

Den danske Aktiekapital,
dens Væxt, Udbytte og eventuelle Beskatning.
Af
Dr. Will. Scharling.

Det i Slutningen af forrige Aar fremkomne Supplement til »Danske Fonds og Aktier af Th. Green« giver mig baade Anledning og Materiale til at fortsætte og supplere den i »Danmarks Statistik« I, S. 726—36 og »Danmark i 1890« S. 137—45 meddelte Opgørelse af den danske Aktiekapital og dens successive Væxt, saavel som de i tidligere Artikler i dette Tidsskrift fremsatte Forsøg paa at konstatere det aarlige Gennemsnitsudbytte af den i Aktieforetagender anbragte Kapital.*) Der er saa meget mere Anledning til nu at genoptage disse Undersøgelser, som det i denne Rigsdagssamling rejste Spørgsmaal om Beskatning af Aktieselskaber giver dem større Aktualitet.

Hvad da først angaar Størrelsen af den danske Aktiekapital, maa det erindres, at Opgørelsen er foretagen paa den Maade, at der er medregnet Alt,

*) Jfr. dette Tidsskrift for 1876 II, S. 52—67, 1878 II, S. 129—77 og 1880 I, 150—75.

Den danske Aktiekapital,
dens Væxt, Udbytte og eventuelle Beskatning.
Af
Dr. Will. Scharling.

Det i Slutningen af forrige Aar fremkomne Supplement til »Danske Fonds og Aktier af Th. Green« giver mig baade Anledning og Materiale til at fortsætte og supplere den i »Danmarks Statistik« I, S. 726—36 og »Danmark i 1890« S. 137—45 meddelte Opgørelse af den danske Aktiekapital og dens successive Væxt, saavel som de i tidligere Artikler i dette Tidsskrift fremsatte Forsøg paa at konstatere det aarlige Gennemsnitsudbytte af den i Aktieforetagender anbragte Kapital.*) Der er saa meget mere Anledning til nu at genoptage disse Undersøgelser, som det i denne Rigsdagssamling rejste Spørgsmaal om Beskatning af Aktieselskaber giver dem større Aktualitet.

Hvad da først angaar Størrelsen af den danske Aktiekapital, maa det erindres, at Opgørelsen er foretagen paa den Maade, at der er medregnet Alt,

*) Jfr. dette Tidsskrift for 1876 II, S. 52—67, 1878 II, S. 129—77 og 1880 I, 150—75.

hvad der af Aktionærene er blevet indbetalt til vedkommende Aktieselskab, altsaa ikke blot den egentlige Aktiekapital, men ogsaa direkte Indbetalinger til Reservefonden, den til denne henlagte Overbetaling for ny udstedte Aktier, saaledes at i »Danmarks Statistik« det enkelte Selskabs Kapital er opført med dette Beløb, ikke med den nominelle Aktiekapital. Fra den samlede Kapital er derfor heller ikke fradraget Kapitalen for saadanne Selskaber, som efterhaanden have maattet opløse sig med Tab — helt eller delvis — af Kapitalen, men kun de Beløb, som i saadanne Tilfælde eller ved Nedbringelse af Aktiekapitalen faktisk ere blevne tilbagebetalte Aktionærene. Thi kun paa denne Maade vil man faa Oplysning om, hvor stor en Kapital der efterhaanden er bleven anbragt i Aktieforetagender her i Landet og hvilket Udbytte der opnaaes ved en saadan Anbringelse.

Efter Opgørelsen i »Danmark i 1890« fandtes der ved Udgangen af 1888, bortset fra saadanne smaa, dels rent lokale, dels halvt private Foretagender, der kun delvis havde et egentlig økonomisk Formaal og derfor vare forbigaaede (jfr. l. c. S. 143*), 221 Aktieselskaber,*) medens der dels i dem, dels i forskellige med Tab af Kapitalen efterhaanden opløste Selskaber,

) S. 144 er Tallet opgivet til 222, men det er herved paa den ene Side glemt at fradrage de 4 yderligere bortfaldne Selskaber, som nævnes S. 139, medens deres Kapital er fradragen S. 138, og paa den anden Side skulde Tallet paa bortfaldne Selskaber øverst S. 139) ikke være 31, men 29, idet de to allerede ere fradragne S. 138. Endvidere er Antallet af senere bortfaldne Selskaber S. 140 angivet til 4 + 13; men i de 13 er medregnet Selskabet til Udgivelse af Øhlenschlägers Skrifter, der alt var fraregnet i Hovedværket.

var blevet anbragt en Kapital af 277,457,575 Kr., hvoraf dog 24,777,500 Kr. i Form af Obligationer, saa at den egentlige Aktiekapital var 252,680,075 Kr. I Greens sidste Supplement nævnes imidlertid endvidere som oprettet i 1886 Aktieselskabet Maribo Dampmøller med en Kapital af 200,000 Kr., der altsaa bør tilføjes ved det nævnte Aar. Derhos blev H. Rudolf Koefoeds Maskinfabrik i 1888 forenet med Haubergs do., ved hvilken Lejlighed 100,000 Kr. af Aktiekapitalen bleve afskrevne som tabte, medens der samtidig udstedtes nye Aktier for 100,000 Kr. Medens førstnævnte Beløb altsaa efter det Foranførte ikke kan fradrages i Opgørelsen, bliver sidstnævnte at tillægge. Endelig anføres nu — foruden de i tidligere medtagne 9 i 1883—87 oprettede Telefonselskaber gennemsnitlig med en Kapital af en halv Snes Tusind Kroner (nemlig Helsingør, Holstebro, Maribo, Rødby, Rudkøbing, Stubbekøbing, Svendborg, Holsted og Vejle med tils. 106,100 Kr.), som imidlertid tildels nægte at give Oplysning om deres Forhold og Status, tildels give Aktionærerne Udbytte i Form af nedsat Betaling for Abonnement, og som der derfor i Henhold til det foran Anførte næppe er Grund til her at tage med i Betragtning. Af samme Grunde ville de tidligere anførte Nakskov og Nykøbing Telefonselskaber være at udelade med tils. 23,350 Kr., hvorimod Grenaa og Kolding Telefonselskaber, hver med 20,000 Kr., blive at tilføje, og derhos Hjørring Amts Telefonselskabs Kapital er forøget med 45,000 Kr. Endvidere er Varde Landmandsbanks Kapital forøget med 27,000 Kr. og Dampskibet Marstrands med 11,500 Kr., hvorimod paa den anden Side 13,000 Kr. bliver at fradrage for Bryggeriet Vestfyn (opført til

130,000 istenfor til 117,000 Kr.). I alt bliver saaledes Kapitalen paa dette Punkt at forøge med 87,150 Kr., og den hele Forøgelse bliver altsaa 387,150 Kr., medens Antallet af Selskaber forøges med et (Maribo Dampmølle) og saaledes virkelig bliver som tidligere angivet 222.

Paa den anden Side ere flere af disse Selskaber efter den Tid ophørte at bestaa som saadanne. Dalum og Magle Mølle Papirfabriker ere gaaede op i »de forenede Papirfabriker« (1889), det sidste med et Tab af ca. 550,000 Kr., der som tabt ikke bliver at fraskrive som tilbagebetalt, saalidt som den Del af Bryggeriet Limfjordens Kapital, der ved dets Forening med Bryggeriet Urban til »Aalborg Bryggerier« (1889) er gaaet tabt; sidstnævnte Bryggeri træder altsaa fra 1889 i førstnævntes Sted. Ligeledes træder s. A. »Fyns Glasværk« istedetfor det tidligere »Odense Glasværk«, der efter Likvidation overtoges deraf; da det nye Selskabs Kapital kun er 80,000 Kr. mod 141,600 Kr., synes i alt Fald 61,600 Kr. tabte. Endelig opløstes allerede 1889 det i 1888 stiftede »Villa-Byggeselskab« med Tab af Kapitalen (60,000 Kr.). I Marts 1890 er Dampskibet »H. J. Pallisen« forlist og Selskabet opløst med Tilbagebetaling af Aktiekapitalen (335,000 Kr.). De fire Dampskibsselskaber Knud, Svend, Erik og Skjold ere i 1890 blevne sammen-smeltede under Navnet Skjold, men uden Forandring af Kapital. Kongens Bryghus og Marstrands Bryggerier ere gaaede op i »de forenede Bryggerier« (1891), det sidste med et Tab af 120,000 Kr. Endvidere ere følgende Selskaber opløste (formentlig i 1890): Marienlyst Badeanstalt (198,500 Kr.), Munke Møllens Klædefabriker (hvis Kapital i 1887

paa Grund af Tab var nedskrevet til 75,000 Kr.), begge formentlig med Tab af Kapitalen; endvidere Dampskibsselskaberne Anna (18,000 Kr.) og Cathrine (35,000 Kr.), Dagrenovationsselskabet (212,000 Kr.), Kronprins Frederiks Bro (55,800 Kr.) samt Dansk Glasforsikkringselskab (5,300 Kr.). Uagtet Kapitalen kun for sidstnævnte Selskab vides at være tilbagebetalt Aktionærene, have vi dog her paa Grund af manglende Oplysninger anset det for rettest at fraskrive den for alle fem i vor Opgørelse, altsaa med 326,100 Kr. Endelig har de danske Cikoriefabriker i 1887—88 ved Opkøb nedbragt deres Aktiekapital med 100,000 Kr., i 1889 med 42,000 Kr. og i 1890 med 15,000 Kr., hvilke Beløb blive at fradrage. Der bliver altsaa at fraskrive: for 1888: 100,000 Kr.; for 1889: 3 Selskaber samt 1,204,000 Kr. i Aktier og 900,000 Kr. i Obligationer; for 1890: 11 Selskaber og 676,100 Kr.; for 1891: 2 Selskaber med 2,058,000 Kr.

Vi faa da for den tidligere Opgørelses Vedkommende følgende Resultat:

	ved Udg. af	
1888:	222 Aktieselsk. med en Aktiekapital af ca.	252,967,200 Kr.
1889:	219 — — — — —	251,763,200 —
1890:	208 — — — — —	251,087,100 —
1891:	206 — — — — —	249,029,100 —

hvorhos den foran for 1888 anførte Obligationsskapital bliver at formindske med 900,000 Kr. til 23,877,500 Kr.

I 1889 og 1890 ere imidlertid ifølge Green*) følgende nye Selskaber komne til:

*) I Industriforeningens Tidsskrift for Jan. 1891 har Prof. C. Nyrop yderligere nævnt 18 nye Aktieselskaber for 1890; af

1889:

De forenede Papirfabriker	2,500,000 Kr.	
	(+ 2,500,000 Kr. i Obl.)	
Ny Kalkbrænderi	2,000,000 Kr.	
Aalborg Portland Cementfabrik.	800,000	—
Marienlyst Dampmølle.....	300,000	—
Dampskibsselskabet Gorm	380,000	—
— Torm	212,000	—
— Østersøen .	600,000	—
— Nordsøen ..	1,100,000	—
8 nye Selskaber.....	7,892,000 Kr. +	
	2,500,000	— i Obl.

Derhos har Aalborg Aktiebryggeri, der er traadt istedenfor «Limfjorden», forøget Kap. med 100,000 Kr. i Obl. + 100,000 Kr.
 Helsingør Dampskibsselskab forøg. Kap. med .. 100,000 Kr.
 Dampskibsselsk. Kjøbenhavn — — — .. 840,000
 Det danske Petroleumsselskab — — — .. 400,000 —

I Alt tilkommet 9,332,000 Kr.
 + 2,600,000 —

Dampskibsselskabet f. Skjelskør ÷ 25,000 Kr. (tilbagebet. Aktion.)

(Desuden fragaar for dette Aar de foran fradragne 1,204,000 Kr. i Aktier og 900,000 Kr. i Obligationer; Aarets virkelige Forøgelse bliver saaledes i Alt 9,803,000 Kr. *)

disse ere imidlertid 4 Andelsforetagender og 4 Avisforetagender; de øvrige 16 ere: Fabriken Jylland (3,000 Kr.), Nexø Dampbrænderi (ca. 21,000 Kr.), Københavns, Korsør, Sydsjællands og Falsters Margarinefabriker (henholdsvis 100,000 Kr., 30,000 Kr., 75,000 Kr., 120,000 Kr.), Helsingørs Spritfabrik (240,000 Kr.), Svendborg Svineslagteri (65,000 Kr.), Meyer & Henckels Forretning (20,000 Kr.) og Bornholms Granitværk og Havn (70,000 Kr.) — tils. 744,000 Kr. Da disse imidlertid ikke anføres hos Green, have de formentlig en mere privat Karakter og meddele ikke Offentligheden Resultaterne af deres Drift, hvorfor de ikke her medtages.

*) Hos Green anføres endvidere Stjernholms Fabriker i Horsens (35,000 Kr.) og Overgades Sæbesyderi og Oliemølle i Odense (150,000 Kr.), om hvilke imidlertid Oplysninger nægtes og som kun synes at være Overtagelse af ældre

1890:

Ringsted Bank	83,800	Kr.
Vordingborg Bank	50,000	—
Bogtrykkernes Farvefabrik.	70,000	—
Aktiebrygger. Odin i Viborg	107,750	—
Dampskibet »Nauta«	100,000	—
Damp-Trawling-Selsk. Dan	135,000	—
Christianshavns Jernstøberi	275,000	—

7 nye Selskaber 821,550 Kr.

Frugtvinfabriken i Faaborg forøget med	138,000	Kr.
Den lille Laanekasse	—	— 7,150 —
Holstebro Landmandsbank	—	— 20,000 —

I Alt tilkommet 986,700 Kr.

(Medens der for dette Aar fragaar de foran fradragne 676,100 Kr.)

Hertil kommer da efter Prof. C. Nyrops Optegnelser (jfr. foran) endnu ti Selskaber med tils. 744,000 Kr., som imidlertid her ikke tages med i Beregningen, saa lidt som Fanø Nordsøbad (600,000 Kr.), da Kapitalen jo for en væsentlig Del er tysk.

1891:

De forenede Bryggerier	6,000,000	Kr.
	(+ 2,500,000	— i Obl.)
Spritsfabriken Fortuna	500,000	—
Cementfabriken Dania	400,000	—
Det danske Elektricitetskompagni	100,000	—
Fredericia Bank	100,000	—
Skanderborg Bank	70,000	—
Dampskibsselskabet Drogden	14,000	—

7 Selskaber.... 7,184,000 Kr.

Carl Lunds Fabriker optaget et Laan af 500,000 — i Obl.

Virksomheder; endvidere Assens, Holbæk og Korsør Dampskibsselskaber (henholdsvis 7,500, 6,325 og 60,000 Kr.), om hvilke ligeledds Oplysninger nægtes; disse Selskaber forbi-aas da her som værende af en mere privat Natur.

Derhos er i Oktober 1891 oprettet en Bank i Løgstør, hvis Aktiekapital søges foreløbig bragt op til 50,000 Kr. Iøvrigt repræsenterer de to førstnævnte Selskaber jo ikke ny Kapital, men kun Overtagelse af alt bestaaende Virksomheder og Ejendomme, for hvilke foran er fradraget 2,058,000 Kr.

Herefter omfatter vor Opgørelse altsaa ved Slutningen af 1891: 68 atter opløste og 224 bestaaende Aktieselskaber*) og en indbetalt, ikke senere tilbagebetalt, Aktiekapital af 266,506,800 Kr. samt — bortset fra de i 1889—91 betalte Afdrag — en Obligationskapital af 29,477,500 Kr. — tils. 295,984,300 Kr. Af de 68 atter opløste Selskaber ere de 20 gaaede op i andre Aktieselskaber, saaledes, at deres Kapital gjenfindes i disse; 7 ere opløste uden Tab for Aktionærerne og deres Kapital derfor atter fradraget den samlede Sum, hvilket yderligere er sket for 4 andre, hvis Slutningsresultat ikke kendes; af de 37 øvrige vides de fleste at være opløste med Tab af Aktiekapitalen (i Alt ca. $8\frac{1}{3}$ Mill. Kr.), medens for de andres Vedkommende den Del af Kapitalen, som vides at være tilbagebetalt Aktionærerne, er fradragen. — Til Sammenligning kan anføres, at i Greens to Supplementer nævnes 274 Aktieselskaber med en Kapital af ca. 243,5 Mill. Kr.; deraf ere imidlertid ca. 50 Selskaber med tils. ca. 6 Mill. Kr.***) af de foran anførte Grunde her forbigaaede.

*) Aktieselskabet Nationals Aktier ere i Novbr. 1891 udgaaede af Kurslisten, idet de ansaas for værdiløse; men nominelt bestod Selskabet fremdeles.

**) Deraf falder 1,5 Mill. Kr. paa »Skånske Superfosfat- og Svafvelsyrefabrik-Aktiebolag« i Helsingborg, der næppe kan betegnes som dansk, 1 Mill. Kr. paa Gedser Jernbane, der

Efter vor Opgørelse bliver Aktiekapitalens Væxt i Tiaaret 1881—90 (d. v. s. det i disse Aar offentlig udbudte og afsatte Aktiebeløb tilligemed Statsobligationer i Aktieforetager) følgende (s. Danmarks Statistik I, S. 730—36, jfrt. med de i »Danmark i 1890« S. 138—41 samt nu her foran tilføjede Suppleringer og Berigtigelser):

Indtil Udg. af	
1880: 209,216,715 Kr.	
1881: 10,447,100 Kr.	1886: 11,839,900 Kr.
1882: 10,795,000 —	1887: 3,834,300 —
1883: 12,404,500 —	1888: 4,326,660 —
1884: 11,816,500 —	1889: 9,803,000 —
1885: 3,064,050 —	1890: 310,600 —
<u>48,527,150 Kr.</u>	<u>30,114,460 Kr.</u>
78,641,610 Kr.	
1891:	8,126,000 —

Sammenholdes dette med Tiaaret 1871—80, faa vi for hvert Femaar:

1871—75: 138, ₄₁ Mill. Kr.	} ÷ 30, ₈₀ Mill. Kr. (Sjæll. Jernb.)
1876—80: 17, ₉₂ — —	
1881—85: 48, ₅₂ — —	
1886—90: 30, ₁₁ — —	
<u>234,₉₆ Mill. Kr.</u>	(÷ 30, ₈₀ Mill. Kr.)

Der er altsaa i de 15 Aar 1876—90 ikke udbudt nær saa stor en Aktiekapital, som i de 5 Aar 1871—75 (96,₅ Mill. Kr. imod 138,₄ Mill. Kr.), uagtet i 1880 de 30,₈ Mill. Kr. i sjællandske Jernbaneaktier udgik som saadanne og altsaa formindskede Aktiemarkedet med

faktisk ejes af Staten, og 600,000 Kr. paa Fangø Nordsøbad. Paa de øvrige falde altsaa ca. 3 Mill. Kr.

dette Beløb. Men det maa dog herved erindres, dels at Aktiemanien i 1871—74 var vel stor og fremkaldte adskillige mislykkede Foretagender, dels at i det sidste Tiaar og vel navnlig dettes sidste Halvdel den halvt private Andelsform er traadt istedetfor det offentlige Aktieudbud og har lagt Beslag paa store Kapitaler til Fælles- og Andels-Mejerier og -Slagterier. Haves dette i Erindring, følger iøvrigt Aktieudbudet i de enkelte Femaar og Aar ret godt med den almindelige økonomiske Tilstand.

En Undersøgelse af det Udbytte, som et Lands Aktieselskaber gennemsnitlig give deres Aktionærer, frembyder — bortset fra en saadan Undersøgelses praktiske Betydning — en ikke ringe theoretisk Interesse, idet den yder et meget væsentligt Bidrag til Besvarelsen af det Spørgsmaal, om der i Virkeligheden bestaar en særlig social Indkomstkilde, der kan betegnes med Navnet Driftsgevinst. Indtil den seneste Tid er dette Spørgsmaal bleven behandlet paa en ganske rigtig Maade derved, at man — og navnlig alle engelske Forfattere — under Begrebet Driftsgevinst (profit) indbefattede hele Driftsherrens Indkomst uden Hensyn til, hvorledes den kom tilstede. Selv en overfladisk Undersøgelse vil imidlertid hurtigt føre til den Erkendelse, at dette er en meget blandet Indkomst. Det er nemlig klart, at Driftsherren, for saa vidt han selv personlig leder sin Forretning, har Krav paa det samme Vederlag for sit personlige Arbejde som den lønnede Driftsbestyrer af en lignende Virksomhed, og at han har Krav paa det samme Udbytte af den i Foretagendet anbragte Kapital.

som han vilde have ved at udlåne denne Kapital til Anbringelse i en Andens Forretning. Det er altsaa kun, for saa vidt Driftsherren oppebærer en særlig Indkomst ud over sit personlige Arbejdsvederlag + den almindelige Kapitalrente, at der kan blive Tale om en Driftsgevinst som en egen Indkomstkilde. Jeg har nu tidligere (i dette Tidsskrifts første Bind, 1873, I, 401—42) søgt at paavise, at der ganske vist bestaar en saadan særlig Indkomst for Driftsherren, men kun som en individuel, ikke som en social Indkomst, d. v. s.: de enkelte heldige Driftsherrers Gevinst modsvares af andre uheldige Driftsherrers Tab, saa at der ikke for den samlede Driftsherreklasse tagen som Helhed fremkommer nogen Driftsgevinst.

At føre Bevis for denne Paastands faktiske Rigtighed har nu imidlertid sine Vanskeligheder, dels fordi det i Almindelighed er meget vanskeligt at faa paalidelig Oplysning om et stort Antal Driftsherrers Indtægt, dels og særlig fordi det yderligere er vanskeligt at faa at vide, hvor meget af denne Indtægt der skyldes deres personlige Arbejde. I begge Retninger bortfalder Vanskeligheden, naar man retter Undersøgelsen paa den Klasse af Driftsherrer, der betegnes som Aktionærer. Thi dels foreligger der i alt Fald for de fleste Aktieselskabers Vedkommende paalidelig Oplysning om, hvilket Udbytte de have givet deres Aktionærer, og dels er det givet, at der her ikke er Tale om nogen personlig Virken fra Aktionærernes Side, saa at deres hele Indtægt hidrører fra den af dem i Aktieforetagendet anbragte Kapital; saafremt den altsaa overstiger den Rente, der almindelig kan faaes ved Udlaan, maa dette skyldes den Omstændighed, at Aktionæren — i Modsætning til den,

der blot som Obligationsejer udlaaner sin Kapital til det samme Foretagende — staar som Driftens Herre, d. v. s. bærer den Risiko, der er forbunden dermed, og dermed har Chancen baade for Tab, naar det gaar daarligt, og Gevinst, naar det gaar godt.

At nu Aktionærer i mange Tilfælde oppebære en saadan Merindtægt ud over, hvad de vilde kunne faa ved Udlaan af deres Kapital, altsaa en Driftsgevinst, er sikkert nok; der gives Aktionærer, som faa 6, 8 ja 10 % af deres Kapital og derover. Men til Gængæld gives der Aktionærer, som kun faa 2 à 3 % eller mindre; ja, ikke faa Aktionærer have aldrig faaet Udbytte af deres Kapital, men tilsidst endog helt mistet Kapitalen. Spørgsmaalet er altsaa, om Merindtægt og Mindreindtægt omtrent opveje hinanden, saa at der som samlet Resultat ikke udkommer noget Overskud over den almindelige Kapitalrente, saa er der ingen Driftsgevinst for Aktionærene som Helhed, men kun individuelle Driftsgevinster og dertil svarende Tab, som gensidig opveje hinanden. Og for saa vidt dette kan konstateres at være Tilfældet, er der ikke ringe Sandsynlighed for, at det forholder sig paa samme Maade med den private Forretningsvirksomhed, Noget, der iøvrigt ogsaa kan gøres sandsynligt ved forskellige Momenter, som tillade en statistisk Belysning, saaledes som jeg har forsøgt det i den ovenfor citerede Afhandling af 1873.

Her frembyder sig imidlertid endnu et Spørgsmaal, som først maa klares, nemlig det: hvad er den almindelige Rente af Kapitalanbringelse i Udlaan? Det er klart, at man ikke til Maalestok kan tage Renten af saadanne Udlaan, ved hvilke der først og fremmest ses paa Sikkerhed, og som ogsaa maa siges at frembyde en

saa godt som absolut Sikkerhed, saasom Diskonto af bedste Handelsvexler eller Udlaan imod første Prioritet i faste Ejendomme. Til Maalestok maa vælges Renten for saadanne Kapitalanbringelser, der, om end i det Hele sikre, dog frembyde nogen Risiko, saasom Udlaan mod anden Prioritet o. lign. Og allernærmest synes det at ligge, at sammenligne Aktionærene med dem, der som Obligationsejere mod en fast Rente udlaane deres Kapital i de samme Foretagender. I de danske Aktieforetagender er saaledes omtrent 10 % af Kapitalen tilvejebragt som Obligationsgæld mod en fast aarlig Rente. Bortses fra den Chance for Vinding og Tab, som Udlaan frembyder, er det da klart, at man som Gennemsnitsudbytte maa forlange mindst den samme Rente af Aktierne som af Obligationerne, eftersom hine i hvert Fald ere at betragte som anden Prioritet i Forhold til disse som første; thi Aktiekapitalen faar intet Udbytte, før Obligationsejerne have faaet fuld Rente, og hele Aktiekapitalen maa gaa tabt, før der bliver Tale om, at Noget af Obligationsskapitalen skulde være tabt. Da nu Renten af Panteobligationer i Aktieforetagender gennemgaaende er 5 % (i enkelte Tilfælde endog 5½ à 6 %), hvad der vel ogsaa kan betragtes som den almindelige Gennemsnitsrente af Prioritetslaan mod sekundær Panteret,*) vil det være ret naturligt at tage dette

*) I de umiddelbart efter Konverteringen følgende Aar har Prioritetsrenten i det hele været lavere end det Normale; men selv i 1887–88 har Renten af de paa sekundær Prioritet udlaante Kapitaler, for hvilke der er meddelt Bevilling til at svare højere Rente end 4 % — henholdsvis 39.⁵⁹³ og 35.⁶⁹³ Mill. Kr. — været ca. 4.⁵⁹ %. Og for de i Aarene 1883–88 paa denne Maade udlaante ca. 290 Mill. Kr. har den gennem-

til Udgangspunkt og erkende, at vore Aktieselskaber i hvert Fald maa have givet 5 % som Gennemsnitsudbytte, før der kan blive Tale om nogen Driftsgevinst.

Men man maa vel endog snarest gaa lidt videre og erkende, at der er et lignende Forhold imellem Aktiekapitalen og den i Aktieforetager anbragte Obligationsskapital som imellem første og anden Prioritet, og at førstnævnte er saa meget mindre sikkert anbragt end sidstnævnte, at den bør give mindst $\frac{1}{2}$ % mere i Udbytte. At Børsen, og med den det store Publikum, opfatter Forholdet paa denne Maade, fremgaar tilstrækkeligt af enhver Kursliste. Tager vi saaledes Dagens Kursliste (d. 24. Febr.), som næppe afviger synderlig fra det for Tiden normale Forhold, i hvert Fald ikke for saa vidt det kan gælde om at konstatere det indbyrdes Forhold imellem Kurserne, og af den udtage Kursen for nogle af de Aktieselskaber, der i flere Aar have givet et temmelig regelmæssigt og konstant Udbytte, hvis Gennemsnit for de tre sidste Aar er angivet i (), ville vi finde følgende Forhold mellem Købekurser paa Obligationer og Aktier (hvorved endda maa erindres, at indeværende Aars Udbytte er indbefattet i Aktiernes Kurs):

3 $\frac{1}{2}$ % Statsobligationer	à 93 $\frac{1}{4}$ (altsaa 3.75 % Udbytte).
3 $\frac{1}{2}$ % Kommuneoblig.	à 91 $\frac{3}{4}$ (— 3.85 — —).
4 % Kreditforeningsobl.	à 100 (— 4.00 — —).
5 % Foren. Dpskselsk.-Obl.	à 101 $\frac{1}{2}$ (— 4.02 — —).
5 % Koefoed og Haub. Obl.	à 100 (— 5.00 — —).
Alumina (5 %)	à 88 (— 5.08 — —).
Fredens Møll. Fabr. (5 %)	à 80 (— 6.25 — —).
Landmandsbank (6.16 %)	à 111 $\frac{3}{4}$ (— 5.51 — —).
Burm. & Wains Fab. (5.8 %)	à 99 $\frac{1}{2}$ (— 5.85 — —).
Sprittfabrikerne (7 %)	à 107 $\frac{1}{2}$ (— 6.51 — —).
Crome & Goldsch. Fab. (7 $\frac{2}{3}$ %)	à 115 (— 6.00 — —).

snitlige Rente været 5.02 p. Ct. — Den gennemsnitlige Diskonto af bedste Handelsvexler var i de samme Aar 3.59 %.

Det ses saaledes, at Publikum selv for Aktier, der i flere Aar have givet et regelmæssigt Udbytte, hvori der ikke for Øjeblikket ventes nogen Nedgang, i alt Fald ikke af Betydning, kun vil betale en saa meget ringere Kurs end for Statsobligationer og Obligationer i Aktieforetagender, at det dermed betegner, at det finder en lignende Forskel imellem dem, som imellem første, anden og tredje Prioritet.

Tre Gange tidligere har jeg, som foran bemærket, givet Meddelelse om Udbyttet af de fleste større Aktieselskaber, og den sidste Gang (16. Bd., 1880 I, 150—75) samlet Resultatet for de syv Aar 1873—79. Undersøgelsen omfattede 63 Aktieselskaber med en samlet Kapital, der i de enkelte Aar varierede fra 83.₈ Mill. Kr. (i 1873) til 125.₅ Mill. Kr. (i 1878). Toges Gennemsnittet for alle syv Aar, blev det en Kapital af 114.₄ Mill. Kr., der havde givet et samlet Udbytte i disse syv Aar af 45.₄₇₃ Mill. Kr. Da der imidlertid i samme Tidsrum var gaaet tabt for Aktionærerne 6.₀₄ Mill. Kr., blev det virkelige Udbytte, der var opnaaet, kun 39.₄₃₃ Mill. Kr. eller kun 4.₉₂ % i aarligt Udbytte. Omtrent det samme aarlige Udbytte (4.₉₄ %) viste det sig, at de københavnske Bankers Virksomhed (bortset fra Nationalbanken) i de 15 Aar 1854—79 havde givet, medens Provindsbankerne i samme Tidsrum havde givet 5.₅₈ %, saa at Gennemsnitsudbyttet for den samlede Bankkapital blev 5.₁₂ %. Da Gennemsnitsdiskontoen af bedste Handelsvexler i disse syv Aar var 4.₆₆ %, tør det betragtes som givet, at Aktieudbyttet ikke har været højere end almindelig Obligationsrente.

Den langt fuldstændigere Opgørelse af Aktiekapitalens

Størrelse, som er foretagen i »Danmarks Statistik« med tilhørende Supplementbind, gør det i Forbindelse med de nu udgivne Obligationskalendere muligt at give Undersøgelsen et videre Omfang. Som foran berørt omfatter denne Opgørelse al den Kapital, der dels i 1870 var anbragt i de da bestaaende Aktieselskaber, dels i 1871—90 er bleven anbragt saavel i disse som i nye Aktieforetagender og ikke senere er bleven Aktionærene tilbagebetalt ved Selskabernes Opløsning. Det maa altsaa udtrykkelig bemærkes, at Opgørelsen omfatter en noget større Kapital, end der i Øjeblikket faktisk er anbragt i de Aktieforetagender, om hvis Udbytte der er Tale, idet den omfatter ogsaa dem, der forinden 1884 ere ophørte at bestaa med Tab af Kapitalen; men da Spørgsmaalet netop er, hvilket Resultat man i en længere Periode har kunnet faa ud af at indskyde Kapital i Aktieforetagender, hvad den Aktionær vilde faa i Udbytte, der efterhaanden i ligeligt Forhold havde indskudt Kapital i samtlige disse Foretagender, maa ogsaa de komme i Betragtning, som have ophørt at give — eller aldrig have givet — Udbytte, uden at han har faaet sin indskudte Kapital tilbage. Forøvrigt vil den Forskel, som fremkommer ved at tage denne Kapital istedenfor Kapitalen for de nu bestaaende Selskaber, ikke blive synderlig stor (for 1884 vilde det saaledes gøre en Forskel af ca. 0.10 %).

Tages Udgangen af 1888 til Udgangspunkt, fandtes der da efter den foranstaaende Opgørelse 222 Selskaber, idet 49 af de i Alt opførte 271 Selskaber (bortset fra Sjæll. Jernbaner og det ikke til Existens komne Assens Svineslagteri) da vare bortfaldne. Af disse 222 Selskaber have imidlertid 4 (Petroleums-Selskabet, Faaborg

Frugtvinfabrik, Dampskibet Odense og Bloch & Andresens Bomuldsvæveri) først begyndt deres Virksomhed saa sent, at der ikke er givet Udbytte for 1888. Derhos savnes i Greens sidste Supplement Oplysning om 30 endnu bestaaende Selskaber,*) medens 7**) efterhaanden ere bortfaldne og af den Grund ikke medtagne i nævnte Supplement, hvorhos Dalum og Maglemølle Papirfabriker ere opløste som selvstændige Selskaber fra 1. Jan. 1889. Opgørelsen for Driftsaaret 1889 (1889—90) omfatter saaledes kun 179 af disse Selskaber, samt derhos de to i 1889 stiftede Selskaber: De forenede Papirfabriker og Dampskibsselskabet Gorm — i Alt altsaa 181.

Af de ved Udgangen af 1887 bestaaende 213 Selskaber bortfalde af de samme Grunde henholdsvis 1 + 29 + 6 Selskaber, saa at Opgørelsen for Driftsaaret 1888 omfatter 177 Selskaber, — af de ved Udgangen af 1886 bestaaende 207 Selskaber henholdsvis 28 + 5; men da Holstebro Landbobank og Dampskibsselskabet Victoria, der stiftedes i 1887, gav Udbytte for dette Aar, omfatter Opgørelsen for Driftsaaret 1887 176 Selskaber.

*) Nemlig: Bryggeriet Albani, Dansk Gaskompagni, Kolding Folkebank, Hotel Kongen af Danmark, Scandinavian butter Co., Bryggeriet Odense, Cimbria, Scandia, Arnakke Fabrik, Dampskibsselskaberne Roeskilde-Selsø, Odense, Midtjylland, Øresund, Horsens-Samsø og Skjelskør, Søndervig Badeanstalt, Storeheddinge Bank, Kallundborg Aktiebryggeri, Vendia do., Hjørring Dampbrænderi, Sukkerfabriken i Nykjøbing, Slotsmøllens Fabriker i Kolding, Tændstikfabriken Merkur, Gl. Kalkværk, Galle & Jessens Fabr., Morsø Bank, Rønne Aktiebryggeri, Aarhus Sporvognsselskab, Vodroffund og Odense Svineslagteri (tils. en Kapital af 8,375,500 Kr.)

**) Nemlig: Odense Glasværk, Kronprins Frederiks Bro, Glasforsikkringsselsk., Dagrenovationsselsk., Dampskibsselsk. Anna og Cathrine og Villa Byggeselsk. (tils. en Kapital 527,700 Kr.)

Da de to sidstnævnte samt 4 i 1886 stiftede Selskaber falde bort for Driftsaaret 1886 og derhos Oplysninger savnes for Roeskilde Bank, Grenaa og Kolding Telefonselskaber samt Æskefabriken i Odense, medens saadanne nu findes for Kallundborg Bryggerier, bliver Antallet af Selskaber i dette Aar 167. Deraf bortfalder for Driftsaaret 1885 de tre i dette Aar stiftede Selskaber og for 1884 yderligere Panoptikon samt Dampskibsselskabet Skjalm Hvide, Kjøge Teater og 3 Telefonselskaber, saa at Antallet af Selskaber for disse to Aar bliver henholdsvis 164 og 158. Endelig omfatter Opførelsen for 1890 8 Selskaber flere end for 1889,*) medens 7 ere bortfaldne**) — altsaa 182 Selskaber.

Den Kapital, af hvilken der altsaa skulde gives Udbytte i hvert Aar, bliver herefter følgende: i 1887 Aktiekapitalen ved Udg. af 1886 = 246,090,400 Kr. + 80,000 Kr. ÷ (8,205,5000 Kr. + 449,700 Kr.); i Alt altsaa: 237,515,200 Kr. I 1888 skulde give Udbytte Aktiekapitalen i 1887 = 247,829,700 Kr. ÷ (9,245,500 + 467,700 Kr.) = 238,116,500 Kr. I 1889 skulde give Udbytte Aktiekapitalen i 1888 = 252,967,200 Kr. + 2,880,000 Kr. ÷ (1,998,000 + 8,375,500 + 527,700 Kr.)

*) Nemlig: Dampskibsselskaberne Østersøen, Nordsøen, Torn og Odense, Frugtvinfabriken i Faaborg, Bloch & Andresens Væveri, Aalborg Bryggerier og Marienlyst Dampmølle (Ny Kalkbrænderi og Aalborg Cementfabriker have først senere begyndt deres Virksomhed).

**) Dampskibsselskaberne Knud, Erik og Svend (der ere gaaede op i Skjold), H. J. Pallisen (forlist i Marts 1890), Marstrands Bryggerier og Kongens Bryghus (der henholdsvis fra 31. Oktbr. 1889 og 1. Novbr. 1890 ere gaaede op i de forenede Bryggerier, og for hvilke derfor Udbytte for 1890 ikke kan beregnes. Endelig er Munke Mølle falleret.

= 244,946,000 Kr. Og endelig skulde i 1890 sidstnævnte Kapital + 3,910,000 ÷ 2,393,000 Kr. = 246,463,000 Kr. give Udbytte. Gøres dernæst for Driftsaarene 1884—86 de til de forannævnte Selskaber svarende Fradrag i Kapital samt tillægges den i disse Aar stedfundne Forøgelse af de ældre Selskabers Kapital, faa vi for alle de syv Aar, som vor Opgørelse af Udbyttet omfatter, at gøre med følgende:

	Antal af Selskaber	Aktiekapital
Driftsaaret 1884.....	158	ca. 221,788,000 Kr.
— 1885.....	164	- 222,326,000 —
— 1886.....	167	- 223,672,000 —
— 1887.....	176	- 237,515,000 —
— 1888.....	177	- 238,116,000 —
— 1889.....	181	- 244,946,000 —
— 1890.....	182	- 246,463,000 —

Det vil ses, at Opgørelsen selv med de forskellige foran nævnte Fradrag temmelig fuldstændig omfatter hele den danske Aktiekapital, idet de forholdsvis ikke faa Selskaber, som have maattet udelades af Opgørelsen, gennemgaaende ere smaa; af en samlet Aktiekapital af 243.₁₇ Mill. Kr. i 1889 er det kun ca. 8.₉ Mill. Kr. eller kun ca. 3.₅ ‰, der har maattet holdes ude af Betragtning.

Samle vi nu de forskellige Arter af Aktieforetagender i Grupper efter deres Beskaffenhed, faa vi følgende Driftsresultater,*) (jfr. Tabellen paa S. 212—13).

*) For saa vidt vedkommende Selskabs Regnskabsaar ikke falder sammen med Kalenderaaret, er det henført til det Aar, som er gaaet forud for det, i hvilket Udbyttet er faldet, altsaa Driftsaaret 1890—91 til 1890 o. s. fr.

Aktie- foretagernes Art:	1890		1889		1888	
	Antal	Udbytte	Antal	Udbytte	Antal	Udbytte
		Kr.		Kr.		Kr.
Nationalbanken ...	1	1,957,500	1	2,002,500	1	1,890,000
Københavnske Ban- ker.....	6	2,922,548	6	3,377,548	6	3,187,548
Provinsbanker	34	680,426	34	703,505	34	730,518
St. nord. Telegraf.	1	2,325,000	1	2,025,000	1	2,025,000
Telefonselskaber ..	10	57,810	10	57,880	10	58,480
Jernbaner*)	9	391,430	9	391,094	9	364,472
Sporvognsselskaber	7	204,627	7	196,237	6	255,541
Dampskibsselskaber	35	815,524	35	2,242,800	33	2,416,284
Dampmøller.....	7	194,250	6	96,500	6	95,500
Bryggerier	7	164,220	8	186,945	8	188,720
Fabriker	26	2,148,214	25	1,988,397	25	1,534,297
Byggeselskaber ...	4	92,036	4	102,116	4	92,216
Forsikringsfel- skaber	7	619,680	7	633,180	7	591,985
Brønd- og Badean- anstalter	10	36,450	10	48,130	10	34,130
Udtørningsanstalter	3	—	3	140,000	3	—
Forlystelsesanstalt.	7	81,310	7	80,195	7	99,470
DiverseSelskaber**)	8	63,216	8	67,334	7	73,959
	182	12,754,241	181	14,339,361	177	13,638,120
		(÷230,400*)		(÷230,400*)		(÷230,400*)

*) Deraf de to — Lolland-Falsters Jernbane og Østsjællandske Jern-
1887—91 maattet tilskyde 230 400 Kr. aarlig, i 1884—86 i Alt 476.845
Kr. Disse Beløb bør altsaa egentlig fradrages, hvor der er Tale
da Staten faktisk ejer Aktiekapitalen.

**) Renovationskompagniet, Kbhvns. Isoplæg, Kaffe- og Spisehuse.
Randers Aktie-Tømmerhandel, den lille Laanekasse.

1887		1886		1885		1884	
Antal	Udbytte	Antal	Udbytte	Antal	Udbytte	Antal	Udbytte
	Kr.		Kr.		Kr.		Kr.
1	1,822,500	1	1,890,000	1	1,890,000	1	2,160,000
6	3,012,548	6	3,012,548	6	2,112,548	6	2,602,548
34	603,858	31	546,808	30	443,339	30	787,002
1	2,025,000	1	2,025,000	1	2,175,000	1	2,175,000
10	56,930	7	64,870	7	64,750	4	59,700
9	323,838	9	351,080	9	342,440	9	365,310
6	225,705	6	200,745	6	209,670	6	242,545
33	1,129,582	32	642,359	31	220,606	30	683,034
6	80,000	5	99,500	5	72,500	5	114,000
8	180,858	9	193,375	8	312,500	8	330,500
25	1,219,540	24	944,395	24	982,490	24	1,264,780
4	96,780	4	101,895	4	101,975	4	102,075
6	591,985	6	585,485	6	623,125	6	567,875
10	56,778	10	57,817	10	64,667	10	70,650
3	—	3	—	3	—	3	—
7	81,442	7	96,428	7	101,577	5	64,730
7	66,459	6	102,460	6	84,960	6	84,960
176	11,573,803 (÷230,400*)	167	10,916,765 (÷214,012*)	164	9,802,147 (÷171,492*)	158	11,674,709 (÷128,132*)

baner — med 4% Rentegaranti fra Statens Side; denne har i Aarene Kr., medens Forstærkningsfonden yderligere har gjort Tilskud af 36,792 om selve Aktieforetagendernes Udbytte. — Gedserbanen er ikke medregnet,

Malermestrenes Farvevøller, Zoologisk Have, Billige Pantelaanerselskab,

	Kapital		Udbytte		%
1884:	221. ₇₈₅	Mill. Kr.	11,674,709	Kr.	5. ₂₆ (5. ₂₉).
1885:	222. ₃₂₆	— —	9,802,147	—	4. ₄₁ (4. ₃₃).
1886:	223. ₆₇₃	— —	10,916,765	—	4. ₈₈ (4. ₇₉).
1887:	237. ₅₁₃	— —	11,573,803	—	4. ₈₇ (4. ₇₇).
1888:	238. ₁₁₆	— —	13,638,120	—	5. ₇₃ (5. ₆₃).
1889:	244. ₉₄₆	— —	14,339,361	—	5. ₈₅ (5. ₇₆).
1890:	246. ₄₆₃	— —	12,754,241	—	5. ₁₇ (5. ₀₈).
			84,699,146	Kr.	5. ₁₇ (5. ₀₈) i Gns.

Det gennemsnitlige Udbytte for disse syv Aar bliver altsaa, selv om man ser bort fra de henved 9 Mill. Kr., der falde paa de ca. 37 Selskaber, hvis Driftsresultater ikke kendes, men som formentlig snarest have været mindre heldige, og selv om man medregner de Beløb, som Statskassen har udbetalt Aktionærene i to Jernbaneselskaber, kun et Gennemsnits-Udbytte af 5.₁₇ % (udelades sidstnævnte Beløb, endog kun 5.₀₈ %). Men i Virkeligheden har Resultatet ikke engang været saa gunstigt; thi Aktionærene have i disse syv Aar lidt adskillige Tab, som strængt taget burde fradrages det samlede Udbytte, før der kan tales om et virkeligt Kapitaludbytte. 16 Selskaber ere blevne opløste, med en samlet Aktiekapital af 2,675,000 Kr., hvoraf utvivlsomt største Delen er gaaet tabt; derhos have Aktionærene i Magle Mølle og Marstrands Bryggerier ved deres Overgang til nye Selskaber tabt henholdsvis ca. 550,000 og 120,000 Kr., ligesom omtrent 1 Mill. Kr. af St. Croix Fællessukkerkogeriers Kapital maa anses for tabt, idet Generalforsamlingen er gaaet ind paa et af Regeringen gjort Tilbud om at betale Aktionærene 30 % af Aktiekapitalen (424,500 Kr. af 1,415,000 Kr.) — et Tilbud, som Rigsdagen dog hidtil ikke har villet akceptere.

Endvidere have efternævnte Selskaber afskrevet følgende Aktiebeløb som tabte: Thingvalla i 1886 1,250,000 Kr., Kjøbenhavn i 1887 1,140,000 Kr., Helsingørs Dampskibsselskab i 1887 700,000 Kr. og Koføeds Fabriker i 1888 100,000 Kr. — tils. 3,190,000 Kr. Og endelig tør Nationals Aktiekapital af 1 Mill. Kr. anses for tabt, efter at hele Etablissementet ved Auktion i 1891 er bleven solgt til 1ste Prioritetshaver, uden at engang 2den Prioritetshaver er bleven dækket. De her nævnte Beløb udgøre tils. over 8½ Mill. Kr.; selv om det sidstnævnte Beløb ikke medregnes som gaaet tabt efter 1890, og selv om lidt over ½ Mill. Kr. af det førstnævnte Beløb maatte være reddet før Aktionærene, bliver det dog ca. 7 Mill. Kr., der maa fraskrives det samlede Udbytte, naar Aktionærernes virkelige Udbytte af den samlede Kapital skal opgøres. Selv om de nævnte Beløb da efterhaanden ogsaa fraskrives Kapitalen, skulde denne dog i de syv Aar have givet ca. 80 Mill. Kr. i Udbytte, for at dette skulde svare til 5 % p. a. Men fradrages de 7 Mill. Kr. det ovenfor anførte Udbytte af ca. 84,7 Mill. Kr., bliver det kun 77,7 Mill. Kr. — altsaa mindre end 5 %, som Aktionærene have faaet i Udbytte. Om nogen Driftsgevinst ud over Kapitalrenten kan der saaledes næppe være Tale.

For at undgaa Misforstaaelse gentager jeg, at der kun er Tale om Aktieforetagendernes gennemsnitlige Udbytte, altsaa hvad den Aktionær vilde faa i Udbytte, der i ligeligt Forhold anbragte Kapital i alle Aktieselskaber. At derimod den, der er saa heldig at faa anbragt sin Kapital i et særlig godt Foretagende, kan erholde endog til Stadighed betydeligt mere end den almindelige Kapitalrente, derom vidner tilstrække-

ligt Aktieselskaber som det i 1873 stiftede Kastrup Glasværk, der siden 1874 ikke har givet under 9 % og i Gennemsnit for alle 18 Aar 9,9 %, eller Nørrebros Sporvejsselskab, der i 1868—81 gav gennemsnitlig 12 $\frac{1}{4}$ %, 1882—86 12 $\frac{1}{2}$ %, 1887—89 15 % og 1890—91 16 %. Ogsaa store nordiske Telegrafelskab har med faa Svingninger fra 5 % i 1872 efterhaanden hævet sig til over 8 % og i 1872—90 gennemsnitlig givet over 7 % i Udbytte. Til yderligere Belysning heraf hid sættes følgende Oversigt over det Antal Selskaber, som i de tre sidste Aar har givet efternævnte Procent-Udbytte:

	1890	1889	1888
15% og derover...	3	9	9
12—14 $\frac{3}{4}$ %	3	5	10
10—11 $\frac{3}{4}$ -	18	21	18
8—9 $\frac{3}{4}$ -	16	23	19
7—7 $\frac{3}{4}$ -	19	16	14
6—6 $\frac{3}{4}$ -	25	27	21
5—5 $\frac{3}{4}$ -	26	16	18
4—4 $\frac{3}{4}$ -	19	18	17
3—3 $\frac{3}{4}$ -	11	7	7
2—1 $\frac{3}{4}$ -	9	6	7
1—2 $\frac{3}{4}$ -	1	1	2
0 -	31	31	35
	181	180	177

I de to sidste Aar have altsaa 31 Selskaber, i 1888 endog 35, intet Udbytte givet.

Endnu skal det kun bemærkes, at det for de enkelte Aar anførte Udbytte paa én Gang stemmer med disse Aars almindelige økonomiske Tilstand og giver yderligere Bidrag til dens Belysning. 1884 er det sidste af de forholdsvis gode Aar i Begyndelsen af 80erne, 1885—87 viser et meget ugunstigt Resultat,

1888—89 udvise igen en forholdsvis betydelig Opgang, hvorimod 1890 karakteriseres ved en ny Tilbagegang. Bevægelsen viser sig tydeligt paa saa godt som alle Omraader; dog fortjene særlig dels Dampskibsselskabernes, dels Fabriksvirksomhedernes Resultat Opmærksomhed. For de første varierer det enkelte Aars Udbytte saa stærkt som fra ca. 220,000 Kr. i 1885 til 2,416,000 Kr. i 1888; derefter er det atter i 1890 gaaet ned til ca. 815,000 Kr. Fabriksvirksomheden har vel ikke varieret fuldt saa stærkt i sine Resultater, men vi finde dog ogsaa her en meget betydelig Forskel imellem Minimum, 944,000 Kr. (i 1886), og Maximum, 2,148,000 Kr. (i 1890, i hvilket Aar Antallet dog ogsaa er forøget med 2 Foretagender). Selv en Virksomhed som Bankernes, der dog almindelig anses for mere stabil end de to nævnte, har givet ret forskellige Resultater; saaledes gik de 30 Provinsbankers Udbytte ned fra 787,000 Kr. i 1884 til kun 443,000 Kr. det følgende Aar. For de københavnske Bankers Vedkommende maa det erindres, at Landmandsbankens Aktiekapital i 1886 forøgedes med 12 Mill. Kr.; men ogsaa for deres Vedkommende udviser 1885 en Nedgang af næsten $\frac{1}{2}$ Mill. Kr. imod 1884. Af særlig Interesse er det dog at se, at de »daarlige Tiders« Indtræden spores — naturligvis i forskelligt Omfang og med ulige Hurtighed — paa saa godt som alle Omraader af Forretningslivet: Bankvirksomhed, Jernbaner, Sporveje, Dampskibe, Dampmøller, Bryggerier, Fabriker, Brønd- og Badeanstalter samt Forlystelsesetablissementer. Dette viser, at om end nogle Omraader af Forretningslivet er blevet stærkere berørt end andre — saaledes Dampskibsfart og Sukkerproduktion — kan Trykket dog ikke føres tilbage til

saadanne mere individuelle Aarsager som Overproduktion — der altid kun kan være partiel — eller forandrede Produktionsforhold, men maa have haft en almindeligt virkende Grund, som efter en Afbrydelse atter i de sidste Aar har begyndt at gøre sig gældende.

I indeværende Rigsdagssamling er der fremkommet Forslag om i Forbindelse med en mellemkommunal Beskatning at udstrække Indkomstkatten til flere Objekter, der nu formentlig unddrage sig samme, deriblandt Aktieforetagender. Det er let forstaaeligt, at de Næringsdrivende i Købstæderne saa vel som disses Kommunalbestyrelser føle en vis Irritation ved at se Aktieselskaber og anonyme Interessentskaber eller disses Filialer drive en tilsyneladende skattefri Konkurrence med de skatteydende Borgeres tilsvarende Virksomhed og at de derfor ønske, at Indkomstkatten eller Skatten paa Formue og Lejlighed maa blive udstrakt til ogsaa at omfatte dem. Men i Virkeligheden er dette en Misforstaaelse. Thi de private Firmaer betale jo heller ikke Skat af deres Næring, men denne beskattes kun igennem den Indehaveren personlig paalagte Indkomst- eller Formue- og Lejlighedsskat, og ganske paa samme Maade beskattes de anonyme Interessentskabers Næringsdrift igennem Indehaverens personlige Kommuneskat og Aktieselskabernes igennem Aktionærernes personlige Skat. Hvad der er at klage over, er i Virkeligheden kun, at hele denne Skat tilfalder Hovedfirmaets Kommuner, medens der ikke skattes til de Kommuner, i hvilke der findes Filialer eller lokale Afdelinger af de paagældende Aktie-

selskaber (Sukkerfabriker, Spritfabriker osv.). Det er derfor ubestrideligt, som det ogsaa blev gjort gældende ved Forhandlingerne i Folketinget, at en særlig Beskatning af Aktieselskaber er en Dobbeltbeskatning, idet Udbyttet da beskattes først ved en selvstændig Skat, dernæst som Del af Aktionærernes Indkomst. Og naar der herimod er indvendt, at t. Ex. en Hartkornsejer ogsaa rammes dobbelt, først ved Hartkornsskatterne, dernæst igennem den Indtægt, han har af den paagældende Ejendom, da passer denne Sammenligning aldeles ikke; thi der er her Tale om en Flerhed af Skatter, som netop ere bestemte til at supplere hinanden. En Dobbeltbeskatning bliver det først, naar det samme Objekt rammes to Gange af den samme Skat, og dette vilde, som sagt, ubestrideligt blive Tilfældet ved en Beskatning af Aktieselskabernes Udbytte som særlig Indkomst for Aktieselskabet som saadant. Dobbeltbeskatningen kunde ganske vist undgaaes derved, at man tilbød Aktionærerne at fradrage deres Aktieudbytte fra deres personlige Indkomst, og det kan næppe nægtes, at man derved meget sikkert vilde ramme Aktieudbyttet, end naar det kun rammes som en, ofte forsvindende, Del af en stor Mængde Aktionærers personlige Indkomst. Men en saadan Ordning vilde faktisk tvinge alle Aktionærer til Selvangivelse, og Rigtigheden af disse Angivelser vilde være overmaade vanskelig at kontrollere. Det er derfor utvivlsomt langt at foretrække, at undgaa — i alt Fald i det Væsentlige — Dobbeltbeskatning ved, saaledes som det ogsaa er sket i den nye tyske Indkomstskattelov, at fritage de til almindelig Kapitalrente svarende Beløb af Aktieudbyttet for Indkomstskat og kun beskatte Selskabets overskydende Netto-Indkomst. I Tysk-

land er dette skattefrie Beløb sat til $3\frac{1}{2}\%$, hos os vilde det vistnok være rettest at sætte det til 4% .

For en Beskatning af den Indkomst, som Aktieselskaber have ud over 4% , taler Adskilligt. Ikke blot vilde man derved kunne ramme udenlandske Aktieselskaber, som drive Næring her i Landet, saaledes de mange Forsikringselskaber, som drive Virksomhed her, men det tør vel ogsaa nok antages, at man i alle de Tilfælde, hvor Selvangivelse ikke er brugt, kun kan ansætte den Paagældendes Kapitalindtægt til almindelig Rente af den Formue, hvoraf han menes at være i Besiddelse, uden at kunne opløse denne i dens enkelte Bestanddele og beregne en højere Indtægt for den Del af samme, der er anbragt i Aktier, som give større Udbytte. Efter den foran staaende Udvikling vil det jo endog i og for sig være det rigtigste, naar man ikke bestemt véd, i hvilke Aktier den Paagældende har anbragt sin Kapital, at gaa ud fra, at han kun har almindelig Rente af et større Aktiebeløb i forskellige Selskaber. Ved da særlig at beskatte de Aktieselskaber, som give mere end 4% i Udbytte, vil man vistnok for største Delen kun ramme en Indtægt, som ellers gaar fri for Skat. Dertil kommer, at det jo kun er en Del af Aktieselskabets Netto-Overskud, som fordeles til Aktionærerne som Udbytte, medens det Øvrige forbeholdes til Tantiører, til Henlæggelse til Reservefonden og lign. Dispositioner. Men da det ogsaa om denne Del af Overskudet gælder, at der i alt Fald for en Del gives Skat deraf, hvor samvittighedsfuld Selvangivelse finder Sted, bør der ogsaa her vises et vist Maadehold i Skattens Ansættelse. I København, hvor Indkomstskatten er 3% , vil det derfor være rigtigt at

blive staaende ved en Skat af 2 %, medens man i Lighed hermed for Købstædernes Vedkommende maaske kunde sætte den til $\frac{2}{3}$ af Skatten paa Formue og Lejlighed, dog mindst 2 %.

Spørges der nu, om en saaledes begrænset Skat vilde give noget Udbytte af Betydning, maa hertil svares, at der dog altid herved vilde fremkomme et nyt Skatteobjekt, hvis Betydning ikke er saa helt ringe. En nøjagtig Opgørelse deraf lader sig vel ikke foretage paa Grundlag af det foreliggende Materiale, men tilnærmelsesvis kan man dog skønne over Størrelsen af den Indtægt, Kommunerne herigennem vilde faa. I Greens foran nævnte Supplement finder man nemlig for en stor Mængde Aktieselskaber — og navnlig for de større — en Angivelse ikke blot af Aktionærernes Udbytte, men ogsaa af Driftoverskudet, og paa Grundlag heraf kan følgende Beregning opstilles:

Af de ca. 180 Aktieselskaber, for hvilke Udbyttet foran har kunnet opgives for Aarene 1889—90, høre omtrent 60 hjemme i København, 6 paa Frederiksberg, og have udelukkende deres Virksomhed der, medens 10 à 12 andre vel væsentlig ere knyttede til København, m-n tildels drive deres Virksomhed i andre Kommuner (Sukkerfabriker, Spritfabrikerne, Cichoriefabrikerne, de forenede Papirfabriker m. fl.). Omtrent 100 af de opførte Aktieselskaber have altsaa hjemme udenfor København-Frederiksberg.

Af de rent københavnske Selskaber have i de sidste 3 Aar følgende Antal givet Aktionærerne 4 % eller derover:

Selsk.	Kap.	Oversk. ÷ 4% Udb.
1888: 39	110. ₁₂ Mill. Kr.	c. 14,828,300 ÷ 4,404,800 = 10,423,500 Kr
1889: 45	115. ₇₂ —	- 14,768,100 ÷ 4,628,800 = 10,139,300 —
1890: 42	103. ₅₄ —	- 12,024,500 ÷ 4,141,600 = 7,882,900 —
		28,445,700 Kr.

hvilket altsaa i aarligt Gennemsnit giver 9,481,900 Kr. Men derhos have henholdsvis 7, 6 og 11 Selskaber, som enten ikke have givet Udbytte eller mindre end 4 %, havt et samlet Overskud i disse 3 Aar af ca. 2,410,000 Kr. eller i aarligt Gennemsnit 803.300 Kr. I Alt vilde der saaledes i aarligt Gennemsnit af disse rent københavnske Selskaber efter vor Forudsætning have været at svare i Skat 2 % af ca. 10,285,000 Kr. eller ca. 205,700 Kr. Men der fandtes endvidere 9 Selskaber (1888: 8), som havde Kontor og Hjemsted i København, men hvis Virksomhed delvis faldt udenfor Hovedstaden (Sukkerfabrikerne, Spritfabrikerne, Fredens Mølle, Kastrup Glasværk, Cichoriefabrikerne, Papirfabrikerne m. fl.); disses gennemsnitlige Overskud ud over 4 % til Aktionærene udgjorde i Gennemsnit ca. 1,140,000 Kr. Hvor stor en Del deraf der vilde blive skattepligtig i København, lader sig ikke oplyse; forudsættes det at være Halvdelen, vilde København yderligere have faaet ca. 11,400 Kr., altsaa i Alt i aarligt Gennemsnit ca. 217,000 Kr.

For de ca. 100 Aktieselskaber udenfor København foreligger ikke saa fuldstændige Oplysninger, at en Beregning kan foretages med synderligt Udbytte; men da de fleste af disse Selskaber kun raade over en forholdsvis lille Kapital — i Alt vel omtrent 30—40 Mill. Kr.

imod ca. 150 Mill. Kr. i de københavnske Selskaber — og deres Driftsresultat derhos kun undtagelsesvis naaer en betydeligere Højde ud over 4—5 %, vil der for deres Vedkommende langt fra blive Tale om tilsvarende Beløb. Efter en ganske vist meget løs Beregning vilde det skattepligtige Beløb udgøre omkring 2 Mill. Kr.
