

**Pachtverbindlichkeiten werden im Allgemeinen oft übersehen.** – Das Problem langfristiger Verbindlichkeiten aus gepachteten Vermögenswerten wurde lange Zeit von der Finanzwelt kaum beachtet.

**Besonderheiten bei der Analyse solcher Verbindlichkeiten.** – Zugegebenermaßen wird die Analyse von Anleihen und Vorzugsaktien von Unternehmen, bei denen solche Verbindlichkeiten eine wichtige Rolle spielen, durch diese Besonderheit ungemein komplizierter.

### SWIFT AND COMPANY 3¾s, FÄLLIG 1950

Durchschnittswerte für 1934-1938

Saldo für Dividenden .....	\$ 8.630.000
Zinsverbindlichkeiten .....	2.107.000
Pachtverbindlichkeiten .....	996.000
Ertrag als Vielfaches der Zinsen .....	5,1-fache
Ertrag als Vielfaches der Zinsen und Pacht.....	3,8-fache

Nun ist es aber weder nötig noch praktisch, bei jedem Unternehmen einen so strengen Test anzulegen. Folgendes Vorgehen sollte einen guten Kompromiss darstellen: (1) ein Drittel der jährlichen Pachtverbindlichkeiten (für zur Bewirtschaftung überlassene Immobilien) zu den Zinsverbindlichkeiten (und Vorzugsdividenden) bei der Bestimmung der Ertragsdeckung hinzurechnen und (2) im Fall von Handelsunternehmen (Ladenketten, Warenhäuser) sollte der erforderliche Mindestwert für die Deckung der Zinsen plus ein Drittel der Pachtzahlungen von drei auf zwei reduziert werden.

### ANLEIHE EINES HANDELSFREMDEN UNTERNEHMENS

#### LOEW'S, INC., 3½S, FÄLLIG 1946

	August 1934 – August 1938
	Saldo für Dividenden
Durchschnittswerte	10.097.000 \$
Zinszahlungen (inklusive gezahlte Vorzüge von Töchtern)	2.614.000
Drittel der Pachtzahlungen	1.107.000
Ertrag als Vielfaches des geleisteten Kapitalsdienstes	4,86-fach
Ertrag als Vielfaches von Kapitalsdienst und einem Drittel der Pacht	3,71-fach

*Schlussfolgerung:* Lowe's 3 1/2 s genügt dem vorgeschlagenen Test für Anleihen von Unternehmen die nicht der Handelsbranche zugerechnet werden können.

## VORZUGSAKTIE EINES HANDELSUNTERNEHMENS

	Durchschnittswerte für 1934-1938	
	McCrorry Stores Corp 6% Preferred	McLellan Stores Co. 6% Preferred
auf Stammaktien	1.682.000 \$	1.148.000 \$
Zinsen aus Anleihen	ca 200.000	
Drittel der Pacht	770.000*	434.000
Vorzugsdividenden	300.000	180.000
Ertrag als Vielfaches von Zinsen und Vorzügen	4,36-fach	7,38fach
Ertrag als Vielfaches von Zinsen, Vorzügen und $\frac{1}{3}$ Pacht	2,33-fach	2,87-fach

\* 1935-1938 Durchschnitt.

*Schlussfolgerung:* *McLellan Preferred* genügt ebenfalls, aber *McCrorry Preferred* nicht dem für Vorzugsaktien von Handelsunternehmen vorgeschlagenen Test.

Die vier vorangegangenen Beispiele zeigen ein vereinfachtes Vorgehen zur Bestimmung der Ertragsdeckung. Anstatt zunächst den Betrag zu bestimmen, der zur Bedienung der Verbindlichkeiten zur Verfügung steht, wird hier der *nach* Abzug der Verbindlichkeiten verbleibende Ertrag durch die Abzüge (inklusive Vorzüge) dividiert und dieser Quotient dann um eins erhöht. Der Leser sei an dieser Stelle gewarnt, dass das vorgeschlagene Vorgehen wie die vorgeschlagenen Mindestwerte nicht ganz unbedenklich ist. Sie stellen einen neuen methodischen Ansatz dar; die nötigen Daten für Pachtzahlungen sind nur mit zusätzlichem Aufwand zu beschaffen; und am kritischsten, die mathematischen Standards sind zunächst willkürlich gewählt und vielleicht durch besser geeignete zu ersetzen.