

## Die Finanzierung des Ausbaues der Wasserkräfte.

Von Professor Dr. Kraush.

Herr Präsident Dr. v. Landesberger hat über die Finanzierung des Ausbaues von Wasserkräften einen Vorschlag erstattet, zu welchem ich mich mit dem Vorbehalt äußere, der sich daraus ergibt, daß mir vorerst nur der in den Tagesblättern veröffentlichte Auszug aus dem Exposé bekannt ist, eine Stellungnahme ist sonach nur zu jenen Punkten möglich, welche in diesem Auszuge besprochen wurden.

Das wesentliche des Vorschlages liegt demgemäß in dem Gedanken, die Bestimmungen des § 47 des Gesetzes vom 19. Mai 1874, RGBl. Nr. 70 (wonach die Betriebskosten im Falle der Zwangsverwaltung oder des Konkurses einer Eisenbahn einen Vorzug auch vor den Zinsen und Tilgungsquoten der erstrangig eingetragenen Prioritätsobligationen genießen), zur Grundlage der Ausgabe von Obligationen zum Zwecke der Kapitalbeschaffung für den Ausbau der Wasserkräfte zu machen. Dadurch, daß die Kosten der elektrischen Kraft als Betriebskosten dieses Rangprivilegium genießen, wäre es möglich, auf Basis der zwischen den Bahnen und den Wasserkraftunternehmungen abzuschließenden Verträge über die Lieferung elektrischer Energie Obligationen auszugeben, welche als erstklassige Papiere eines sehr guten Abzuges auf dem Kapitalmarkte sicher wären.

Der Vorschlag geht, das sei zunächst festgestellt, von der richtigen Voraussetzung aus, daß der Ausbau der Wasserkräfte in Zukunft aus Gründen finanzieller Natur, vor allem aber auch aus grundsätzlichen Erwägungen über die wirtschaftspolitische und soziale Struktur des Staates in erster Linie öffentlichen Unternehmungen (des Staates, der Länder und Gemeinden) oder gemischtöffentlichen Organisationen (öffentlichen Körperschaften im Vereine mit Privatkapital) vorzubehalten sein wird, ein Gedanke, der auch im Vordergrund des in der letzten Session des Reichsrates eingebrachten und im Wesen durchberateten Gesetzentwurfes über die Elektrizitätswirtschaft stand. Es ist weiter auch richtig, daß die Kapitalbeschaffung für Wasserkraft- und Elektrizitätsunternehmungen, wenn diese (was zur Vermeidung bureaukratischer, schwerfälliger Geschäftsführung selbst für öffentliche, selbstverständlich für gemischtöffentliche Unternehmungen zu geschehen hat) in Form von Aktiengesellschaften gebildet werden, sich am rationellsten zum größten Teil durch die Ausgabe von Obligationen vollzieht; diese finden in den realen Werten der Unternehmungen und ihren sich mit der Zeit entwickelnden konstanten und steigenden Einnahmen ihre finanzielle Fundierung und sind (in Deutschland, der Schweiz usw.) ein bestes Anlagepapier weiter Kreise geworden.

Die Einwendungen, die gegen den Vorschlag trotzdem zu machen sind, sind vor allem, abgesehen von der doch gebotenen Rücksicht auf die Rechte der alten Prioritäte, die, daß gemäß der Bestimmung des § 47 des bezogenen Gesetzes die Voranstellung der Betriebskosten der Eisenbahnen im Falle des Konkurses oder der Sequestration sich nur auf die höchstens ein Jahr alten Betriebskosten bezieht, so daß, um dem Rangprivilegium der Kosten der elektrischen Energie vor andern Verbindlichkeiten der Bahnen zum Durchbruch zu verhelfen, jedenfalls durch das Gesetz eine Erweiterung der zitierten Bestimmung stattfinden müßte. Wichtiger erscheint aber noch der Einwand, daß selbstverständlich die Haftung der Bahn für die auf Grund der Lieferungsverträge über elektrische Energie an die Wasserkraftunternehmung zu leistenden Zahlungen erst mit dem Augenblicke beginnen könnte, in dem solche Lieferungen tatsächlich einsetzen. Es wäre also eine Voraussetzung hierfür, daß die Wasserkraftwerke ausgebaut, die Eisenbahnen für den elektrischen Betrieb eingerichtet wären und die Lieferung elektrischer Energie an die Eisenbahnen bereits begonnen hätte, mit andern Worten: die den auszugebenden Obligationen zu gebende Basis würde erst dann vorhanden sein, wenn der durch die Obligationen zu beschaffende Kredit längst verbraucht wäre. Bis dahin bliebe dieser sozusagen in der Schwebe. Andererseits ist die in dem Landesbergerschen Vorschlage den Elektrizitätsobligationen zugesprochene Kreditbasis unumößig jähmal ausgemessen. Denn die Stromlieferung für Eisenbahnen wird nur einen Teil und nicht gerade den rentabelsten Teil des Absatzes der Elektrizitätswerke bilden, die neben der Elektrifizierung der Bahnen erhöhte Produktivität von Landwirtschaft, Gewerbe und Industrie bringen sollen.

Viel gerader und wirksamer ist wohl für die Sicherung der Elektrizitätsobligationen der im Entwurfe des Gesetzes über die Elektrizitätswirtschaft neben andern Maßnahmen der Kapitalbeschaffung

betretene Weg, wonach, wenn überhaupt die wirtschaftspolitische Bedeutung der Anlage und die an sie geknüpften Interessen allgemeiner und sozialer Natur dies rechtfertigen, auch die Staatsverwaltung die Verpflichtung übernehmen kann, rückzahlbare Garantiedarlehne für einen bestimmten Teil des Anlagekapitals zu leisten. Bei staatlichen Unternehmungen in Form der Aktiengesellschaft ist diese Garantieübernahme eine Selbstverständlichkeit; bei andern, insbesondere gemischtöffentlichen Unternehmungen, wird das Risiko des Staates durch die betonte innere Fundierung der Wasserkraftobligationen ausgeschlossen oder doch vermindert; bestimmte im Entwurfe vorgesehene Kautelen müssen überdies gegen die aus der Eisenbahngeschichte wohl bekannten Mißbräuche des Garantiesystems schützen.

Das Verdienst des Präsidenten v. Landesberger, die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit neuerlich auf den Ausbau der Wasserkräfte, das wichtigste Mittel zur Hebung der Volkswirtschaft und zur allmählichen Erzielung des finanziellen Gleichgewichtes, gelenkt zu haben, wird dadurch nicht geschmälert, daß der von ihm vorgeschlagene Weg der Kapitalbeschaffung nicht der einzige, vielleicht auch nicht der richtigste ist. Vermutlich enthält ja sein, wie gesagt, mir nicht im Wort laute bekanntes Exposé noch andre Vorschläge.