerische Volkswirtschaft von den Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften gehabt hat, nicht gross gewesen sind. Gewiss konnten in normalen Zeiten die meisten von ihnen, wenn sie gut geleitet waren, auf eine ordentliche Rentabilität rechnen; aber es waren auch dann doch vielleicht nicht genügend Vorkehrungen getroffen, um eine schwindelhafte Ausnützung des Prinzips der Effekten-substitution zu verhindern. Die Möglichkeit, neue Aktien zur Vollzahlung der alten auszugeben, halte ich für ein, ausser bei Versicherungsgesellschaften, im allgemeinen nicht erwünschtes Prinzip. Auch die Einführung von Effekten an den Schweizer Börsen, bevor eine Unternehmung überhaupt mit ihren Geschäften begonnen hat, wäre meines Erachtens zu verhindern. Für den Prospekt könnten nach deutschem Muster strengere Vorschriften getroffen werden. Für Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften könnte bestimmt sein, dass alle Unternehmungen, die mehr als den vierten Teil ihres Aktienkapitals in einer andern Unternehmung investiert haben, deren Bilanz mitveröffentlichen müssen, dass aber Unternehmungen, deren Effektenbesitz mehr als den vierten Teil ihres eingezahlten Aktienkapitals ausmacht, die Art dieses Effektenbesitzes anzugeben haben, und zwar namentlich und dem Betrage nach jede einzelne Effektergattung, deren Besitz mit mehr als 1/20 des Aktienkapitals zu Buch steht. Das sollte für alle Börseneinführungen gelten, und zwar gleichgültig, ob nur Obligationen oder auch Aktien an die Börse gebracht werden. Alle Aktiengesellschaften, von denen Effekten an einer schweizerischen Börse eingeführt sind, wären gehalten, jährliche Bilanzen nebst Gewinn- und Verlustrechnung zu veröffentlichen.

Darüber, ob ähnliche Vorschriften für *alle Aktiengesellschaften* erlassen werden sollen, kann man verschiedener Meinung sein. Man kann der Meinung sein, dass die zahlreichen Aktiengesellschaften, die in der Schweiz zum Zwecke der Vermögensverwaltung errichtet werden, sofern sie nicht den öffentlichen Kredit- und Effektenmarkt in Anspruch nehmen, die Allgemeinheit nichts angehen. Andererseits kann man aber auch sagen, dass die Form der *Aktiengesellschaft* trotz ihres französischen Namens heute prinzipiell keine „anonyme“ Gesellschaft mehr sein sollte. Es ist die Form, in der die grössten Unternehmungen errichtet werden, an denen Hunderte und Tausende mit Kapital beteiligt sind und die daher im Lichte der Öffentlichkeit verwaltet werden müssten. Für ganz private Geschäfte stehen andere Unternehmungsformen zur Verfügung.

Ich halte diesen Standpunkt im allgemeinen für den richtigen. Er entspricht auch mehr den heutigen wirtschaftspolitischen Tendenzen. Je mehr die grossen Unternehmungen im Lichte der Öffentlichkeit stehen, um so leichter werden die dem „Kapitalismus“ gegenüber vorhandenen Vorurteile einer gerechteren Würdigung Platz machen. Das Prinzip der Effektsubstitution ist dagegen geeignet, die kapitalistischen Vorgänge zu verschleiern und den Einblick in die Geschäftsführung grosser Unternehmungen zu erschweren. Auch nährt es leicht die volkswirtschaftlich immer unerwünschten Effektspekulationen. Es ist daher wohl berechtigt, dass der Staat derartige Unternehmungen dauernd im Auge behält.

Abgeschlossen im Oktober 1920.

Nachtrag.

Eine der bedeutendsten schweizerischen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften ist noch nachzutragen: die *Sulzer-Unternehmungen A.-G.* Sie ist eine Gründung der grossen Maschinenfabrik *Gebrüder Sulzer A.-G.* in Winterthur und ursprünglich mit 24, später mit 40 Millionen Franken Kapital ausgestattet. Ausserdem sind 30 Millionen Franken Obligationen ausgegeben. Damit besitzt sie, in einem Posten zusammengeworfen, dauernde Beteiligungen und Darlehen an ihre Untergesellschaften im Betrage von 73.18 Millionen Franken. Zu diesen Untergesellschaften gehört in erster Linie die Stammunternehmung *Gebrüder Sulzer A.-G.* selbst, die bei 20 Millionen Franken Aktienkapital Darlehen der Sulzer-Unternehmungen und sonstige Kreditoren im Betrage von 64 Millionen Franken aufweist. Hier steckt also offenbar ein grosser Teil des Kapitals der Sulzer-Unternehmungen, die sich so als eine spezielle Finanzierungsgesellschaft für den Konzern der *Gebrüder Sulzer A.-G.* darstellt. Sie ist ferner als Übernahme- und eventuell Kontrollgesellschaft beteiligt an den ausländischen Filialen und Beteiligungen der *Gebrüder Sulzer A.-G.*, nämlich: *Compagnie de construction mécanique*, *Procédés Sulzer* in Paris, Kapital 15 Millionen Franken, Obligationen ebensoviel. *Gebrüder Sulzer A.-G.* in Ludwigshafen a. Rh., die ihr Aktienkapital 1920 von 4 auf 15 Millionen Mark erhöhten,

die ganz im Besitze der Sulzer-Unternehmungen sind, *Société anonyme chauffage central Sulzer* in Paris, Kapital 10 Millionen Franken; *Sulzer-Zentralheizungen*, G. m. b. H. in Mannheim. Ferner an dem Eisenbergwerk *Gonzen A.-G.* in Sargans und der *Maag-Zahnrad- und Maschinen-A.-G.* in Zürich. (Diese letztere, 1920 mit 15 Millionen Franken Kapital errichtet, ist wieder eine Kontrollgesellschaft, die das ganze Kapital der *Maag-Maschinen-A.-G.* in Winterthur und der *Maag-Zahnrad-A.-G.* in Zürich besitzt.)

Die Aktien der Stammgesellschaft *Gebrüder Sulzer* sind an keiner Börse eingeführt, die Aktien und Obligationen der Sulzer-Unternehmungen in Zürich. Die Dividende beider Gesellschaften betrug für 1919/20 9%.

Die Errichtung der Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaft mit ihrer starken Obligationenausgabe diente hier offenbar, ausser der Übernahme der Auslandsbeteiligungen, dazu, fremdes Kapital heranzuziehen, ohne es an dem Sachbesitz der Stammgesellschaft zu beteiligen. Dafür sollten aber beide Gesellschaften genauer über ihre finanziellen Beziehungen berichten.

Zum Sulzer-Konzern gehört auch wohl die 1920 mit dem fürchterlichen Kauderwelschnamen *Timber, Holdinggesellschaft für Werte der Holzindustrie* in Zürich mit 3 Millionen Franken Kapital errichtete Beteiligungsgesellschaft.