Dokumentation

chameleon
asset management ag

Die Wandelanleihe der «Brecknock and Abergavenny Canal Navigation»

Die Ursprünge einer Finanzinnovation



chameleon-asset.ch

Inhalt

3 Die Wandelanleihe: Eine Finanzinnovation des 18. Jahrhunderts

4 «Canal Mania»

6 «Brecknock & Abergavenny Canal Navigation»

10 Die Wandelschuldverschreibung von 1811

12 Transkription des Dokuments

14 Verwendete Literatur und Quellen

15 Impressum, Bildquellen

Die Wandelanleihe: Eine Finanzinnovation des 18. Jahrhunderts

Wandelanleihen – bzw. «Convertible Bonds» – sind heute ein beliebtes Anlageinstrument und werden oft von jungen Unternehmen zur Kapitalbeschaffung eingesetzt.

Die Definition einer Wandelanleihe ist relativ einfach: Ein von einem Unternehmen ausgegebenes festverzinsliches Wertpapier mit einer gewissen Laufzeit, das während dieser Zeit zu einem vorher festgelegten Verhältnis in Aktien der Gesellschaft umgetauscht werden kann. Auf die Frage nach ihren Ursprüngen erhält man meist die Antwort, dass die ersten Wandelanleihen in der Mitte des 19. Jahrhunderts in Amerika während des Eisenbahn-Booms aufkamen. Frühe Formen von Wandelanleihen sind aber schon im ausgehenden 18. Jahrhundert in England nachweisbar. Zu dieser Zeit galten die Vereinigten Staaten von Amerika noch als «Emerging-Market». Das Land hatte gerade erst seine Unabhängigkeit erkämpft und die Wall Street war noch eine einfache Strasse in Manhattan, an der sich langsam die ersten Banken niederliessen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks nahm jedoch die Industrielle Revolution Fahrt auf. Der aufstrebende Kohlehandel und die Eisenverhüttung suchten dringend nach neuen, effizienten und kostengünstigen Transportwegen. Die Eisenbahn war noch nicht erfunden und der Bau von schiffbaren Kanälen schien die beste Lösung zu sein. Zu diesem Zweck entstanden zahlreiche neue Aktiengesellschaften, doch die Kosten eines solchen Projekts wurden meistens unterschätzt. Da bei jedem neuen Kanalbauvorhaben das maximale Kapital, das durch die Ausgabe von Aktien geschaffen werden konnte, von Gesetzes wegen festgelegt war, sahen sich viele der Gesellschaften nach einigen Jahren gezwungen, die Erlaubnis für eine Kapitalerhöhung einzuholen. Wenn diese Erlaubnis erteilt wurde, stand in der Regel zunächst die Ausgabe neuer Aktien im Vordergrund. Gegen Ende des 18. Jahrhunderts hatten die meisten Kanalbaugesellschaften allerdings zunehmend Mühe, neue Aktionäre zu finden. Es kam daher die Möglichkeit hinzu, die notwendigen Mittel über Anleihen oder Schuldverschreibungen zu beschaffen. Als Sicherheit dienten entweder Land und schon fertiggestellte Einrichtungen der Kanalgesellschaft, oder man verpfändete die Gebühreneinnahmen aus dem Betrieb des Kanals. Im Jahr 1798 findet sich scheinbar erstmals im Gesetz zur Nachschussfinanzierung des «Manchester and Oldham Canal» eine neue Regelung: Die Gesellschaft durfte das Geld aufnehmen «either by mortgage, bonds, or promissory notes, payable in five years, which notes may be made stock of at the option of the note-holders, and then become joint Proprietors in the whole canal (…)» – also entweder durch die Aufnahme einer Hypothek, oder die Ausgabe von Anleihen oder Schuldverschreibungen über fünf Jahre, bei denen die Inhaber die Möglichkeit hatten, diese in Aktien umzutauschen und damit Mitbesitzer des Kanals zu werden. Die Frühform der Wandelanleihe war geboren! Im weiteren Verlauf kam diese Regelung immer öfter zum Einsatz, so auch im Jahr 1804 als es um die Mittelaufnahme zur Fertigstellung des «Brecknock & Abergavenny Canals» in Wales ging. Mindestens eine dieser Art von Schuldverschreibungen der Gesellschaft aus dem Jahr 1811 hat bis heute überlebt und gilt als Zeugnis der ersten Convertible Bonds der Welt. Es grenzt an ein Wunder, dass das Papier – oder besser auf Pergament geschriebene Dokument – von einem Investor namens William Williams über 200 Jahre erhalten blieb. Heute befindet es sich im Besitz der schweizerischen Chameleon Asset Management AG und ist ein hervorragender Beleg für den frühen Einsatz dieses Finanzinstruments.

Es grenzt an ein Wunder, dass das Papier von einem Investor namens William Williams über 200 Jahre erhalten blieb.

In England wurden diese Anleihe noch «optional bonds» genannt und es mag durchaus sein, dass der Begriff «convertible» in Amerika zur Zeit des Eisenbahnbaus aufkam. Vielleicht wurden Wandelanleihen auch in dieser Zeit erstmals nicht mehr individuell ausgestellt, sondern standardisiert, mit einem fixen Nominalwert versehen und am Kapitalmarkt platziert. Die Ursprünge gehen jedoch eindeutig auf die Ära des Kanalbaus in England zurück. Es lohnt sich daher einen Blick auf die Geschichte dieser Periode im Allgemeinen und auf die der Brecknock & Abergavenny Canal Navigation im Besonderen zu werfen.

«Canal Mania»

Im ausgehenden 18. Jahrhundert grassierte ein Fieber in Vereinigten Königreich: Das Kanalbaufieber. Wie bei jedem anderen Fieber begann es erst einmal langsam und unauffällig, breitete sich dann aber ab den 1760er-Jahren immer mehr aus und erreichte kurz vor der Jahrhundertwende seinen Höhepunkt – um danach wieder rapide abzusinken.

Im Bau von Schifffahrtskanälen für den Warentransport war England zunächst ein Spätzünder. Während in Frankreich, den Niederlanden oder in Dänemark bereits gut ausgebaute Kanäle die Flüsse miteinander verbanden und den Handel erleichterten, konzentrierte sich der Transport von Gütern auf den britischen Inseln zu Beginn des 18. Jahrhunderts noch auf die Küstenschifffahrt, die wenigen Flüsse, die bis ins Landesinnere vordrangen und einige neu gebaute Zollstrassen, die sogenannten Turnpike Roads. Immerhin gab es Projekte, die Binnenschifffahrt zu erleichtern, indem einige Flussläufe ausgebaut und besser schiffbar gemacht wurden. Durch diesen Ausbau der Flüsse wuchsen die Transportwege auf den Gewässern von England und Wales bis 1760 auf rund 1400 Meilen an. Doch was in der zweiten Jahrhunderthälfte folgen sollte, stellte alle bisherigen Baumassnahmen in den Schatten.

Konnte ein Pferd auf dem Landweg eine Last von ein bis zwei Tonnen ziehen, waren es bis zu 100 Tonnen in einer Barke entlang des Kanals.

Mit der aufkommenden Industrialisierung stieg auch der Bedarf nach Rohstoffen – allen voran Kohle und Eisenerz. Die Manufakturen für die Fabrikation von Waren liegen aber nun einmal nicht direkt in den Bergbaurevieren, wie auch die Märkte und Abnehmer für die maschinell hergestellten Produkte nicht unbedingt in der Nähe der Fabriken zu finden sind. Der Transport über Land war mühsam und vor allem teuer. Der erste Kanal der industriellen Ära – der 1857 in Betrieb genommene Sankey Brooks Kanal – wurde denn auch gebaut, um Steinkohle von den Gruben im Westen Englands bis in die Handelsstadt Liverpool verschiffen zu können. Wesentlich berühmter aber wurde der Bridgewaterkanal. Francis Egerton, der dritte Duke of Bridgewater, wollte eine schiffbare Verbindung von seinen Kohleminen in Worsley zum Fluss Irwell und damit bis zur aufstrebenden Industriestadt Manchester herstellen. Jedes Kanalbauprojekt musste damals durch König und Parlament beschlossen und abgesegnet werden. Nachdem der Duke of Bridgewater die entsprechenden «Acts of Parliament» in den Jahre 1858 und 1859 erhielt, begann er unverzüglich mit dem Bau. Innerhalb von nur zwei Jahren war der Kanal fertiggestellt.

Das Unternehmen war ein durchschlagender Erfolg! Die Kosten für den Transport seiner Kohle verringerten sich gewaltig, denn bisher musste die Kohle mit Pferdefuhrwerken von der Mine an den Fluss Irwell gebracht werden, wo sie auf Schiffe der Mersey and Irwell Navigation umgeladen wurde. Vor allem die hohen Gebühren dieses Unternehmens verteuerten den Transport enorm. Auch die Effizienz des Transports auf dem Wasserweg wurde nun offensichtlich: Konnte ein Pferd auf dem Landweg in einem Wagen vielleicht eine Last von ein bis zwei Tonnen ziehen, so waren es bis zu 100 Tonnen in einer Barke auf einem Treidelweg entlang des Kanals. Angeblich fiel der Preis für Steinkohle in Manchester bereits am ersten Tag des Betriebs des Kanals um die Hälfte. In den folgenden Jahren erweiterte Egerton seine Wasserstrasse bis nach Liverpool. Zusätzlich stieg er in das Transportgeschäft ein, indem er Rohstoffe und Fertigprodukte für andere Unternehmen auf seinem Kanal beförderte. Die Baukosten von fast 350'000 Pfund hatte er nach einigen Jahren durch die Einnahmen aus den Kanalgebühren amortisiert. Dieser kommerzielle Erfolg rief natürlich Nachahmer auf den Plan. Der Nährboden für das Kanalbau-Virus war bereitet.

Bis Ende der 1770er-Jahre wurden zahlreiche neue Kanäle im ganzen Land parlamentarisch konzessioniert und gebaut. Der amerikanische Unabhängigkeitskrieg (1775 – 1783) und die nachfolgende Rezession in England liessen das Fieber kurzzeitig wieder abflauen, aber ab 1790 brach es mit voller Wucht wieder aus. Der Aussenhandel hatte sich erholt und die Industrialisierung – mit ihrem steigenden Bedarf nach günstigen Rohstoffen und Transportwegen – nahm Fahrt auf. Zusätzlich nötigte die Französische Revolution viele

Adelige vom Kontinent, ihr Geld nach England in Sicherheit zu bringen, wo es nach Anlagemöglichkeiten suchte.

Obwohl die Gründung einer Kanalbaugesellschaft und die Erlangung der notwendigen «Acts of Parliament» relativ mühsam waren, schossen die Projekte wie Pilze aus dem Boden. Zunächst musste das Vorhaben öffentlich bekannt gegeben werden. In einer ersten Versammlung der Initianten wurden Subskriptionslisten aufgelegt. Dann wurde der Verlauf des Kanals prospektiert, die Kosten geschätzt und mit einer vollmundigen Erklärung der Notwendigkeit und der Vorteile dieses Projekts ins Parlament eingebracht. Kam es zu einem positiven Entscheid, konnten Aktien bis zu einer vom Parlament festgesetzten Obergrenze gezeichnet werden. Jede Änderung der Pläne oder zusätzlicher Finanzierungsbedarf musste durch einen weiteren parlamentarischen Beschluss genehmigt werden. Nicht alle neuen Kanalbauprojekte folgten dem vorgegebenen Prozedere, dennoch waren die Subskriptionslisten übervoll und manch eine Gründungsversammlung wurde im Geheimen abgehalten.

Viele Projekte wurden zwar gar nicht erst konzessioniert und bei manchen stellte sich erst im Nachhinein heraus, dass sie gar nicht durchführbar waren. Dies schreckte jedoch die willigen Spekulanten nicht ab. Allein zwischen 1791 und 1795 genehmigte das Parlament den Bau von über 50 neuen Kanälen – fast die Hälfte davon allein im Jahr 1793. Dieses Jahr markierte den Höhepunkt der «Canal Mania». Der Wendepunkt kam mit dem Eintritt Grossbritanniens in die Revolutionskriege, nachdem Anfang 1793 der französische König Ludwig XVI. in Paris öffentlich hingerichtet worden war. Die hohen Rüstungsausgaben führten zu einer rasch ansteigenden Inflation, die natürlich auch die Kosten für den Kanalbau in die Höhe trieb. In dieser politisch unsicheren Situation verflog die Euphorie wieder und die Investoren wurden vorsichtiger. Als die Bank of England im Jahr 1797 aufgrund der Kriegsfinanzierung in Schwierigkeiten geriet und den Zahlungsverkehr einstellen musste, kam es zu einer Konkurswelle, der viele projektierte Kanalbauvorhaben zum Opfer fielen. Auch diejenigen, die sich bereits im Bau befanden, hatten zunehmend Schwierigkeiten, genügend finanzielle Mittel aufzutreiben, um ihre Kanäle fertigzustellen. Selbst wenn auch nach der Jahrhundertwende noch einige Kanäle konzessioniert und gebaut wurden, so war doch die goldene Zeit des Kanalbaus – und der wilden Spekulation mit den Aktien der Kanalgesellschaften – endgültig vorbei. Bis 1815 waren die meisten dieser Wasserwege fertiggestellt und einige warfen sogar guten Profit ab. Andere wiederum blieben unrentabel und wurden nach wenigen Jahren aufgegeben. Mit dem Aufkommen der Eisenbahn ab den 1830er-Jahren verloren die meisten Kanäle endgültig ihre Bedeutung.



«Canal Meeting» von 1797

«Brecknock & Abergavenny Canal Navigation»

Auf dem Höhepunkt der «Canal Mania» grassierte das Kanalbaufieber auch im rohstoffreichen Wales. Im Jahr 1792 genehmigten Parlament und König ein Projekt für einen Kanal in der Grafschaft Monmouthshire.

Ein Jahr später, am 28. März 1793, erhielt auch die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation den notwenigen Act of Parliament für den Bau eines Kanals von Brecon, der Hauptstadt der Grafschaft Breconshire, bis zum Marktflecken Abergavenny mit einer Verbindung zum Monmouthshire Canal. Dieser Anschluss war ursprünglich nicht geplant gewesen, aber die Verantwortlichen des Monmouthshire-Projekts erkannten den Vorteil einer durchgängigen Verbindung und erklärten sich bereit, sich mit 3'000 Pfund am Bau des neuen Kanals zu beteiligen. Die Subskription am Ende des Jahres 1792 lief ausgesprochen erfolgreich – manche Interessenten beschwerten sich sogar, dass sie nicht so viele Aktien bekommen konnten, wie sie eigentlich wollten. Rund 240 Investoren zeichneten die Aktien und an der ersten Generalversammlung im Mai 1793 waren nochmals 10 Aktionäre dazugekommen. Jeweils etwa die Hälfte der Aktionäre stammten aus den Grafschaften Breconshire und Monmouthshire. Im Vergleich zu anderen Kanalbauprojekten fällt auf, dass Berufsleute wie Fabrikanten, Ärzte, Anwälte, Bankiers oder auch Geistliche und Händler der Region die Mehrheit der Aktionäre stellten, während Gutsbesitzer und Landadelige nur rund ein Viertel ausmachten.

Nach dem Erhalt der Konzession begannen die Kanalgesellschaften normalerweise sofort mit dem Bauvorhaben. Beim Brecknock & Abergavenny Canal lief es jedoch genau umgekehrt.

Wie üblich hielt der Parlamentsbeschluss fest, wie viel Kapital aufgebracht werden konnte und wie es in Aktien aufgeteilt werden sollte. Es wurde nicht nur bestimmt, wie der Bau und der Betrieb des Kanals zu leiten und zu verwalten war, sondern auch die Benutzungsgebühren festgelegt, die erhoben werden durften. Zudem regelte das Gesetz die Rechte und Pflichten der Kanalgesellschaft, der Eigentümer und Nutzer des Landes, durch das der Kanal führen würde. Am wichtigsten war vielleicht, dass die Gesellschaft überhaupt erst die Befugnis erhielt, das erforderliche Land zu erwerben. Aufgrund der Berechnungen des beauftragten Ingenieurs erhielt die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation die Erlaubnis, ein Aktienkapital von 100'000 Pfund – aufgeteilt in 1'000 Aktien à 100 Pfund – zu beschaffen mit der Option, dieses um weitere 50'000 Pfund auf einen Wert von 150 Pfund pro Aktie zu erhöhen, falls die vorgesehenen Mittel nicht ausreichten. Wie auch bei anderen Kanalbauprojekten der damaligen Zeit, mussten die Aktionäre das Kapital zunächst nicht voll einzahlen, sondern nur eine Anzahlung leisten. Während der Bauzeit erhielten sie in regelmässigen Abständen sogenannte Calls mit der Aufforderung eine weitere Kapitaltranche einzuzahlen. In der Regel erfolgten solche Calls alle zwei Monate über jeweils 10 Pfund. Es war nicht immer einfach, die Calls bei den Aktionären durchzusetzen, da diese ihr Geld lieber so lange wie möglich zinsbringend in anderen Geschäften einsetzten. Während der Boom Zeit des Kanalbaus sahen gesetzlichen Bestimmungen daher oft vor, dass eine Gesellschaft die durch die Calls eingegangen Mittel bis zur vollständigen Einzahlung des Aktienkapitals verzinsen durfte – so auch bei der Brecknock & Abergavenny Canal Navigation. Diese Regelung war aber ein zweischneidiges Schwert: Wurden die Zinszahlungen aus den Mitteln der Gesellschaft geleistet, so verringerten sie das Kapital, das eigentlich zum Bau des Kanals gebraucht wurde; wenn sie jedoch über die Aufnahme von Darlehen finanziert wurden, häufte die Gesellschaft Schulden an, die abgetragen werden mussten, bevor eine Dividende ausgezahlt werden konnte.

Nach dem Erhalt der Konzession begannen die Kanalgesellschaften normalerweise sofort mit der endgültigen Prospektierung ihrer Bauvorhaben und dem Aushub der Gräben, um diese erst später mit Minen oder Fabriken zu verbinden. Beim Brecknock & Abergavenny Canal lief es jedoch genau umgekehrt. In der Konzession war vorgesehen, dass die Gesellschaft Zubringerlinien in Form von sogenannten Tramroads bis in eine Entfernung von acht Meilen zum Kanal bauen durften. Diese Tramroads waren Schienenwege, die erst mit Holzschienen und später mit Eisenschienen ausgelegt waren, auf

denen Pferde Waggons mit Lasten zogen. Da sich unter den wichtigsten Aktionären einige Eisenfabrikanten befanden, wurde den Tramroads, die eine Verbindung der Kohlegruben mit den Schmieden zur Herstellung von Roheisen herstellten, Priorität eingeräumt. Erst nach mehrmaliger Intervention von Seiten der Monmouth-Kanalgesellschaft, die immerhin einen substanziellen Betrag in das Projekt investiert hatte und auf einen Baufortschritt drängte, begann man 1797 mit den Arbeiten am eigentlichen Kanal.

Mit den Einnahmen aus dem Kohletransport über die Tramroads konnten zwar die Zinsen auf die Aktien-Calls bezahlt werden, aber bereits im Jahr 1799 zeichnete sich ab, dass die ursprünglich vorgesehenen 100’000 Pfund für die Fertigstellung des Kanals nicht ausreichen würden. Die Generalversammlung beschloss deshalb, mithilfe zusätzlicher Calls auf die existierenden Aktien die im ursprünglichen Act schon genehmigten 50’000 Pfund aufzubringen. Bis ins Jahr 1800 konnte ein grosser Teil des Kanals in Betrieb genommen werden – wenn auch die Verbindung zum Monmouth-Kanal noch in weiter Ferne lag. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits 120’000 Pfund in das Projekt geflossen, davon alleine 30’000 in den Bau der Tramroads. Drei Jahre später waren die Calls bis zu 150 Pfund pro Aktie ausgeschöpft. Bereits ein Jahr zuvor waren die Zinszahlungen eingestellt und dafür eine kleine Dividende ausgezahlt worden. Dem Brecknock & Abergavenny Kanal fehlten aber noch immer 12 Meilen bis zum geplanten Anschluss an den Monmouth-Kanal. Die Kosten beliefen sich inzwischen auf rund 163’000 Pfund und die Verantwortlichen des Monmouth-Kanals drohten mit Klagen sowie der Rückforderung der eingeschossenen 3’000 Pfund. Es blieb also nichts anderes übrig, als durch einen erneuten Act of Parliament die Erlaubnis zu bekommen, zusätzliches Kapital für die Fertigstellung des Kanals aufzunehmen. Am 3. Mai 1804 wurde diese Erlaubnis durch den «Act for enabling the Company of Proprietors of the Brecknock & Abergavenny Canal to raise a further Sum of Money for completing the said Canal (…)» erteilt. Damit konnte die Gesellschaft maximal weitere 80’000 Pfund in Form neuer Aktien à 150 Pfund oder durch Schuldverschreibungen – mit oder ohne die Option zur Wandlung in Aktien – beschaffen.

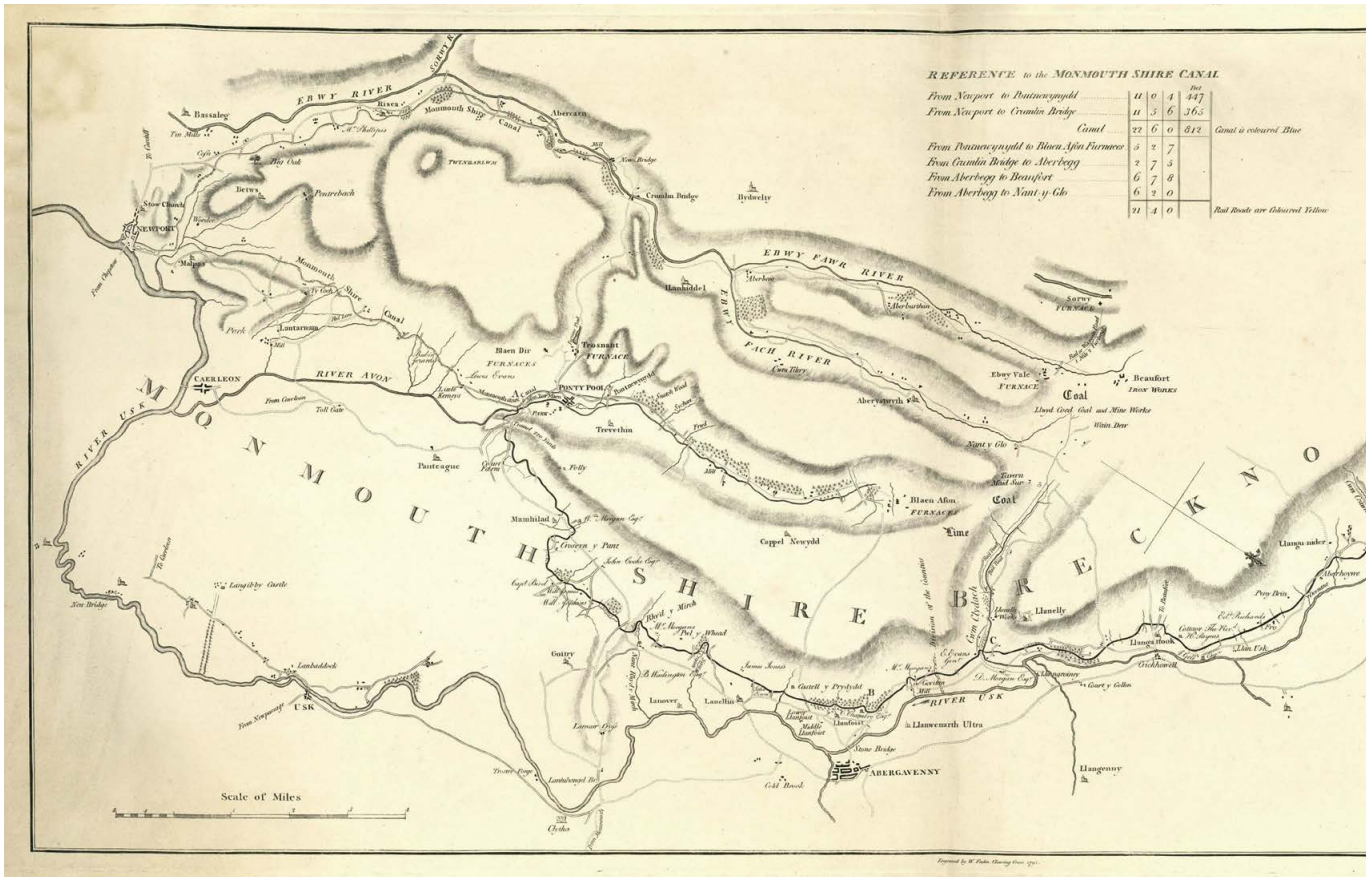
Die Zeiten, in denen Kanalbaupapiere noch reissenden Absatz gefunden hatten, waren jedoch inzwischen vorbei und die Suche nach neuen Investoren verlief ausgesprochen schleppend: Bis Mai 1807 kamen nicht einmal 20’000 Pfund zusammen. Erst wenn diese Summe gezeichnet sei – so entschied die Generalversammlung – sollten die Bauarbeiten fortgesetzt werden. Auf erneuten Druck aus Monmouthshire hatte die Gesellschaft nur die Antwort, man werde den Kanal fertigstellen, sobald es die Umstände erlaubten … Als im Jahr 1809 noch immer geschätzte 50’000 Pfund zur Fertigstellung des Anschlusses fehlten, sprang der wohlhabende Industrielle und Eisenfabrikant Richard Crawshay ein und gab der Gesellschaft ein Schuldscheindarlehen über 30’000 Pfund für 20 Jahre mit einem Zinssatz von 5 Prozent und der Möglichkeit, das Kapital in Aktien zu je 150 Pfund zu wandeln. Seinem Beispiel folgten weitere Investoren, darunter vor allem Besitzer von Eisenmanufakturen, die sich durch die Verbindung der beiden Kanäle grosse Vorteile im Handel und Transport erhofften. Insgesamt konnte die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation mit Hilfe dieser Papiere etwa 54’000 Pfund aufbringen. Als im Jahr 1812 schliesslich der Zusammenschluss der beiden Kanäle gefeiert werden konnte, hatte der Bau auf der Breconshire-Seite über 200’000 Pfund verschlungen.

Die Zeiten, in denen Kanalbaupapiere reissenden Absatz gefunden hatten, waren inzwischen vorbei und die Suche nach neuen Investoren verlief schleppend.

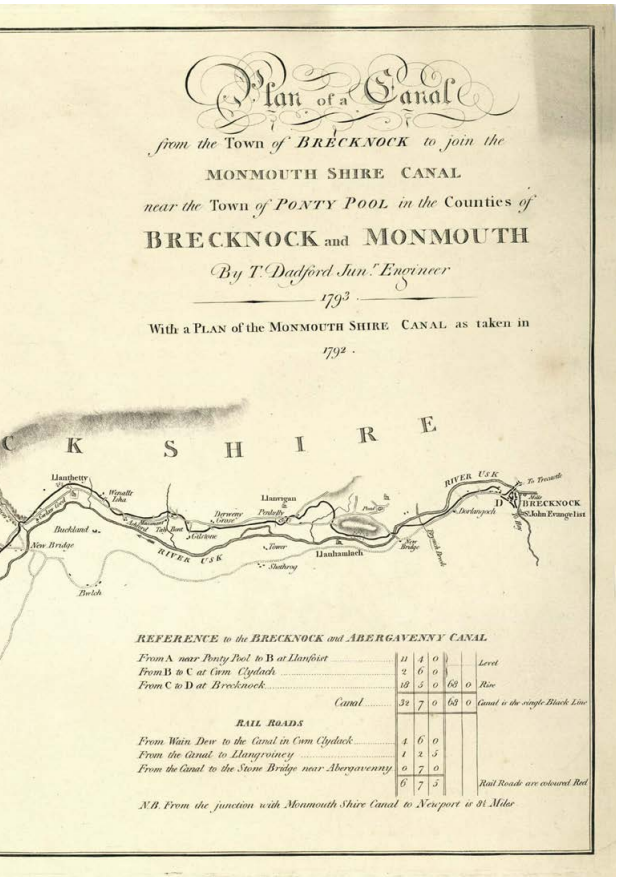
Nach der Fertigstellung des Kanals stiegen die durch die Transportgebühren erzielten Einnahmen von 5'365 Pfund im Jahr 1811 bis auf 8'849 Pfund im Jahr 1814 an. Zur selben Zeit nahm die Gesellschaft die Planung und den Bau weiterer Tramroad-Verbindungen zu Kohlegruben und Eisenwerken in Angriff. Um diese neuen Linien finanzieren zu können, wurden alle Dividendenzahlungen bis 1817 ausgesetzt. Es stellte sich allerding bald heraus, dass der Kanal die erwarteten Profite nicht so schnell erwirtschaften würde, wie erhofft. Mit grosszügigen Rabatten auf die Kanalgebühren versuchten die Verantwortlichen nun, mehr Verkehr auf ihrem Wasser- und den Schienenwegen zu generieren. Diese Massnahme brachte zunächst Erfolg: die Einnahmen stiegen im Jahr 1819 bis auf rund 11'000 Pfund an und ab 1818 konnte wieder eine Dividende von zunächst 2 Pfund gezahlt werden, 10 Jahre später wurden sogar bis zu 9 Pfund pro Aktie ausgeschüttet. Andererseits entbrannte in dieser Zeit aber auch ein jahrelanger Preiskrieg zwischen der Brecknock and Abergavenny Canal Navigation und dem Monmouthshire Kanal mit seinem Netz an Zubringerlinien, der teilweise sogar vor Gericht ausgefochten wurde. Des Konkurrenzkampfes überdrüssig, der sich auf die Einnahmen – und damit auf die Dividenden – niederschlug, kam in den frühen 1830er-Jahren die Idee auf, die beiden Kanalgesellschaften zu fusionieren. Ein Zusammenschluss der beiden Gesellschaften wurde zwar verworfen, es kam aber dennoch zu einer Einigung bezüglich der Kanalgebühren. In der Folge stiegen die Einnahmen und es konnten abermals Dividenden von über 5 Pfund pro Aktie gezahlt werden. Dies änderte sich aber mit dem Beginn des Eisenbahn-Booms Mitte der 1840er-Jahren wieder dramatisch.

Nach der Wende zum 20. Jahrhundert befuhren nur noch vereinzelte Transportschiffe den Kanal.

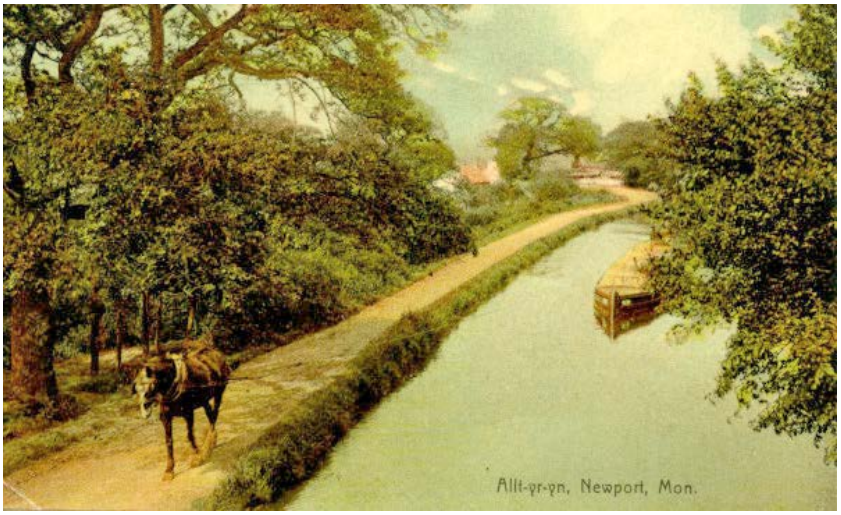
Im Jahr 1845 beschloss die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation, den Kanal an die neu konzessionierte Welsh Midland Railway zu verkau-



fen. Der Kaufpreis von 182'500 Pfund entsprach rund 146 Pfund pro Aktie mit einem Nominalwert von 150 Pfund bei gleichzeitiger Übernahme der bestehenden Schulden von 37'700 Pfund. Das Geschäft platzte jedoch schon im folgenden Jahr und die Gesellschaft wurde wieder aufgelöst. Weitere Anläufe, den Kanal an ein Eisenbahnunternehmen zu verkaufen oder selbst eine Eisenbahn zu bauen verliefen ebenso erfolglos. Als sich in den 1850er-Jahren der Kohle- und Eisentransport immer mehr auf die neuen Eisenbahnlinien verlagerte, brachen die Erträge aus den Kanalgebühren vollends ein. Auch eine drastische Gebührenreduktion im Jahr 1862 brachte keine Erleichterung. Die Dividende fiel von 6 Pfund, die noch im Jahr 1856 ausgeschüttet worden waren, bis auf magere 10 Schillinge. Zwei Jahre später, 1864, übernahm der Monmouthshire Canal die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation für 61'200 Pfund, also rund 25 Pfund pro 150-Pfund-Aktie plus Schulden in der Höhe von rund 36'500 Pfund. Auch der Monmouthshire Kanal nutzte inzwischen seine Tramroads mehr als die Kanäle, um Waren zu den neuen Eisenbahnlinien zu transportieren. Dadurch überstiegen die Kosten für die Instandhaltung der Wasserwege bald die Einnahmen, die auf ihnen generiert wurden. Es dauerte nicht lange, bis sich die Gesellschaft darüber Gedanken machte, die Kanäle zu schliessen und mit einer neuen Eisenbahnlinie zu ersetzen. Mehrere Anläufe scheiterten allerdings und im Jahr 1880 kam es schliesslich zur Fusion mit der Great Western Railway. Nach der Wende zum 20. Jahrhundert befuhren nur noch vereinzelte Transportschiffe den Kanal. Die letzten Gebühreneinnahmen wurden im Jahr 1933 verzeichnet, danach diente der Kanal hauptsächlich der Wasserversorgung. Heute wird er touristisch genutzt und steht unter der Verwaltung des 2012 gegründeten Canal & River Trust.



Plan des Kanals



Kanalszene

Die Wandelschuldverschreibung von 1811

Wie bereits erwähnt, sicherte sich die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation im Jahr 1804 durch einen «Act of Parliament» die Möglichkeit, ihre Finanzprobleme durch die Ausgabe neuer Aktien oder Anleihen in den Griff zu bekommen.

Sie erhielt die Erlaubnis 80'000 Pfund an frischem Kapital aufzunehmen. Da es inzwischen schwierig war, neue Aktionäre zu finden, sah das Gesetz in Abschnitt IV ausdrücklich vor, dass auch Schuldscheindarlehen aufgenommen werden dürfen – und dies mit oder ohne die Option des Inhabers, anstatt einer Rückzahlung der Kapitalsumme die Umwandlung in Aktien zu verlangen. Auch bezüglich der Laufzeit und des Zinssatzes dieser Anleihen liess der Akt der Gesellschaft freie Hand. Vorgeschrieben war einzig, dass niemand eine Aktie à 150 Pfund erhalten durfte, der weniger als diesen Betrag eingezahlt hatte und dass die genauen Konditionen auf den entsprechenden Schuldverschreibungen schriftlich festgehalten wurden. Im folgenden Abschnitt hielt das Gesetz zudem fest, dass die Einnahmen aus dem laufenden Betrieb des Kanals als Sicherheit für das oder die aufgenommen Darlehen dienen sollten. Trotz dieser eigentlich grosszügigen und innovativen Regelung sollte es noch Jahre dauern, bis die Gesellschaft die benötigte Summe für die Fertigstellung des Kanals beisammen hatte.

Im Fall eines wirtschaftlichen Erfolgs des Kanals, hatte der Inhaber der Schuldverschreibung jederzeit die Möglichkeit, die Anleihe in Aktien à 150 Pfund zu tauschen.

Als der Grossindustrielle Richard Crawshay im Jahr 1809 ein solches «optional loan» über 30'000 Pfund zeichnete, tat er das wohl hauptsächlich, um die Interessen seiner Eisenfabrik zu wahren. Nicht unterschätzt werden darf aber auch, dass er sich damit für 20 Jahre ein steuerbefreites Einkommen von 5 Prozent in halbjährlichen Zinszahlungen sicherte. Einfache Aktionäre mussten dagegen jahrelang auf Dividendenzahlungen verzichten, da die Einnahmen aus dem Betrieb des Kanals als Sicherheit für das Darlehen dienten. Im Fall eines wirtschaftlichen Erfolgs des Kanals, hatte der Inhaber der Schuldverschreibung oder seine Erben jederzeit die Möglichkeit, die Anleihe in Aktien à 150 Pfund zu tauschen. Die Wandlung in Aktien lohnte sich für den langfristigen Investor ab einer Dividende von 8 Pfund. Mit dem Einstieg eines solchen Grossinvestors war die Fertigstellung des Kanals in den Augen der vorher noch zögernden Interessenten wohl gesichert. Unter denen, die sich im Verlauf der nächsten Jahre zu einem Darlehen an die Kanalgesellschaft zu den gleichen Konditionen entschlossen, gehörte auch ein gewisser William Williams aus Brecon. Er zeichnete am 22. März 1811 eine Schuldverschreibung über 450 Pfund. Diese Summe mag im Vergleich zum Engagement von Richard Crawshay als gering erscheinen. Sie war jedoch ein substanzieller Betrag, wenn man in Betracht zieht, dass die Gesellschaft im gleichen Jahr eine Tramroad von einer Meile Länge (rund 1,6 km) für 600 Pfund baute. Die Quellen legen nahe, dass William Williams, der auch als «Merchant Williams» bezeichnet wurde, ein vermögender Mann war. Er war Teilhaber der damals einzigen Provinzbank in der Region, Wilkins & Co., die später als «Brecon Old Bank» firmierte, und gehörte – wie auch die Gebrüder Wilkins – zu den Kanal-Aktionären der ersten Stunde. Insofern hatte er wohl auch ein lebhaftes Interesse am wirtschaftlichen Erfolg des Kanals.

Schaut man den Text des Dokuments genauer an, fällt auf, dass er im Vergleich zu der heutzutage notwendigen Dokumentation der «Terms and Conditions» einer Wandelanleihe wohltuend kurz und bündig ist: Im ersten Satz bestätigt die Brecknock & Abergavenny Canal Navigation, dass sie von William Williams aus Brecon 450 Pfund erhalten hat, und legt die rechtliche Grundlage dar, die auf dem parlamentarischen Akt aus dem Jahr 1804 basiert, dessen vollständiger Titel zitiert wird. Im zweiten Satz verspricht die Gesellschaft, William Williams oder seinem Testamentsvollstrecker oder Nachlassverwalter oder dem Inhaber dieser Schuldverschreibung die Summe von 450 Pfund am 17. August 1829 zurückzuzahlen. Bis dahin – so steht es im gleichen Satz – wird das Kapital mit fünf Prozent verzinst, zahlbar halbjährlich und ohne irgendwelche Steuerabzüge. Die Möglichkeit zur Wandlung der Anleihe in Aktien findet danach auf wenigen Zeilen Platz.

Wörtlich heisst es:

And the said William Williams his Executors or administrators or the Holder of this note shall have the option at any time before the said seventeenth day of August one thousand eight hundred and twenty nine of becoming a Proprietor or Proprietors of shares in the said undertaking for the Amount and in lieu of the principal money hereby received or so much or such part thereof at the rate of one hundred and Fifty Pounds for each share as he or they shall think fit.

William Williams (bzw. seine Nachlassverwalter oder der Inhaber) konnte also zu jeder Zeit vor dem Ende der Laufzeit Aktionär der Gesellschaft werden, indem er zugunsten des Erhalts von Aktien über je 150 Pfund ganz oder teilweise auf die Rückzahlung des Kapitals verzichtete. Danach folgt nur noch die die übliche Besiegelung und die Datierung des Dokuments auf den 22. März 1811.

Interessant ist auch der weitere Weg, den die Anleihe in der Folge nahm. Auf der Rückseite finden sich zwei Übertragungsvermerke: Die erste Zession auf der linken Seite des Dokuments ist auf den 28. April 1820 datiert. William Williams war offensichtlich gestorben und sein Testamentsvollstrecker John Jones verkaufte die Anleihe an den Geistlichen Thomas Prosser, über den allerdings nicht viel herauszufinden ist. John Jones war Partner der Anwaltskanzlei «Powell, Jones & Powell» in Brecon. Zu den Gründern dieser Firma gehörten die beiden Anwälte Walter und John Powell, die von Anfang an für die Brecknock and Abergavenny Canal Navigation gearbeitet und zum Beispiel die Gesetzentwürfe für die Acts of Parliament vorbereitet hatten. Zur zweiten Übertragung, die auf der rechten Seite des Dokuments niedergeschrieben wurde, kam es bereits am 20. Dezember des gleichen Jahres. Thomas Prosser verkaufte an diesem Tag die Schuldverschreibung an John Parry Wilkins. John Parry Wilkins, ein Nachfahre eines der Gründer der Wilkins & Co. in Brecon, war zu dieser Zeit Partner und leitender Manager der Bank. Dass er nicht nur diese 450 Pfund in die wandelbaren Anleihen der Kanalgesellschaft investierte, geht aus dem letzten Vermerk auf der Rückseite des Dokuments hervor. Bei diesem kurzen Text in der oberen Mitte der Rückseite handelt es sich um die Wandlung und damit die Annullierung der Anleihe am 28. April 1825. Insgesamt wandelte John Parry Wilkins Schuldverschreibungen im Wert von 1'950 Pfund und erhielt dafür 13 Aktien à 150 Pfund. Drei Aktien davon aus der Anleihe, die im Jahr 1811 ursprünglich von William Williams gezeichnet worden war. Wilkins hatte den Zeitpunkt für die Wandlung gut gewählt: Im Jahr 1824 war die Dividende der Brecknock & Abergavenny Canal Navigation auf 8 Pfund gestiegen und von 1825 bis 1828 wurden sogar 9 Pfund pro Aktie ausgeschüttet. Damals konnte noch keiner ahnen, dass dies – wirtschaftlich gesehen – die besten Jahre der Gesellschaft sein sollten. Als Wilkins ein Jahr nach der Wandlung der Anleihe bei der Bank of England die Stellung als Leiter der Niederlassung in Swansea annahm, betrug sein Salär 1'000 Pfund im Jahr. Er hatte also fast zwei Jahreslöhne eines leitenden Angestellten in die Aktien der Brecknock & Abergavenny Canal Navigation investiert. Dieser Betrag machte aber nur einen kleinen Teil seines Vermögens aus, denn er blieb stiller Teilhaber der florierenden Brecon Old Bank. Im Jahr 1831 kehrte er dorthin zurück, um die Familienbank zu leiten. Sein politischer und wirtschaftlicher Einfluss in der Region zeigt sich auch daran, dass er 1837 Bürgermeister von Brecon wurde.

Der Kauf von wandelbaren Schuldverschreibungen war schon damals etwas für kühle Rechner, die vom zukünftigen Erfolg einer Gesellschaft oder Idee überzeugt waren.

Der Kauf von wandelbaren Schuldverschreibungen war also schon damals etwas für kühle Rechner, die vom zukünftigen Erfolg einer Gesellschaft oder einer Idee überzeugt waren und davon profitieren wollten. Wie die Wandlung der Anleihe der Brecknock & Abergavenny Canal Navigation bezeugt, wurde diese Möglichkeit auch genutzt – und dies ein gutes Vierteljahrhundert bevor die ersten Convertible Bonds in Amerika aufkamen.

Transkription des Dokuments

Frontseite

No. 49

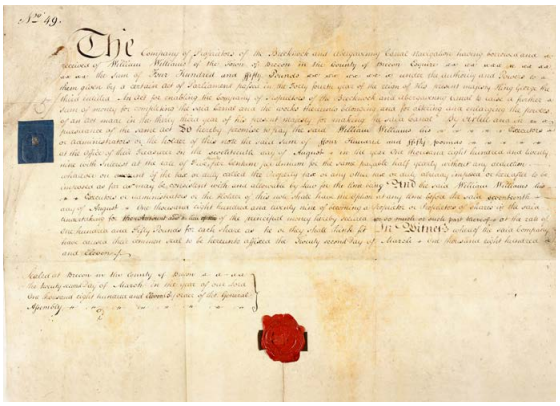
The company of Proprietors of the Brecknock and Abergavenny Canal Navigation having borrowed and received of William Williams of the Town of Brecon in the County of Brecon Esquire the sum of Four Hundred and fifty Pounds under the authority and Powers to them given by a certain act of Parliament passed in the Forty fourth year of the reign of His present majesty King George the third intitled «An act for enabling the Company of Proprietors of the Brecknock and Abergavenny Canal to raise a further sum of money for completing the said Canal and the works thereunto belonging and for altering and enlarging the powers of an act made in the thirty third year of his present majesty for making the said Canal» By virtue and in pursuance of the same act.

So hereby promise to pay the said William Williams his Executors or administrators or the holder of this note the said sum of four Hundred and fifty pounds at the office of their treasurer on the seventeenth day of August in the year One thousand eight hundred and twenty nine with Interest at the rate of Five Pounds per Centum per annum for the same payable half yearly without any deduction whatever on account of the tax or duty called the Property tax or any other tax or duty already imposed or hereafter to be imposed as far as may be consistent with and allowable by Law for the time being.

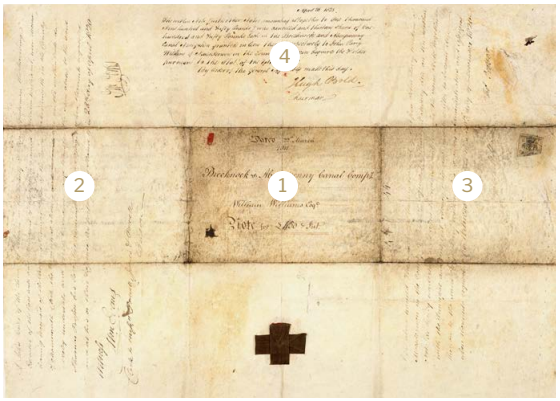
And the said William Williams his Executors or administrators or the Holder of this note shall have the Option at any time before the said seventeenth day of August One thousand eight hundred and twenty nine of becoming a Proprietor or Proprietors of shares in the said undertaking for the Amount and in lieu of the principal money hereby received or so much or such part thereof at the rate of One hundred and Fifty Pounds for each share as he or they shall think fit.

In Witness whereof the said Company have caused their common seal to be hereunto affixed the Twenty second Day of March One thousand eight hundred and Eleven.

Sealed at Brecon in the County of Brecon the twenty second Day of March in the year of our Lord One Thousand eight hundred and Eleven By order of the General Assembly



Frontseite



Rückseite

Rückseite

1 – Zentrum

Dated 22nd March
1811

Brecknock & Abergavenny Canal Compy.
to

William Williams Esq.r
Note for £450 & Int.

2 – Links

I John Jones of the Town of Brecon in the County of Brecon Gentleman the Surviving Executer of the last will and testament of the within named William Williams, now deceased, having received of the Reverend Thomas Prosser of the Town of Monmouth in the County of Monmouth Clerk the Principal Money and Interest due on the within Note do hereby undertake and agree to endorse and transfer the same Note to the said Thomas Prosser his Executers administrators and assigns where thereunto requested and at his or their expense as witness my Hand this 28th day of April 1820

Witness
Wm. Evans
John Jones
Clerk to mess.rs Powell, Jones & Powell - Brecon

3 – Rechts

I the above named Thomas Prosser having received of and from John Parry Wilkins of Maesderwen in the County of Brecon Esquire the Principal Money due on the within Note do hereby undertake and agree to endorse and transfer the same Note together with the Principal and Interest Money now due and hereafter to become due thereon to the said John Parry Wilkins his Executors Administrators and assigns where thereunto requested as Witness my Hand this 20th Day of December 1820

Thos Prosser

4 – Oben Mitte

April 28 1825
The within Note [with other Notes amounting altogether to One thousand Nine hundred and Fifty Pounds] was cancelled and thirteen Shares of One hundred and Fifty Pounds Each in the Brecknock and Abergavenny Canal Navigation granted in lieu thereof respectively to John Parry Wilkins of Maesderwen in the County of Brecon Esquire the Holder pursuant to the Stat. of the 44 Geo. 3rd.

By order of the General Assembly made this day.

Hugh Bold
Chairman

Verwendete Literatur und Quellen

Hadfield, Charles: The Canals of South Wales and the Border; London 1960

Hadfield, Charles: British Canals. An Illustrated History; London 1974

Jones, Theophilus: A History of the County of Brecknock; Brecknock 1909

Norris, John Richard: The Brecknock & Abergavenny Canal. Purpose and Promotion; Newport 2017

Norris, John Richard: The Grand Canal Celebrations of 1812 to mark the connecting of the Brecon & Abergavenny Canal to the Monmouthshire Canal; Newport 2019

Phillips, John sr.: The General History of Inland Navigation; London 1803

Pollins, H.: Canals and Railways; in: Brecknock and the Industrialization of South Wales; Breycheiniog Vol. VII, The Brecknock Society (Hrsg.), 1961

Priestley, Joseph: Historical Account of the Navigable Rivers, Canals, and Railways of Great Britain; London 1831

Robert, O. R.: The Brecon Old Bank, 1778 – 1890; in: Breycheiniog Vol. VII, The Brecknock Society (Hrsg.), 1961

UK Parliament, Parliamentary Archives: Public Act, 33 George III, c. 96. «An Act for making and maintaining a Navigable Canal from the Town of Brecknock to the Monmouthshire Canal, near the Town of Pontypool in the County of Monmouth; and for making and maintaining Rail Ways and Stone Roads from such Canal to several Iron Works and Mines in the Counties of Brecknock and Monmouth.»; 1793

UK Parliament, Parliamentary Archives: Local and Personal Act, 44 George III, c. xxix «An Act for enabling the Company of Proprietors of the Brecknock and Abergavenny Canal to raise a further Sum of Money for completing the said Canal, and the Works thereunto belonging; and for alter ...»; 1804

Impressum

Herausgeber
Chameleon Asset Management AG

Text
SCHÖNIG HiSTORY, Dagmar Schönig

Übersetzungen
transmit-Deutschland GmbH&Co. KG

Grafik
grafikschmid.ch, Michael Schmid

Bildquellen

Seite 5
Science Museum Group collection

Seite 8/9
Biblioteca Virtual del Patrimonio Bibliográfico

Seite 9
Canal & River Trust

chameleon
asset management ag

Gedruckt auf nachhaltigem Recycling-Papier.
Papierdeklaration: Antalis Nautilus, 100% Recycling-Papier
gemäss Anforderungen des Blauen Engels hinsichtlich Altpapiereinsatz.



Chameleon
Asset Management AG

Theaterstrasse 4
CH-4051 Basel

Fixnet +41 (0)61 633 77 77
Fax +41 (0)61 633 77 79

www.chameleon-asset.ch
info@chameleon-asset.ch

FINMA bewilligter
Verwalter von kollektiven
Kapitalvermögen