

LONDONS KAPITALMARKED OG UDLANDET

AF S. HARTOGSOHN

DE forhaandenværende naturlige Forudsætninger for en heldig Gennemførelse af en Konvertering af den britiske Statsgæld, der er omtalt i en tidligere Artikel¹⁾, blev yderligere styrkede ved den kunstige Paavirkning af Kapitalmarkedet, som det britiske Finansministerium iværksatte omkring Midten af Aaret 1932. Disse Indgreb fra Finansministeriets Side danner et Kapitel af Konverteringens Historie, der er af dobbelt Interesse, baade fordi det giver Bidrag til Belysning af Konverterings-Successen, og fordi det danner Indledningen til en ny Tilstand paa det britiske Kapitalmarked. Med visse Ændringer vedvarer denne Tilstand endnu den Dag i Dag, og der er meget som taler for, at denne Paavirkning af Kapitalmarkedet, der er iværksat under Ly af Konverteringstransaktionen, vil faa en ikke uvæsentlig Rækkevidde ogsaa for en længere Fremtid.

1. EMBARGOENS OPRINDELSE

Ved en Henstilling til samtlige Emissionshuse i Londons City, en Henstilling, der blev fulgt loyalt og konsekvent, uanset at Finansministeriets Hjemmel til Gennemførelsen af Foranstaltningen synes at fortabe sig i det uvisse, gennemførte Finansministeriet en fuldstændig Spærring af Londons Kapitalmarked for alle Henvendelser til Offentligheden om Pengeanbringelse paa længere Sigt. Hensigten med denne Foranstaltning var i første Omgang den klare at holde de Penge, som var anbragte paa Kapitalmarkedet fangne, og at udelukke den Mulighed, at de Midler, som frigjordes ved Konverteringsopsigelserne, skulde søge over i helt nye Anbringelser. Stillingen var i Forvejen særdeles gunstig for de britiske Statspapirer, idet der i Virkeligheden i Børsens Bedømmelse var en enestaaende Præference for disse Papi-

¹⁾ Jfr. Side 51 ff.

LONDONS KAPITALMARKED OG UDLANDET

AF S. HARTOGSOHN

DE forhaandenværende naturlige Forudsætninger for en heldig Gennemførelse af en Konvertering af den britiske Statsgæld, der er omtalt i en tidligere Artikel¹⁾, blev yderligere styrkede ved den kunstige Paavirkning af Kapitalmarkedet, som det britiske Finansministerium iværksatte omkring Midten af Aaret 1932. Disse Indgreb fra Finansministeriets Side danner et Kapitel af Konverteringens Historie, der er af dobbelt Interesse, baade fordi det giver Bidrag til Belysning af Konverterings-Successen, og fordi det danner Indledningen til en ny Tilstand paa det britiske Kapitalmarked. Med visse Ændringer vedvarer denne Tilstand endnu den Dag i Dag, og der er meget som taler for, at denne Paavirkning af Kapitalmarkedet, der er iværksat under Ly af Konverteringstransaktionen, vil faa en ikke uvæsentlig Rækkevidde ogsaa for en længere Fremtid.

1. EMBARGOENS OPRINDELSE

Ved en Henstilling til samtlige Emissionshuse i Londons City, en Henstilling, der blev fulgt loyalt og konsekvent, uanset at Finansministeriets Hjemmel til Gennemførelsen af Foranstaltningen synes at fortabe sig i det uvisse, gennemførte Finansministeriet en fuldstændig Spærring af Londons Kapitalmarked for alle Henvendelser til Offentligheden om Pengeanbringelse paa længere Sigt. Hensigten med denne Foranstaltning var i første Omgang den klare at holde de Penge, som var anbragte paa Kapitalmarkedet fangne, og at udelukke den Mulighed, at de Midler, som frigjordes ved Konverteringsopsigelserne, skulde søge over i helt nye Anbringelser. Stillingen var i Forvejen særdeles gunstig for de britiske Statspapirer, idet der i Virkeligheden i Børsens Bedømmelse var en enestaaende Præference for disse Papi-

¹⁾ Jfr. Side 51 ff.

rer. Denne Præferencestilling blev imidlertid yderligere fæstnet ved Emissions-Spærringen, derved at de udenlandske Penge, som var overflyttet til London, og de britiske Midler, som var til Raadighed til Placering enten ved Nyopsparing eller ved Frigørelse gennem Amortisation af ældre Laan, blev udelukkede fra at søge anden Anbringelse end i allerede cirkulerende Papirer, hvilket under den da herskende Stemning altsaa overvejende vilde sige britiske Statspapirer.

Spærringen af Kapitalmarkedet var i det første Par Maaneder af den Tid 5 pCt. War Loan Konverteringen stod paa absolut, men allerede i Begyndelsen af September gennemførtes de første Lettelser. Disse Lettelser var dog yderst begrænsede, eftersom det i Tiden indtil den 1. Oktober 1932 kun var tilladt at rette Henvendelse til Offentligheden i to snævert afstukne Tilfælde. Der kunde for det første tillades en Omlægning af Værdipapirer fra een Klasse til en anden, men vel at mærke kun naar Ejerforholdet iøvrigt forblev uændret, og der kunde for det andet tillades Henvendelser til Markedet i de Tilfælde, i hvilke Laan var forfaldne, saafremt Forfaldsdagen var blevet fastlagt forinden den 1. Juli, og saafremt de nye Penge, som skulde anskaffes, maatte være tilvejebragt inden den 1. December.

Det var imidlertid først, da Meddelelsen om det endelig Resultat af Konverteringen af 5 pCt. War Loan udsendtes den 1. Oktober 1932, at Spærringen af Kapitalmarkedet antog den Form, der tydede hen mod den varige Paavirkning af Markedet. Ved den Indskrænkning af Embargoen, som da fandt Sted, blev det nemlig principielt tilladt at rette Henvendelse til Offentligheden om Anbringelse af friske Penge paa længere Sigt, men kun forsaavidt angik indenlandske Laan. For udenlandske Laan opretholdtes Forbudet derimod absolut, og det er dette Forbud, som er gældende den Dag i Dag, og som efter al Sandsynlighed vil faa en længere Varighed enten under den nuværende Form eller i en tillæmpet Form.

Definitionen af Begrebet indenlandske Laan er for saa vidt ret omfattende, som Afspærringen af Londons Kapitalmarked for Omverdenen gaar ud fra den Forudsætning, at Imperiet er en økonomisk Enhed, og at Londons Kapitalmarked ikke i Fremtiden bør begrænses til at være Kapitalforsyningscentrum alene for Det forenede Kongerige og for Imperiets Kolonier, men ogsaa omfatte de mere selvstændige Rigsdele. Definitionen i den officielle Meddelelse fra Finansministeriet lød paa, at udenlandske

Laan dels er Laan til Laantagere, der er bosat udenfor Imperiet, dels Laan, hvis Provenue skal overføres til Lande udenfor Imperiet. Det er saaledes Canada tilladt at optage et Laan i London ved Henvendelse til Offentligheden, men kun for saa vidt Provenuet af Laanet skal forblive i Imperiet, og det vil derfor stride mod Embargo-Reglerne, om der ved offentlig Emission tilvejsbringes Penge i London til Indfrielse eller Konvertering af et i De Forenede Stater optaget canadisk Laan.

Ved den anførte Lejlighed blev det, som nævnt, tilladt at optage Laan til indenlandske Formaal; men der opretholdtes dog den Begrænsning af Emissionsfriheden, at der ikke maatte rettes Henvendelse til Offentligheden om Penge til Omlægning af bestaaende Gæld, naar en saadan Omlægning frivillig var fremkaldt fra Debtors Side. Hensigten med denne Begrænsning var øjensynlig at søge at stimulere Lysten til Investering af Kapital i nye Virksomheder og at forhindre, at de gode Markedsvilkaar blev benyttet til en Omlægning af Gældsforholdene for de bestaaende Virksomheder. Denne Begrænsning, der senere er faldet, blev kritiseret med den Begrundelse, at det var mindst lige saa vigtigt for det engelske Erhvervsliv at faa allerede igangværende Virksomheders Gældsforhold konsoliderede paa en mere rentabel Basis, som at faa nye Virksomheder i Gang. Benyttelsen af Laanemarkedet blev derfor, trods den stedfundne Lempelse af Emissions-Spærringen, ikke særligt omfattende.

Det var først, da man tog Skridtet fuldt ud og tillod Henvendelser til Offentligheden om Penge ogsaa til Omlægning af allerede bestaaende Gæld, at Bedringen af Markedsvilkaarene i London kom en mere udbredt Kreds af Virksomheder til Gode. Den 13. Januar 1933 udsendtes Meddelelse om, at det engelske Kapitalmarked nu er aabnet for Henvendelser til Offentligheden for alle Kategorier af Laan og Laantagere med følgende to Undtagelser:

a) Udenlandske Emissioner, d. v. s. Emissioner for Laantagere bosiddende udenfor det britiske Imperium, og Emissioner, hvis Provenue direkte eller indirekte overføres til Lande udenfor Imperiet.

b) Den af egen Drift fremkaldte Erstatning af allerede bestaaende Laan med nye Laan, saafremt disse nye Laan henføres til Klassen *trustee securities*, og saafremt de enten kræver Henvendelse til Offentligheden om friske Penge eller Aftaler med Konsortier om Overtagelse af Emission.

Londons Kapitalmarked var hermed i Realiteten atter frit for Emissioner indenfor Imperiet; men det er dog typisk for den Udvikling, der har fundet Sted, at Finansministeriets Meddelelse gentog ogsaa det i tidligere Meddelelser fremsatte Ønske om, at ethvert Laan, der emitteres indenfor *trustee Klasse*, kun bør fremlægges efter forudgaaende Aftale med *Bank of England*.

2. UDLANDETS EFTERSPØRGSEL UDELUKKE

Man har altsaa for Tiden den Tilstand, at det britiske Kapitalmarked i Princippet er lukket for Henvendelser fra Laantagere udenfor Imperiet, og man maa, som foran nævnt, regne med den Mulighed, at denne Tilstand vil blive opretholdt ogsaa i Fremtiden. Denne Politik, hvis Linie ikke er brudt ved den Emission af et Laan til den danske Stat, som fandt Sted i April Maaned 1933, og som nærmere skal omtales i det følgende, kan for saa vidt ikke siges at være kommet overraskende, som der allerede tidligere har rejst sig vægtige Røster til Fordel for en ændret Holdning overfor Udlandets Emissionsfrihed paa Londons Kapitalmarked.

Allerede længe har man i Storbritannien beskæftiget sig med Spørgsmaalet om en bedre Finansiering af det hjemlige Erhvervsliv, navnlig Industrien, og det mest bemærkelsesværdige Udtryk for de Overvejelser, som er foregaaet paa dette Omraade, er den i Juni 1931 udsendte Betænkning fra *MacMillan Committee on Finance and Industry*. Der slaas i denne Betæknings anden Del, Kapitel IV, til Lyd for en bedre Organisation af Kredittilførselen til den hjemlige Industri, og det fremhæves af Udvalget, hvilken organisationsmæssig Præference udenlandske Laantagere hidtil har haft i London frem for indenlandske. Udvalget udtaler Ønsket om, at en ændret Indstilling overfor indenlandske Behov og bedre Metoder i Kreditforsyningen maa føre til en bedre Udnyttelse af de forhaandenværende Kreditmuligheder for Hjemlandet, saaledes at en Omlægning bliver til Gavn for Ekspansionen af britisk Erhvervsliv og for britisk Eksport. Det fremsætter den bemærkelsesværdige Udtalelse, at »It is all-important to the community that its savings should be invested in the most fruitful and generally useful enterprises offering at home«. Det være langt fra, at de liberalt indstillede Nationaløkonomer, som har præget Arbejdet i Udvalget, direkte træder i Skranken for en tvangsmæssig Omlægning af Kapitalanbringelserne i London fra

udenlandske til indenlandske Laan; men de har dog i deres Betænkning slaaet til Lyd for den Opfattelse, som sikkert ligger til Grund for Finansministeriets Gennemførelse af Embargoen for udenlandske Laan.

Der findes imidlertid et andet officiøst Vidnesbyrd om det Syn, som de ansvarlige Ledere af britisk Pengevæsen har paa denne Sag, og som det er af Vigtighed at fremhæve i denne Forbindelse. I Oktober Maaned 1932 fremkom *Bank of Englands* administrerende Direktør, Mr. *Montagu Norman*, ved Londons Lord Mayors Fest for Citys Bankmænd med nogle Udtalelser om Londons Fremtid som internationalt Finans- og Pengecentrum, der fuldt ud bekræfter, at der er nøje Overensstemmelse mellem Finansministeriet og *Bank of England*. Mr. Norman udtalte, at det tidligere var en Selvfølge, at Londons Kapitalmarked ydede Laan til Udlandet; men han mente øjensynligt ikke, at man burde indrette sig paa samme Maade i Fremtiden. Han stillede det Spørgsmaal, om man kunde bevare den samme Frihed ogsaa i Fremtiden og besvarede det benægtende. Man vil atter engang komme til de tidligere kendte Forhold, at der paa tillokkende Maade efterspørges Kapital fra fremmede Lande; men den britiske Industri vil have Brug for denne Kapital til at gennemføre en saadan Rationalisering og Styrkelse af sin Stilling, at den vil kunne sejre i Konkurrencen. Selv med Hensyn til Finansieringen paa kort Sigt rejste Mr. Norman en Kritik, der mandede ud i Krav om en Begrænsning af den hidtil eksisterende Frihed. Han pegede her paa, at udenlandske Firmaer har været i Stand til samlet at opnaa alt for store Laan i London, fordi det ene Firma i City ikke vidste, hvad det andet foretog sig, og det var derfor nødvendigt, at der blev organiseret et Samarbejde mellem de engelske Firmaer, som udlaaner korte Penge til Udlandet. Disse Udtalelser og de Foreteelser, som iøvrigt er foregaaet paa det britiske Kapitalmarked i det sidste Aars Tid, viser, at der ogsaa paa Penge- og Kapitalmarkedets Omraade er sket et Omsving i Storbritannien, svarende til det Omsving bort fra Liberalismen, som er blevet konstateret i Landets Handels- og Toldpolitik.

3. UDENLANDSKE LAAN SOM EKSPORTKREDIT

Man har øjensynligt ikke villet stole paa, at den hjemlige Kapitalopsparing gennem en bedre Organisation af den Kreditmekanisme, der staar til Raadighed for det hjemlige Erhvervsliv,

og i Kraft af en oparbejdet bedre Forstaaelse for hjemlig Placering hos Kapitalanbringerne uden videre vilde blive sikret Hjemlandets Erhvervsliv, og man har derfor ønsket ved Tvangsforanstaltninger at sikre Hjemlandet de Fordele, som en tilstrækkelig Kapitalforsyning paa rimelige Vilkaar betyder. Det er under dette Regime ikke længere muligt for Ulandet direkte at drage Fordel af det Organisationsapparat, som det officielle Emissionsmarked i London hidtil har stillet til Raadighed, og Ulandet maa derfor enten søge andre Markeder eller ad mere indirekte Veje forsøge at opnaa de Midler, som er nødvendige for den hjemlige Opbygning af kapitalkrævende Anlæg.

Spærringen for udenlandske Emissioner skulde føre til en lettere Adgang til Kapital for Eksportvirksomheder og for Virksomheder, hvis Opgave det er at udføre kapitalkrævende Anlæg i andre Lande, og Kapitalopsparingen i Hjemlandet skulde saaledes ledet ad Omvejen gennem det hjemlige Erhvervslivs Virksomheder naa ud til kapitalsøgende Lande, men ikke direkte uden Sikring af, at Provenuet af Emissionerne ogsaa gav Beskæftigelse til Erhvervslivet i det Land, som stiller Kapitalen til Raadighed. Det danske $4\frac{1}{2}$ pCt. Statslaan af 1933, der fremlagdes i London den 21. April 1933, og som beløber sig til een Million Lstr., var da ogsaa behæftet med saadanne Klausuler, at dette Laan, der formelt er et udenlandsk Laan, i sine økonomiske Virkninger reelt maa sidestilles med en Eksportkredit.

Det officielle Laanprospekt indeholdt følgende Passus: »Den danske Regering har forpligtet sig til at anvende Nettoprovenuet af nærværende Laan til Indkøb af Materialer og til Betaling af Byggearbejder i Det forenede Kongerige i Forbindelse med Bygningen af en Bro mellem Sjælland og Falster og til at anvende Restprovenuet, om et saadant maatte opstaa, til Indkøb af andre Varer, fremstillede i Det forenede Kongerige«. Det vil heraf ses, at ingen Del af Laanets Provenue forinden Anvendelsen skal kunne omlægges i nogen anden Valuta, og at den danske Stat har forpligtet sig til at lade hele Laaneprovenuet anvende til Indkøb i Storbritannien.

Naar et Lands egen Kapitalforsyning er tilstrækkeligt sikret, og naar alene Interessen for Landets Eksportindustri og for den hjemlige Beskæftigelse fører til en Spærring af Kapitalmarkedet for udenlandsk Efterspørgsel, rejser der sig det Spørgsmaal, om det overhovedet vil være nødvendigt at gennemføre en saadan Spærring, eftersom Ulandet jo maa antages at benytte de Mid-

ler, der stilles til Raadighed, enten direkte eller indirekte til Indkøb af Varer eller til Betaling for Tjenesteydelser fra det paa-gældende Land. (Der ses her bort fra den Mulighed, at de frisk laante Penge benyttes til Tilbagebetaling af allerede tidligere stiftet Gæld, idet Stillingen de to Lande imellem i saa Fald forbliver uændret).

Under normale økonomiske Tilstande vil det være rigtigt at antage, at de Midler, som laanes i et Land, direkte eller indirekte kommer dette Lands Erhvervsliv til gode ved den Overførsel af Varer eller af Tjenesteydelser, som er Modstykket til de oplaaante Kapitaler; men under de nuværende Forhold, hvor de protektionistiske Strømninger har vanskeliggjort eller umuliggjort den frie Cirkulation af Varer eller Tjenesteydelser, vil det Land, der udlaaner Kapital, som stilles til Raadighed i Form af Penge, meget let kunne komme til kort. Det vil kunne risikere, at de laante Midler giver sig Udslag enten i Guldoverførsler eller i Afgang i Devisebeholdning ved Overførsel af Penge til andre Lande. Under disse Forhold er Kapitalmarkedsspærringen ogsaa forstaaelig som en Beskyttelsesforanstaltning for Valutaen, men den vil desuden, saa længe den frie Udveksling af Varer og Tjenesteydelser er indskrænket til det nuværende Minimum, næsten være et nødvendigt Supplement til andre eksisterende Beskyttelsesforanstaltninger.

4. DEN NATURLIGE OG DEN KUNSTIGE MODSTAND MOD UDENLANDSKE LAAN

Man møder denne Overgang fra frie Forhold paa Kapitalmarkedet til regulerede Tilstande omtrent samtidig i flere Lande. Paa et tidligere Stadium af Verdenskrisen var disse regulerende Indgreb for saa vidt overflødige, som den almindelige Mistillid til Kapitalplacering i udenlandske Papirer umuliggjorde enhver Emission, men efterhaanden som der er indtraadt en Beroligelse i de internationale Forhold, og navnlig efter at den hjemlige Kapitalanbringelse i Lande med rigelig Kapitalforsyning er blevet saa lidet lønnende, at man er begyndt at se sig om efter en mere frugtbar Anbringelse, end den Hjemlandets Papirer frembyder, er de frie Kapitalmarkedsf forhold rent præventivt blevet bragt til Ophør i forskellige Lande. Det kan foruden Storbritannien nævnes, at Schweiz ved Indgreb i Kapitalmarkedsfriheden har hindret eller hæmmet Fremlæggelsen af udenlandske Laan. Ogsaa

i De forenede Stater er Emissionsfriheden blevet begrænset, delvis ved Lovforanstaltninger, men det drejer sig her ikke saa meget om valutamæssige eller handelspolitiske Overvejelser, som om en af nationale, egoistiske Grunde rejst Folkestemning mod Anbringelse af Penge i fremmede Laan. Det er baade de store Kurstab, som De forenede Stater har lidt ved Udlandets Tilbagekøb af dets egne Obligationer til lave Priser, og de mange Tilfælde af »nødlidende« Obligationslaan uden Rente- eller Afdrags-tjeneste, der har skabt en Uvilje mod Udlands-Finansieringen, en Uvilje, som har givet sig Udslag i en kraftig Kritik i politiske Kredse, der staaer fjendtligt eller i hvert Fald yderst kritisk indstillet overfor udenlandske Laan.

Fra et alment økonomisk Standpunkt er det naturligtvis beklageligt, at den frie Forbindelse mellem Landene, der allerede forud var hæmmet stærkt for saa vidt Varer og Tjenesteydelser angaar, ogsaa i Fremtiden vil være hæmmet for saa vidt angaar Transfereringen af Sparekapitaler, og det er derfor forstaaeligt, naar Eksperterne i den ved Nytaarstid 1933 udarbejdede Dagsordenen for den monetære og økonomiske Verdenskonference i London 1933 gjorde opmærksom paa, at Genoptagelsen af Kapitalbevægelserne Verden over bør ske ved en Genskabelse af de tidligere virkende Organisationer, altsaa de normale Emissionsmarkeder. Disse kaldes imidlertid først til Live i deres gamle Form, naar ikke alene de naturlige, men ogsaa de nyskabte kunstige Hæmninger for udenlandske Emissioner bringes ud af Verden.

5. TILFÆLDET BOOTS

Man maa imidlertid gøre sig klart, at en fortsat opretholdt Spærring af de tidligere kapitaleksporterende Landes Kapitalmarkeder for Emissioner af udenlandske Laan før eller senere vil kunne føre til en saadan Spændingsforskkel mellem det hjemlige Renteniveau og Renteniveauerne i de kapitalsøgende Lande, at der ad indirekte Vej vil kunne komme en vis Kapitaleksport i Stand. Saa kort Embargoen paa Londons Kapitalmarked end har virket, er det dog muligt at finde et slaaende Eksempel paa, at Markedet ikke godvilligt har villet lade sig binde, men at det har flyttet udenlandske Værdipapirer til et meget stort Beløb til Storbritannien uden at omgaa Forbudet om Henvendelse til Offentligheden. Der maa dog i det heromhandlede Tilfælde tages det Forbehold, at der ikke har været Tale om Udbydelse af Papirer,

hvis Provenue skulde komme et kapitalsøgende Land til gode, men om Overflytningen af Kontrollen over et britisk Erhvervsforetagende fra amerikanske Hænder. Der tænkes her paa Tilfældets *Boots*, der to Gange i Løbet af første Halvaar 1933 har været Sensationen paa Londons Kapitalmarked.

I Januar 1933 var der truffet Forberedelse af et Bankkonsortium til offentlig Fremlæggelse af een Million Stk. Aktier à een Lstr. i *Boots Pure Drug Company, Ltd.*, og Hensigten med denne Transaktion var at sikre Aktiemajoriteten i nævnte Selskab for Storbritannien, idet Aktiernes Provenue skulde anvendes til Overtagelse af en Aktiepakke, som i de sidste 12 Aar havde ligget paa amerikanske Hænder. Man var kommet meget langt med Forberedelserne, og Kontrakten var paa Nippet til at blive underskrevet, da det britiske Finansministerium greb ind og erklærede, at Emissionen var uforenelig med Embargoen. Ministeriet havde ganske sat sig ud over den Interesse, der kunde ligge i, at Kontrollen over nævnte Selskab, som opretholder Detailforretninger i Material-, Parfume- og Sæbebranchen over hele Landet, blev flyttet fra Amerika til Storbritannien.

Sagen betragtedes dermed som værende ude af Verden, indtil det i Begyndelsen af Maj meddeltes, at det paagældende Arrangement var blevet bragt i Orden uden offentlig Emission, og at det var lykkedes at afsætte den omtalte een Million Stk. Aktier underhaanden til Forsikringsselskaber, *trust companies* og lignende Institutioner til en Pris af 6 Lstr. 15 shill. pr. Aktie. Det samlede Beløb i denne Transaktion var altsaa $6\frac{3}{4}$ Mill. Lstr. Samtidig meddeltes det, at de nye Aktier var blevet optaget til Notering paa Londons Børs.

Det var saaledes lykkedes for Londons City at faa Sagen ordnet uden at støde an mod Embargoen; men dette foranledigede Finansministeriet til den 17. Maj 1933 at udsende en officiel Meddelelse, i hvilken det blev præciseret, »at det ikke i Øjeblikket er af offentlig Interesse at store Pakker af Værdipapirer, herunder Værdipapirer, der allerede er optaget til Notering paa Londons Børs, afkøbes fremmede Ejere med det Formaal for Øje at afhænde dem i Storbritannien, hvad enten Salget sker ved en offentlig Emission eller paa anden Maade«. Finansministeriet udtalte endvidere Ønsket om, at man fremtidig i Tvivlstilfælde forhandlede med dette, inden man foretog sig Transaktioner, der muligvis maatte være stridende mod dets Planer.

Det fremgaar med al Tydelighed af dette Tilfælde, at det ikke

vil være nogen let Sag uden direkte supplerende Foranstaltninger at dæmme op for en Overflytning af Værdipapirer fra Udlandet til et for offentlige Emissioner afspærret Marked, naar Markedsforholdene efterhaanden arter sig saaledes, at Overflytningen vil være af stor økonomisk Interesse for det paagældende kapitalrige Marked. Tilfældet Boots tager maaske nok saa meget Sigte paa en Beskyttelse af Sterling-Valutaen, men det er dog af Interesse i denne Forbindelse at vise, hvorledes de økonomiske Forhold overvinder Reguleringsindgreb, som ikke er tilstrækkeligt omfattende i Omfang og konsekvente i Metoderne.

Finansministeriet understreger i sin Meddelelse, at Underhaands-Overflytninger af Værdipapirer ejheller bør finde Sted i de Tilfælde, i hvilke de paagældende Papirer allerede er optaget til Notering paa Londons Børs, og det sætter herved med Rette Fingeren paa et ømt Punkt. Det maa anses for givet, at det vil være ganske særligt let at faa overflyttet Værdipapirer i større Mængder fra Udlandet til London, i de Tilfælde, i hvilke de paagældende Papirer allerede er optaget til Notering i London, og at det vil være noget vanskeligere at faa afhændet Papirer, der ikke allerede er Genstand for officiel Omsætning. Selv dette sidste Forhold skulde dog ikke ved en meget betydelig Forskel imellem Renteniveauerne være af afgørende Betydning, og den eneste Udvej for en reguleringslysten Myndighed til Udelukkelse af ikke-ønsket Materiale i fremmede Værdipapirer vil da være Indførelsen af en Forskelsbehandling i Omsætningsskatterne indenfor Børshandelen. En saadan Forskelsbehandling findes ikke i London, hvor Obligationer, der lyder paa Ihændeleveren, skal forsynes med Stempel til 2 pCt. af Nominalværdien, hvad enten Obligationerne er indenlandske eller udenlandske. Der gælder kun den Undtagelse fra denne Regel, at britiske koloniale Regeringsobligationer, der er emitterede før den 3. Juni 1862, alene skal stemples efter Sats $\frac{1}{4}$ pCt., medens britiske koloniale Kommunalaaen skal stemples efter Sats 1 pCt. For Obligationer, der lyder paa Navn, er Stemplet, saavel for indenlandske som for udenlandske, kun $\frac{1}{8}$ pCt. af Nominalværdien; men til Gengæld opkræves der en særlig Transfer-Stempel-Afgift ved alle senere Omsætninger af Papirerne.
