

Nr 23.

Av herr **Nyblom**, angående anordnande av ett statens emissionsinstitut med ensamrätt att i landet emittera vissa obligationer.

Av den största ekonomiska betydelse i samhället äro de för längre tid bundna krediter, som de stora industriföretagen erhålla i form av obligationslån. Dessa krediter upptagas regelmässigt genom banks förmedling från allmänheten. Obligationslånen, som äro utrustade med säkerheter i form av i bankens vård pantförskriven fast egendom eller förlagsegendom, löpa med förhållandevis låg ränta och räknas i likhet med av stat och kommuner upptagna lån såsom särskilt trygga penningplaceringar.

Det kapital som placeras i obligationer är icke något spekulationskapital. Tryggheten är här i långt högre grad än den väntade avkastningen det avgörande. I stor utsträckning är det sparmedel av i varje särskilt fall mindre omfattning, som investeras i obligationer. Penningarnas ägare är vanligen i hög grad beroende av sitt kapital för att kunna existera och söker sig väg till den lugnaste och pålitligaste investeringsmöjligheten. Därjämte bildar annat ur social synpunkt särskilt värdefullt kapital, såsom stiftelsers och allmänna inrättningsars medel, försäkringsfonder och andra viktiga fonder, det i obligationslån placerade kapitalet. Det är självfallet, att det allmänna under dessa omständigheter har ett betydande ansvar för att dessa penningplaceringar verkligen äro betryggande, att grund finnes för tilltron till dessa investeringars säkerhet. Det förhåller sig emellertid faktiskt så, att lagstiftning på detta viktiga område alldeles saknas.

Den enskilde sparare, som placerar sina penningar i av bank emitterade obligationer, gör detta, enär han delar den gängse uppfattningen, att banken står garanti för obligationen. För obligationslånet finnes nämligen en pantsäkerhet, vars värde *banken* före emissionslånets beviljande prövat. Denna prövning avser att fastslå, att säkerheten är sådan, att den icke behöver väsentligen rubbas av konjunkturfluktuationer och växlingar i det låntagande företags driftsresultat. Att icke några sådana störande omständigheter inträffa, som verkligen sätta säkerhetens värde i fara, är det vidare också just den emitterande *bankens* uppgift att övervaka. Banken betraktas såsom ansvarig för att den icke vid pantvärderingen eller sedermera under lånets löptid åsidosätter obligationshavarnas intressen, och detta är praktiskt det samma som att banken är garant för obligationslånet. Det är just det förhållandet, att denna uppfattning om obligationslånens bankgaranterade natur är allmänt spridd, som gör, att det överhuvud taget är möjligt att upplåna ett så betydande kapital från allmänheten i form av billiga obligationslån som faktiskt är fallet.

Det är då viktigt att utreda, vad som är grunden till denna allmänhetens uppfattning, eftersom det ju icke finnes någon lagstiftning, som fastslår emitterande banks ansvarsskyldighet. Det skall visa sig, att allmänhetens uppfattning om emitterande bankers garantiskyldighet i mycket stor utsträckning är resultat av bankernas egen propaganda. Bankerna göra stor affär av att de stå som emittenter av obligationslån som utbjudas. De äro livligt verksamma för att skaffa köpare till av dem emitterade obligationer och hänvisa till den trygghet ett obligationslån erbjuder på grund av att banken emitterat detsamma. Köparen inbillar sig självfallet då, att banken på något sätt *ansvarar* för obligationslånet. En sådan uppfattning stödes också av andra omständigheter. Det är först och främst icke särskilt betungande, praktiskt eller ekonomiskt, för en bank att stå i garanti för ett av den emitterat obligationslån. Under förutsättningen, att pantvärderingen företagits med sakkunskap och noggrannhet, kan först och främst banken räkna med att pantsäkerheten verkligen *är* betryggande, att endast i ett mycket ringa antal fall omständigheter skola inträffa, som verkligen sätta den i fara. Vidare har banken under pantvårdens gång anledning och möjlighet att följa det låntagande företags verksamhet och i god tid inskrida, så snart något inträffat, som verkligen kan innebära ett hot mot obligationslånets säkerhet. Bankerna taga en mycket betydande ersättning för sin medverkan vid obligationsemissionerna. Förutom ersättning för kostnader och särskild ersättning för pantens vård och för kuponginlösen och ombesörjande av amorteringarna å lånen — vilken ersättning årligen utgår med viss procent å de summor som gå genom bankens händer — tillgodogör sig banken vid utsläppandet av ett obligationslån en särskild kursvinst. Lånet utges till allmänheten efter en kurs av vanligen 100 procent. Banken förvärvar emellertid före utförsäljningen hela obligationsstocken från det låntagande företaget efter en kurs, som med 2 å 2¹/₂ procent understiger, vad allmänheten får betala till banken. Då de årliga obligationsemissionerna uppgå till mycket betydande belopp, göra sig de stora bankerna årligen vinster, uppgående till åtskilliga miljoner kronor, enbart å de belopp, som de begära *utöver* ersättning för alla kostnader vid lånets uppläggande och de årliga ersättningarna för pantvården och övrigt sysslande med lånet. Dessa inkomster av obligationsemissionerna göra det ekonomiskt möjligt för bankerna att stå i ansvar för av dem emitterade obligationers godhet. Det är också ur allmänna synpunkter sett en självfallen sak, att dessa inkomster böra motsvaras av någon prestation från bankernas sida. De utgöra eljest icke något annat än en obehörig förmån för bankerna, föranledd av dessas ekonomiskt starka ställning gentemot allmänheten och de lånsökande företagen.

Vad som särskilt utgör grund till allmänhetens uppfattning, att bankerna stå i garanti för obligationslånen, är innehållet av de av bankerna formulerade lånekontrakt, som vid en emission upprättas mellan det låntagande företaget och den emitterande banken. Dessa lånekontrakt bruka avtryckas på själva obligationerna. De innehålla bestämmelser, enligt vilka emissionsbanken tillägges en hel serie av befogenheter gentemot det låntagande

företaget. Låntagaren äger icke avhända sig pantförskriften egendom eller till annan pantsätta sådan egendom samt är skyldig att vid rörelsens omläggning eller förflyttning tillse, att försämring av obligationssäkerheten icke inträffar. Banken äger, om låntagaren bryter mot sina förpliktelser, upp säga och indriva lånet. Banken äger vid bristande fullgörande av stipulerade ränte- eller amorteringsbetalningar realisera panten. Banken äger tillse, att den pantsatta egendomen är på betryggande sätt försäkrad. Banken äger påfordra fyllnadssäkerhet eller betalning av lånet, om omständighet inträffar, som verkar väsentligt förringande på pantsäkerheten. Banken äger även att utan särskilt uppdrag från obligationsinnehavarna såväl vid som utom domstol bevaka dessas rätt och intressen samt föra deras talan. Dessa kontraktbestämmelser, av vilka obligationsköparen tar del, då han överväger ett inköp av obligationer, måste bibringa honom uppfattningen, att hans rätt och bästa iakttages av emissionsbanken, liksom att denna är *skyldig* att bevaka hans intressen. Till denna uppfattning bidrager naturligtvis också det förhållandet, att obligationsinnehavaren i allmänhet icke själv har någon som helst möjlighet att fortlöpande granska och att bedöma pantsäkerhetens värde eller att på något sätt inskrida mot låntagaren. Han är i absolut behov av ett organ, som tillvaratager hans intressen, och detta organ skapas enligt vad obligationslånekontraktet och även bankens propaganda för av den emitterade obligationslån låter honom förstå i och genom detta obligationslånekontrakt.

Huru långt en banks rättsliga ansvar för ett av den emitterat obligationslån sträcker sig är, så länge lagstiftning på området ej finnes, ett spörsmål som avgöres av domstolarna. Någon fast rättspraxis finnes veterligen icke på området. Om den ovan relaterade populära uppfattningen om bankernas ansvar kan påräkna rättsligt stöd, är därför oklart, och så länge hithörande förhållanden icke blivit reglerade i lag måste osäkerhet bliva rådande på detta område. Att allmänhetens uppfattning i frågan, vilken uppfattning är så viktig för obligationslånets möjlighet att placeras och därigenom för bankernas inkomster, underblåses av bankerna själva, framgår icke endast av bankernas sätt att formulera obligationslånekontrakten utan även därav, att emissionsbanker gång efter annan finna lämpligt att inträda för att skydda nödlidande obligationslån. Bankerna torde emellertid anse att de icke äro skyldiga härtill utan att de vid sådana tillfällen inskrida av generositet. De av bankerna formulerade obligationslånekontrakten anses icke medföra någon *förpliktelse* för bankerna att tillvarataga obligationsinnehavarnas rätt och intressen utan endast en *behörighet* för banken att gentemot låntagaren uppträda å obligationsinnehavarnas vägnar. Bankerna skulle m. a. o. på detta område ha alla rättigheter men icke några förpliktelser.

Om denna uppfattning är riktig, är en lagstiftning på området en trängande nödvändighet. Obligationsinnehavare skulle i sådant fall icke hava någon verkligt betryggande säkerhet utan vara hänvisade till de emitterande bankernas godtycke. Ehuru den förrådiska formuleringen av obligationslånekontrakten är ägnad att invagga dem i säkerhet, skulle de icke hava

någon befogad anledning att räkna med att en emissionsbank effektivt övervakar den lämnade pantens värde och vid i obligationskontraktet avsedda fall verkligen inskrider för att tillvarataga obligationsinnehavarnas rätt och intresse. Inskridanden bli för banken motiverade, allenast då bankens *egna* intressen på ett eller annat sätt stå på spel, medan obligationsinnehavarna själva ställas praktiskt taget utan resurser, då det gäller att vårda sina obligationsfordringar. Ur social synpunkt är det först och främst av utomordentlig vikt, att det klargöres för allmänheten, att den gängse uppfattningen om obligationers särskilda säkerhet saknar grund. Följden av att denna missuppfattning undanröjdes skulle självfallet bliva en allvarlig förtroendekris vad beträffar obligationslånen. Denna kris skulle i sin tur medföra allvarliga olägenheter för näringslivet. För näringslivet är det därför nödvändigt att även positiva åtgärder företagas för att skapa rättsliga garantier till skydd för obligationsinvesteringarna.

Sådana garantier kunna icke tillskapas enbart genom att domstolarna i sin praxis ålägga bankerna ansvarighet i vidare utsträckning än de själva äro villiga att medgiva. Osäkerhet måste alltid kvarstå, så länge icke *lagstiftning* finnes på området. Vilken utformning som bör givas åt en sådan lagstiftning kan självfallet diskuteras. Det kan tänkas, att det fastslogs i lag, att bank är skyldig ansvara för att ett av den emitterat obligationslån icke blir nödlidande. Det kan emellertid befaras, att följden härav bleve, *dels* att bankerna, som f. n. utan egentlig motvaluta tillvinna sig mycket betydande vinster genom obligationsemissionerna och som självfallet icke gärna släppa denna givande inkomstkälla, skulle efter sådan lagstiftning stegra sina krav på vinst för egen del och därigenom skapa svårigheter för utsläppande av även nyttiga och nödvändiga obligationstån, *dels också* att bankerna skulle söka åberopa den nya lagstiftningen såsom grund för att tillvinna sig ett vidgat inflytande över industrien, något som det i själva verket är ett viktigt lagstiftningsspörsmål att med alla medel söka förhindra. En lagstiftning om reglerat ansvar för obligationsemitterande bank skulle på detta sätt kunna bli ett mycket omfattande, kanske synnerligen svårgenomförbart företag. Även en annan synpunkt gör sig här gällande. Bankerna hava enligt gällande lagstiftning att i princip inskränka sin verksamhet till in- och utlåning av penningar. Som bekant ha bankerna emellertid i strid mot lagens syften lyckats tillvinna sig ett alltmer ökat inflytande över näringslivet, vilket ur såväl företagsamhetens som det allmännas synpunkt är mycket beklagansvärt. Utvecklingen måste gå därhän, att bankerna visas tillbaka till sitt egentliga verksamhetsfält. Till detta verksamhetsfält hör emellertid näppeligen emitterandet av obligationslån. Denna verksamhet innefattar varken inlåning eller utlåning från bankens sida. Det är en förmedlande verksamhet, vars huvudsyfte är att vederhäftigt och sakkunnigt bedöma och övervaka en pants värde. Den alldeles övervägande synpunkten är här, att prövningen sker med säker rutin och utan alla sidoblickar på privata intressen. En särskild lagstiftning som fastställer privatbankernas ansvar för obligationsemissioner skulle innesluta en — låt vara tyst — förutsätt-

ning, att de privata bankerna hade att befatta sig med en verksamhet, som är sådan, att den principiellt borde vara dem förbjuden och som därjämte är av den natur, att den särskilt lämpar sig för statliga organ. Ehuru en sådan ansvarighetslagstiftning för bankerna givetvis skulle medföra bättre förhållanden än som nu äro rådande, då det gäller obligationsverksamheten, är denna utväg sålunda icke tillrådlig. Den principiellt riktiga lösningen synes innebära upprättandet av ett statligt emissionsinstitut.

I en motion i första kammaren 1928 (nr 159) av herrar Gustav Möller, Rickard Sandler, A. J. Bårg, Ernst Wigforss och Olof Olsson om upprättande av en statlig affärsbank betonades bland annat vikten av att bankernas inbördes samverkan vid genomförandet av lånetransaktioner icke finge utvecklas till monopol. Hänvisad till privatbankerna såsom enda förmedlare och långgivare kunde staten icke lita till att den vid varje tidpunkt skulle erhålla lån till så låg ränta som överhuvud vore möjligt med hänsyn till läget på penningmarknaden. Upprättandet av en statens affärsbank skulle därför tillgodose viktiga statsfinansiella intressen genom att denna bank användes såsom hjälpmedel vid statens upplåning liksom för en utsträckt placering av riksgäldskontorets skattkammarväxlar. Dessa och andra i den nämnda motionen angivna skäl tala för ett statligt bankinstitut med bland annat den uppgiften att medverka vid placeringen av statens obligationer. Det synes vara den riktiga lösningen även av ovan berörda problem beträffande industriernas obligationslån, att staten upprättade ett bankinstitut, vilket förbehölles rätten att emittera obligationslån och vars rättigheter och skyldigheter såsom pantvårdare och emittent reglerades i lag. Självfallet skulle icke blott statens utan även kommunernas och andra offentliga korporationers obligationslån emitteras genom denna institution.

På grund av det anförda hemställes alltså,

att riksdagen måtte i skrivelse till Kungl. Maj:t anhålla om utredning av lämpligaste formen för anordnande av ett statens emissionsinstitut med uppgift att med ensamrätt i landet emittera obligationer för såväl staten, kommunen och andra offentliga menigheter, sammanslutningar eller inrättningar som enskilda företag samt om förslag till lagstiftning härom.

Stockholm den 16 januari 1939.

Georg Nyblom.

