Zeitschrift: Bulletin des Schweizerischen Elektrotechnischen Vereins

Herausgeber: Schweizerischer Elektrotechnischer Verein ; Verband Schweizerischer Elektrizitätswerke

Band: 51 (1960)

Heft: 14

Artikel: Gedanken zur Finanzierung der Elektrizitätswerke

Autor: Goldschmid, W.

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-917045

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 12.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Energie-Erzeugung und -Verteilung

Die Seiten des VSE

Gedanken zur Finanzierung der Elektrizitätswerke

Von *W. Goldschmid*, Baden

658.14 : 621.311

Ausgehend von zwei Studien jüngeren Datums über die Finanzierung langfristiger industrieller Investitionen analysiert der Verfasser einleitend die Finanzierungsverhältnisse in der Industrie einerseits und bei den Elektrizitätswerken der Allgemeinversorgung anderseits: während die seit Jahren in voller Expansion stehende schweizerische Industrie dank einer immer ausgeprägteren Reservierung erzielter Gewinne für Unternehmungszwecke auf den Kapitalmarkt praktisch überhaupt nicht mehr angewiesen sei, könnten bei den Elektrizitätswerken der Allgemeinversorgung heute nicht einmal 10 Prozent des jährlichen Zuganges an Anlagewerten durch selbst herausgewirtschaftete Mittel bereitgestellt werden. Der Autor vertritt die Auffassung, dass die einseitige Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch die Elektrizitätswirtschaft, die im Industriesektor praktisch allein den Kapitalmarkt noch benütze, eine rein optische Überbewertung des Risikos und damit eine Verteuerung des Kredites zur Folge habe. Der Verfasser ist der Ansicht, dass die nachteiligen Folgen, die sich aus dieser Situation für die Elektrizitätswerke ergäben, wenigstens teilweise vermieden werden könnten, wenn Kantone und Gemeinden — die ja in der Elektrizitätswirtschaft sehr oft eine weitgehende Kontrolle ausübten — in Zukunft den Elektrizitätswerken in vermehrtem Masse verfügbare Gelder zu marktkonformen Bedingungen direkt zur Verfügung stellen würden.

I. Einleitung

Im Rahmen der Management-Probleme werden Finanzierungsfragen mehr und mehr behandelt. Diese Entwicklung ist nicht nur darum zu begrüssen, weil sie das Interesse jener Industriekader, die sich bisher auf ihre rein fachlichen Aufgaben glaubten beschränken zu dürfen, für die Gesamtzusammenhänge in der Unternehmung weckt, sondern auch darum, weil dadurch breitere, betriebsfremde Kreise mit allgemein wirtschaftlichen Fragen näher vertraut werden.

In dieser Richtung möchten wir auf zwei wertvolle Arbeiten jüngeren Datums besonders hinweisen: Im Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung und wirtschaftliche Kriegsvorsorge (Heft Nr. 3, Oktober 1959) ist eine Studie von Dr. Vital Gawronski, Bern, über «Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen» erschienen. Ferner bot an der Tagung der schweiz. Kurse für Unternehmungsführung Dr. A. C. Brunner, Zug, eine Analyse der Finanzierungsverhältnisse der schweizerischen Industrie mit seinem Vortrag über «Die Finanzierung langfristiger industrieller Investitionen».

Beide Studien konzentrieren sich auf die Darlegung einer in der schweizerischen Industriefinanzierung im Verlaufe der vergangenen Jahrzehnte mehr und mehr eingetretenen *Strukturwandlung*, die in einer immer ausgeprägteren Unabhängigkeit von Kapital- und Kreditgebern zum Ausdruck kommt. Besonders augenfällig ist die Loslösung der industriellen Unternehmungen von der Fremdkapital- bzw. Kreditbasis.

II. Die Finanzierungsverhältnisse in der Industrie (ohne die Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung)

Während nach theoretischen Finanzierungsgrundsätzen die wertbeständigen und langfristigen industriellen Investitionen in erster Linie durch Fremdkapital finanziert sein sollten, decken heute Obligationenanleihen und langfristige Bankkredite im Durchschnitt aller schweizerischen Industrien (ohne die Elektrizitätswerke) nur einen verschwindend kleinen Bruchteil des totalen Investitionsbedarfes. Brunner schätzt diesen Anteil noch auf etwa 6—7 % und bemerkt dazu, dass der Gesamtbetrag der heute noch ausstehenden Obligationen für wirkliche Industriefinanzierung kaum höher sei als der Betrag, der einer einzigen Grossfirma aus Kundenzahlungen zur Verfügung stehe. Allein zur Finanzierung der langfristigen wertbeständigen Investitionen müssten jedoch am Kapitalmarkt hunderte von Industrieanleihen für mehrere Milliarden Franken placiert sein. Statt dessen sei der kleine, noch ausstehende Betrag an Fremdkapital noch bedeutend geringer als die freien Mittel, welche die Industrie insgesamt in betriebsfremden Anlagewerten investiert habe. Man müsse daher den Schluss ziehen, dass die seit *Jahren in voller Expansion stehende schweizerische Industrie per Saldo auf den Kapitalmarkt überhaupt nicht mehr angewiesen sei.*

Eine solche Entwicklung wurde nur dank einer immer ausgeprägteren Reservierung erzielter Gewinne für Unternehmungszwecke, d. h. mittels einer weitgehenden *Selbstfinanzierung*, möglich. Dabei darf zwar nicht übersehen werden, dass es bei vielen jüngeren Industriefirmen eine Notlösung war, sich in der geschilderten Weise zu finanzieren, weil besonders die älteren, konsolidierten und grösseren Unternehmungen bahnbrechend vorausgegangen sind.

Nach den Berechnungen des Eidg. Statistischen Amtes beliefen sich im Jahre 1957 die ausgeschütteten Unternehmungsgewinne auf 1240 Millionen Franken; diesem Betrag standen nicht ausgeschüttete Gewinne (Zuweisung an offene Reserven, Bildung von stillen Reserven durch Unterbewertung von Aktiven oder Überbewertung von Passiven) in der Höhe von 1630 Millionen Franken gegenüber (dargestellt nach der genannten Studie von Gawronski). Der zurückbehaltene Gewinn erreichte somit 132 % des ausgeschütteten Gewinnes. Vor dem zweiten Weltkrieg war dieses Verhältnis noch umgekehrt, indem sich der gleiche Prozentsatz im Jahre 1938 auf 44 % stellte. Dabei ist zu betonen, dass die Berechnung der stillen Rücklagen sehr schwierig ist, weil die kalkulatorisch notwendigen Abschrei-

bungen zum grossen Teil nicht feststehen. Die Schätzungen dürften aber eher an einer unteren als an einer oberen Grenze liegen.

Auf die Beweggründe sowie die betriebs- und volkswirtschaftlichen Vor- und Nachteile dieser im Durchschnitt vollständigen industriellen Selbstfinanzierung soll an dieser Stelle nicht näher eingetreten werden. Auch die Verhältnisse zwischen dem einbezahlten Eigenkapital sowie dem aus der Unternehmung herausgewirtschafteten Eigenkapital brauchen uns hier nicht weiter zu interessieren. Es geht uns vielmehr darum, der in knappen Zügen geschilderten Entwicklung im gesamten Industriebereich diejenige in der Elektrizitätswirtschaft gegenüberzustellen und daran einige Überlegungen anzuschliessen.

III. Die Finanzierungsverhältnisse bei den Elektrizitätswerken der Allgemeinversorgung

Die in der Elektrizitätswirtschaft im Vergleich zum eben geschilderten allgemeinen Industrietrend feststellbare Gegenläufigkeit ist frappant. Nach den jährlichen Publikationen des Eidg. Amtes für Elektrizitätswirtschaft vermochten die Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung von 1930 bis 1945 den Anstieg ihrer Anlage-Investitionen um rund 1 Milliarde Franken ohne die Erhöhung ihres Eigen- und Fremdkapitals zu finanzieren. Seither sind aber die Obligationen und sonstigen langfristigen Anleihen der Werke der Allgemeinversorgung von rund 500 Millionen auf rund 3500 Millionen Franken bis Ende 1958 angestiegen. Diesem Betrag standen totale Erstellungskosten (inklusive die Werke im Bau) in Höhe von 8530 Millionen Franken gegenüber. Wenn wir von dieser Summe die bisherigen Abschreibungen und Rückstellungen von gegen 3400 Millionen Franken, die zum grösseren Teil als Wertberichtigungen und nicht als stille Reserven zu betrachten sind, wenigstens zu zwei Drittel abziehen, so beläuft sich der Anteil des Fremdkapitals in der Elektrizitätswirtschaft am genannten Stichtag auf 55 %. In dieser kurzen Darstellung haben wir nicht berücksichtigt, dass das Dotationskapital der kantonalen und kommunalen Elektrizitätswerke in Höhe von über 800 Millionen Franken sowie das im Besitze der SBB, der Kantone und der Gemeinden stehende Aktienkapital von über 200 Millionen Franken ebenfalls als Fremdkapital zu betrachten ist, weil diese Mittel in erster Linie durch Anleihen der öffentlichen Körperschaften aufgebracht worden sind.

Der heute erreichte Selbstfinanzierungsgrad ist also erheblich geringer als am Ende des zweiten Weltkrieges. Dabei sei gleich vorweg betont, dass die Elektrizitätswirtschaft wegen der viel grösseren Wertbeständigkeit ihrer Anlagen nicht ohne weiteres mit der übrigen Industrie in Beziehung gesetzt werden darf.

Diese geschilderte Entwicklung in der Elektrizitätswirtschaft wird plausibel bei einem Blick auf die Gesamtgewinn- und Verlustrechnungen aller Werke der Allgemeinversorgung in den jährlichen Veröffentlichungen des Eidg. Amtes für Elektrizitätswirtschaft. Die Frage, inwieweit die «Abschreibungen, Rückstellungen und Fondseinlagen» den geschäftsmässig und kalkulatorisch notwendigen Aufwand übersteigen, d. h. inwiefern unter diesen Titeln figurierende Beträge als Gewinnrücklagen bzw. als Selbstfinanzierung zu betrachten sind, ist allerdings auch hier nicht eindeutig zu beantworten. Auf Grund von Erfahrungszahlen kann für die elektrischen Verteilanlagen ein jährlicher Abschreibungssatz bis zu 3,5 % und für die Erzeugungsanlagen ein solcher bis zu 2,5 % als geschäftsmässig notwendig angesehen werden. Es sind dies auch die von der Eidg. Wehrsteuerverwaltung als steuerlich abzugsfähig anerkannten Wertberichtigungsansätze. Da heute die Erzeugungsanlagen gegenüber den Übertragungs- und Verteilanlagen überwiegen, liegt die kalkulatorisch erforderliche Abschreibungsquote der Elektrizitätswerke im Durchschnitt etwas unter 3 %. Die Differenz zwischen den tatsächlich vorgenommenen Abschreibungen bzw. Rückstellungen und einem Satz von rund 2,8 % darf somit als jährliche Selbstfinanzierung betrachtet werden.

In den Jahren seit 1955 bewegten sich die durchschnittlichen Abschreibungen und Rückstellungen aller Werke zwischen 3,3 % und 4,1 %, so dass etwa ein Drittel dieses effektiv belasteten Aufwandes kalkulatorisch nicht notwendig war, sondern als Selbstfinanzierung betrachtet werden muss. In absoluten Zahlen entspricht dies bei rund 200 Millionen Franken jährlichen Abschreibungen und Rückstellungen einem Betrag von gegen 70 Millionen Franken im Jahr. Stellt man diesen Wert den seitherigen jährlichen Investitionen zwischen 600 und 920 Millionen Franken gegenüber, so wird ersichtlich, dass *nicht einmal 10 %* des jährlichen Zuganges an Anlagewerten durch selbst herausgewirtschaftete Mittel bereitgestellt werden konnten.

Wenn man diese jüngste Entwicklung mit derjenigen zwischen 1930 und 1945 vergleicht, wird einem erst recht bewusst, wie jäh sich die finanzielle Lage der Elektrizitätswerke seither gewandelt hat und wie tiefgreifend die eingetretene Strukturwandlung gewesen ist. Selbst in Elektrizitätskreisen gibt man sich hierüber oft zu wenig Rechenschaft. Mag die frühere Entwicklung über das notwendige Mass an Selbstfinanzierung hinausgegangen sein, so darf kein Zweifel darüber herrschen, dass die heutigen Möglichkeiten der Bereitstellung unternehmungseigener Mittel zu stark eingeschränkt sind.

Mit diesem Problemkreis steht die Frage der Abgaben verschiedener öffentlicher Elektrizitätswerke an ihre Staats- oder Gemeindekassen nicht im Zusammenhang, ebensowenig wie die Überprüfung, inwieweit sich in der Industrie der ausgeschüttete Gewinn bei unveränderten oder angepassten Eigenkapitalverhältnissen entwickelt hat. Es geht — wie betont — vielmehr um die Betrachtung jener Mittel, die der Unternehmung über Gewinnreservierungen direkt verbleiben.

IV. Überlegungen zur Gegenläufigkeit der Entwicklung zwischen Industrie und Elektrizitätswirtschaft

Wie ist die Tatsache, dass eine «Basisindustrie» wie die Elektrizitätswirtschaft in ihrer gegenwärtigen Finanzstruktur ganz aus dem Rahmen der Entwicklung aller übrigen Industriezweige fällt, zu verstehen?

Zum vornherein sei festgehalten, dass die weitgehende Finanzierung der Elektrizitätswerke aus langfristig gebundenem Fremdkapital in starken Expansionszeiten als eine durchaus richtige und der wirtschaftlichen Struktur adäquate Massnahme zu erachten ist. Es wäre angesichts der Wertbeständigkeit der Anlagen, deren wirtschaftliche Lebensdauer sich z. T. über Generationen erstreckt, verfehlt, einer unmittelbaren Finanzierung dieser Anlagen über die von den gegenwärtigen Konsumenten zu bezahlenden Energiepreise das Wort zu reden. Immerhin ist die Frage der Selbstfinanzierung eine solche des Ausmasses. Man kann daher wohl darüber diskutieren, ob die den Elektrizitätswerken in der Nachkriegszeit noch zugebilligte Eigenfinanzierung nicht zu gering war und ob damit nicht ein Hauptvorteil dieser Geldbeschaffungsart, nämlich die Vorsorge für spätere, weniger günstigere Zeiten, verloren geht. Denn eine Begründung für eine möglichst weitgehende Selbstfinanzierung liegt in ihrem günstigen Einfluss auf die Konjunktur- und Beschäftigungspolitik, indem sie den Unternehmungen erlaubt, die zurückbehaltenen Gewinne in Zeiten schlechterer Ertragsverhältnisse einzusetzen.

Geht man den Ursachen der Gegenläufigkeit zwischen Elektrizitäts- und allgemein industrieller Entwicklung nach, so ist zunächst folgendes zu beachten: Die Elektrizitätspreise bzw. -tarife sind als Entgelte für eine als öffentlich betrachtete Dienstleistung einer direkten oder indirekten öffentlichen Kontrolle unterworfen. Es sind im Grunde genommen «politische Preise», seien sie nun bei öffentlichen oder privatwirtschaftlich organisierten Elektrizitätsunternehmungen in Kraft. Eine Selbstfinanzierung ist somit nur soweit möglich, als sie mit den in den Kontrollgremien vorherrschenden Auffassungen übereinstimmt.

Die Begründung für die Unterstellung der Elektrizitätswerke unter dieses Preistutel wird im faktischen oder rechtlichen Monopol erblickt, das sie für die Stromversorgung bestimmter Gebiete geniessen (dieses Monopol ist allerdings unvollkommen, weil das einzelne Elektrizitätswerk im allgemeinen keinen andern Anbieter neben sich hat — ähnlich wie bei einem Gebietsschutzkartell —, das Produkt als Nutzenergieform z. T. aber starker Konkurrenz von Substitutions-Energieformen ausgesetzt ist; z. B. Kohle, Öl).

Diese öffentliche Kontrolle der Elektrizitätswerke, die ihren Niederschlag auch in einer weitgehenden Offenlegung der Finanzlage vor Parlamenten und der breitern Öffentlichkeit findet, ist durchaus gerechtfertigt und erheischt keine Neuorientierung. Man sollte sich aber in diesem Punkt der grundsätzlich unterschiedlichen Stellung der Elektrizitätswerke gegenüber den privaten Industriefirmen vermehrt bewusst werden und sich hierüber bei der Diskussion von Strompreis- und Tariffragen in den kommunalen und den kantonalen Parlamenten die gebührende Rechenschaft geben. Dann wird es weniger als bisher vorkommen, dass Industrie- und Gewerbevertreter den Elektrizitätswerken nur unmittelbar kostendeckende Tarife (ohne Zuschläge für eine Selbstfinanzierungsquote) zubilligen. Denn was in den industriellen Privatunternehmen als recht erachtet wird, sollte auch den öffentlicher Kontrolle unterstehenden Elektrizitätswerken in einem vertretbaren Ausmass billig sein.

Eine Angleichung dieser Verhältnisse sollte insbesondere im Hinblick auf die folgenden Überlegungen hinsichtlich der Kapitalbeschaffung herbeigeführt werden. Da die Industrie, vor allem die Grossindustrie, den Kapitalmarkt mit Millionen- und Milliardenbeträgen nicht benützt, bringt sie ihn nämlich, wie Brunner in seinem erwähnten Vortrag ausgeführt hat, in einen schlechten Ruf. Davon werden diejenigen Unternehmungen, die auf die Geldbeschaffung via Kapitalmarkt angewiesen bleiben und diejenigen, die überhaupt nicht mehr zum Zuge kommen können, in Mitleidenschaft gezogen. Es werde damit seine eigentliche Funktion als Regulator des Kapitaleinsatzes beeinträchtigt. Man könne das Prinzip der Selbstfinanzierung noch so positiv beurteilen, wenn dadurch jedoch das Resultat eintrete, dass der Kapitalmarkt nur noch eine rudimentäre Funktion zu erfüllen habe, müsse man die sich für jüngere Unternehmungen ergebende Einschränkung ihrer Entwicklungsmöglichkeiten für unsere Volkswirtschaft als abträglich betrachten.

Wir möchten an diesen Gedankengang Brunners vor allem den weiteren knüpfen, dass die Nichtbenützung des Kapitalmarktes durch die Industrie einer Entwicklung Vorschub zu leisten vermag, die in Richtung einer Verwischung der richtigen Proportionen der anzuwendenden Zinssätze geht. Es ist zwar nicht möglich, hierüber einen zahlenmässigen Beweis anzutreten. Gewiss wirkt aber die einseitige Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch die Elektrizitätswirtschaft, die im Industriesektor praktisch allein den Kapitalmarkt noch benützt, in diesem Sinne. Das in Anlegerkreisen immer wieder vernehmbare Malaise wegen der Übersättigung der Portefeuilles mit Kraftwerktiteln und das Prinzip des Strebens nach einem Risikoausgleich bewirken mit der dadurch verbundenen Zurückhaltung gegenüber neuen Kraftwerkanleihen eine Reduktion der Engagements und eine rein optische Überbewertung des Risikos. Gerade das Gegenteil wäre aber richtig: Je mehr Kraftwerke nämlich für die Befriedigung des Bedarfes einer sich immer weiter konsolidierenden Industrie gebaut werden müssen, desto sicherer wird auch die finanzielle Zukunft der Elektrizitätswerke sein. Mangels anderer industrieller Kapitalmarktbenützer werden heute die Elektrizitätswerke mit der Industrie schlechthin identifiziert und in der Risikobeurteilung entsprechend eingeteilt. Dabei waren in der Krisenzeit der Dreissigerjahre gerade die Elektrizitätswerke in vielen Gemeinwesen die einzigen Aktiven, deren Ertrag nicht nur nicht zurückging, sondern noch gesteigert werden konnte.

Es ist sicher paradox, wenn die Elektrizitätswirtschaft es wegen der am Kapitalmarkt entstandenen Optik begrüssen muss, eine ununterbrochene Reihe von Kraftwerkanleihen wenigstens durch Auslandsemissionen unterbrochen zu sehen. Nur aus dieser Perspektive heraus ist es auch zu verstehen, dass den Gemeinwesen für Anleihen, deren Erlös z. B. für sogenannte «unproduktive Aufwendungen» wie Schulhäuser, Strassenbauten usw. Verwendung findet, günstigere Bedingungen zugebilligt werden als für Anleihen der Elektrizitätswerke derselben Ge-

meinwesen. Vom Risikostandpunkt aus allein sind solche Differenzierungen jedenfalls kaum verständlich. Unseres Erachtens sind diese Widersprüche auch darauf zurückzuführen, dass mangels einer umfassenden Informationsmöglichkeit schematische Finanzierungsgrundsätze angewendet werden.

Da es sich bei der Selbstfinanzierung um die Auswirkung von Preisvorteilen handelt, die nicht via Preissenkung der Allgemeinheit (oder z. T. via höhere Ausschüttungen den Kapitalgebern) zugute kommen, ist dagegen solange nichts einzuwenden, als die Unternehmungen für ihre aus Eigenkapital zu finanzierenden Investitionen kalkulatorisch einen mindestens so hohen Zins in Anrechnung bringen, wie er sich auf einem umfassenden Kapitalmarkt für die Industriefinanzierung herausbilden würde. Unterziehen sich die Unternehmungen diesem Gebot, so wird die Kapitalbildung volkswirtschaftlich betrachtet auch grösser sein als bei Weitergabe von Preisvorteilen an die Allgemeinheit oder an die Kapitalgeber, die nicht unbedingt den vollen Genuss über erhöhte Ersparnisse wieder dem Kapitalmarkt zuführen würden. Man denke dabei auch an den weit grösseren Teil, den der Fiskus an sich zöge.

Die Bestimmung des notwendigen kalkulatorischen Rechnungszinssatzes für die selbst finanzierten Gelder ist allerdings mangels Unterlagen erschwert. Dass beim Fehlen einer kategorischen Zinsbelastung die Notwendigkeit einer genauen Aufwandsrechnung entfällt, dürfte auf der Hand liegen. Damit ist auch die Tendenz verbunden, Investierungen noch vorzunehmen, die unter richtigen Kalkulationsverhältnissen besser unterblieben wären. Dies insbesonders in Hochkonjunkturzeiten, wenn ein echter Zinsaufwand Übertreibungen von selbst eindämmen würde.

Wenn wir wegen des Entzuges von Milliarden von Franken nur noch ein Zerrbild eines Kapitalmarktes vor uns haben, so liegt es auch auf der Hand, dass ein solcherweise beschränkter Markt gegen unechte Angebots- und Nachfrageänderungen viel anfälliger wird. Er verliert die mit einer grösseren Kapitalmasse verbundene grössere Stabilität. Die Elektrizitätswirtschaft hat dies erfahren, indem bereits eine kleinere Zurückhaltung genügte, um die Anleihensbedingungen innert kurzer Frist bei sonst unveränderten Verhältnissen zu verschärfen, mit dem Erfolg, dass sich die entstehende Unsicherheit wie eine Kettenreaktion steigerte.

Es ist nicht Absicht oder Aufgabe dieser Studie, zu untersuchen, inwieweit die Preisvorteile, die die totale industrielle Selbstfinanzierung ermöglicht haben, durch protektionistische oder kartellmässige Bindungen bedingt sind. Wie Gawronski in seiner Arbeit betont, wären die Nachteile solcher Bindungen auch nicht dadurch zu vermeiden, dass diese Unternehmungen gezwungen würden, Fremdkapital auf dem Kapitalmarkt zu beschaffen, statt sich durch Gewinnrücklagen selber zu finanzieren. Darüber hinaus werden die allgemeinwirtschaftlichen Nachteile vieler Kartellabreden geringer sein als die Belastung, die mit einer Kartellüberwachungs-Bürokratie verbunden wäre. Es sei daher nicht einer staatlichen Kontrolle der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der Industrie das Wort gesprochen, sondern lediglich nochmals betont, wie unangebracht es wäre, den Elektrizitätswerken ihre ohnehin schon geringe finanzielle Bewegungsfreiheit noch weiter zu beschränken.

Der öffentlichen Kontrolle der Elektrizitätswerke und der Beschränkung ihrer Selbstfinanzierung im Vergleich zur übrigen Industrie würde eigentlich — um die einseitige, durch höhere Eingriffe bewirkte Differenzierung wenigstens teilweise wieder wettzumachen —, eine weitgehende Unterstützung der Elektrizitätswerke seitens der öffentlichen Gemeinwesen, d. h. der Gemeinden und der Kantone, entsprechen. Dabei denke man nicht im geringsten daran, die Elektrizitätswerke in ihrer Geldbeschaffung unter Kuratel zu nehmen oder ihnen irgendwelche ungerechtfertigte Privilegien einzuräumen. Es würde vollauf genügen, wenn vorübergehend oder für längere Zeit bei Gemeinden und Kantonen verfügbare Gelder zu einem grösseren Teil als bisher den Elektrizitätswerken direkt — zu marktkonformen Bedingungen — zur Verfügung gestellt würden und der Kredit dieser Gemeinwesen als Eigentümer der Werke vermehrt für die Elektrizitätswirtschaft Einsatz fände. Auch im Kreise der Elektrizitätswerke selbst sind noch Selbsthilfemassnahmen im Sinne einer direkten Verwendung frei verfügbarer Mittel realisierbar.

Diese Wünsche dürfen angesichts der geschilderten Ausgangslage wohl angebracht werden, ohne dass darin ein Verlangen nach mehr Interventionismus als bisher erblickt wird. Auch das Emissionsgeschäft der Kreditinstitute wird nicht stark darunter leiden, wenn gewisse Mittel bei den Elektrizitätswerken direkt Verwendung finden. Die Vermeidung einer Überstrapazierung des Kapitalmarktes mit Elektrizitätsanleihen liegt schliesslich nicht nur im Interesse der Elektrizitätswirtschaft selbst, sondern auch im gesamtwirtschaftlichen Interesse und damit auch der Banken. Da sich ohne eine freiwillige Eindämmung der am Kapitalmarkt bereits eingetretenen Einseitigkeit die Verhältnisse in den kommenden Jahren noch extremer als bisher gestalten könnten, wäre die Gefahr einer weitergehenden Diskriminierung noch grösser.

Im Lichte der geschilderten Tatsachen dürfte auch das immer wieder gern betonte Lob, der Kreditapparat sei in der Lage gewesen, alle grossen Kreditbedürfnisse der Elektrizitätswerke zu sehr günstigen Bedingungen sicherzustellen, auf das richtige Mass zurückgeführt werden. Man wird wohl auch zugestehen müssen, dass die mehr als kritische Aufnahme, die vor einigen Jahren anlässlich einer Überspitzung der Zinssätze ein Gesuch verschiedener grösserer Kraftwerke um teilweise Berücksichtigung bei der Auflösung sterilisierter öffentlicher Gelder gefunden hat, kaum berechtigt war. Die Finanzkreise haben damals mit Stentorstimme betont, wie gefährlich es wäre, durch staatliche Massnahmen Vorzugsstellungen zu schaffen und wie notwendig es sei, die Kraftwerke in ihrer Finanzbeschaffung nach wie vor den «ehernen Gesetzen» des Kapitalmarktes zu unterstellen. Man hat somit den Kraftwerken gerade das zum Vorwurf gemacht, was die gesamte Industrie seit Jahren praktiziert: Sie hätten versucht, Kapitalien den normalen Kanälen des Kapitalmarktes zu entziehen, mit der Wirkung,

andere Kreise in ihren Kapitalansprüchen zu schmälern.

Man könnte nun alle diese Überlegungen mit dem einfachen Hinweis abzutun versuchen, es spiele keine ausschlaggebende Rolle, ob das Kapital der Elektrizitätswirtschaft zu etwas günstigeren oder etwas ungünstigeren Bedingungen zur Verfügung stehe. Die Werke hätten es ja in der Hand, allfällige höhere Kapitalkosten wieder auf die Konsumenten abzuwälzen.

Ein solcher Einwand hiesse jedoch die elementaren Zusammenhänge in der Volkswirtschaft verkennen. Die Aufgabe des Zinses als Preis für das Kapital ist es, die Investitionen bei gegebenem Kapitalangebot derart zu lenken, dass real betrachtet ein Optimum aller Produktionsprozesse herausschaut. Die Entscheidung über die Produktionsprozesse ist aber gerade in einem Wirtschaftszweig wie die Elektrizitätswirtschaft, wo der Zins einen der hauptsächlichen Kostenbestandteile bildet, stark von den Zinskosten abhängig.

V. Schlussfolgerungen

Verschiedene Hinweise enthalten z. T. kritische Bemerkungen zur Finanzierung der Elektrizitätswerke. Ausgangspunkt dieser Überlegungen war das von andern Autoren verarbeitete Tatsachenmaterial über die Finanzierungsverhältnisse in der Industrie. Auf Grund dieser statistischen Unterlagen musste der Schluss gezogen werden, dass der schweizerische Kapitalmarkt bei weitem nicht das ist, was er sein könnte und gemäss seiner volkswirtschaftlichen Aufgabe auch sein sollte: Ein Markt, auf dem sich das gesamte in unserer Volkswirtschaft zur Verfügung stehende Kapital (worunter man sich nicht einen fest gegebenen Betrag vorstellen darf, da auch die internationalen Kapitalbewegungen und die durch die Banken mögliche Kreditschöpfung zu berücksichtigen sind) über die ordentlichen Kanäle in Angebot und Nachfrage gegenübertritt und wo sich der Preis für die verschiedensten Investitionen unter objektiver Würdigung der mit der Hingabe verbundenen Risiken frei bilden kann. Die Startbedingungen für diejenigen Gruppen, die sich direkt aus Gewinnrücklagen versorgen, sowie für die übrigen Investoren, die auf den Kapitalmarkt angewiesen bleiben, sind derart ungleich, dass — im Grunde genommen contre cœur — die Befürwortung gewisser neuer Ansatzpunkte zur weitern Finanzierung der Elektrizitätswerke notwendig ist.

Sicher gibt die bisherige Entwicklung zu keiner Alarmstimmung Anlass; grundlegende Umwälzungen sind in Zukunft weder zu erwarten noch kategorisch zu postulieren. Eine weitgehende konsolidierte Industrie ist und bleibt der beste Garant für unseren Wohlstand. Immerhin dürfen die mit einer totalen Loslösung von der Kapital- und Kreditbasis verbundenen Nachteile, sowohl für die Industrie selbst, als auch für die übrigen Wirtschaftszweige, nicht einfach übersehen werden.

Wenn sich die Industriemanager, die ihren Unternehmungen heute eine vollkommene finanzielle Unabhängigkeit bereits verschafft haben oder zu verschaffen auf dem Wege bzw. in der Lage sind, in vermehrtem Masse Rechenschaft geben über die Auswirkungen, die ihre Politik auf die übrige Wirtschaft mit sich bringt, wäre schon sehr viel gewonnen. Dann würde die Ausschaltung lebensnotwendiger Voraussetzungen der freien Wirtschaft wohl weniger leicht genommen als bisher. Eine faire Handhabung aller Preisvorteile dürfte im gegenwärtigen Existenzkampf der Marktwirtschaft auch der einzige Weg sein, um auf die Dauer bestehen zu können.

Adresse des Autors:
Dr. W. *Goldschmid*, Nordostschweizerische Kraftwerke A.-G., Baden.

Der neue Haushalt-Einheitstarif des Elektrizitätswerkes der Stadt St. Gallen

658.8.03 : 621.311 (494.281.1) : 64

Am 1. Mai 1960 ist der neue Haushalt-Einheitstarif der Stadt St. Gallen in Kraft getreten, den wir nachfolgend in seinen wesentlichen Zügen wiedergeben. Er ersetzt den bisherigen, aus dem Jahre 1946 stammenden und 1952 abgeänderten Regelverbrauchtarif und soll nach und nach für alle Haushaltbezüger obligatorisch werden.

Der Tarif lautet:

«Das Elektrizitätswerk liefert, unabhängig von der Verwendungsart, elektrische Energie an Haushaltungen über einen einzigen Zähler zu den nachstehenden Bedingungen.

1. Der Abonnent bezahlt eine feste *Abonnementsgebühr*, die sich nach der Zimmerzahl richtet, und einen *Konsumpreis* je bezogene Kilowattstunde (kWh) nach den Angaben des Zählers.

2. Die Abonnementsgebühr beträgt für:

anrechenbare Haupträume	Abonnementsgebühr Fr. im Monat	anrechenbare Haupträume	Abonnementsgebühr Fr. im Monat
1	1.40	6	4.80
2	1.90	7	5.60
3	2.40	8	6.60
4	3.20	9	7.60
5	4.—	10	8.60

Mehrpreis für jeden weiteren Hauptraum Fr. 1.20 im Monat.

Als Haupträume im Sinne dieses Tarifes gelten alle Räume, die als Wohn- oder Schlafzimmer benützt werden können, ferner Küche oder Kochnische, Badezimmer, Studierzimmer, Mansarden, sowie Wohndielen und beleuchtete Veranden mit mehr als 6 m² Grundfläche. Räume mit mehr als 40 m² Grundfläche werden doppelt gezählt.

Alle Nebenräume, wie Korridore, Aborte, Garagen, Kellerräume, Heizungsräume usw. werden zusammen bewertet, und zwar:

a) in Mehrfamilienhäusern
als 1 zusätzlicher Hauptraum

b) in Einfamilienhäusern
mit weniger als 10 Haupträumen
als 2 zusätzliche Haupträume
mit 10 und mehr Haupträumen
als 3 zusätzliche Haupträume

Im Abonnementspreis ist eine Aussenlampe inbegriffen. Weitere Aussenlampen und Gartenlampen werden als zusätzlicher Hauptraum bewertet.