

*Torsten Gårdlund: Svensk industrifinansiering under genombrottskedet 1830-1913.* Svenska bankföreningen. Stockholm 1947. 173 s + 268 s. tabeller.

Atter et vidnesbyrd om den svenske samfundsvidenskabelige forsknings omfattende og grundige karakter. Professor Gårdlund synes særlig at have kastet sig over industrielle problemer i historisk belysning. Efter doktordisputatsen »Industrialismens samhälle« (anmeldt her i tidsskriftet 1943) og en monografi om Bolinders maskinfabrik i Stockholm har han i nærværende værk paa grundlag af et stort regnskabsmateriale søgt at kaste lys over de veje, ad hvilke svensk industri i tiden op til den første verdenskrig har tilfredsstillet sine finansielle behov.

Ved fremstillingen heraf er den repræsentative metode anvendt. Frem for en mere ekstensiv behandling af hele industrien har forfatteren foretrukket at udvælge nogle faa af Sveriges mest karakteristiske industrier og igen at slaa ned paa nogle faa store foretagender inden for disse. Ved undersøgelsens paa-begyndelse sigtede man paa at skaffe materiale fra 6 store foretagender inden for hver af de 5 industrier: Jernværkerne, maskinfabrikkerne, uldfabrikkerne, savværkerne og bomuldsfabrikkerne; men man har maattet indskrænke sig til i alt 27 foretagender i de fem industrier. Foruden industriforetagenderne er yderligere 6 handelshuse medtaget. Geografisk er foretagenderne spredt over det meste af Sverige; savværkerne findes dog alle i Norrland, jernværkerne og maskinfabrikkerne i det mellemste Sverige, handelshusene i Stockholm og Göteborg. Spørgsmaalet er, om disse foretagender er i stand til at afspejle finansieringsforholdene i hele industrien. Paa grund af deres størrelse vejer de stærkt til; de 6 jernværker frembragte saaledes 1900 24 pCt. af hele branchens produktion, de 5 maskinfabrikker ligeledes 24 pCt., de 4 uldfabrikker endog 32 pCt. Paa den anden side kunde det jo godt tænkes, at de mindre foretagenders finansiering gennemgaaende var foregaaet ad andre veje. Forfatteren mener dog, bl. a. ved sammenligning med resultaterne fra en mere omfattende undersøgelse, som socialiseringsnämnden foretog for aarene 1911

—25, at resultaterne af den her foreliggende undersøgelse i det hele og store peger i den rigtige retning, og de fleste opmærksomme læsere vil vistnok være tilbøjelige til at give ham ret.

En dansk kommer uvilkaarlig til at tænke paa, om en lignende undersøgelse var mulig hos os. Spredtvis er der jo fremkommet nogle oplysninger om vore fabrikkers finansielle forhold, og i enkelte tilfælde er de blevet videnskabeligt udnyttede og bearbejdede; Jørgen Pedersen har jo saaledes i sin doktordisputats benyttet lønningslister, Sveistrup og Willerslev i bogen om den danske sukkerhandel og sukkerproduktion opstillet tabeller over finansieringsforhold i »De danske Sukkerfabrikker« o. s. v. Men i det hele og store synes vore fabrikkers arkiver kun i liden grad at være lukket op. Og det staar hen i det uvisse, om der kunde samles materiale til et arbejde af samme art som dette svenske. Det virker i al fald imponerende, at Gårdlund har kunnet indsamle saa stort et kildemateriale og i adskillige tilfælde gaa mere end 100 aar tilbage.

Største delen af bogen bestaar af tabeller med de af de paagældende foretagenders regnskaber uddragne oplysninger om finansieringsforholdene fra aar til aar. Der findes tabeller for hvert enkelt af de 33 foretagender. Der har selvsagt maattet foretages en vis bearbejdelse af det tilgrundliggende materiale for at opnaa større ensartethed. Paa grundlag af de absolute tal er der bl. a. blevet beregnet relative tal for aarsfortjenesten i forhold til egenkapitalen og for det til indehavere eller aktionærer udbetalte udbytte i forhold til hele fortjenesten. Efter tabellerne for de enkelte foretagender findes tabeller med gennemsnit for de enkelte brancher og for samtlige industriforetagender. I et bilag er der gjort rede for principerne for regnskabsmaterialets indsamling og bearbejdelse. Paa flere punkter vil en sammenligning med, hvad professor Sillén fremfører i sin bog »Studier i svensk företagsøkonomi« (1943) have interesse. Men nærværende anmelder maa iøvrigt overlade det til særlig regnskabskyndige at anstille betragtninger, muligvis ogsaa øve kritik med hensyn til regnskabstabellerne. Her skal blot endnu peges

*Torsten Gårdlund: Svensk industrifinansiering under genombrottskedet 1830-1913.* Svenska bankföreningen. Stockholm 1947. 173 s + 268 s. tabeller.

Atter et vidnesbyrd om den svenske samfundsvidenskabelige forsknings omfattende og grundige karakter. Professor Gårdlund synes særlig at have kastet sig over industrielle problemer i historisk belysning. Efter doktordisputatsen »Industrialismens samhälle« (anmeldt her i tidsskriftet 1943) og en monografi om Bolinders maskinfabrik i Stockholm har han i nærværende værk paa grundlag af et stort regnskabsmateriale søgt at kaste lys over de veje, ad hvilke svensk industri i tiden op til den første verdenskrig har tilfredsstillet sine finansielle behov.

Ved fremstillingen heraf er den repræsentative metode anvendt. Frem for en mere ekstensiv behandling af hele industrien har forfatteren foretrukket at udvælge nogle faa af Sveriges mest karakteristiske industrier og igen at slaa ned paa nogle faa store foretagender inden for disse. Ved undersøgelsens paa-begyndelse sigtede man paa at skaffe materiale fra 6 store foretagender inden for hver af de 5 industrier: Jernværkerne, maskinfabrikkerne, uldfabrikkerne, savværkerne og bomuldsfabrikkerne; men man har maattet indskrænke sig til i alt 27 foretagender i de fem industrier. Foruden industriforetagenderne er yderlige 6 handelshuse medtaget. Geografisk er foretagenderne spredt over det meste af Sverige; savværkerne findes dog alle i Norrland, jernværkerne og maskinfabrikkerne i det mellemste Sverige, handelshusene i Stockholm og Göteborg. Spørgsmaalet er, om disse foretagender er i stand til at afspejle finansieringsforholdene i hele industrien. Paa grund af deres størrelse vejer de stærkt til; de 6 jernværker frembragte saaledes 1900 24 pCt. af hele branchens produktion, de 5 maskinfabrikker ligeledes 24 pCt., de 4 uldfabrikker endog 32 pCt. Paa den anden side kunde det jo godt tænkes, at de mindre foretagenders finansiering gennemgaaende var foregaaet ad andre veje. Forfatteren mener dog, bl. a. ved sammenligning med resultaterne fra en mere omfattende undersøgelse, som socialiseringsnämnden foretog for aarene 1911

—25, at resultaterne af den her foreliggende undersøgelse i det hele og store peger i den rigtige retning, og de fleste opmærksomme læsere vil vistnok være tilbøjelige til at give ham ret.

En dansk kommer uvilkaarlig til at tænke paa, om en lignende undersøgelse var mulig hos os. Spredtvis er der jo fremkommet nogle oplysninger om vore fabrikkers finansielle forhold, og i enkelte tilfælde er de blevet videnskabeligt udnyttede og bearbejdede; Jørgen Pedersen har jo saaledes i sin doktordisputats benyttet lønningslister, Sveistrup og Willerslev i bogen om den danske sukkerhandel og sukkerproduktion opstillet tabeller over finansieringsforhold i »De danske Sukkerfabrikker« o. s. v. Men i det hele og store synes vore fabrikkers arkiver kun i liden grad at være lukket op. Og det staar hen i det uvisse, om der kunde samles materiale til et arbejde af samme art som dette svenske. Det virker i al fald imponerende, at Gårdlund har kunnet indsamle saa stort et kildemateriale og i adskillige tilfælde gaa mere end 100 aar tilbage.

Største delen af bogen bestaar af tabeller med de af de paagældende foretagenders regnskaber uddragne oplysninger om finansieringsforholdene fra aar til aar. Der findes tabeller for hvert enkelt af de 33 foretagender. Der har selvsagt maattet foretages en vis bearbejdelse af det tilgrundliggende materiale for at opnaa større ensartethed. Paa grundlag af de absolute tal er der bl. a. blevet beregnet relative tal for aarsfortjenesten i forhold til egenkapitalen og for det til indehavere eller aktionærer udbetalte udbytte i forhold til hele fortjenesten. Efter tabellerne for de enkelte foretagender findes tabeller med gennemsnit for de enkelte brancher og for samtlige industriforetagender. I et bilag er der gjort rede for principerne for regnskabsmaterialets indsamling og bearbejdelse. Paa flere punkter vil en sammenligning med, hvad professor Sillén fremfører i sin bog »Studier i svensk företagsøkonomi« (1943) have interesse. Men nærværende anmelder maa iøvrigt overlade det til særlig regnskabskyndige at anstille betragtninger, muligvis ogsaa øve kritik med hensyn til regnskabstabellerne. Her skal blot endnu peges

paa nogle af de hovedresultater, som forfatteren fremfører i bogens tekstafdeling.

Efter det første indledende kapitel (s. 11—27) følger en række kapitler om finansieringens forskellige kilder. Kapitel II (s. 28—60) behandler industriforetagendernes selvfinansiering. Det paavises, hvorledes i de fleste af de undersøgte industrigræne de faste anlæg efterhaanden lægger beslag paa mere kapital i forhold til dels de likvide midler, dels lagerbeholdningerne. En undtagelse danner dog maskinfabrikkerne, der i den første del af det behandlede tidsrum aldeles overvejende leverede maskiner paa bestilling, men i tidens løb fik voksende lagre af standardiserede færdige produkter. For industriforetagenderne som helhed gælder det, at deres egenkapital efterhaanden blev forholdsvis mindre; den udgjorde i begyndelsen af 60'erne ca. 65 pCt., men i de nærmeste aar før den første verdenskrig kun ca. 50 pCt. af den samlede kapital. De undersøgte industriforetagender dreves for største delen oprindeligt af enkeltmænd eller kompagnoner, men ved periodens slutning var de alle paa en enkelt undtagelse nær aktieselskaber. Det synes dog, som der ved overgangen til aktieselskab oftest kun er tilsigtet at opnaa begrænset ansvar, ikke at skaffe ny kapital. Aktierne i de behandlede storforetagender har, navnlig i ældre tid, gerne kun været paa nogle faa personers, til paa en enkelt families hænder; først efter 1900 er det eksklusive præg i de fleste tilfælde forsvundet. Medens saaledes aktietegning gennemgaaende ikke har spillet en større rolle for kapitaltilførselen, er denne i betydelig udstrækning foregaaet ved, hvad der kaldes nedpløjning af gevinsten, om end der har været en voksende tilbøjelighed til at udbetale den til indehaverne eller aktionærene. Det omtales ogsaa i dette kapitel, hvordan statusopgørelsen efterhaanden er blevet paalideligere ved indførelse af afskrivninger og ved en forsigtigere beregning af lagerbeholdningernes værdi.

Kapitel III (s. 61—76) omhandler den statslige industrikredit. Det er her interessant at drage sammenligning med danske forhold. Hos os afvikledes den statsstøtte til industrien, som havde blomstret i merkantilismens tid, tidligere end i Sverige. Allerede efter napoleons-

krigenes ophør medførte alene den danske stats fattigdom en betydelig indskrænkning, og da i 1837, vel tildels under liberalistisk indflydelse, Industri- og Kommercefondet ophævedes, var det saa godt som forbi med statens ydelse af understøttelser og laan til industrien. I Sverige derimod naaede de billige laan til visse industrigræne, som ydedes gennem Manufakturdiskonten, et højdepunkt i 50'erne, og først 1877 ophævedes denne institution. Jernværkerne fik omtrent indtil samme tidspunkt en lignende støtte gennem Riksbanken.

Med kapitel IV (s. 77—95) indledes omtalen af den private kapitaltilførsel udefra. I dette kapitel behandles det frie kapitalmarked, som det især fremtraadte i den ældre del af perioden, da laan fra private personer og visse institutioner spillede hovedrollen. For Danmarks vedkommende karakteriseres den tid saaledes af Axel Nielsen i »Industriens historie i Danmark«: »Den væsentligste del af kapitalen maatte, om den paagældende ikke selv besad saadan, komme fra familie eller venner.« I de industriforetagender, som den svenske undersøgelse omfatter, udgjorde blandt de langfristede laan de saakaldte reverslaan 1850 69 pCt. af den hele sum, deriblandt laan fra private personer 41 pCt. af det hele, medens disse laan siden tog af i betydning, saa de i 1910 kun udgjorde 21 pCt. af de langfristede laan. I øvrigt var i denne ældre tid handelshusene ofte mellemmand ved kreditgivningen, idet de, inden bankvæsenet havde udviklet sig, modtog indlaan fra private og igen udlaante disse midler.

Men handelshusene tog ogsaa paa en anden maade, især i den ældre tid, virksom del i industriens finansiering. I forbindelse med, at de virkede som opkøbere af raastoffer eller formidlede salget af færdigvarer, ydede de under forskellige former industrien kredit og forskud. Herom og om handelshusenes egne finansieringsforhold skrives der i kapitel V (s. 96—128). Det vises ved en sammenligning mellem jernværkerne og handelshusene, hvordan disse sidstes gennemsnitlige fortjeneste i forhold til egenkapitalen ligger betydelig højere end de førstes, men udsvingene fra aar til aar er langt større for handelshusene. Dis-

ses forhold under likviditetskriserne, især den i 1857, er genstand for særlig omtale; den viser, at de her omtalte firmaer paavirkedes forbavsende lidt. I dette kapitel behandles ogsaa industriens udenlandske gæld, der i al fald op til aarhundredskiftet synes at have spillet en ringe rolle; naar Sverige gennem hele det nittende aarhundrede i stedse stigende grad benyttede sig af udenlandsk kredit, var det fortrinsvis jernbanebygningen og anbringelse i faste ejendomme, det drejede sig om.

Kapitel VI (s. 129—53) omtaler endelig den del af finansieringen, der under hele perioden var i fremvækst og til slut blev dominerende, den bankmæssige finansiering. Det drejer sig her dels om bankernes korte laan gennem vekseldiskontering, kontokurant m. m., dels om obligationslaan, oftest optaget under bankernes medvirkning. Ikke mindst i obligationslaanene var der en rivende vækst. I 60'erne udgjorde de optagne industrielle obligationslaan kun ca. 7 mill. kr. i alt, men allerede i 70'erne var summen 42 mill. kr., og efter en stilstand i den lange depressionsperiode steg beløbet igen stærkt i 90'erne og naaede i ti-aaret 1900—09 383 mill. kr. Disse tal angaar industrien som helhed. Men ogsaa i de foretagender, som den her omtalte undersøgelse omfatter, svulmer obligationslaanene mere og mere op. I dette kapitel anstilles til sidst nogle betragtninger om bankpolitik og erhvervsforetagenders finansiering i almindelighed, navnlig belyst ud fra engelske forhold og engelsk litteratur.

Tekstafdelingen afsluttes med Kapitel VII (s. 154—64), der sammenfattende skildrer den svenske industrifinansierings hovedtræk. Det betones her, at Sverige i forhold til andre lande formentlig har et særlig stort kapitalbehov, dels paa grund af de store afstande, dels paa grund af de krav, som forædlingen af de to raastoffer jern og træ stiller. Som et hovedresultat af de foregaaende kapitler vises det i en tabel, at medens i 1870 de undersøgte industriforetagender fik  $\frac{2}{3}$  af deres langfristede laan paa almindelige gældsbeviser eller ved handelshuses og andres kredit og forskud, og kun  $\frac{1}{3}$  var bank- eller obligationslaan, udgjorde i 1910 de to første slags laan knap  $\frac{1}{4}$ ,

mens bank- og obligationslaanene var vokset til mere end  $\frac{3}{4}$ . I slutningen af kapitlet indrømmes det beskedent, at undersøgelsen trods al anvendt møje dog langt fra har kunnet bringe fuld klarhed over, hvilken betydning finansieringsfaktoren har haft for den svenske industrialiseringsproces.

Trods disse forfatterens betragtninger kan en opmærksom dansk læser dog ikke lade være at undres over og beundre, hvad der er sat ind paa at fremskaffe og ordne materialet, og hvad forfatteren har faaet ud deraf. Danmark er jo ikke et industriland paa samme maade som Sverige. Men ogsaa vi har dog i det tidsrum, denne bog spænder over, faaet en ret kraftig og mangfoldig industri. Der ligger i professor Gårdlunds bog en opfordring til ogsaa hos os at gøre mere ud af den videnskabelige forsknings behandling af de industrielle problemer. Ogsaa professor Gårdlunds tidligere arbejder virker stimulerende i den retning.

*Even Marstrand.*

*E. Ronald Walker: »From Economic Theory to Policy«.* The University of Chicago Press, 1943. 263 sider. Pris: 3 \$.

Forfatteren angiver selv i forordet, at bogens hensigt er nærmere at klarlægge, hvilke veje økonomiens teori maa følge for i højere grad at blive i stand til at blive et brugbart instrument for den økonomiske politik. Denne problemstilling maa synes uhyre interessant, for saa vidt som enhver videnskabs sociale funktion (og berettigelse) maa være at meddele teknisk (i vid forstand) brugbare resultater. Den »berettigelse« for videnskabeligt arbejde, den enkelte ser i sin specielle videnskabsgren derved, at den giver ham en personlig erkendelses glæde, blot derved at det lykkes at afdække (eller det er maaske rigtigere at sige: skabe) hidtil ukendte relationer, kan nemlig kun være den stærkt individuelle »berettigelse« for videnskabeligt arbejde og aldrig den sociale »berettigelse«.

I 12 kapitler gennemgaar forf. paa den ene side den økonomiske teoris nuværende stade og mulighed for at yde teknisk brugbare resultater, samt de udvidelser den — efter forf.'s