

Nr 49.

Ankom till riksdagens kansli den 11 maj 1939 kl. 3 e. m.

Utlåtande, i anledning av väckt motion angående anordnande av ett statens emissionsinstitut med ensamrätt att i landet emittera vissa obligationer.

I en inom andra kammaren av herr *Nyblom* väckt motion nr 23, som hänvisats till bankoutskottets förberedande handläggning, har hemställts, »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».

Beträffande motiveringen för detta yrkande får utskottet, i den mån redogörelse ej lämnas i det följande, hänvisa till motionen.

Över ifrågavarande motion har utskottet inhämtat yttrande från *bank- och fondinspektionen*, som berett *styrelsen för svenska bankföreningen* tillfälle att yttra sig i ärendet.

Av dessa yttranden, vilka såsom *bilagor A och B* fogats vid detta utlåtande, framgår, att såväl bank- och fondinspektionen som styrelsen för svenska bankföreningen avstyrkt bifall till motionärens förslag. Beträffande innehållet i övrigt av de avgivna yttrandena tillåter sig utskottet hänvisa till nyssnämnda bilagor.

Motionen åsyftar att få till stånd ett statligt emissionsinstitut med ensamrätt att emittera obligationer för såväl staten, kommunerna och övriga offentliga menigheter, sammanslutningar eller inrättningar som ock enskilda företag. Institutet skulle således hava att ombesörja de obligationsemissioner, som för närvarande ske genom riksgäldskontoret, riksbanken, hypoteks-inrättningarna och bankbolagen m. fl. Huruvida institutet även skulle handhava placering av utländska obligationer på den svenska marknaden, framgår ej av motionen. Likaledes är det oklart, om institutet — vars rättigheter och skyldigheter förutsätts reglerade genom lag — skulle ikläda sig garanti för de av detsamma emitterade obligationslånen. Särskilt i betraktande av att institutet väsentligen motiverats med att behov av klarhet på denna punkt föreligger under nuvarande förhållanden, skulle en upplysning i nämnda hänseende i motionen hava varit av intresse.

Utgångspunkten för den föreslagna, synnerligen genomgripande omläggningen av emissionsverksamheten är nämligen, att den nuvarande organi-

Utskottet.

sationen av obligationsmarknaden såtillvida skulle vara otillfredsställande, som lagstiftning om bankernas ansvarighet för av dem emitterade industriobligationer saknas. Motionären förfäktar visserligen, att det är en gängse uppfattning hos allmänheten, att bankerna stå garanti för dessa lån, och han åberopar åtskilliga omständigheter, som skulle tala för riktigheten av denna uppfattning. Då emellertid enligt motionärens mening en lagstiftning, varigenom bankerna skulle åläggas att ansvara för ifrågavarande lån, skulle av bankerna utnyttjas för ernående av ökat inflytande över näringslivet, och då vidare bankerna principiellt borde vara förbjudna att syssla med obligationsemissioner, har motionären ansett den bästa lösningen vara, att ett statligt emissionsinstitut inrättas.

I sina över motionen avgivna yttranden hava bank- och fondinspektionen samt styrelsen för svenska bankföreningen påvisat det oriktiga i de antaganden rörande bankernas befattning med placeringen av industriobligationer, på vilka motionären uppbyggt sitt yrkande om tillskapande av ett emissionsinstitut med monopol på *all* obligationsutgivning. Av dessa yttranden framgår, bland annat, att bankbolag, som emittera obligationer, icke ikläda sig eller kunna ikläda sig ansvarighet för dessa obligationer.

Vad beträffar själva huvudfrågan, nämligen förslaget om inrättande av ett statligt monopolinstitut för obligationsutgivning, har, såvitt utskottet kunnat finna, i motionen icke förebragts något verkligt bärande skäl för detta förslag. Utskottet vill instämma i bank- och fondinspektionens uttalande, att något allmänt behov av ett dylikt institut icke förefinnes vare sig ur obligationsköparnas eller ur statens synpunkt. Fastmer torde tillskapandet av institutet kunna förväntas lända låntagarna till nackdel. Särskilt torde industriföretagen komma att åsamkas olägenheter, därest bankerna skulle förbjudas att biträda dem vid deras obligationsupplåning. I anslutning till de synpunkter, som härutinnan framförts av styrelsen för svenska bankföreningen (sid. 10), vill utskottet framhålla, att under angivna förutsättning den långfristiga upplåningen för industrien säkerligen kommer att försvåras därigenom, att ett statligt emissionsinstitut kan förväntas komma att uppställa alltför stränga krav på lånesäkerheten. Låntagarintressena torde bli bäst tillgodosedda, om det system med konkurrens om obligationslånen, som nu är rådande, får bestå och ytterligare utvecklas. En statens affärsbank, som har möjlighet att, i den mån behov framträder, utöva en effektiv konkurrens med övriga bankföretag, torde vara en mera naturlig utväg för ernående av inflytande på marknaden från det allmännas sida än den statliga monopolinstitution, som föresvävat motionären.

På grund av det anförda finner utskottet sig böra avstyrka, att den föreliggande motionen lägges till grund för en framställning till Kungl. Maj:t om åtgärder för inrättande av ett statligt institut med ensamrätt att emittera obligationer.

Åberopande det anförda får utskottet hemställa,

att förevarande motion II: 23 icke må till någon riksdagens åtgärd föranleda.

Stockholm den 11 maj 1939.

På bankoutskottets vägnar:

HARALD ÅKERBERG.

Vid förestående ärendes slutbehandling inom utskottet hava närvarit:

från första kammaren: herrar Åkerberg, Ehrnberg*, Sandén*, Nilsson i Mölndal, Sundvik, Swartling, Bodin i Visby och Ohlin;

från andra kammaren: herrar Holmgren, Paulsen, Andersson i Falkenberg, Gustavson i Västerås, Osberg, Svedman, Andersson i Munkaljungby* och Wallén.

* Ej närvarande vid utlåtandets justering.

Reservationer:

1:o) av herrar Swartling, Holmgren och Svedman: mot viss del av utskottets motivering; samt

2:o) av herr Wallén.

STYRELSEN FÖR SVENSKA
BANKFÖRENINGEN.

Till Kungl. Bank- och Fondinspektionen.

I.

Vad angår motionen nr 23 om emissionsverksamheten önska vi till en början betona, att densamma är uppbyggd på ett misstag, nämligen det misstaget att den gängse uppfattningen skulle vara, att de banker, som tillhandaga de svenska industriföretagen vid uppläggandet av obligationslån och därvid till allmänheten utbjuda och försälja obligationerna, skulle vara garantier för dessa obligationer. Med stöd av den omfattande erfarenhet på obligationsmarknadens område, som inom bankföreningen finnes företrädd, få vi förklara, att vi icke funnit någon dylik uppfattning vara rådande. Motionären har icke antytt, att en motsvarande uppfattning skulle göra sig gällande i fråga om obligationslån, som bankerna för försäljning till allmänheten övertaga från svenska staten, svenska kommuner eller utländska stater, kommuner eller industriföretag, och dock är bankernas emissionsverksamhet i dessa fall ofta av alldeles enahanda beskaffenhet som i fråga om de förstnämnda lånen. Redan en dylik jämförelse borde hava kommit motionären att inse, att hans påstående icke kunde vara riktigt. Vi skola senare ingå i en närmare granskning av de skäl, som av motionären anföras för den av honom påstådda uppfattningen hos allmänheten. Redan nu få vi emellertid framhålla, att det icke kan förväntas, att vi skola vid detta tillfälle inlåta oss på en djupgående uttydning av innebörden i de sedvanliga obligationslånekontrakten och deras olika klausuler, om vilka motionären faller omdömet, att de utmärka sig genom en förrädisk formulering. Vi tillbakavisa i varje fall detta påstående. Bankernas obligationslånekontrakt äro fastmera klart och hederligt avfattade, ehuru väl det givetvis är en oundviklig följd av den ganska komplicerade beskaffenheten av de ämnen, varom är fråga, att den i dylika ting mindre bevandrade kan råka ut för missförstånd. Helt nyligen har vid Stockholms rådhusrätt avgjorts en rättegång, där hithörande frågor dryftats. Denna rättegång var anhängiggjord av Förvaltningsaktiebolaget Dala i likvidation, till vilket herr Torsten Kreuger överfört en post obligationer i Högbroforsens Industri Aktiebolag, mot Aktiebolaget Svenska Handelsbanken. Banken har till tryck befordrat samtliga protokollen i målet, och vi få härmed överlämna ett exemplar därav. Med påpekande av att rådhusrätten enhälligt godkänt den av banken hävdade tolkningen av det omtvistade lånekontraktet tillåta vi oss att hänvisa till den av banken till stöd för sin tolkning åberopade utredningen. Ett kortfattat framläggande av de synpunkter, som vi anse riktiga, återfinnes i det av bankdirektörerna Brundell, Killander och Arfwedson avgivna utlåtandet (sid. 621 o. f.).

Till stöd för sitt förslag om inrättande av ett statligt monopolföretag för emission av obligationer anför motionären bl. a., att till bankernas verksamhet näppeligen hör emitterandet av obligationslån. Det är oss veterligt första gången en dylik uppfattning gjorts gällande. I stället förhåller det sig så, att denna rörelsegren av såväl statsmakterna som näringslivet och all-

mänheten alltid betraktats såsom ett naturligt, praktiskt taget ofrånkomligt led i bankverksamheten. Att förhållandet är sådant har jämväl tydligt nog erhållit uttryck i banklagstiftningen. Vi hänvisa till innehållet i 44 och 45 §§ i lagen om bankrörelse.

Förslaget i motionen om inrättande av ett statens emissionsinstitut med uppgift att med ensamrätt i landet emittera obligationer motiveras genom anmärkningar mot de rådande förhållandena i följande hänseenden:

1:o) Bankernas befattning med industrilånen säkerställer icke en sådan sakkunnig och objektiv prövning av lånesäkerheterna, som erfordras för att de sparmedel, vilka investeras i obligationer, skola erhålla nödig trygghet mot förlustrisk.

2:o) Bankerna åtaga sig icke garanti för av dem emitterade obligationers godhet och tillvarataga ej heller i övrigt obligationsinnehavarnas intressen på ett för dem tillfredsställande sätt.

3:o) Den ersättning, som bankerna betinga sig för sin medverkan vid obligationsemissioner, står icke i rimlig proportion till bankernas däremot svarande prestationer.

Innan vi närmare ingå på dessa anmärkningar skola vi framlägga några allmänna synpunkter på det nuvarande systemet och dess funktionerande, därvid vi främst taga hänsyn till obligationslån för industri- och kommunikationsföretag, eftersom det ju är dylika lån, som med motionärens argumentering åsyftas. Beträffande de tre av en obligationslåneemission berörda parterna, nämligen låntagaren, långgivaren-obligationsköparen och den emitterande banken, är följande att beakta:

a) Låntagarens intresse är att med anlitan av de realsäkerheter, han kan erbjuda, erhålla ett för längre tid — vanligen 20—30 år — bundet lån med en fix ränta för hela lånetiden och successiv amortering av lånebeloppet under denna tid. Med lånet avses sålunda dels att under lånetiden bereda låntagaren säkerhet mot den vid kortfristiga krediter föreliggande risken av att en åtstramning på penningmarknaden eller ett försämrat konjunkturläge kan medföra behov av hastigare återbetalning än enligt lånets amorteringsplan, och dels att eliminera risken av ökade kostnader genom räntestegring under lånetiden. Denna form för näringslivets kapitalförsörjning har som bekant under den gångna industriella expansionsperioden varit ett utomordentligt viktigt och värdefullt stöd för möjliggörande av den för vårt land så betydelsefulla industriella utvecklingen.

b) Långgivaren-obligationsköparen å andra sidan har sitt intresse koncentrerat på att dels få en med hänsyn till sin ekonomiska ställning och det erbjudna hypotekets värde i möjligaste mån riskfri placering och dels kunna göra sin placering mot en förräntning, som står i skälig relation till det aktuella ränteläget och den utvecklingstendens, varmed man tror sig kunna räkna.

c) Den emitterande banken slutligen har att genom en avvägning av låntagarens och långgivarens intressen avgöra, om och på vilka villkor en emission kan ifrågakomma. Bankens medverkan förutsätter sålunda i första hand en prövning av frågan huruvida och till vilket belopp ett lån kan tänkas med hänsyn till låntagarens ekonomiska läge och säkerhetens art vara möjligt. I andra hand gäller det att bedöma, vilken förräntning obligationsköparna kunna antagas vara villiga acceptera för ett lån av ifrågavarande slag. Båda dessa spörsmål fordra mycket noggranna överbägganden och undersökningar samt en betydande erfarenhet. Även om banken av naturliga skäl icke kan åtaga sig juridisk ansvarighet för att lånet under alla omständigheter skall visa sig riskfritt för köparen, har banken ett utomordentligt starkt eget intresse av att bedömandet sker med sådan noggrannhet och

försiktighet, att förlustrisk icke uppkommer. Eljest råkar banken i första hand ut för att själva emissionen misslyckas. Men framför allt skulle banken riskera att förstöra sin good-will på emissionsområdet, om det framdeles skulle visa sig, att dess bedömande av säkerhetens värde icke varit tillfredsställande. Lika viktigt är, att en riktig avvägning sker mellan låntagarens intresse av att erhålla lägsta möjliga ränta och obligationsköparens intresse av bästa möjliga förräntning. Här kan även en mycket obetydlig felbedömning betyda ett misslyckande av hela emissionen med därav följande ekonomiska risker, i vanliga fall för banken själv, men i vissa fall för låntagaren. I vanliga fall sker en obligationslåneemission så, att banken från låntagaren fast övertager hela lånet för att därefter för egen räkning och på egen risk utförsälja obligationerna till allmänheten. I detta fall är det således banken själv, som tager den ekonomiska risken av att emissionen misslyckas. I undantagsfall kan det emellertid också förekomma, att banken endast såsom kommissionär ställer sin organisation till låntagarens förfogande för lånets utplacering på dennes egen risk.

Vi återgå härefter till behandlingen av de tre av motionären framställda anmärkningarna mot det nuvarande systemet för obligationslåneemissioner.

1:o) *Prövningen av lånesäkerheten.*

Gentemot motionären våga vi göra gällande, att de nuvarande formerna för obligationslåneemissionerna erbjuda starkast möjliga garantier för att prövningen av lånesäkerheten och låntagarens solvens sker med all tänkbar akt-samhet och sakkunskap. Vi återopa härvid följande:

a) Emissionsverksamheten är i huvudsak koncentrerad till ett fåtal större institut, vilka på grund av beskaffenheten och omfattningen av sin verksamhet äga den mest ingående erfarenhet och sakkunskap i hithörande frågor, som överhuvud taget torde kunna åstadkommas.

b) Det emitterande institutet har så gott som undantagslöst en mycket ingående och på mångåriga förbindelser med låntagaren grundad kännedom om dennes ställning och de erbjudna hypotekens beskaffenhet och värde.

c) De största och för en låneemissions framgång avgörande obligationsköparna utgöras av försäkringsbolag, sparbanker och dylika större kapital-placerare, hos vilka finnes samlad en betydande fond av erfarenhet och sakkunskap just i fråga om bedömandet av obligationers värde som placeringsobjekt på längre sikt.

d) En påtaglig och mycket stark garanti för en försiktig värdebedömning ligger också däri, att obligationsköparnas intresse härutinnan helt sammanfaller med den emitterade bankens eget ekonomiska intresse. Detta gäller icke blott den omedelbara förlustrisk, som för banken föreligger, därest obligationsköparna finna hypoteket mindre tillfredsställande och emissionen på denna grund misslyckas. Det gäller i minst lika hög grad i fråga om riskbedömningen på längre sikt. Även om nämligen banken icke ikläder sig något ekonomiskt ansvar för obligationernas godhet under lånetiden, skulle det, såsom redan erinrats, för banken innebära en så betydande olägenhet för hela dess emissionsverksamhet, om lånet framdeles skulle bli nödlidande på grund av en oförsiktig hypoteksbedömning från bankens sida, att banken för att icke riskera sin good-will kan nödgas taga under övertvägande att dock skydda lånet och påtaga sig därmed förenad förlust. Sådana förluster hava bankerna vid åtskilliga tillfällen påtagit sig.

Med användande av uppgifterna i förefintliga s. k. obligationsböcker hava vi låtit uppgöra bifogade statistiska sammanställning angående svenska industri- och kommunikationsföretags till allmänheten emitterade obligationslån under tiden från och med år 1872 till och med år 1938. För

tiden före år 1872 finnes icke material tillgängligt. Sammanfattningen av denna statistik visar följande:

	Antal lån.	Summa kronor.
lån till industriföretag	840	2,682,717,000
» » järnvägar och rederier.....	177	435,816,760
Summa	1,017	3,118,533,760

Med stöd av den grundliga om också icke med full säkerhet helt uttömmande undersökning rörande ifrågavarande obligationslån, som hos banker på vår anmodan företagits, har det upplysts, att under äldre tid, varmed vi avse tiden före år 1914, nio industriföretag gått i likvidation eller konkurs, medan de haft obligationslån utelöpande. Dock hade, enligt vad som uppgivits, två av dessa företag icke till allmänheten emitterat sina obligationslån, vilka således icke skola här medräknas. Beträffande ett tredje företag synes det vara tveksamt, huruvida någon försäljning till allmänheten förekommit; i varje fall torde denna allmänhet varit begränsad till ett fåtal företaget närstående personer. Av de nu avsedda övriga sex företagen hava undersökningarna givit vid handen, att de obligationslån, vilka fem av företagen utgivit, blivit till fullo guldna. I fråga om det slutligen återstående företaget, vars obligationslån, uppgående till 400,000 kronor, emitterats av en numera icke existerande bank, har det tills vidare ej varit oss möjligt att erhålla säkra upplysningar. Vissa omständigheter göra det dock sannolikt, att även detta lån blivit till fullo betalat.

Vad angår tiden från och med år 1914 få vi först till undvikande av missförstånd påminna därom, att de av Aktiebolaget Kreuger & Toll på den internationella marknaden och även i Sverige utgivna obligationerna (bonds och debentures av olika slag) icke höra hit. Dessa obligationer voro icke säkerställda genom pant i svensk industri. Deras säkerheter, i den mån sådana voro utfästade, voro internationella.

Efter denna erinran få vi meddela, att, såvitt vi funnit, under tiden från och med år 1914 intet av bank till allmänheten emitterat obligationslån, utgivet av svenskt industriföretag, orsakat någon slutlig förlust för obligationshavarna. Under ifrågavarande kvartsekel har antalet sådana lån uppgått till 420 och lånens sammanlagda belopp till 2,014,326,000 kronor.

Med hänsyn till det uppseende, som under senare tiden förhållandena kring Högbroförsens obligationslån åstadkommit, och då det väl kan antagas, att det just är dessa förhållanden, som givit anledning till en stor del av motionärens felaktiga påståenden, vilja vi påpeka, att sagda lån av oss utesluts ur den statistiska sammanställningen och således icke är medtaget, då vi låtit undersöka de slutliga resultaten av de av bankerna till allmänheten emitterade industrilånen. Såsom bekant är det nämligen konstaterat, att detta lån, som upplagts med visst biträde av Aktiebolaget Mälarseparaten, icke blev föremål för någon emission från bankens sida, i det att banken varken övertog lånet i fast räkning eller åtog sig att för låntagaren sälja lånet i kommission. Att den hypoteksvärdering, som föregick bankens medverkan visat sig baserad på helt oriktiga förutsättningar i fråga om de avgörande faktorerna, är en fråga, som vi icke här skola inlåta oss på.

De resultat, till vilka vi kommit vid vår undersökning av industrilånen, synes oss på ett utomordentligt sätt bestyrka vårt uttalande, att rådande system för emission av industriens obligationslån är för den obligationsköpande allmänheten i högsta grad betryggande. Ej minst bör beaktas, att under den tid, som undersökningen omfattar, inträffat ett par av de svåraste ekonomiska kriser, som modern ekonomisk historia känner. Särskilt belysande för den försiktighet, varmed hypoteksbedömningen skett, är, att t. o. m.

1920-talets våldsamma reduktion av alla realvärden kunnat försiggå utan att aktualisera några förluster på nödlidande obligationslån av ifrågavarande slag.

Visserligen har såsom redan antytts tillfällen förekommit, då vederbörande emissionsbank funnit sig böra inskrida för att på sin bekostnad skydda obligationslån, som blivit nödlidande. Att sådana fall inträffat endast sällan och avsett i förhållande till emissionsverksamhetens omfattning mycket ringa belopp är dock säkert. Måhända är det emellertid just den omständigheten, att ett eller annat dylikt fall kommit till allmänhetens kännedom, som givit anledning till motionärens antagande, att allmänheten skulle förmena, att de industriella obligationslånen åtnjöte bankgaranti.

Vad härefter angår de av banker emitterade obligationslån, som utgivits av kommunikationsföretag, har av de erhållna uppgifterna inhämtats, att å obligationslån, utgivna av sex järnvägsbolag, uppkommit större eller mindre förluster för obligationsinnehavarna. Dessa förluster hava i allmänhet aktualiserats under de allra senaste årtiondena och hava varit en naturlig konsekvens av det kända förhållandet, att förutsättningarna för järnvägsdriften förändrats på ett sätt som vid lånens uppläggning icke kunnat förutses.

Det bör tilläggas, att det tillgodosedande av obligationsköparnas intressen, vilket torde hava genom den verkställda undersökningen blivit nöjaktigt be styrkt, kunnat äga rum utan att det lånesökande näringslivets intressen blivit eftersatta. Tvärtom kan det konstateras, att den svenska industrien tack vare det sätt, varpå obligationsmarknaden uppbyggts, kunnat taga vår kapitalmarknad i anspråk för obligationslåneemissioner i en proportionsvis större omfattning än som torde varit fallet i något annat land. Likaledes är det odisputabelt, att detta utnyttjande av kapitalmarknaden kunnat ske till räntesatser, som vid praktiskt taget varje tidpunkt legat på en i förhållande till det allmänna ränteläget i landet lägre nivå än i något annat land.

2:o) Bankernas ansvar för obligationsemissionerna.

Av det sätt, varpå emissionsverksamheten handhåfts, följer, att något behov av en garanti från de emitterande bankernas sida för industriobligationernas godhet icke kan anses förefintligt. Den garanti, som må anses behöfelig, finnes i själva verket redan i tillvägagående vid emissionerna och det intresse för den försiktig hypoteksbedömning, som därmed följer.

Dessutom ligger det emellertid i sakens natur, att något sådant garanti-ansvar icke kan ifrågakomma. Först och främst skulle ju ett dylikt ansvar innebära ett jämställande ur säkerhetssynpunkt av obligationerna med av banken själv mot insättningar utfärdade depositionsbevis. Grunderna för bestämmandet av räntan å obligationslånen skulle därmed bli helt andra än vad nu är fallet. Vidare skulle — alldeles oavsett frågan om kostnaden för en sådan garanti — ett garantiansvar helt enkelt omöjliggöra en emissionsverksamhet av någon nämnvärd omfattning, eftersom detta ansvar skulle medföra en sådan ansvällning av bankernas ansvarsförbindelser, att de skulle bli nödsakade att ytterst starkt begränsa emissionerna. Och slutligen bör, eftersom motionären uttalar såsom tänkbart, att det genom lagstiftning borde fastslås, »att bank är skyldig ansvara för att ett av den emitterat obligationslån icke blir nödlidande», påminnas om, att vid 1933 års revision av banklagen blev genom ett tillägg till 51 § stadgat uttryckligt förbud för bank att ikläda sig ansvarighet för obligationer.

Vad angår påståendet, att de emitterande bankerna icke skulle i erforderlig mån såsom pantvårdare tillvarata obligationsinnehavarnas intressen torde det vara tillräckligt att hänvisa till vad ovan sagts om den faktiska utvecklingen under alla gångna år, vilken till fullo motiverar den käns-

la av förtroende, som obligationsköparna otvivelaktigt hysa med avseende å bankernas emissioner. Beträffande i övrigt bankernas rättigheter och skyldigheter som pantvårdare hänvisas, såsom redan sagts, till vad från banksidan finnes anfört i de bifogade tryckta rättegångsprotokollen.

3:o) *Kostnaderna för obligationslåneemissionerna.*

Den ersättning, bankerna betinga sig för sin medverkan vid industri- och kommunikationsföretagens obligationslåneemissioner i sådana fall, då de övertaga obligationerna i fast räkning, uppgår till 2 à $2\frac{1}{2}$ % av lånebeloppet. Motionären förmenar, att ifrågavarande ersättning icke motsvaras av någon skälig prestation från bankernas sida. Denna uppfattning förråder saknad av insikt om emissionsverksamhetens funktioner.

Till en början är det ju uppenbart, att bankerna måste, liksom varje annan företagare, betinga sig en ersättning för att de ställa sin erfarenhet och kunskap om marknaden, sin vidlyftiga och dyrbara organisation samt sitt arbete till förfogande för lånens planerande och försäljning. Härav följer, att en del av den betingade kapitalrabatten utgör ersättning för dessa tjänster. Det bör bemärkas, att i de fall, då den emitterande banken icke fast övertager lånet utan endast försäljer detsamma såsom kommissionär åt låntagaren och på dennes risk, kapitalrabatten utgör ersättning endast för nämnda tjänster och att den för den skull stannar vid en procentsiffra av högst $\frac{1}{2}$ %.

Vid den normala typen av obligationslåneemissioner — alltså sådana där banken fast övertager lånet och försäljer detsamma på egen risk — utgör den väsentliga delen av kapitalrabatten ersättning för den risk för kapitalförlust, som banken påtager sig genom lånets fasta övertagande. För banken är det som regel varken möjligt eller lämpligt att behålla lånet på längre sikt i egen portfölj, utan emissionsverksamheten måste baseras på förutsättningen, att upplagda lån skola kunna på mycket kort sikt utförsälas. Har då en felbedömning av det aktuella läget eller utvecklingstendenserna för räntan skett vid lånets uppläggande, kan banken åsamkas betydande ekonomisk förlust på emissionen. Erfarenheten visar också, att det kan vara ytterst obetydliga differenser i uppfattningen om marknads villighet eller förmåga att absorbera ett lån, som föranleder ett misslyckande. Och sådana misslyckanden ha ingalunda varit alltför sällsynta vare sig i fråga om industrilån eller statliga eller kommunala emissioner. Att åstadkomma en verklig utredning härutinnan är svårigen möjligt. I bankkretsar bevaras emellertid minnen om förluster, av vilka banker drabbats vid obligationslåneemissioner, då vederbörande misräknat sig på marknads läge eller »atmosfär» eller denna i någon mån ändrats under tiden mellan låneavtalens avslutande och emissionen.

Den av motionären uttalade uppfattningen, att bankernas kapitalrabatter vid obligationslåneemissioner icke skulle motsvaras av någon prestation från deras sida, är sålunda så långt ifrån riktigt, att det tvärtom förhåller sig så, att kapitalrabatten måste betecknas som en moderat ersättning för de tjänster och de risker, bankerna påtaga sig vid emissionerna. Detta framträder även då man jämför förhållandena i vårt land med utländska förhållanden. I ledande länder på finanslivets område — England, Frankrike, Schweiz, Förenta Staterna — äro låntagarnas kostnader för genomförande av obligationslåneemissioner högre, på sina håll avsevärt högre än i Sverige.

Det bör slutligen tilläggas, *dels* att ersättningen för banks besvär och ansvar med förvaring och vård av säkerheter för obligationslån plägar utgå med $\frac{1}{4}$ promille av säkerheternas nominella belopp samt *dels* att bank, som åtager sig att för industri- eller kommunikationsföretags räkning inlösa och

redovisa förfallna obligationer och kuponger, plägar härför betinga sig en provision av $\frac{1}{4}$ % av det belopp, som inlöses.

Ett statligt monopolinstitut med de av motionären avsedda uppgifterna skulle enligt vår mening till stor skada för såväl det industriella näringslivet som den långivande allmänheten försämrå och beskåra möjligheterna för ifrågavarande emissionsverksamhet. Vi finna det svårt att närmare ingå på frågan härom men vilja dock framhålla vissa synpunkter.

1:o) Ett dylikt institut skulle med säkerhet starkt beskåra de möjligheter till en smidig anpassning av lånevillkoren efter marknadslåget i varje särskilt fall, som den nuvarande konkurrensen medför. Även om nämligen i det särskilda fallet konkurrens om lånets uppläggande icke skulle föreligga, innebär den omständigheten, att likartade lån emitteras av skilda institut eller grupper, som sorgfälligt undvika att tråda i kontakt med varandra, en garanti för att emissionsvillkoren så nära som möjligt anpassas efter det aktuella marknadslåget.

2:o) En synnerligen viktig förutsättning för ett bedömande såväl av frågan om eller i vad mån ett obligationslån överhuvud taget bör ifrågakomma som av villkoren i övrigt för en emission är, att det emitterande institutet åger en noggrann kännedom om låntagarens ställning och lämplighet som låntagare. Denna förutsättning föreligger med det nuvarande systemet därigenom att den emitterande banken så gott som alltid är låntagarens bankförbindelse. Ett fristående emissionsinstitut skulle däremot icke ha samma förutsättningar för en riktig avvägning av alla på lånefrågan inverkande omständigheter.

3:o) Även i fråga om den sida av emissionsverksamheten, som gäller kontakten med marknaden, böra bankerna med sina vitt utgrenade kontorsnät åga långt bättre förutsättningar än ett statliga emissionsinstitut att rätt bedöma läget.

Med åberopande av det anförda få vi vördsamt avstyrka motionärens i motionen nr 23 gjorda hemställan.

Stockholm den 18 mars 1939.

För Svenska Bankföreningen

Dess styrelse:

HELMER STÉN.

K. Dahlberg.

**Svenska industri- & trafikföretags obligations- & förlagslån emitterade av banker
under åren 1872—1938.**

Uppgifterna hämtade ur John Håkansson's »Obligationsbok» utgiven år 1900 samt Svenska Bankföreningens »Svensk Obligationsbok» åren 1911—1938.)

Emissionsår	Industriföretag		Trafikföretag		Summa	
	Antal lån	Nom. kr.	Antal lån	Nom. kr.	Antal lån	Nom. kr.
1872—1889	25	37,800,000	12	17,645,000	37	54,845,000
1890—1899	87	103,709,000	49	109,791,000	136	213,500,000
1900—1905	123	181,706,000	32	40,360,000	155	222,066,000
1906—1910	86	179,715,000	20	46,844,760	106	226,559,760
1911—1913	99	166,061,000	17	16,525,000	116	182,586,000
	420	668,891,000	130	231,165,760	550	899,556,760
1914—1915	27	84,340,000	2	2,100,000	29	86,440,000
1916—1920	104	361,860,000	17	65,432,000	121	427,292,000
1921—1925	60	338,400,000	11	58,400,000	71	396,800,000
1926—1930	123	647,085,000	5	28,352,000	128	675,437,000
1931—1935	55	290,016,000	6	35,397,000	61	325,413,000
1936—1938	51	292,625,000	6	14,970,000	57	307,595,000
	420	2,014,326,000	47	204,651,000	467	2,218,977,000
Summa	840	2,682,717,000	177	435,816,760	1,017	3,118,533,760

KUNGL. BANK- OCH FOND-
INSPEKTIONEN.

Till Riksdagens bankoutskott.

I motionen nr 23 har motionären hemställt, 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, kommuner och andra offentliga menigheter, sammanslutningar eller inrättningar som enskilda företag samt om förslag till lagstiftning härom.

Den motivering, som motionären lämnat, rör sig i huvudsak om obligationer, som utfärdats av svenska industriföretag och emitterats av bankbolag. Sin utgångspunkt för denna motivering har motionären funnit i påståendet, att »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». Motionären anger i främsta rummet såsom skäl för denna den enskilde spararens uppfattning, att för obligationslånet »nämligen» finnes en pantsäkerhet, vars värde banken före lånets beviljande prövat. Denna prövning angives avse att fastslå, att säkerheten är sådan, att den icke behöver väsentligen rubbas av konjunkturfluktuationer och växlingar i det låntagande företags driftresultat. Att icke några sådana störande omständigheter inträffa, som verkligen sätta säkerhetens värde i fara, anser motionären just vara den emitterande bankens uppgift att övervaka. Motionären uppgiver vidare, att banken betraktas såsom ansvarig för att den icke vid pantvärderingen eller sedermera under lånets löptid åsidosätter obligationshavarnas intressen, och drager härav den slutsatsen, att »detta är praktiskt detsamma som att banken är garant för obligationslånet». I anslutning härtill gör motionären det påståendet, att »det är just det förhållandet, att denna uppfattning om obligationslånets bankgaranterade natur är allmänt spridd, som gör, att det över huvud taget är möjligt att upplåna ett så betydande kapital från allmänheten i form av billiga obligationslån som faktiskt är fallet».

De anförda utdragen ur motionen giva enligt bank- och fondinspektionens förmenande otvetydigt vid handen, att motionären givit sig in på ett område, där han saknar den insikt, som måste erfordras för bedömande av det spörsmål, varom fråga är. För att börja från slutet skall det visserligen icke förnekas, att det kan finnas en och annan enskild sparare, vilken, enligt vad det vill synas i likhet med motionären, inlåter sig på obligationsköp i den tron, att den bank, som tilläventyrs emitterat obligationslånet, även garanterat lånets bonitet. Men inspektionen vågar det påståendet, att de obligationsköpare, hos vilka den ojämförligt största delen av utfärdade obligationer placeras — sparbanker, försäkringsbolag, kassor, stiftelser, inrättningar och enskilda kapitalplacerare med mera ekonomisk insikt — icke vid sina köp ledas av någon dylik uppfattning. Dessa kapitalplacerare torde däremot helt visst, såsom sig bör, fästa det största avseende vid att de beredas tillgång till erforderliga uppgifter för bedömande av obligationsutfärdarens verksamhet och de realvärden eller andra värden, varmed obligationslånet är säkerställt. Det avgörande för dessa kategorier av obligationsköpare är tveksutan, att de vid en självständig prövning av dessa uppgifter och vad för dem

eljest är känt, finna att säkerheten för obligationslånet har en sannolik värdebeständighet, vilken kan beräknas icke påverkas av konjunkturväxlingar i sådan grad, att obligationerna förlora något av sin fullgodhet. Då en bank uppträder såsom emittent av ett obligationslån, ser banken såsom sin uppgift att framskaffa och till eventuella obligationsköpare vidarebefordra erforderliga och såvitt möjligt fullständiga uppgifter i förutnämnda hänseenden, därvid banken, ej minst av eget intresse, utövar en viss granskning av uppgifternas överensstämmelse med verkliga förhållanden. Men däremot åtager sig den emitterande banken icke att, såsom motionären gör gällande, övervaka, »att icke några sådana störande omständigheter inträffa, som verkligen sätta säkerhetens värde i fara». Motionärens slutledning, att banken praktiskt taget är att betrakta såsom garant för obligationslånet, är sålunda redan med hänsyn härtill i grunden felaktig. Därtill kommer en omständighet, som motionären tydligen förbisett. Gällande banklag innefattar i 51 § ett lagbud, som uttryckligen förbjuder bankbolag att ikläda sig ansvarighet för obligationer.

Motionären anger vissa förhållanden, vilka enligt hans mening utgöra anledningar till att allmänheten skulle hava bibragts uppfattningen om en emitterande banks ansvar för vederbörande obligationslån. En sådan uppfattning anser motionären i mycket stor utsträckning vara resultat av bankernas egen propaganda. Bankerna uppgivas göra stor affär av att de stå såsom emittenter av obligationslån, som utbjudas, och vara livligt verksamma för att skaffa köpare till av dem emitterade obligationer, och de skulle därvid hänvisa till den trygghet, ett obligationslån erbjöde på grund av att banken emitterat detsamma. Köparen skulle då självfallet inbilla sig, att banken på något sätt ansvarade för obligationslånet.

Om bankerna göra propaganda för av dem emitterade obligationer, är däremot enligt inspektionens förmenande intet att invända. Såsom styrelsen för svenska bankföreningen i sitt yttrande framhållit, förhåller det sig ju så, att en bank själv eller jämte annan bank i de flesta fall i första hand och i fast räkning övertager hela det obligationslån, som blivit upplagt. Att banken sedan vidtager åtgärder för att avyttra de övertagna obligationerna, ligger i den av banken bedrivna bankverksamhetens natur. Det är nämligen, i motsats till vad motionären vill göra gällande, bankens i gällande banklag, 45 §, medgivna rätt att, såsom i dylikt fall sker, driva handel med obligationer. En viss grad av propaganda måste ju för övrigt, huru än emitteringen sker, i obligationsutfärdarens intresse förutsättas för att få obligationerna utplanterade hos kapitalplacerare. Om banken, som ju i första hand inträtt såsom kreditgivare, härvid framhåller, att den för sin del prövat obligationerna vara goda, lär väl detta få anses naturligt. I motsatt fall måste man göra gällande, att banken handlar i ond tro, och detta får förutsättas icke hava varit motionärens avsikt. Att av en banks utbudande av obligationer, som av densamma emitterats, draga den slutsatsen, att banken iklätt sig ansvar för obligationerna, lär på grund av vad sålunda anförts kunna betecknas såsom lättvindigt.

Även andra anledningar till den av motionären påstådda uppfattningen hos allmänheten ha i motionen angivits. Styrelsen för svenska bankföreningen har i sitt yttrande vederlagt vad motionären därutinnan anfört, och då föreningsstyrelsens uttalanden i dessa hänseenden enligt inspektionens mening äro sakligt riktiga och även böra vara övertygande, har inspektionen ansett sig icke böra för sin del ytterligare ingå på ett bemötande av vad motionären i dessa delar anfört.

Att särskilda lagstiftningsåtgärder i vissa fall kunna vara påkallade för be-
redande av skydd åt sparkapital, som söker placering, må villigt medgivas.

Så har exempelvis skett ifråga om bankrörelse och sparbanksrörelse, som ju huvudsakligen arbetar med sparkapital, och om det skulle visas, att lagstiftningsåtgärder till allmänt skydd för kapitalplacering i obligationer verkligen skulle vara behövliga, bör det givetvis tagas under övervägande, vilka åtgärder av dylik art som kunna böra vidtagas. Men enligt inspektionens mening har i varje fall motionären icke anfört något, som visar att så är förhållandet, icke ens för de »enskilda sparare», för vilka motionären särskilt ömmar. Om dessa senare icke själva äga förutsättningar för att pröva och bedöma boniteten hos de obligationer, på vilkas förvärfv de reflektera, eller icke äga tillgång till sakkunnig hjälp i sådant hänseende, böra de vända sig med sitt lediga kapital åt annat håll, där sådan mera ingående prövning icke är nödvändig, t. ex. till sparbankerna eller affärsbankerna för insättning å dessas inlåningsräkningar. Av vad inspektionen i det föregående anfört framgår, att anspråken på kapitalskydd vid obligationsköp, låt vara utan lagstiftning, måste anses vara väl tillgodosedda därigenom att — man lär kunna säga nästan undantagslöst — de, som reflektera på köp av i marknaden tillgängliga industri- likaväl som trafikobligationer, lätt kunna erhålla tillgång till av en emitterande bank upprättade prospekt eller andra redogörelser för de säkerheter m. m., varpå vederbörande obligationer vila. Längre gående kapitalskydd i förevarande hänseende är enligt inspektionens förmenande icke behöfligt. Erfarenheten från en lång följd av år kan också, såsom framgår av vad styrelsen för svenska bankföreningen anfört, anses bestyrka, att så är fallet. Inspektionen bortser här från det särskilt på sistone ofta uppmärksamgjorda obligationslån, vilket på sin tid utfärdades av Högbroforsens industriaktiebolag, och beträffande vilket tvist är vid domstol anhängig.

Det kan i detta sammanhang erinras därom, att det förslag till lag om emissionsrörelse — varmed betecknades yrkesmässigt idkad verksamhet, som avsåge att inbjuda till aktieteckning eller att utsläppa aktier, vilka tillkommit vare sig i anledning av aktiebolags bildande eller på grund av ökning av aktiebolags kapital — vilket förslag i anledning av ett betänkande av 1917 års bankkommitté upprättades inom finansdepartementet men sedermera visade sig icke vara av något förefintligt behov erforderligt, avsåg kapitalskydd allenast i sådan omfattning, att det vid varje aktieemission, varvid idkare av emissionsrörelse medverkade, skulle åligga denne att utfärda och för envar, som det önskade, tillhandahålla ett av en särskilt inrättad tillsynsmyndighet för offentliggörande godkänt prospekt rörande de aktier, varom fråga vore. I prospektet skulle finnas angivna de omständigheter, som för allmänheten kunde anses erforderliga för bedömande av värdet å de aktier, varom fråga vore.

Motionären har åtminstone i förbigående förordat lagstiftning om skyldighet för bank att ansvara för att av banken emitterade obligationslån icke bliva nödlidande. Såsom framgår av vad inspektionen redan i det föregående anfört skulle en dylik lagstiftning införa en princip, vilken skulle stå i direkt strid mot ett i nuvarande banklag givet lagbud. Den ifrågasatta lagstiftningen skulle till och med helt undanrycka en viktig del av grunden för nu gällande banklagstiftning, i så måtto nämligen att bankernas förpliktelser i samband med obligationsemissioner skulle komma att svälla ut i sådan grad, att ett nytt system för begränsning av förpliktelserna lär komma att bli nödvändigt. Inspektionen måste därför allvarligt avråda från en lagstiftning av den sålunda av motionären antydda innebörden.

Motionären finner det enda effektiva botemedlet mot det onda, som han utmålat, vara inrättandet av ett statens emissionsinstitut. Av vad inspektionen redan anfört torde framgå, att något allmänt behov av en dylik anordning ur obligationsköparens synpunkt icke förefinnes. Ur statens synpunkt kan det ifrågasatta institutet enligt inspektionens förmenande icke heller anses vara

påkallat. Särskilt för statens obligationsupplåning, som redan nu kan ske och understundom även skett utan anlåtande av bank såsom emittent — i det senare fallet dock icke alltid med framgång — skulle institutets inrättande vara en onödig utbyggnad.

Av sålunda angivna skäl är inspektionen av den meningen, att inrättande av ett statens emissionsinstitut är varken behöfligt, gagneligt eller i övrigt önskvärt.

Inspektionen har funnit motionen hava ett visst värde i så måtto, att det genom dess behandling blir för en godtrogen allmänhet klarlagt, att bankbolag, som emittera obligationer, icke ikläda sig och icke kunna ikläda sig ansvarighet för dessa obligationer. I motsats till motionären hävdar inspektionen emellertid med bestämdhet, att undanröjandet av en eventuellt bland enskilda sparare förekommande missledd uppfattning i berörda hänseende icke kan medföra någon som helst förtroendekris beträffande obligationslån.

Inspektionen förmenar, att vad motionären i den förevarande motionen anfört och hemställt icke bör föranleda någon riksdagens åtgärd.

I behandlingen av detta ärende har, förutom undertecknade Lindeberg och Tondén, den senare föredragande, deltagit biträdande ledamoten Carlborg.

Stockholm den 31 mars 1939.

SVEN J. LINDEBERG.

Albert Tondén.