

## Kapitalopsamling, Kapitalværdi og Kapitaludbytte i Danmark 1878—80.

Af Prof. Dr. William Scharling.

I dette Tidsskrifts 12te Bind S. 114—38 har nærværende Forf. givet en detailleret Fremstilling af de Bidrag til Kapitalopsamlingens Historie, som kunne hentes fra de københavnske Bankers maanedlige Opgjørelser i Aarene 1871—78 og derved søgt at godtgjøre, at der efter den stærke Udvikling i Aarene 1871—74, under hvilken de i Københavns Banker og Sparekasser indsatte Midler i 3½ Aar (Juni 1871—Decbr. 1874) forøgedes med over 42 Mill. Kr. (fra 54,6 til 97,0 Mill. Kr.) eller i Gjennemsnit ca. 12 Mill. Kr. om Aaret, fra Januar 1875 begyndte en Stagnationsperiode, der strækker sig over et lignende Tidsrum af 3½ Aar, fra Jan. 1875 til Juni 1878, i hvilket Tidsrum, taget som Helhed, der aldeles ingen Fremgang er, men kun smaa Svingninger frem og tilbage, der fuldstændig opveje hinanden, saa at det samlede Beløb af de i Bankerne indestaaende Midler ved Slutningen af dette Tidsrum var ganske det samme som ved Begyndelsen deraf. Det paavistes derhos, at der i det Par Maaneder, som da vare forløbne siden Juni 1878, var Tegn til et

begyndende Opsving. Der vil nu formentlig være Grund til at forfølge den siden da stedfundne Udvikling og se, i hvilket Omfang disse Tegn have vist sig rigtige, og hvor stor Fremgangen i de siden forløbne 2 Aar har været, en Undersøgelse, der formentlig vil kaste noget mere Lys ikke blot over det Standpunkt, hvorpaa vi i Øjeblikket befinde os, men ogsaa over den nærmest forestaaende Fremtid.

I saa Henseende vil det imidlertid være rigtigst forud at bringe i Erindring, hvilken Betydning der kan tillægges det Resultat, som de københavnske Bankers Status udviser, og idet vi derom henvise til den paa det nævnte Sted givne Udvikling heraf, gjentage vi deraf følgende dér forudskikkede orienterende Bemærkninger:

«At forfølge og nøje udmaale Kapitaldannelsen i et Land Aar for Aar lader sig ikke gjøre; hertil vilde i alt Fald udkræves et statistisk Materiale, som endnu intetsteds har ladet sig tilvejebringe. I mangfoldige, ja vel i de allerfleste Tilfælde, smelte nemlig Kapitaldannelse og Kapitalanbringelse saaledes sammen og foregaa i saa umiddelbar Forbindelse med hinanden, at de unddrage sig statistisk Iagttagelse. Det er egenlig kun, hvor der indtræder et Mellemed imellem Kapitaldanneren og Kapitalbrugeren, hvor altsaa Kapitalen paa sin Vej imellem disse passerer en Melleminstans, at det bliver muligt for Statistiken at paapege den foregaaede Kapitalopsamling og angive dens Omfang — og hertil udfordres da endvidere, at det paagjældende Mellemed har en mere offentlig Karakter. Overalt hvor en Forretningsdrivende eller Producent, i disse Ords videste Betydning, anbringer det i Aarets Løb opsparede Overskud eller en Del heraf umiddelbar i sin egen Forretning, hvor altsaa en Landbruger grund-

forbedrer sin Ejendom, en Fabrikant fornyer eller forøger sit Maskineri eller sine Fabrikbygninger, eller en Haandværker eller Handlende udvider sin Forretning ved Hjælp af den aarlige Nettofortjeneste, bliver det omtrent umuligt ad statistisk Vej at oplyse Størrelsen af den Kapitalforøgelse, der saaledes i Aarets Løb har fundet Sted, og det Samme gjælder selvfølgelig, hvor Kapitaldanneren vel er en Anden end den, der anbringer Kapitalen i sin Forretning, men dog staar denne saa nær, at Overdragelsen umiddelbart finder Sted fra den Ene til den Anden, hvad enten det nu er en Slægting eller Ven, der saaledes forstrækker den Paagjældende med Midler til Forretningens Udvidelse, eller der bestaar et rent Forretningsforhold imellem de to Parter. Kan man end af forskellige udvortes Tegn slutte til en stedfunden Forøgelse af den i Forretningen anbragte Kapital og kan man end med længere Tids Mellemløb paapege en tilsvarende Forandring i hele Klasser af Virksomheders Omfang, vil der her dog altid kun blive Tale om et mere eller mindre løst Skjøn, og en nøjere Udmaaling af det Omfang, hvori denne stadige Kapitalforøgelse foregaar Skridt for Skridt hele Landet over, være saa godt som umulig. Kun hvor den, der har opsparet Noget af Aarets Indtægt og altsaa dannet ny Kapital, ikke selv direkte formaar at give denne en produktiv Anvendelse og heller ikke kjender Nogen, hvem han kan og vil betro den til saadan Anvendelse, og derfor søger en Mellemand, der skal anbringe den for ham, lader den stedfundne Kapitalforøgelse sig konstatere, og det endda, som berørt, kun for saa vidt den paagjældende Mellemand finder sig beføjet til at oplyse Noget om Størrelsen af de Kapitaler, der saaledes passere ham. Dette er ordentligvis kun Tilfældet med Instituter som

Banker, Sparekasser og Kreditforeninger — selv private Bankiers give i Almindelighed ingen saadanne Oplysninger.

Det er saaledes, som det vil ses, kun en forholdsvis lille Del af den aarlige Kapitalforøgelse, der bestemt lader sig paavise og nøje angive. For saa vidt kunde det synes at være af ringere Interesse at forfølge og konstatere dennes Omfang, og dette maatte da synes end mere at gjælde, naar man, som her, ikke engang kan medtage alle de Kapitaler, der gjennem offentlige eller halvt offentlige Institutioner søge Anbringelse, men kun dem, der søge dette igjennem Banker og Sparekasser, og det atter kun i Hovedstaden. Men dels kan denne særlige Art af Kapitalforøgelse paa en vis Maade siges at være et Udtryk for den hele samlede Kapitaldannelses Bevægelse: kan man end ikke bestemt oplyse, i hvad Forhold denne Del staar til det Hele, tør man dog ordenligvis fra dens raskere eller langsommere Forøgelse slutte til en tilsvarende Bevægelse for Helhedens Vedkommende. Og dels giver netop disse Kapitalers særegne Beskaffenhed dem en særlig Interesse, og det, hvad enten man ser hen til Kapitalerne selv og deres særlige Bestemmelse, eller man fæster Blikket paa deres Oprindelse, paa de Klasser af Personer, hvorfra de hidrøre. I førstnævnte Henseende maa det navnlig fremhæves, at de Beløb, der søge Anbringelse igjennem Bankinstituter, Kreditforeninger o. lign., ere de for Alle og Enhver tilgængelige Kapitaler, det Forraad, hvortil altsaa Alle ty, der have Brug for mere Kapital, end de selv og deres private Forbindelser raade over, eller som ganske savne saadanne Forbindelser. I særlig Grad gjælder det dog om de i Bankerne indsatte Midler, at de udgjøre den almindelige Reservefond for

alle Forretningsfolk, og dennes Status og Bevægelse bliver saaledes af væsentlig Betydning ved Spørgsmaalet om, hvor vidt Enhver tør gaa i sin Forretningsudvidelse og hvor vidt man tør vove sig ud over sine egne, i Øjeblikket disponible, Midler uden Risiko for at komme tilkort. Thi de i Bankerne indsatte Midler maa for en stor Del anbringes saaledes, at de fremdeles holdes «disponible», om end just ikke i Ordets strængere Forstand, d. v. s. de tør kun anbringes som flydende, midlertidig benyttet Kapital, som en Driftskapital, som Brugeren maa være belavet paa atter efter nogen Tids Forløb at give Afkald paa. Kun hvis de i Bankerne indestaaende Summer jævnt og stadig forøges, vil Forretningsmanden kunne gjøre Regning paa at faa sine «midlertidige» Laan oftere fornyede og saaledes beholde den paagjældende Kapital i længere Tid. En Standsning, for ikke at tale om Tilbagegang, i den successive Ophobning af disse disponible Kapitaler vil derfor i Almindelighed medføre, om ikke ubetinget en Standsning af, saa dog en meget forsigtig Fremskriden i Oprettelsen af nye eller Udvidelsen af ældre Foretagender og Virksomheder, hvilken Udvidelse ikke sjældent netop indledes med og foregaar igjennem saadanne midlertidige Laan, der ventes successivt afløste og erstattede af den fremtidige Fortjeneste af den udvidede Virksomhed.

I sidstnævnte Henseende kan det fremhæves, at de i Banker og Sparekasser indsatte Midler hovedsagelig hidrøre fra to Klasser af Personer: den ene Klasse bestaar af Folk med i det Væsenlige faste eller dog kun lidet varierende Indtægter, Embedsmænd, Bestillingsmænd, Rentiers, Tyende, faste Medhjælpere i Handel og Industri, tildels Arbejdere, den anden af Forretningsdrivende med

usikre Indtægter, navnlig for Bankernes Vedkommende Handlende og større Industridrivende. Da den førstnævnte Klasses Indtægter for den større Del ere faste, vil en Nedgang i de af denne aarlig indsatte Midler ordentligvis ikke hidrøre fra Konjunkturerne, men — for saa vidt den ikke er begrundet i, at en Forandring i Pengenes Værdi i Realiteten formindsker de faste Indtægter — nærmest være begrundet i et større Luxusforbrug. Dette gjælder særlig for de Klassers Vedkommende, hvis nominelle Løn er bleven forhøjet paa Grund af Pengenes forringede Værdi, saa at deres reelle Indtægt er forbleven uforandret. Ordenligvis vil dog den samlede Klasse i sin Helhed ikke let helt standse sine Opsparinger, og om end Tidsforholdene kunne medføre en Indskrænkning i den aarlige Tilgang, vil der dog næppe for dennes Vedkommende blive Tale om en fuldkommen Standsning i Tilgangen eller endog en Nedgang i de alt indsatte Midler. En saadan vil nærmest hidrøre fra den anden Klasse af Sparekassernes og særlig Bankernes Kunder, de Forretningsdrivende, som paa Grund af aftagende Fortjeneste ikke blot maa ophøre med at forøge deres Indskud, men endog maa udtage de under gunstigere Forhold som disponible indsatte Midler.» En Sammenligning mellem Hovedstadens Banker og dens Sparekasser viste saaledes i 1878, at disse sidste, hvis Kunder overvejende høre til den første Klasse af Sparere, vare blevne langt mindre paavirkede af de senere Aars Ugunst end Bankerne, hvis Kunder overvejende høre til den sidste Klasse, og at i de allersidste Aar den samlede Indskudsum kun derved havde holdt sig stationær, at Forøgelsen i Sparekassemidlerne omtrent havde opvejet Nedgangen i Bankmidlerne, medens dog selv hin Forøgelse havde

været overmaade ringe i Sammenligning med de forudgaaende Aar.

Naar man med disse Forhold for Øje nu videre følger Bevægelsen i Bank- og Sparekassemidlerne, for saa vidt disse hidrøre fra det deponerende Publikum, altsaa samtlige de paa Folio og Kontokurant samt som Indlaan og Sparekasseindskud dels i de sex større københavnske Banker, dels i Sparekassen og Bikuben indsatte Midler og dertil føje de paa Kontoen «diverse Kreditorer» opførte Midler, faar man, naar man tager Jan. 1875 til Udgangspunkt, følgende Resultat:

	Bankerne Mill. Kr.	Sparek. og Bikuben Mill. Kr.	Tilsammen Mill. Kr.	Div. Kred. Mill. Kr.
Jan. 1875 . . . . .	52,39	48,74	101,04	11,34
Juni — . . . . .	52,44	48,82	101,26	22,14
Jan. 1876 . . . . .	49,78	52,27	102,05	18,81
Juni — . . . . .	48,62	52,28	100,90	19,61
Jan. 1877 . . . . .	51,49	55,26	106,75	17,90
Juni — . . . . .	46,87	55,37	102,24	23,44
Jan. 1878 . . . . .	44,47	55,50	99,97	17,22
Juni — . . . . .	45,14	56,70	101,84	14,21
Avg. — . . . . .	47,55	57,50	105,05	7,27

Paa dette Punkt standsede Undersøgelsen sidst, idet det fremhævedes, at de samlede Indskudsmidler i Juni 1878 stode netop paa samme Punkt som i Jan. 1875 med lidt over 101 Mill. Kr., men at der i de følgende to Maa- neder var en Forøgelse af over 3,2 Mill. Kr., en Forøgelse, der vel i og for sig ikke berettigede til at vente en fortsat Fremgang, men fik Betydning derved at den fandt Sted til Trods for en stadig Nedgang i Bankernes Indlaansrente og jævnsides med en væsentlig Nedgang paa Kontoen «Diverse Kreditorer», hvilken Konto hidtil ganske sikkert havde skjult ikke ubetydelige Laan fra Ulandet, som nu altsaa syntes at blive overflødige. Hvorvidt disse

Forventninger viste sig berettigede, ville de følgende Tal vise:

	Bankerne Mill. Kr.	Sparek. og Bkub. Mill. Kr.	Tils. Mill. Kr.	Div. Kred. Mill. Kr.
Okt. 1878 . . . . .	44,13	57,50	101,63	10,27
Dcbr. — . . . . .	46,73	58,16	104,89	7,35
Jan. 1879 . . . . .	55,42	59,40	114,82	6,99
Marts — . . . . .	50,29	60,11	110,40	5,86
Juni — . . . . .	56,88	63,13	120,01	6,41
Avg. — . . . . .	65,42	65,78	131,20	5,29
Okt. — . . . . .	53,70	67,34	121,04	5,05
Dcbr. — . . . . .	56,82	68,40	125,22	6,43
Jan. 1880 . . . . .	61,20	69,51	130,71	7,71
Febr. — . . . . .	68,34	70,53	138,87	7,94
Marts — . . . . .	68,16	70,81	138,97	2,70
Apr. — . . . . .	70,56	70,56	141,12	4,19
Maj — . . . . .	73,78	69,91	143,69	3,45
Juni — . . . . .	73,40	72,17	145,57	4,32

Ved første Øjekast kunde det synes, at de i September 1878 udtalte Forventninger vare noget forhastede, idet der atter synes at finde en Tilbagegang Sted i de følgende Maaneder. Denne Tilbagegang er imidlertid kun, hvad der altid finder Sted paa denne Tid af Aaret, — saaledes som ogsaa Bevægelsen i 1879 viser —, og sammenholder man de samlede Indskud i hver Maaned med Beløbet i den tilsvarende Maaned i 1877, vil man finde, at, medens Avgust 1878 overfor Avg. 1877 udviste en Fremgang af 3,04 Mill. Kr., vise Okt. og Dcbr. 1878 henholdsvis en Fremgang af 3,79 og 10,93 Mill. Kr. Fra den Tid af er Fremgangen umiskjendelig, og fastholder man i Erindringen den berørte Svingning, som regelmæssig finder Sted i Aarets Løb, maa den kaldes baade stadig og meget betydelig. Dens Stædighed viser sig særlig for Sparekassernes Vedkommende, hvor der er en saa godt som uafbrudt, jævn Stigning fra Maaned til Maaned af i Alt for to Aar (Juni 1878—Juni 1880) ikke mindre end



15,47 Mill. Kr. Hvor betydelig denne Tilvæxt er, vil navnlig fremgaa af en Sammenligning med Tilvæxten i de nærmest forudgaaende to-Aars-Perioder; den var nemlig

Juni 1872—Juni 1874 . . . . .	6,72 Mill. Kr.
Juni 1874—Juni 1876 . . . . .	7,55 —
Juni 1876—Juni 1878 . . . . .	4,42 —
Juni 1878—Juni 1880 . . . . .	15,47 —

Medens saaledes den gennemsnitlige Tilvæxt i hvert af de sex Aar 1872—78 kun var 3,11 Mill. Kr., har den i 1878—80 været ca. 7,73 Mill. Kr. aarlig (6,43 Mill. Kr. i det første, 9,04 Mill. Kr. i det andet). Til yderligere Sammenligning kan anføres, at de i Sparekassen og Bikuben indestaaende Midler i de fem Aar 1865—70 kun forøgedes med 13,33 Mill. Kr., og selv i de to Aar, da de voxede allermost, 1871—72, forøgedes de kun med 11,89 Mill. Kr.

Endnu mere forbavsende er dog den Tilvæxt, som de i Bankerne indsatte Midler have faaet i samme Tidsrum. Efter at disse Midler, der i de fem Aar 1865—70 kun vare voxede med ca. 4 Mill. Kr. — fra 17,10 til 21,21 Mill. Kr., — i de følgende fire Aar, i hvilket Tidsrum to nye Banker, Landmandsbanken og Handelsbanken, oprettedes og to andre, den private Laanbank og Industribanken, fordoblede deres Aktiekapital, medens den femte, Privatbanken, forøgede sin med 50 pCt., havde faaet den meget betydelige Forøgelse af over 28 Mill. Kr. (fra 21,21 Mill. ved Udgangen af 1870 til 49,63 Mill. ved Udgangen af 1874), havde de i den følgende Tid fluktueret omkring 50 Mill. Kr. uden videre Fremgang, og i 1877 endog med nogen Tilbagegang, saa at de i Aaret Juni 1877 til Juni 1878 bevægede sig omkring 45 Mill. Kr. og omtrent stode paa dette Punkt i Juni 1878. I de derefter følgende to

Aar ere disse 45 Mill. Kr. nu blevne forøgede med ca. 28 Mill. Kr.; Forøgelsen har altsaa været næsten lige saa stor som i de fire Aar 1871—74, i hvilke et saa stærkt Opsving fandt Sted. Selv om man til Forøgelsen i hine fire Aar føjer den Tilvæxt, som Bankernes egen Kapital, som nys berørt, modtog, nemlig ligeledes ca. 30 Mill. Kr., bliver den gennemsnitlige aarlige Forøgelse af Bankmidlerne i 1871—74 omtrent kun den samme, som i de sidste to Aar (ca. 15 Mill. imod ca. 14 Mill. Kr.), og tages Banker og Sparekasser under Et, bliver den aarlige Tilvæxt i 1871—74 kun omtrent 19 Mill. Kr., medens den fra Juni 1878 til Juni 1880 har været henved 22 Mill. Kr. aarlig\*). Det tør saaledes siges, at Forøgelsen af de i de københavnske Banker og Sparekasser indsatte Midler aldrig nogensinde har været saa betydelig, som i de sidste to nu forløbne Aar, Juni 1878 til Juni 1880.

Dette er imidlertid ikke det Samme som at sige, at Kapitalopsamlingen, Kapitaldannelsen, aldrig har været saa stor som i de to sidste Aar. Det, der her er Tale om, er kun den disponible Kapital; hvor stor en Kapital der ved Siden af denne Opsamling er bleven umiddelbart anbragt i forskjellige industrielle og kommercielle Foretagender — for ikke at tale om Landbruget —, lader sig umuligt paavise. Kun i én Retning kan der konstateres en bestemt Forskjel imellem disse to Aar og den forudgaaende Tid: Medens der i hin er

---

\*) I Juli 1880 ere de i Bankerne deponerede Beløb fremdeles forøgede med ikke mindre end 5,69 Mill. Kr., de i Sparekassen og Bikuben indestaaende Midler med 1,55 Mill. Kr., saa at den hele Forøgelse siden Juni 1878 i 25 Maaneder er 50,97 Mill. Kr. eller over 2 Mill. Kr. maanedlig.

bleven anbragt betydelige Kapitaler baade i nye og ældre Aktieforetagender, er der i de to sidste Aar, saa vidt vides, saa godt som slet ingen Kapital bleven anbragt paa denne Maade. Som tidligere oplyst, er det konstateret, at der i 1871—74 dels til Oprettelsen af nye Aktieselskaber, dels til Udvidelse af ældre, er bleven tegnet og indbetalt en samlet Aktiekapital af over 65 Mill. Kr. \*) (de ovennævnte 30 Mill. Kr. til Banker herunder medindbefattede); i Aarene 1875—78 er der derhos tilkommen ca. 19 Mill. Kr. (jfr. 11te Bd. S. 98—99), hvoraf dog de ca. 5 Mill. Kr. (til Lolland-Falsterske Jernbaneselskab) i Virkeligheden vare anvendte i de foregaaende Aar; men efter 1878 er der, som det senere vil ses, næsten ingen Forandring foregaaet med de bestaaende Aktieselskabers Kapital og, saa vidt vides, intet nyt Selskab af nogen Betydning kommen til.

At den stærke Forøgelse af de i Banker og Sparekasser indskudte Midler i Virkeligheden betyder, at der for Tiden er endog en Overflod af disponibel Kapital, fremgaar af flere Omstændigheder. Først kan det fremhæves som et i sig selv glædeligt Fænomen, at den noget mystiske Konto «Diverse Kreditorer», hvis Forøgelse og stærke Væxt sjældent betyder noget Godt, omsider er bleven bragt ned til og vedblivende holder sig paa, hvad man næsten kunde kalde et legitimt Omfang, idet den, efter at have svinget omkring 6 à 7 Mill. Kr. i 1879, siden Februar d. A. ikke synderlig har oversteget 4 Mill. Kr. Paa

---

\*) Det maa herved erindres, dels at endel af Bankmidlerne mulig atter ere anbragte i andre Aktieforetagender og saaledes opføres dobbelt, dels at endel af disse sidste, om end i mere indskrænket Omfang, bestod i Forvejen som private Forretninger, der altsaa kun ere blevene udvidede, ikke nyskabte

den anden Side ere de tre Aktiv-Konti, hvorunder ordenligvis de mindst bankmæssige Dispositioner findes henførte, Udlaan, Kassekredit og Diverse Debitorer, ligeledes noget aftagne, fra tilsammen 67,3 Mill. Kr. i Juni 1878 og 67,2 Mill. Kr. i Juni 1879 til 59,5 Mill. Kr. i Juni 1880, medens derimod Vexelporfeuilleerne, baade af indenlandske og udenlandske Vexler, ikke udvise nogen tilsvarende Nedgang, i alt Fald ikke i Forhold til den nærmest forudgaaende Tid, saaledes som det nærmere vil ses af efterstaaende Tal:

	Indl. Vexler	Udl. Vexler	Udlaan	Kassek. og Div. Deb.	Tills.
	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.
Dcbr. 1877 . . .	37,66	9,81	46,21	23,21	116,90
Jan. 1878 . . .	34,27	8,50	44,23	23,11	110,12
Marts — . . .	32,57	7,96	44,33	23,68	108,55
Juni — . . .	34,23	12,00	46,45	21,35	114,04
Spt. — . . .	31,30	11,50	45,22	20,41	108,44
Dcbr. — . . .	33,33	18,00	45,79	21,61	118,74
Jan. 1879 . . .	31,16	15,33	42,96	22,75	112,22
Marts — . . .	28,20	11,99	42,23	23,78	106,20
Juni — . . .	31,44	10,96	43,80	23,46	109,67
Spt. — . . .	29,90	9,05	39,54	25,18	103,67
Dcbr. — . . .	37,54	13,99	40,11	22,37	114,02
Jan. 1880 . . .	35,78	13,34	37,34	24,47	110,94
Marts — . . .	32,04	12,59	36,53	21,79	102,97
Juni — . . .	34,57	11,30	38,80	20,64	105,42

Medens de to sidste Konti tilsammen siden Dcbr. 1877 ere gaaede ned med ca. 10 Mill. Kr., staa de to første Konti tilsammentagne omtrent paa samme Punkt som da. Tiltrods for den betydelige Forøgelse af de indskudte Midler med ca. 28 Mill. Kr. siden Juni 1878 udgjøre de samlede Beløb paa disse fem Hovedkonti for de egenlig bankmæssige Dispositioner nu en 8 à 10 Mill. Kr. lavere Sum end da, — netop det Beløb, hvormed Kontoen «Diverse Kreditorer» er bleven formindsket. Hvor ere da hine 28 Mill. Kr. blevne anbragte?

Svaret herpaa viser bedst, at det i Virkeligheden er fuldt disponibel Kapital, der er bleven opsamlet i disse to Aar. Af det nævnte meget betydelige Beløb finde vi nemlig ca. 12 Mill. Kr. anbragte i Obligationer og Aktier: Bankernes samlede Fonds-Konto er voxet fra 17,4 til 29,4 Mill. Kr. Derhos holde Bankerne nu en større Kassebeholdning, end man i tidligere Aar har kjendt. Medens den samlede Kassebeholdnings Maximum i 1875—77 var henholdsvis ca. 10, 12 og 14 Mill. Kr., og dens Minimum kun lidt over 5 à 6 Mill. Kr., var dens Maximum i Februar d. A. 22,8 Mill. Kr. og dens Minimum for indeværende Aar nu ved Juni Maanedes Udgang ca. 14,7 Mill. Kr., eller ca. 2,4 Mill. Kr. større end i Juni 1878. Men de øvrige ca. 14 Mill. Kr., hvor findes de da anbragte? Hos — Korrespondenter i Udlandet. Medens Nationalbanken i Juni 1878 kun havde 2,3 Mill. Kr. henstaaende hos disse, havde den i Juni 1880 ikke mindre end 15,3 Mill. Kr. anbragte hos dem og Landmandsbanken endvidere ca. 2,6 Mill. hos sine Korrespondenter. Nationalbanken har saaledes i Øjeblikket hele sin Aktiekapital, ja mere til — i Alt 29,9 Mill. Kr. — anbragt dels i Fonds, dels hos udenlandske Korrespondenter. Føjes nu hertil, at Nationalbankens Diskonto, der fra Maj 1877 til Febr. 1878 stod paa  $5\frac{1}{2}$  à 6 pCt. eller derover, siden Febr. 1878 har været:

fra 1. Febr.—14. Febr. 1878 . . . . .	5 à $5\frac{1}{2}$ pCt.
— 15. Febr.—14. Juli — . . . . .	$4\frac{1}{2}$ à 5 —
— 15. Juli 1878—26. Maj 1879 . . . . .	4 à $4\frac{1}{2}$ —
— 27. Maj 1879—19. Avg. — . . . . .	$3\frac{1}{2}$ à 4 —
— 20. Avg. 1879—21. Okt. — . . . . .	3 à $3\frac{1}{2}$ —
— 22. Okt. 1879—28. Juli 1880 . . . . .	$3\frac{1}{2}$ à 4 —
— 29. Juli 1880 . . . . .	3 à $3\frac{1}{2}$ —

saa at Diskontoen altsaa nu i over et Aar har været  $3\frac{1}{2}$  à 4 pCt. eller derunder, eller for bedste Vexler

i Gjennemsnit for Aaret 1. Juli 1879—30. Juni 1880: 3,41 pCt. d. v. s. lavere end den i noget af de sidste 30 Aar har været, saa vil det være klart, at der er en virkelig Overflødighed af disponible Midler tilstede for alle gode Foretagender.

Naar nemlig Bankerne ved en stadig Diskonto af  $3\frac{1}{3}$  pCt. og en Udlaansrente af 4 pCt. have en samlet Kassebeholdning, der umiddelbart efter, at Terminens Krav ere tilfredsstillede, udgjør over  $14\frac{1}{2}$  Mill. Kr. og til sine Tider overstiger 20 Mill. Kr., og de derhos paa et Tidspunkt, da Realisationen af Obligationer og Aktier er overmaade let og endog fordelagtig paa Grund af høje Kurser, eje en Fonds-Beholdning af henved 30 Mill. Kr., samt endelig lade henved 18 Mill. Kr. henstaa hos udenlandske Korrespondenter, tør man vistnok gaa ud fra, at de bestaaende kommercielle og industrielle Foretagender ere saa at sige mættede med Kapital og i alt Fald let vilde kunne faa deres legitime Krav tilfredsstillede alene ved de her udenfor Betragtning holdte Midler, der nu Maaned efter Maaned ophobe sig i de to store Sparekasser, — og det maa da anses for at være ikke blot den rette Tid, men ogsaa i og for sig højest ønskeligt, at Energi og Foretagelsesaand formaa at aabne nye Baner for den industrielle og kommercielle Udvikling og give denne et forøget Opsving. Det er i sig selv ønskeligt, — thi kun derved bliver det, som i en anden Sammenhæng nærmere paapeget, muligt for Landets Kjøbstæder og særlig dets Hovedstad at give den overflødige Arbejdskraft, som nu Aar efter Aar søger bort fra Landbruget, en passende og lønnende Sysselsættelse; og det er ønskeligt, at det sker nu eller dog snart, — thi endnu har Publikum den sidste Overspekulationsperiode i saa frisk Erindring,

at det tør haabes, at den fornødne Varsomhed vil blive vist, og at virkelig gode og solide Foretagender maa absorbere den disponible Kapital, inden en letsindig Spekulation faar bemægtiget sig den og lokket den fra Besiddere, der mistvivle om at skaffe sig en passende Forrentning af de Kapitaler, som det snart vil blive vanskeligt at anbringe paa rette Maade. Erfaringen viser, at, naar der hengaar en længere Tid, i hvilken betydelige nye Kapitaldannelser foregaa, uden at der samtidig tilvejebringes nye Afløb for disse ved Stiftelsen af solide Foretagender, hvori de kunne anbringes, og naar som Følge heraf de for Haanden værende Effekters Pris stiger saaledes, at de kun byde en temmelig lav Rente, kaste disse Kapitaler sig tilsidst ligesom i Fortvivlelse over et hvilket som helst nyt Foretagende uden nøjere Undersøgelse over dets Soliditet og virkelige Rentabilitet og blive saaledes et let Bytte for Projektmagere og letfærdige eller dog ubesindige Spekulanter. At det Tidspunkt turde være nær, hvor noget Saadant vil ske, saafremt der ikke forinden kommer nye Effekter paa Markedet af virkelig Soliditet og uomtvistelig Godhed, vil fremgaa af den efterstaaende Undersøgelse over den Værdiforandring, som de vigtigste Aktier i det sidste Aars Tid er undergaaet, især naar herved desuden erindres, at vor samlede Statsgjæld fra 1873—80 er formindsket med ca. 45 Mill. Kr., at — tildels som Følge heraf — 4 pCt. kgl. Obligationer for Tiden staa i en Kurs af ca. 98 pCt., — en Kurs, som de ikke have staaet i siden 1862 —, samt at sjællandske Jernbaneaktier nu ville udgaa af Markedet for at ombyttes mod amortisable Statsobligationer, hvis samlede Beløb altsaa stadig vil blive formindsket og i Løbet af 20 Aar atter forsvinde af Markedet.

---

I dette Tidsskrifts 7de Bd. S. 298—301 og 11te Bd. S. 95—102 er der givet en Oversigt over Børskurserne paa Aktier henholdsvis i Jan. 1875, Marts 1876 og Jan. 1878. Hovedresultaterne af den der meddelte Undersøgelse vil kortest og klarest fremgaa af følgende Sammenstilling over den samlede Aktiemasses Værdi, beregnet til hvert Tidspunkt efter den laveste af de paa Børsen noterede Kurser:

	Nominelle Værdi Mill. Kr.	Kursværdi i Mill. Kr.		Værditab
		Jan. 1875	Marts 1876	
32 Aktieselsk. (s. VIII S. 300)	129,68	165,25	143,20	22,05 Mill. Kr. = 13 %
do. do. exclus. Nationalbkn.	102,93	118,6	97,3	21,3 — — = 18 -
-----				
		Jan. 1878		
34 Aktieselsk. (s. XI S. 98)	142,40	176,55	129,76	46,79 — — = 26,5 -
do. do. exclus. Nationalbkn.	116,15	130,94	87,76	42,58 — — = 32,7 -
do. do. exclus. do. og Sjæll. Jernb. . . .	95,81	107,97	67,30	40,67 — — = 37,7 -

Da Listen over de noterede Aktieselskaber ikke var ganske den samme ved de to Undersøgelser, men havde maattet undergaa et Par Smaaforandringer, kan en umiddelbar Sammenligning mellem alle tre Tidspunkter ikke godt nu anstilles; men Afvigelserne ere dog ikke større, end at den fremadskridende Værdiforringelse meget tydeligt kan ses og kjendes. Ses bort fra Nationalbanken, hvis Aktiekapital er saa stor, at den vejer uforholdsmæssigt overfor de andre Selskaber, og tilmed paa Grund af sin ejendommelige Stilling er mindre paavirket af de Forhold, der influere paa disse, finde vi, at de øvrige Aktieselskabers Aktier i Jan. 1875 stode i en ca. 15 pCt. højere



Kurs, end den paalydende Værdi, og at de i Marts 1876 derimod vare sunkne over 5 pCt. under den paalydende Værdi, altsaa i Løbet af ca.  $\frac{5}{4}$  Aar havde tabt ca. 18 pCt. af deres tidligere Kursværdi; men derefter gaar Værdiforringelsen videre, saaledes at de i Jan. 1878, paa hvilken Tid de omtrent vare naaede til det laveste Punkt, i Alt havde tabt næsten en Tredjedel af den Kursværdi, de havde haft i 1875 og, naar de sjællandske Jernbaner, der ikke vare medregnede i 1876, ogsaa nu holdes ude af Betragtningen, endog udvise dobbelt saa stor en Nedgang som i Marts 1876 (over 37 pCt. mod 18 pCt.) og istedenfor at staa 15 pCt. over pari, nu stode 25 à 30 pCt. under pari.

Omtrent fra Midten af 1878 — altsaa netop paa samme Tidspunkt, som, efter hvad foran er paavist, en Forøgelse af Bank- og Sparekassemedlerne begynder at afløse den hittidige Stagnation, begynde Kurserne omsider at hæve sig, og Stigningen fortsætter sig derefter med tiltagende Styrke igjennem de to sidste Aar, som det vil kunne ses af følgende eksempelvis anførte (lavest noterede) Kurser for nogle af de vigtigste Aktier:

	Privatbank	Landmandsbk.	Hølsbank.	Telegraf	Foren. Dpsk.	Burm. & Wain
Jan. 1878 . . .	64 $\frac{3}{5}$	69 $\frac{3}{4}$	81 $\frac{3}{4}$	127	87	60 $\frac{1}{4}$
April — . . .	65 $\frac{1}{2}$	69 $\frac{1}{4}$	79 $\frac{3}{4}$	134 $\frac{1}{2}$	88 $\frac{1}{2}$	61
Juli — . . .	70 $\frac{1}{4}$	80 $\frac{1}{4}$	85 $\frac{1}{2}$	155	98 $\frac{3}{4}$	69
Oktbr. — . . .	71 $\frac{1}{4}$	87 $\frac{1}{2}$	90	146	95 $\frac{1}{2}$	68 $\frac{1}{4}$
Jan. 1879 . . .	72 $\frac{1}{4}$	90 $\frac{3}{4}$	90 $\frac{1}{4}$	141	96	73 $\frac{1}{4}$
April — . . .	76	87 $\frac{3}{4}$	89 $\frac{3}{4}$	149	98 $\frac{1}{4}$	81 $\frac{1}{4}$
Juli — . . .	78 $\frac{1}{2}$	95	94 $\frac{3}{4}$	151	100 $\frac{1}{4}$	84 $\frac{3}{4}$
Okt. — . . .	84 $\frac{3}{4}$	97 $\frac{1}{2}$	94 $\frac{3}{4}$	154 $\frac{1}{2}$	100 $\frac{1}{2}$	95
Jan. 1880 . . .	87 $\frac{3}{4}$	108 $\frac{1}{4}$	101 $\frac{3}{4}$	159 $\frac{1}{2}$	104	104
Apr. — . . .	93 $\frac{3}{4}$	102 $\frac{1}{2}$	97 $\frac{1}{4}$	176	113	98 $\frac{3}{4}$
Juli — . . .	93 $\frac{1}{2}$	108 $\frac{3}{4}$	101	174	118 $\frac{1}{2}$	109 $\frac{1}{2}$

Tages fornødent Hensyn til den Indflydelse, Udbyttets Udbetaling nødvendig øver paa Kurserne, vil det ses, at

der først midt i 1878 gennemgaaende indtræder en mærkelig Stigning i Kurserne, — at der derefter indtræder nogen Stilstand indtil Begyndelsen af 1879, — at et nyt Opsving begynder omtrent midt i 1879, — samt at Kurserne, hvor ikke særlige Forhold, som ved Privatbankaktierne, gjøre sig gjældende, omtrent ved Slutningen af 1879 eller Begyndelsen af 1880 nærme sig pari for derefter i den første Halvdel af indeværende Aar atter at gaa, tildels endog ret betydeligt, over pari, hvilket sidste navnlig vil ses af efterstaaende Oversigt (S. 148), der omfatter de fleste af de paa Kjøbenhavns Børs noterede Aktier. Med Hensyn til de dér for 1875—78 noterede Kurser henvises til de i 7de Bd. S. 298—99 og 11te Bd. S. 97 ff. givne Oplysninger; den her angivne Kurs for Juli Maaned er den d. 1ste Juli eller en af de nærmeste Dage noterede laveste Kurs eller i enkelte Tilfælde den ved Auktion opnaaede Pris; og med Hensyn til Aktiekapitalens Størrelse, der i Aarenes Løb har forandret sig noget, bemærkes, at der i de i 11te Bd. S. 98 opgivne Kapitalbeløb er foregaaet følgende Forandringer: Sukkerfabrikernes Kapital er nedbragt fra 5 til 4 Mill. Kr., Burmeister & Wains Fabriker fra 6 til 5 Mill. Kr., Hippodromens med 550 Kr., Dampskibsselskabet Kjøbenhavn med 100,000 Kr.; derimod er de sjæll. Jernbaners Aktiekapital forøget med c. 3,674,000 Kr., Nationalbanken med 247,600 Kr., Forenede Dampskibsselskabs Kapital med 1 Mill. Kr., Aalborg Spritfabrik med 200,000 Kr. og Kjøbenh. Sporvejselskabs med 195,740 Kr. Det er de nuværende, saaledes forandrede, Kapitalbeløb, som her ere opførte og hvorefter Aktiemassens nuværende Værdi er beregnet. (Se S. 148—49).

Da Nationalbanken og de sjællandske Jernbaner ere Aktieforetager af en særlig Beskaffenhed og de sidste

tilmed nu ere under Paavirkning af det forestaaende Salg, samt da de begge have en saa betydelig Aktiemasse, at de øve en aldeles dominerende Indflydelse, vil det være rettest her at se bort fra dem. Gjøre vi dette, ville vi finde, at den øvrige Aktiemasse til Trods for den stærke Opgang i Kurserne, som navnlig i det sidste Halvaar har fundet Sted, dog endnu langt fra har naaet den Værdi, som den havde i Jan. 1875. Da Aktiemassen ikke er ganske den samme nu som da, kan en Sammenligning kun ske forholdsvis: de 32 Aktieselskabers Kapital, som vare tilstede i 1875, havde da en paalydende Værdi af 95,314 Mill. Kr., men Kursværdien var 107,966 Mill. Kr., altsaa ca. 13,3 pCt. over pari; — de 35 Aktieselskaber, der nu ere medtagne (bortset fra Nationalbanken og Sjæll. Jernbaner), have en samlet Kapital af 106,850 Mill. Kr., men dennes Kursværdi, der kun er 105,283 Mill. Kr., naaer altsaa ikke engang den paalydende Værdi. Af disse 35 Selskaber ere imidlertid to helt gaaede til Grunde; udelades de, faas en paalydende Værdi af 105,61 Mill. Kr. med en Kursværdi af 105,28 Mill. Kr. — altsaa paa det Nærmeste pari. Dette er dog allerede en meget betydelig Forbedring fra Jan. 1878, da den tilsvarende Kapital af 107,56 Mill. Kr. kun havde en Kursværdi af 76,92 Mill. Kr. eller ca. 28 pCt. under pari.

At den samlede Aktiemasses Værdi, bortset fra Nationalbanken og de sjællandske Jernbaner, nu knap er pari, skyldes den Omstændighed, at dels, som berørt, to af de her opførte Aktieselskaber ere gaaede helt til Grunde, dels ikke mindre end 17 af de resterende 35 Selskabers Aktier endnu staa under pari, enkelte endog meget betydelig under pari. For altsaa at kunne dømme om, hvorvidt den nuværende Kurs nogenlunde svarer til Aktiernes

	Kurs		Kurs	Kurs		Kurs	Kurs	
	Jan. 1875	Marts 1876		Jan. 1878	Jan. 1880		Jan. 1875	Marts 1876
1. Nationalbanken . . . . .	172 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	170	157	176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	47,655,000 Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	47,655,000 Kr.
2. Privatbanken . . . . .	137 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	107 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	64 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	93 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11,220,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	93 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11,220,000 —
3. Laanebanken . . . . .	100 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	79	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,060,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,060,000 —
4. Industribanken . . . . .	112 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	97 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	41 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	825,000 —	174 Kr.	41 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	825,000 —
5. Telegrafaktier . . . . .	200 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	149 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	126 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	26,100,000 —	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	26,100,000 —
6. Fredens Mølle . . . . .	180 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	156	146	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	920,500 —	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	920,500 —
7. Alumina . . . . .	102	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	55	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	734,000 —	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	734,000 —
8. Kastrup Glasværk . . . . .	103 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	79	91	859,350 —	91	91	859,350 —
9. Kristineberg . . . . .	102 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	101	70	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	323,050 —	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	323,050 —
10. Cichoriefabrikerne . . . . .	102	95	33	0	533,500 —	0	0	533,500 —
11. Søndersegaard . . . . .	240,000 —	20	0	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	—	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	—
12. Tivoli . . . . .	180	153	175	36	487,305 —	36	36	487,305 —
13. Klampenborg . . . . .	200,000 —	34	28	69 pCl.	180,000 —	69 pCl.	69 pCl.	180,000 —
14. Romerske Både . . . . .	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	85	85	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62,100 —	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62,100 —
15. Kbhvns. Saltværker . . . . .	99	85	55	94	64,500 —	94	94	64,500 —
16. Maglekilde Brøndenstalt . . . . .	110	104	105	110	131,600 —	110	110	131,600 —
17. Dpsklbselsk. Danmark . . . . .	124	89	77 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	118	1,540,000 —	118	118	1,540,000 —
18. — Norden . . . . .	118	88	81	68	1,192,280 —	68	68	1,192,280 —
19. — Kjøbenhavn . . . . .	120 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	76	60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	1,922,000 —	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	1,922,000 —
20. Kbhvns. Sporvej . . . . .	273 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	211	121	89 pCl.	1,175,850 —	89 pCl.	89 pCl.	1,175,850 —
21. Tønsb. Sporvej . . . . .	123 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	80	59	103	275,300 —	103	103	275,300 —
22. Forstædernes Sporvej . . . . .	84	84 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	84	31 Kr.	384,100 —	31 Kr.	31 Kr.	384,100 —
23. Kasino . . . . .	14	16 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	65	254,200 —	65	65	254,200 —
24. Hippodromen . . . . .	39	48	55	0	120,350 —	0	0	120,350 —
25. Fabr. Lolland . . . . .	86	—	0	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	—	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	—
26. Sjæll. Jernbaner . . . . .	110	113 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	37,454,805 —	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	37,454,805 —
27. Landmandsbanken . . . . .	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	69 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	119	13,050,000 —	119	119	13,050,000 —
28. Sukkerfabrikerne . . . . .	111 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	102	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,760,000 —	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,760,000 —
29. Burmeister & Wain . . . . .	114 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	84 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5,475,000 —	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5,475,000 —
30. Foren. Dampskibsselsk. . . . .	130	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	88	130	5,925,000 —	130	130	5,925,000 —
31. Aalborg Spritfabrik . . . . .	102 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	79	67	101	1,100,000 —	101	101	1,100,000 —
32. Handelsbanken . . . . .	101 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	89 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	81 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	12,120,000 —	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	12,120,000 —
33. Forenede Oplugspl. . . . .	107	107	90 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	110	2,665,000 —	110	110	2,665,000 —
34. Foren. Dampmøller . . . . .	112	104 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	83	94	660,000 —	94	94	660,000 —
35. Løll.-Falst. Jernbaner . . . . .	—	89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	82	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,737,600 —	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,737,600 —
36. Tuborg Fabriker . . . . .	—	95	53	96	1,288,000 —	96	96	1,288,000 —
37. Crome & Goldschmidts Fabr. . . . .	—	100	70	—	768,000 —	—	—	768,000 —

Deraf Nationalbk. og sjæll. Jernb. . . . .  
164,677,880 Kr.  
57,827,000 —  
106,850,880 Kr.

Aktiekapital		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs	
Jan. 1875	Marts 1876	Jan. 1878	Jan. 1880	Jan. 1875	Marts 1876	Jan. 1878	Jan. 1880	Jan. 1875	Marts 1876
27,000,000 Kr.	172 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	170	157	176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	47,655,000 Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	176 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	47,655,000 Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.
12,000,000 —	137 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	107 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	64 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	93 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11,220,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	93 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11,220,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
4,000,000 —	100 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	79	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,060,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,060,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
2,000,000 —	112 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	97 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	25 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	41 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	825,000 —	174 Kr.	41 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	825,000 —	174 Kr.
27,000,000 —	200 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	149 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	126 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	26,100,000 —	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	26,100,000 —	131 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.
700,000 —	180 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	156	146	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	920,500 —	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	920,500 —	91 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
800,000 —	102	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	55	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	734,000 —	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	734,000 —	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
700,000 —	103 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	97 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	79	91	859,350 —	91	91	859,350 —	91
355,000 —	102 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	101	70	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	323,050 —	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	323,050 —	48 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
1,100,000 —	102	95	33	0	533,500 —	0	0	533,500 —	0
240,000 —	102	20	0	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	—	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	—	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.
185,640 —	180	153	175	36	487,305 —	36	36	487,305 —	36
200,000 —	200,000 —	34	28	69 pCl.	180,000 —	69 pCl.	69 pCl.	180,000 —	69 pCl.
90,000 —	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	85	85	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62,100 —	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62,100 —	29 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
220,000 —	99	85	55	94	64,500 —	94	94	64,500 —	94
140,000 —	110	104	105	110	131,600 —	110	110	131,600 —	110
1,400,000 —	124	89	77 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	118	1,540,000 —	118	118	1,540,000 —	118
1,011,000 —	118	88	81	68	1,192,280 —	68	68	1,192,280 —	68
1,900,000 —	120 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	76	60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	1,922,000 —	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.	1,922,000 —	178 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> Kr.
1,185,740 —	273 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	211	121	89 pCl.	1,175,850 —	89 pCl.	89 pCl.	1,175,850 —	89 pCl.
310,000 —	123 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	80	59	103	275,300 —	103	103	275,300 —	103
370,000 —	84	84 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	84	31 Kr.	384,100 —	31 Kr.	31 Kr.	384,100 —	31 Kr.
410,000 —	14	16 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	65	254,200 —	65	65	254,200 —	65
92,500 —	39	48	55	0	120,350 —	0	0	120,350 —	0
1,000,000 —	86	—	0	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	—	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.	—	121 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> pCl.
30,827,000 —	110	113 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	37,454,805 —	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	37,454,805 —	108 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
12,000,000 —	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	69 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	119	13,050,000 —	119	119	13,050,000 —	119
4,000,000 —	111 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	98 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	102	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,760,000 —	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,760,000 —	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
5,000,000 —	114 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	84 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	62	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5,475,000 —	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5,475,000 —	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
5,000,000 —	130	101 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	88	130	5,925,000 —	130	130	5,925,000 —	130
800,000 —	102 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	79	67	101	1,100,000 —	101	101	1,100,000 —	101
12,000,000 —	101 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	89 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	81 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	12,120,000 —	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	12,120,000 —	100 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
2,600,000 —	107	107	90 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	110	2,665,000 —	110	110	2,665,000 —	110
600,000 —	112	104 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	83	94	660,000 —	94	94	660,000 —	94
5,040,000 —	—	89 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	82	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,737,600 —	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4,737,600 —	80 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
1,600,000 —	—	95	53	96	1,288,000 —	96	96	1,288,000 —	96
800,000 —	—	100	70	—	768,000 —	—	—	768,000 —	—

Deraf Nationalbk. og sjæll. Jernb. . . . .  
164,677,880 Kr.  
57,827,000 —  
106,850,880 Kr.

indre Værdi, maa man undersøge, hvilket Udbytte de forskjellige Selskaber have givet i de foregaaende Aar. Denne Undersøgelse vil det imidlertid være rigtigst at give et noget videre Omfang, end der netop til dette Øjemed er nødvendigt, for med det Samme at føre de tidligere gjorte Undersøgelser herover længere ned i Tiden.

I dette Tidsskrifts 8de Bd. S. 52—57 og 11te Bd. S. 86—94 er der givet en Oversigt over det Udbytte, som et stort Antal Aktieselskaber baade pro-Cent-vis og absolut have givet Aktionærerne i Aarene 1873—76. Det vil nu være rigtigst at supplere denne Fortegnelse med Resultaterne for 1877—79, for derefter at kunne tage et Gjennemsnit for hele den samlede foreliggende Syvaarsperiode. Her medtages da ganske de samme Selskaber og i den samme Rækkefølge som i 11te Bd. For to Selskaber, Nationalbanken og Aalborg Spritfabrik, kan Udbyttet for det sidste Regnskabsaar (1879—80, hvilket nedenfor er betegnet som 1879) ikke angives; for et Selskab, Hipprodromen, er angivet det forventede Udbytte. En Paranthes betyder, at Selskabet ikke har virket i fulde 7 Aar.

	Gjennem-	Udbytte for			Gjennem-
	snit for	Regnskabsaaret			snit for
	1873-76	1877	1878	1879	1873-79
	i pCt.	i pCt.	i pCt.	i pCt.	i pCt.
1. Tivoli . . . . .	33,6	24,1	21,0	23,5	29,0
2. Fredens Mølle. . . .	14,0	14,0	9,0	6,0	12,14
3. Nørrebros Sporvej .	12,88	12,5	11,0	11,0	12,29
4. Dpskselsk. «Gorm», «Knud» etc. . . . .	12,50	11,46	11,0	10,4	11,83
5. Foren. Dpskibsselsk.	9,75	9,0	8,0	7,5	9,07
6. Cichoriefabrikerne .	9,50	0,0	0,0	2,0	5,7
7. Aalborg Spritfabrik .	9,25	13,12	15,0	—	—

	Gjennem- snit for 1873-76 i pCt.	Udbytte for Regnskabsaaret			Gjennem- snit for 1873-79 i pCt.
		1877 i pCt.	1878 i pCt.	1879 i pCt.	
46. Søvang . . . . .	0,50	0,0	0,0	0,0	0,28
47. Sønderøgaard . . . .	0,0	opløst som fallit.			
48. Hellebæk Fabr. . . . .	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
49. Arnakke Fabr. . . . .	0,0	solgt uden Udbytte for Aktionærerne.			
50. Hegnede Teglv. . . . .	0,0	solgt uden Udbytte for Aktionærerne.			
51. Dalum Papirfabr. . . .	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
52. Magle Mølle do. . . .	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
53. Munke Mølle Fabr. . .	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
54. Lundergaards Mose. .	0,0	overgaaet til Skifteretten som fallit.			
55. Børnholms Kul- og Teglværker . . . . .	0,0	0,0	0,0	} solgt uden Udbytte for Aktionærerne.	
<hr/>					
56. Jydsk-eng. Dampskibs- selsk. . . . .	15,12	10,0	13,5	10,0	13,43
57. Kbhvn-Newcastle . . .	(6,4)	6,0	6,0	6,0	(6,15)
58. Dpsk. Freja . . . . .	(5)	5,5	5,5	6,0	(5,44)
59. Dpsk. Carl . . . . .	(7½)	3,0	5,0	5,0	(2,71)
60. Kbhvns. Isoplæg . . . .	(2,66)	3,5	5,0	4,0	(3,42)
61. Cimbria . . . . .	(0,62)	5,0	5,0	5,0	(2,71)
62. Kbhvns. Skotøjsfabr. .	(6,6)	0,0	0,0	0,0	(2,22)
63. Kbhvns. Byggeselskab	(0,0)	0,0	0,0	3,0	0,50

Tages Gjennemsnitsresultatet for alle syv Aar vil det altsaa ses, at af 63 Selskaber havde de 10 — henved en Sjattedel — aldrig givet noget Udbytte, og de 6 af disse ere nu opløste med Tab af hele Aktiekapitalen. Desforuden have i de her særlig omhandlede 3 sidste Aar 8 andre Selskaber, der tidligere havde givet noget Udbytte, som oftest dog kun i et enkelt Aar, slet intet Udbytte givet, saa at altsaa 18 af samtlige 63 Selskaber eller over Fjerdedelen ( $\frac{2}{7}$ ) i disse tre Aar intet Udbytte have givet.

Tages fremdeles Syvaarsperioden under Et, finde vi, at af 61 Selskaber have

10 Selskaber (ca. 16 pCt. af dem) givet et Udbytte = 0.						
4	—	( - 7 — — )	—	—	af under	1 pCt.
8	—	( - 13 — — )	—	—	- under	3 —
5	—	( - 8 — — )	—	—	- under	4 —
<hr/>						
27 Selskaber (ca. 44 pCt. af dem) givet et Udbytte af under 4 pCt.						
1	—	( - 2 — — )	—	—	- herved	4½ -
11	—	( - 17 — — )	—	—	- —	5—6 pCt.
7	—	( - 11 — — )	—	—	- —	6—7 -
6	—	( - 10 — — )	—	—	- —	7—8 -
4	—	( - 7 — — )	—	—	- —	8—10 -
4	—	( - 7 — — )	—	—	- —	10—13½ -
1	—	( - 2 — — )	—	—	- —	29 -

Derhos har i sex Aar Aalborg Spritfabrik givet gennemsnitlig 10,85 pCt. og Nationalbanken 8,66 pCt.

Vil man nu vide, hvilket pro-Cent-Udbytte alle disse Selskaber tilsammentagne have givet i hvert enkelt Aar samt i Gjennemsnit for alle syv Aar, maa man tage det absolute Udbytte, som er bleven udbetalt; herved vil det da atter være rettest at se bort fra Nationalbanken og de sjællandske Jernbaner, da de paa Grund af deres store Aktiekapital øve altfor stor en Indflydelse paa Gjennemsnitsudbyttet. Idet vi da her — ligesom i 8de og 11te Bd. — opføre det under Jevnførelse med selve Aktiekapitalen, maa det bemærkes, at denne siden sidste Opgjørelse er undergaaet følgende mindre væsenlige Forandringer: Sukkerfabrikerne Kapital er i 1877 bleven formindsket med 1 Mill. Kr., Dampskibsselskabet «Kjøbenhavns» i 1879 med 100,000 Kr., Bugsérselskabet i 1877—78 med 57,000 Kr., Kjøbenhavns Isoplags med 600 Kr., Hippodromens med 550 Kr.; paa den anden Side er det forenede Dampskibsselskabs Aktiekapital bleven forøget med 298,800 Kr.,

Kjøbenhavns Sporvejs Kapital med 51,120 Kr. Aktiekapitalen er her opført med det Beløb, hvoraf der sidst er givet Udbytte, men dens virkelige Størrelse i hvert enkelt Aar taget i Betragtning ved Opgjørelsen af Udbyttet for dette.

	Aktiekapital	1877	1878	1879
	Kr.	Kr.	Kr.	Kr.
1. Privatbanken . . . . .	12,000,000	480,000	480,000	480,000
2. Priv. Laanebank. . . . .	4,000,000	200,000	240,000	240,000
3. Industribanken . . . . .	2,000,000	—	—	—
4. Landmandsbanken . . . . .	12,000,000	660,000	720,000	840,000
5. Handelsbanken . . . . .	12,000,000	760,000	720,000	720,000
6. Loll.-Falst. Jernb. . . . .	5,010,000	56,663	57,753	67,131
7. Telegrafseksk. . . . .	27,000,000	1,725,000	1,725,000	1,725,000
8. Sukkerfabr. . . . .	4,000,000	400,000	400,000	400,000
9. Burm. & Wains Fabr. . . . .	6,000,000	450,000	390,000	555,000
10. Foren. Oplagsplads . . . . .	2,600,000	149,500	133,250	139,750
11. Foren. Dpskibsselsk. . . . .	4,701,200	423,108	} 400,000	} 375,000
tilk. i 1878 . . . . .	298,800			
12. Fredens Mølle . . . . .	700,000	98,000	63,000	42,000
13. Alumina . . . . .	800,000	—	32,000	50,000
14. Kastrop Glasv. . . . .	700,000	63,000	63,000	70,000
15. Kristineberg . . . . .	355,000	21,300	21,300	24,850
16. Fabr. Lolland . . . . .	1,000,000	—	—	—
17. Cichoriefabr. . . . .	1,100,000	—	—	22,000
18. Søndersegaard . . . . .	240,000	—	—	—
19. Tivoli . . . . .	185,640	44,854	39,125	43,578
20. Klampenborg . . . . .	200,000	12,000	12,000	12,000
21. Romerske Bade . . . . .	90,000	4,500	3,600	4,500
22. Kbhvns. Saltværker . . . . .	220,000	—	—	—
23. Maglekilde Brd. . . . .	140,000	8,400	8,400	8,400
24. Dpsk. Danmark . . . . .	1,400,000	140,000	140,000	91,000
25. — Kjøbenhavn . . . . .	2,000,000	80,000	80,000	—
26. — Norden . . . . .	1,011,000	101,100	101,100	101,100
27. Kbhvns. Sporv. . . . .	1,186,740	59,337	59,337	72,523
28. Fberg do. . . . .	310,000	18,600	21,700	15,500
29. Nørrebro do. . . . .	326,000	40,750	35,860	35,860
30. Forstædernes do. . . . .	370,000	18,050	25,900	25,900
31. Sejl- og Dpskselsk. . . . .	1,512,000	—	—	—
Summa lat. . . . .	105,486,380	6,014,162	5,972,325	6,161,092



Sammenholdes denne Oversigt med de tidligere givne, faas følgende Resultat:

For 1873	gav	83,88 Mill. Kr.	i	Udbytte	5,909,727 Kr.	eller	7,04 pCt.
— 1874	—	101,08	—	—	6,994,506	—	6,92
— 1875	—	114,688	—	—	5,970,975	—	5,20
— 1876	—	126,216	—	—	6,655,185	—	5,28
— 1877	—	125,209	—	—	6,605,191	—	5,27
— 1878	—	125,508	—	—	6,599,902	—	5,26
— 1879	—	124,608	—	—	6,738,248	—	5,41

I Gjennemsnit for alle syv Aar har saaledes i de her omhandlede Selskaber en Kapital af 114,45 Mill. Kr. været i Virksomhed og givet i Alt et Udbytte af 45,473,734 Kr. eller et gjennemsnitligt aarligt Udbytte af 6,496,248 Kr. eller 5,68 pCt. Det vilde dog være mindre rigtigt at betragte dette som det virkelige Gjennemsnitsudbytte af den i de her omhandlede Aktieselskaber — og dermed maaske mere almindeligt i Aktieselskaber overhovedet — anbragte Kapital\*). Det vil allerede strax falde i Øjnene, at dette Gjennemsnit kun fremkommer derved, at der for 1873—74 er regnet med en mindre Kapital end i de følgende Aar, og dette er tildels kun sket derved, at nogle af de uheldige Selskaber ikke ere blevne medtagne i disse to Opgjørelser; i hvert Fald bliver Gjennemsnitsudbyttet for de sidste 5 Aar kun ca. 5,29 eller lidt over  $5\frac{1}{4}$  pCt. og selv i det gunstigste af disse Aar, det sidste, naaer Udbyttet ikke  $5\frac{1}{2}$  pCt. Men dernæst maa der fra det samlede Udbytte gjøres et ikke saa lille Fradrag, idet der i Løbet af disse syv Aar er gaaet en forholdsvis ikke saa

---

\*) I Virkeligheden har denne ogsaa for saa vidt været større end her angivet, som der i flere Selskaber ved Tegning af ny Kapital er sket ikke ubetydelig Indbetaling af Tillægspræmier, som er tilfalden Reservefonden, og som altsaa bør regnes med til den indbetalte Kapital. Jfr. saaledes nedenfor om Privatbanken.

ringe Del af selve Aktiekapitalen tabt, hvad der saa meget mere maa tages med i Betragtning, naar der spørges om Udbyttet af den samlede Aktiekapital, som denne for den allerstørste Del er indbetalt efter 1870. Af de her nævnte 61 Aktieselskaber ere nemlig kun 13 ældre end 1870, og selv af disse have alle de betydeligere modtaget en væsenlig Forøgelse af Kapitalen siden 1870. Af den samlede Kapital paa ca. 125 Mill. Kr. er saaledes neppe mere end ca. 20 Mill. Kr. indbetalt før 1870, og den allerstørste Del er kommen tilstede i Aarene 1871—73, saa at Udbyttet for Aarene 1873—79 ikke er langt fra at angive det hele Udbytte, som hidtil er opnaaet af denne Kapital. Men i samme Tidsrum er af selve Kapitalen i de her nævnte Selskaber følgende Beløb gaaede tabte for Aktionærerne:

Privatbanken . . . . .	2,000,000 Kr. *)
Industribanken . . . . .	1,000,000 —
Fabr. Lolland . . . . .	1,000,000 —
Søndersøgaard . . . . .	240,000 —
Arnakke . . . . .	140,000 —
Hegnede Teglværk . . . . .	320,000 —
Lundergaards Mose . . . . .	340,000 —
Bornholms Kul- og Teglv. . . . .	1,000,000 —
	6,040,000 Kr.

Drages dette Beløb fra det samlede Udbytte for Aarene 1873—79 bliver det virkelige Udbytte, der er opnaaet af den samlede Kapital, kun 39,433,734 Kr. eller i aarligt Gjennemsnit ca. 5,635,400 Kr., hvilket for en Gjennemsnitskapital af ca. 114,4 Mill. Kr. giver knap 5 pCt. (4,92 pCt.) i aarligt Udbytte.\*\*)

\*) De 2 Mill. Kr. af Privatbankens Reservefond, som ere gaaede tabt, vare ligefrem indbetalte af dem, der i Aarene 1864 og 1871 tegnede nye Aktier. Strengt taget burde derfor i denne Sammenhæng Privatbankens indbetalte Kapital være regnet til 14 Mill. Kr., og noget lignende gjælder om endel andre Selskaber.

\*\*) Man vilde maaske mene, at der da ogsaa burde tages Hensyn

Dette Resultat indeholder formentlig et saa fuldstændigt Bevis, som det overhovedet er muligt ad statistisk Vej at levere, for Rigtigheden af den Paastand, som nærværende Forf. i dette Tidsskrifts 1ste Bd. har fremsat og givet en udførlig theoretisk Begrundelse af: at det hidtil i alle Systemværker opstillede Begreb «Driftsherrens Gevinst» kun har sin Berettigelse som en Betegnelse for en rent individuel Fordel, som adskillige Driftsherrer have, men som fuldstændig opvejes af tilsvarende Tab, der ramme andre Driftsherrer, og at der følgelig aldeles ingen Grund er til at fastholde den Tredeling, der altid opstilles, hvor Talen er om Arbejds-Udbyttets Fordeling: Arbejds-løn — Kapitalrente — Driftsgevinst, idet den sidste, tagen

---

til de Beløb, der i dette Tidsrum ere henlagte til Selskabernes Reservefonds. Hertil er der dog formentlig ingen Grund. Disse Beløbs Bestemmelse er jo netop at dække eventuelle Tab af Kapital, der i saa Fald ikke ville blive regnede som fragaaede Aktiekapitalen, og ligesom det derfor er højst tvivlsomt, om der nogensinde vil blive udbetalt Aktionærerne nogen Del af disse Reservefonds, saaledes tør det maaske ogsaa nok antages, at man, saafremt man vilde skride til en Opløsning af de bestaaende Aktieselskaber, ved en eventuel Realisation vilde faa Brug for Reservefonden for at kunne tilbagebetale Aktiekapitalen. Hertil kommer endnu, at den ovenstaaende Fortegnelse over tabte Aktiekapitaler langt fra er fuldstændig, idet der siden 1870 er oprettet et ikke saa ringe Antal af mindre Aktieselskaber, der senere ere opløste, for største Delen med fuldstændigt Tab af Aktiekapitalen eller i alt Fald kun en ringe Dividende-Udbetaling. Som saadanne kunne nævnes: Nibe Spritfabrik, Københavns Akvarium (80,000 Kr.), Drikkehallerne (80,000 Kr.), Københavns Befordringsselskab, Rødsleth Teglværk (200,000 Kr.), Hvorupgaard's Fabrikker (100,000 Kr.), hvortil kan føjes den i de sidste Dage solgte Bornholms Jernstøberi- og Maskinfabrik, anlagt for 160,000 Kr., solgt for ca. 32,000 Kr. Og endelig er det vistnok et Spørgsmaal, om ikke i alt Fald en Del af Aktiekapitalen maa siges at være tabt ved flere af de ovennævnte Selskaber, der i en Aarrække aldeles intet Udbytte have kunnet give. Jfr. ogsaa foran \*).

som Helhed for det hele Samfund, opløser sig i en Illusion, da den ikke er Andet end den nødvendige Erstatning af de under Produktionen lidte Kapitaltab, en Assurancepræmie for Driftsherrer, der hver er sin egen Assurandør, og af hvilke derfor de Heldige oppebære en Tillægspræmie til deres Kapitalrente, medens de Uheldige ikke engang faa Rente af deres Kapital. Driftsgevinsten er m. a. O. netop kun et andet Udtryk for den Del af Kapitalrenten, der i Systemværkerne altid betegnes som «Præmie mod Risiko». Det er i den nævnte Artikel (1ste Bd. S. 401 ff.) gjort gjældende, at Aktionærer netop ere det rette Exempel paa Driftsherrer, der ikke ere Andet end Driftsherrer, d. v. s. ikke personlig tage Del i Virksomheden og derfor oppebære personlig Arbejds løn, saaledes som Tilfældet er med Driftsherrerne for private Forretninger, Fabrikanter og Handelsmænd, — og der er da der fremsat den Paastand, at en nøjagtig Statistik over Resultaterne af alle de i et længere Tidsrum stiftede Aktieselskaber utvivlsomt vilde vise, at det virkelige Udbytte af den samlede Aktiekapital kun var lig den almindelige Rentefod. Saa ufuldstændig den her leverede Statistik end er, synes den at levere et ret godt Bevis for Rigtigheden af den nævnte Paastand.

I nær Forbindelse hermed fortjener det at paaagtes, at den paa Børsen noterede Aktiemasses samlede Kursværdi, som foran fremhævet, nu, da man har faaet tilstrækkelig Kundskab til de forskjellige Aktieforetagenders Beskaffenhed og efter at Forholdene paa Børsen atter ere komne i Ro, saa at Kurserne tør siges at være paa et nogenlunde normalt Standpunkt, netop kun svarer til den paalydende Værdi. Dette vil altsaa sige, at man tillægger den samlede Aktiemasse omtrent — og knap — den

samme Værdi som et Papir, der giver et sikkert og stadigt Udbytte af 5 pCt.

Betragtes nemlig nu Kurserne under Jevnførelse med det foran konstaterede Gjennemsnitsudbytte for de enkelte Foretagender, vil det ses, at der vel ikke er nogen fuld Overensstemmelse imellem Kurserne og Gjennemsnitsudbyttet for de sidste syv Aar — hvad der allerede er en naturlig Følge deraf, at Indtrykket af det sidste, umiddelbart forudgaaende, Aars Resultat øver en nok saa stærk Indflydelse, som Gjennemsnittet for en længere Aarrække —, men at Forholdet dog i det Hele er dette, at Aktier, der i de sidste Aar have givet et Gjennemsnitsudbytte af mindre end 5 pCt., staa under pari, medens der omvendt ordenligvis skal et Udbytte af over 5, mindst 6 pCt. for at bringe Kursen op over pari, hvorhos selv et betydeligt større Gjennemsnitsudbytte langt fra bringer Kursen op i en tilsvarende Grad. Følgende eksempelvis anførte Kurser vil vise dette:

	Gjennemsnitsudbytte		Kurs
	for 1873—79	for 1877—79	1. Juli 1880
Sukkerfabrikerne . . .	9,53 pCt.	10 pCt.	119
Kastrup Glasværk . .	9,07 —	9,33 —	122 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Foren. Dpskibsselskab	9,07 —	8,17 —	118 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Burm. & Wains Fabr.	7,46 —	7,75 —	109 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

Disse Kurser synes at hvile paa den efter det Anførte naturlige Forudsætning, at selv de Aktieforetagender, der have vist sig vel funderede og meget rentable, bør afgive en passende «Præmie mod Risiko» ud over den almindelige Forrentning.

Det vilde i Forbindelse hermed have sin Interesse her at forfølge et Par af vore ældre Aktieselskaber igjennem hele deres Existensperiode, navnlig saadanne, om hvilke det, fordi de nu give et godt Udbytte, almindelig

menes, at Aktionærerne have opnaaet et særlig godt Resultat. Hvad de betydeligste og tilmed ældste af disse angaar, frembyde de imidlertid særlige og ejendommelige Forhold i forskjellig Retning. Hvad saaledes først angaar Nationalbanken, da er den oprindelig et fremtvunget Interessentskab, dannet til at raade Bod paa Fortidens Fejl; først fra omtrent 1840 fremkommer en frivillig indbetalt Aktiekapital, lokket ved Bankens Seddelmonopol, der ligeledes giver den en exceptionel Stilling. Tager man Bankens Stiftelse til Udgangspunkt, da er der endnu, til Trods for de senere Aars høje Udbytte, ikke naaet en Gjennemsnittsforrentning af 5 pCt. af den til enhver Tid eksisterende Aktiekapital. Udbyttet har nemlig (jfr. Danmarks Statistik III S. 314 og 336) været

for 1818—44 (26 Aar) . . . . .	0
for 1844—57 (13 Aar) . . . . .	ca. 24,358 Mill. Kr.
for 1857—79 (22 Aar) . . . . .	43,685 — —
I Alt . . . . .	68,043 Mill. Kr.

Aktiekapitalen, der siden 1842 har bevæget sig imellem 26 og 27 Mill. Kr., var 1818—40 kun ca. 15,8 Mill. Kr. og 1840—42 (i hvilke Aar de betydelige frivillige Indbetalinger — ca. 11 Mill. Kr. —, der egentlig kun kunde præsteres af de oprindelige, tvungne Interessenter (Bankhæftelsesdebitorerne), fandt Sted) gjennemsnitlig med et rundt Tal 20 Mill. Kr. Herefter har den i Alt for de 61 Aar 1818—79 været (tilsammenlagt for alle de enkelte Aar) ca. 1381,66 Mill. Kr., d. v. s. Forholdet bliver det samme, som om en Kapital af 1381,66 Mill. Kr. i 1 Aar havde givet et Udbytte af 68,043 Mill. Kr., og det gjennemsnitlige Udbytte har saaledes for hele Perioden 1818—79 været 4,92 pCt. (Tages derimod Gjennemsnitts-procenten, bliver det kun 4,14 Ct., som de

oprindelige Interessenter have faaet i Udbytte.) Saafremt man nu slaar en Streg over Tiden fra 1818 til 1840 og kun regner Tiden fra 1840, da de betydelige frivillige Indbetalinger af Aktiekapital begynde, faar man ganske vist et ikke ugunstigt Resultat, idet den gennemsnitlige aarlige Forrentning for Tiden 1840—79 bliver ca. 6,58 pCt. (Gjennemsnittet af de aarlig fastsatte pro-Center: 6,48); men da dette Resultat er grundet i Seddelmonopolet, der tilmed netop er bestemt til at give Erstatning for den forudgaaende Tids Mangel paa Udbytte, kan ingen almindeligere Slutning udledes deraf.

Vende vi os dernæst til det andet store Aktieforetagende, de sjællandske Jernbaner, da staa vi ogsaa her overfor et Monopol, der har sikkert et bedre Udbytte, end ellers vilde være naaet; desuagtet have disse Baner i de 32,7 Aar, der ere hengaaede siden Roskildebanens Aabning, kun givet Aktionærene følgende pro-Cent-Udbytte:

for 1847—Apr. 1856 . . . .	i Alt	8,11 pCt.
for Apr. 1856—1879 . . . .	—	123,16 —
		131,27 pCt.

hvilket for 32,7 Aar giver et Gjennemsnitsudbytte af 4,01 pCt. Ogsaa her vil det dog, da Kapitalen stadig er voxet og det bedste Udbytte givet af den større Kapital, være nødvendigt at tage Hensyn til Størrelsen af den Kapital, som til enhver Tid har været forrentet, og, saa vidt dette kan gjøres efter de trykte Driftsberetninger\*), faa vi følgende Resultat:

---

\*) Da der hyppigt i de senere Aar i Aarets Løb successivt er bleven indbetalt ny Kapital, kunne mulig mindre Unøjagtigheder fremkomme, men ingen, som faaer Betydning for Enderesultatet.

3 Mill. Kr. er i 32,7 Aar forrentet med i Alt 131,27 % o: i aarl. Gjen. 4,01 %									
9,632	—	25,7	—	—	123,16	- -	—	4,80	-
6,416	—	8	—	—	49,5	- -	—	6,19	-
0,815	—	7	—	—	43,5	- -	—	6,21	-
0,476	—	6	—	—	37,5	- -	—	6,25	-
5,917	—	5	—	—	31,0	- -	—	6,20	-
0,896	—	4	—	—	24,0	- -	—	6,00	-
0,812	—	3	—	—	18,0	- -	—	6,00	-
1,117	—	2	—	—	12,0	- -	—	6,00	-
<hr/>					<hr/>				
29,081 Mill. Kr. 93,4 Aar					469,93 %				

Reduceret til ét Aar bliver den Kapital, der i Alt har været i Virksomhed, 442,92 Mill. Kr. og det samlede Udbytte, som er udbetalt heraf, 21,838 Mill. Kr. o: 4,93 pCt., hvilket altsaa er det gennemsnitlige Udbytte af den hele Aktiekapital. Selv om man indskrænker Betragtningen til Tiden efter Korsørbanens Aabning, — hvad der i og for sig ingen Grund er til —, faaes dog fra 1856—79 kun et gennemsnitligt Udbytte af 5,19 pCt.

Da disse to Aktieselskaber imidlertid frembyde saa ejendommelige Forhold og derhos begge ere monopoliserede, vil det have mere Interesse at forfølge de Resultater, som den frie Bankvirksomhed i sin Helhed har givet. Vi begynde da med det betydeligste af de ældre Selskaber, Privatbanken i Kjøbenhavn, der i en Aarrække har givet et saa godt Udbytte, at de sidst udstedte Aktier kunde afsættes til en Kurs af 140. Tages Gennemsnittet af det aarlig fastsatte pro-Cent-Udbytte, bliver det da ogsaa for samtlige 22 Aar 6,52 pCt.; men i Virkeligheden har Udbyttet været langt mindre, idet den indbetalte Kapital ved den ved Tegningen i 1864 og 1871 betalte Præmie til Reservefonden steg til 14 Mill. Kr., medens pro-Cent-Udbyttet stadig er regnet af 12 Mill. Kr. Tages tilmed Hensyn til Størrelsen af den Kapital, som



til enhver Tid har været indbetalt, faas følgende Totaludbytte:

i aarl. Gjensnit

den oprindelige Kapital af 4 Mill. Kr. er i 22 Aar  
bleven forrentet med i Alt 5,736,400 Kr. d. e. 260,745 Kr. == 6,52 pCt.  
den i 1864 indbetalte Kapital af 4 Mill. Kr.  
+ 400,000 Kr. som Tillægspræmie er i  
16 Aar forrentet med 4,210,000 Kr., hvorfra  
gaar de 400,000 Kr. som tabte for  
Reservefonden, hvilket bliver . . . . . 238,125 — == 5,41 —  
den i 1871 indbetalte Kapital af 4 Mill. Kr.  
+ 1,6 Mill. Kr. som Tillægspræmie er i 9 Aar  
forrentet med 2.236,800 Kr., hvorfra gaar  
1,600,000 Kr. tabte for Reservef., d. e. . . . . 70,755 — == 1,36 —

Tænkes baade Kapital og Udbytte reduceret til ét Aar, bliver det et Udbytte af 10,183,200 Kr. af en Kapital af 208,8 Mill. Kr., d. e. 4,87 pCt., som altsaa er det aarlige Gjennemsnitsudbytte af den virkelig indbetalte Kapital.

Sammendrages paa lignende Maade den virkelig indbetalte Aktiekapital — under behørigt Hensyn til Indbetalingstiderne — og det til Aktionærerne udbetalte Udbytte for de andre københavnske Banker, faas for disse følgende Resultater:

Landmandsbanken har i 1872—79 haft en indbetalt Kapital, svarende til 77,2 Mill. Kr. i ét Aar (i aarligt Gjensnit 9,65 Mill. Kr.), i Virksomhed og deraf givet i Udbytte i Alt 4,637,250 Kr. eller netop 6,00 pCt.

Handelsbanken har i 1873—79 forrentet en sukcessivt indbetalt Aktiekapital svarende til 72,773 Mill. Kr. (i aarligt Gjensnit 10,396 Mill. Kr.) med et samlet Udbytte af 4,106,667 Kr., hvilket svarer til et gennemsnitligt aarligt Udbytte af 5,64 pCt.

Den private Laanbank har i 1854—79 virket med en sukcessivt indbetalt Kapital, svarende til (naar

de ved Tegningen i 1873 til Reservefonden indbetalte 100,000 Kr. medregnes) 53,994 Mill. Kr. i et Aar eller i aarl. Gjsnit 2,08 Mill. Kr., og deraf givet i Udbytte 2,902,296 Kr., altsaa i aarligt Gjennemsnit 5,37 pCt.

Det ret gunstige Resultat, som disse Banker have givet, modvirkes imidlertid noget ved det højest uheldige Resultat, som Industribanken har at opvise. Den i 1862—79 sukcessivt indbetalte Kapital — derunder de i 1873 til Reservefonden indbetalte 160,000 Kr. — udgjør nemlig, reduceret til ét Aar, 18,553 Mill. Kr. (i aarligt Gjennemsnit 1,091 Mill. Kr.), og deraf er givet i Udbytte i Alt 625,341 Kr.; men da i samme Tid ikke mindre end 1 Mill. Kr. af Aktiekapitalen samt de til Reservefonden indbetalte 160,000 Kr. ere afskrevne som tabte, bliver Resultatet — selv om man vil gaa ud fra, at den resterende Million Kr. af Aktiekapitalen virkelig er fuldt tilstede — et Tab af 534,659 Kr.

Samles disse Data, bliver det samlede Resultat af den københavnske Bankvirksomhed (bortset fra Nationalbanken) i omtrent Fjerdedelen af et Aarhundrede, 1854—79, følgende:

	Kapital	Udbytte	i pCt.
Privatbanken . . . . .	208,80 Mill. Kr.	10,183,200 Kr.	4,87
Landmandsbanken . . . . .	77,20 — —	4,637,250 —	6,00
Handelsbanken . . . . .	72,773 — —	4,106,667 —	5,61
Priv. Laanebank . . . . .	53,994 — —	2,902,296 —	5,37
Industribanken . . . . .	18,553 — —	÷ 534,659 —	—
I Alt . . . . .	431,320 Mill. Kr.	21,294,754 Kr.	

altsaa i Gjennemsnit et aarligt Udbytte af 4,94 pCt. Dette er altsaa det økonomiske Resultat af den nu i Fjerdedelen af et Aarhundrede i Hovedstaden udøvede frie Bankvirksomhed.

Man kunde maaske mene, at man ved en saadan Opgjørelse burde medtage de i Bankernes Reservefond opsparede Beløb; da disse imidlertid kun udgjøre tilsammen ca. 698,000 Kr., medens der efter vedkommende Bankrevisorers Opgjørelse ved en i Øjeblikket (o: Udgangen af 1879) stedfindende Likvidation af Privatbanken og Industribanken vilde mangle af deres Aktiekapital henholdsvis 959,000 Kr. og 420,000 Kr., vilde der ved Medtagelsen af dette Forhold fremkomme et mindre gunstigt Resultat end foranstaaende.

For de 35 Provinsbankers Vedkommende — den 36te, Kjøge Diskontobank, maa vistnok her lades ude af Betragtning, da den egentlig ikke er en Aktiebank, men oprettet af Byens Sparekasse, hvilken den svarer 4 pCt. aarlig af den Kapital, hvormed den virker — stiller Resultatet sig vel enkeltvis ikke saa lidet gunstigere, end selv for den heldigste kjøbenhavnske Bank; men det samlede Resultat af deres Virksomhed bliver dog ikke betydeligt gunstigere end for Københavns Vedkommende, idet der ogsaa her er indtruffet enkelte meget betydelige Tab, der veje op imod det Overskud, endel af Bankerne have at opvise.

Den efterstaaende Oversigt er udarbejdet paa Grundlag af Meddelelser, som de paagjældende Bankers Bestyrelser velvillig have tilstillet Forf. og for hvilke han herved bringer dem alle sin forbindtligste Tak. Kun fra én Bank, Hjørring Landbobank, er ingen Oplysning modtaget, og Opgjørelsen standser derfor for dens Vedkommende ved d. 30. Juni 1878. Ellers er Opgjørelsen ført ned til d. 30. Juni 1880; dog have 7 af de Banker, hvis Regnskabsaar ender den nævnte Dag, ikke set sig i Stand

til allerede at meddele Resultatet af det sidste Regnskabsaar, indtil 30. Juni d. A.

Opgjørelsen er foretagen saaledes, at al den indbetalte Kapital, som har været i Virksomhed siden Bankens Stiftelse — altsaa ogsaa de direkte til Reservefonden indbetalte Tillægspræmier over pari-Kurs — er sammentalt til én Hovedsum, og alt det til Aktionærene udbetalte Udbytte som samlet Sum, med Fradrag af de Beløb, der ere gaaede tabte af selve Aktiekapitalen, beregnet i pro Cent heraf; kun paa denne Maade kan der tages fornødent Hensyn til Kapitalens successivt forandrede Størrelse, hvilket Moment ikke kommer til sin Ret blot ved at tage Gjennemsnittet af det for hvert Aar fastsatte procent-Udbytte. Der er herved tillige, for saa vidt Dele af Aktiekapitalen ikkun have været indbetalte for en Del af Regnskabsaaret, hvilket navnlig gjælder det første Regnskabsaar, saa vidt muligt taget Hensyn hertil; da imidlertid de meddelte Oplysninger ikke altid have været tilstrækkelig detaillerede i saa Henseende, er der paa dette Punkt Mulighed for smaa Uoverensstemmelser med de Resultater, som en af Bankerne selv foretagen Beregning vilde give; men ligesom disse eventuelle Unøjagtigheder tør forudsættes at være af forsvindende Omfang, saaledes ville de i ethvert Tilfælde ikke kunne øve nogen Indflydelse paa Hovedresultaterne. Disse ere da følgende:

	Indbetalt Kapital, hvoraf Udbytte betalt, tils. for hele Aarrækken	Samlet Udbytte for hele Aarrækken ÷ tabt Kapital	Gjennemsnitl. Forrentning
	Kr.	Kr.	pCt.
1. Fyens Diskontokasse $\frac{15}{2}$ 1846 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	56,362,420	3,086,875	5,47
2. Diskonto-Institutet i Middelfart $\frac{19}{1}$ 1854 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	3,924,700	383,790	9,78
3. Vejle Bank 1854 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	9,032,898	649,372	7,19
4. Aalborg Diskontobank $\frac{9}{11}$ 1854 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	13,846,922	702,129	5,07
5. Randers Diskontobk. $\frac{1}{12}$ 1854 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	10,834,778	366,550	3,38
6. Maribo Diskontobank $\frac{8}{12}$ 1854 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	11,821,008	521,200	4,41
7. Thisted Diskontobank $\frac{1}{1}$ 1855 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	5,895,658	364,016	6,17
8. Hjørring Diskontobank $\frac{2}{3}$ 1855 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	7,233,480	537,389	7,43
9. Horsens Bank $\frac{9}{10}$ 1855 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	8,209,200	418,158	5,09
10. Ribe Diskontobank 1855 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	3,761,111	298,917	7,95
11. Grenaa Diskontobank $\frac{31}{12}$ 1856 — $\frac{30}{11}$ 1879 . . . . .	924,595	101,501	10,97
12. Slagelse Bank $\frac{1}{6}$ 1857 — $\frac{30}{6}$ 1880 . . . . .	8,089,063	646,339	7,99
13. Skive Diskontobank 1857 — $\frac{31}{12}$ 1879 . . . . .	3,972,786	278,881	7,02
14. Kolding Laane- og Diskontokasse $\frac{1}{7}$ 1857 — $\frac{30}{6}$ 1879 . . . . .	5,971,984	406,180	6,80
	149,880,603	8,761,297	5,84
15. Næstved Industribank $\frac{1}{4}$ 1866 — $\frac{31}{3}$ 1880 . . . . .	394,532	29,540	7,48
16. Hjørring Landbobank $\frac{1}{7}$ 1870 — $\frac{30}{6}$ 1878 . . . . .	360,500	22,711	6,30
17. Næstved Diskontobank $\frac{1}{10}$ 1871 — $\frac{31}{3}$ 1880 . . . . .	2,045,290	158,000	7,72
18. Aarhus Privatbank $\frac{1}{12}$ 1871 — $\frac{31}{12}$ 1879 . . . . .	5,427,800	331,076	6,10
Summa lat. . . . .	158,108,725	9,302,624	—

Provinsbankerne falde naturligen i to Grupper: den første omfatter 14 Banker, der alle ere oprettede før Krisen i 1857 og med én Undtagelse, Fyens Diskontokasse, den ældste danske Privatbank, alle i Aarene 1854—57. De senest stiftede af disse havde kun udfoldet en saa ringe Virksomhed før Krisen, at de ikke snyderlig berørtes af denne, medens de dog stode den tilstrækkelig nær til at heste Erfaring og belæres af den; de udvise derfor ogsaa et meget godt Resultat, hvad der ligeledes er Tilfældet med nogle af de ældre; men andre af disse bleve forholdsvis stærkt berørte af Krisen og have i hele den følgende Tid kun kunnet arbejde paa at gjenoprette de lidte Tab og have som Følge deraf kun kunnet give et temmelig ringe Udbytte; en af dem, Randers Bank, har endnu ikke helt kunnet gjenvinde den da tabte Del af Aktiekapitalen, uagtet den har indskrænket sit udbetalte Udbytte til i Gjennemsnit 3,81 pCt. Den endnu manglende Del, c. 8—9 pCt. af Aktiekapitalen, er her fradraget det samlede Udbytte. En anden Bank, Maribo Diskontobank, har først i den sidste Krise lidt lignende Tab af Kapital, som ligeledes her ere fraregnede det samlede Udbytte. Før disse 14 Banker, der have bestaaet i omtrent Fjerdedelen af et Aarhundrede, fra 23—34 Aar, og hvis samlede Aktiekapital nu udgjør 8,361 Mill. Kr., bliver herefter det gennemsnitlige aarlige Udbytte, som Aktionærerne have erholdt udbetalt, kun 5,84 pCt.

Den anden Gruppe omfatter 22 Banker, der alle, paa en enkelt Undtagelse nær, endnu ikke have bestaaet i 10 Aar, idet de næsten alle ere oprettede under den stærke Udvikling i Aarene 1871—74. Da de for Størstedelen have været for unge til at berøres stærkt af den

da herskende Overspekulation, og da Rentefoden jo i den største Del af den Tid, de have bestaaet, har været temmelig høj, udvise de i det Hele hver for sig et ganske godt Resultat, idet de, bortset fra de to sidst anførte, have forrentet den virkelig indbetalte Kapital med i Gjennemsnit 6,21 pCt.; men de Uheld, der have ramt hine to, hvor hele Aktiekapitalen er gaaet tabt, trykker Gjennemsnitsudbyttet for dem alle, tagne som Helhed, stærkt ned, nemlig til 3,70 pCt. Denne Gruppe trykker saaledes atter paa den første, om end forholdsvis mindre stærkt, da den samlede Aktiekapital kun udgjør (nu) 3 à 4 Mill. Kr. og den derhos kun har virket saa meget kortere Tid; og Resultatet af samtlige de siden 1846 oprettede Provinsbankers Virksomhed bliver da kun et gennemsnitligt aarligt Udbytte af 5,58 pCt. af den deri anbragte Kapital. I Gjennemsnit for hele Tiden har nemlig en Kapital af ca. 360,900 Kr. været i Virksomhed og givet et Udbytte af ca. 20,090 Kr.

Lægges nu dette Resultat til det ovenfor paaviste Resultat af de københavnske Bankers Virksomhed, udkommer følgende:

	Kapital Mill. Kr.	Udbytte Mill. Kr.	i pCt.
de københavnske Banker . . . . .	431,320	21,294	4,94
Provinsbankerne . . . . .	170,802	9,536	5,58
Tilsammen . . . . .	602,122	30,830	5,12

saa at altsaa et Gjennemsnitsudbytte af 5,12 pCt. i Øjeblikket er Udtrykket for det økonomiske Resultat af den frie danske Bankvirksomhed i Perioden 1846—80. Og selv om man medregnede de i Øjeblikket tilstedeværende Reservefonds, selvfølgelig med Fradrag af, hvad der er direkte indbetalt til disse som Tillægspræmier ved ny Teg-

ning af Aktier, vilde der, efter hvad der ovenfor (S. 166) er anført om de københavnske Bankers Reservefonds, næppe fremkomme nogen Forbedring af det angivne Resultat. Sammenholdes altsaa dette med den foran skete Opgjørelse af de andre Aktieselskabers Udbytte i de sidste syv Aar, maa det ganske vist siges, at de hver paa sin Maade og særlig begge tilsammentagne afgive et temmelig slaaende Bevis for, at den Aktionær, der kunde tænkes at have anbragt sine Midler i et ligeligt Forhold i alle de her omhandlede Aktieforetagender med deres successive Tegning af ny Kapital, ikke vilde have opnaaet højere Rente af sine Penge, end han vilde have kunnet opnaa ved at anbringe dem dels i Statsobligationer, dels i Prioritetslaan af forskjellig Art.

Det maa nu dog ikke forstaas, som om det med det her Anførte var Hensigten at ville godtgjøre, at man ikke af noget Aktieforetagende tør vente mere Udbytte end, hvad der omtrent svarer til den almindelige Rente af Prioritetsobligationer eller lignende Anbringelser. Tvært imod! Da vor Paastand gaar ud paa, at der af samtlige Aktieforetagender opnaas et saadant Gjennemsnitsudbytte, og da det er notorisk, at der altid i Løbet af en noget længere Tid vil fremkomme et ikke ringe Antal uheldige Foretagender, som intet eller saa godt som intet Udbytte give deres Aktionærer, ja, hvor disse tilmed miste deres Kapital, og disse Tab maa erstattes derved, at der i andre Selskaber opnaas et tilsvarende Mer-Udbytte ud over den almindelige Rente, bliver det netop en nødvendig Konsekvens af vor Paastand, at der maa kunne paavises heldige Aktieselskaber, der have formaaet at give Interessenterne et endog særdeles godt Udbytte. Saadanne kunne da ogsaa uden Vanskelighed



paavises hos os, og vi skulle eksempelvis anføre nogle enkelte af dem.

Aalborg Spritfabrik, oprettet som Aktieselskab i 1872, har for Driftsaarene 1872—74 givet tilsammen 20,125 pCt. af 600,000 Kr., for 1874—79: 56,125 pCt. af 800,000 Kr., i Alt 569,750 Kr. af 5,2 Mill. Kr.,  $\varnothing$ : 10,95 pCt. i aarligt Gjennemsnit af den virkelig indbetalte og til enhver Tid virksomme Kapital.

Kastrup Glasværk, oprettet som Aktieselskab i 1873, har forrentet den uforandrede Aktiekapital af 700,000 Kr. med i Alt 63,5 pCt. i syv Aar eller i aarligt Gjennemsnit 9,05 pCt.

Det forenede Dampskibsselskab, som i 1867 oprettedes med en Kapital af 577,600 Rdl. (1,155,200 Kr.), der i 1870 var voxet til 1 Mill. Rdl. (2 Mill. Kr.), i 1874 til 4 og i 1878 til 5 Mill. Kr., har, naar de ved ny Aktie-tegning til Reservefonden indbetalte Præmier medregnes, i Alt virket med en Kapital (sammenlagt for den hele Aarrække 1867—79) af ca. 43,465,000 Kr. og deraf givet Aktionærene et Udbytte af ca. 3,963,000 Kr.,  $\varnothing$ : 9,12 pCt., eller, om man vil, i aarligt Gjennemsnit af en Kapital paa ca. 3,343,400 Kr. et Udbytte af 304,800 Kr. Men de Aktionærer, som fra først af have deltaget i dette Foretagende, have i Alt haft et gennemsnitligt Udbytte af 9,74 pCt. aarlig i samtlige 13 Aar, de, der vare saa heldige at komme til i 1870, endog over 10 pCt. aarlig i 10 Aar.

Det store nordiske Telegrafelskab, der daterer fra 1872, har, som foran anført, i de sidste 7 Aar givet et aarligt Udbytte af 6,28 pCt. Men i Virkeligheden have de oprindelige Aktionærer i Telegrafelskabet erholdt et langt større Udbytte, idet en Del af den nuværende Aktiekapital kun er nominel. Af den nuværende Kapital,

27 Mill. Kr., repræsenterer den ene Trediedel, 9 Mill. Kr. = 500,000 £, det oprindelige «Store nordiske Telegraf-selskab», de to andre Trediedele dels «China-Japan Extensionsselskabet», dels de ved Sammensmeltningen tilkomne nye Udgifter. Men den første Trediedel var kun indbetalt med 400,000 £, idet der ved Sammensmeltningen gaves hver Aktionær 5 nye Aktier for 4 af de gamle. Hver Aktie paa 10 £ er altsaa kun betalt med 144 Kr., og det er i Forhold hertil, at de Paagjældende maa beregne deres Udbytte. I Alt have de da siden Selskabets Stiftelse i 1869 erholdt ca. 8 pCt. i aarligt Udbytte. Men dernæst var atter dette Selskab fremgaaet af en Fusion, hvorved Aktionærerne i det dansk-norsk-engelske Selskab, saa vidt erindres til et Beløb af 100,000 £, for hver Aktie paa 10 £ erholdt 140 Rdl., heri indbefattet Udbytte for den forløbne Tid. Selv om altsaa det fortjente Udbytte, beregnet ret rundeligt, fradrages, vilde enhver af disse Aktionærer for 3 Aktier kunne faa 4 Aktier i det nye Selskab, der senere atter kunde ombyttes med 5 Aktier i det nuværende Selskab, hvorefter altsaa hver af disse vilde staa de oprindelige Aktionærer i knap 110 Kr. I Forhold hertil har en saadan Aktionær siden haft over 10 pCt. i aarligt Udbytte.

Overfor saadanne gode Gevinster i Aktie-Lotteriet er det ikke saa underligt, at Forestillingen om en «Driftsgevinst» som en social Indkomstkilde af Betydning kan komme frem, saa meget mere, som man i Systemværkerne med en beklagelig Mangel paa logisk Skarphed kun altfor ofte betragter den private Driftsherres, Fabrikantens eller den Handlendes hele Indtægt som «Driftsgevinst» eller «Profit» uden at sondre imellem, hvad der skyldes hans

personlige Virken og altsaa er Arbejdsløn, og hvad der simpelthen er Rente af hans Kapital. Kunde man paa dette Omraade konstatere og forfølge, hvad der bliver tilovers, naar disse to Poster fradrages, vilde man ganske sikkert komme til et lignende Resultat, som det, vi i denne Undersøgelse ere komne til, at «Driftsgevinsten» lige saa tidt er  $\div$ , som den er  $+$ , og at den altsaa tagen som Helhed opløser sig til Intet. Det er ikke en Indtægt, som en enkelt Samfundsklasse har paa de andre Klassers Bekostning, men en Fordel, som enkelte heldige Driftsherrer faa paa andre uheldige Driftsherrers Bekostning. At være Aktionær er saaledes at spille i et Lotteri, hvor Gevinst og Indsats svare til og opveje hinanden, men det er et Lotteri, hvor der er Plads for en forstandig og skjønnsom Kritik, og det Foranstaende viser, at de, der have spillet med Forstand og gjort deres Indsats i vel funderede og vel bestyrede Foretagender, ogsaa have kunnet hjembringe en god Gevinst.

Sluttet 20/8 1880.