

P. M.

? vuosi?
kuu? Ryt?
?

Keskusteltuani eri tahoilla obligatioiden sijoittamismahdollisuuksista ja muutekin otettuani siitä selkoa, olen ajateltuun valtiolainaan nähden tullut seuraaviin tuloksiin:

Tällä hetkellä näyttää valtion luotto voitavan pitkäaikaisista lainoista takseerata noin $5 \frac{1}{4}$ %:iin netto valtiolle, sitä parempaa tulosta tuskin täkäläisillä markkinoilla on saavutettavissa. Tämä merkitsisi $4 \frac{1}{2}$ %:n lainasta noin $93 \frac{1}{4}$ nettokurssia ja 5 %:n lainasta noin 98 nettokurssia. Yleensä näyttää olevan sitä mieltä, että $4 \frac{1}{2}$ % tyyppi, vaikka se matemaattisesti antaisi aivan samankin tuloksen kuin 5 %:n nimelliskorkoinen obligatio, kumminkin olisi vähemmän haluttu sijoituspaperi ja että sellaisen lainan myynti näinollen olisi vaikeampaa kuin 5 prosenttisen lainan myynti. Jos tämä pitää paikkansa, on tietysti 5 % tyyppinen pantava ehdottomasti etusijaan, koska konverteeraus-oikeus siihen nähden on valtion kannalta melkoista arvokkaampi kuin konverteeraus-oikeus huomattavalla rabatilla emittoituun $4 \frac{1}{2}$ % lainaan. Aikaisemmassa P.M:ssäni arvelin tarpeelliseksi myöntää 10 vuoden konverteerausvapaa aika. Jotta, sillä varalta, että rahamarkkinat helpponisivat ja pysyisivät helppoina, ei valtion taholta mentäisi liian pitkiin sitoumuksiin, voitaisiin ehkä ajatella konverteerausvapaan ajan rajoittamista tavanmukaiseksi 5 vuodeksi. Melkeinpä kannattaisi tyytyä puolisen prosenttia pienempään nettokurssiin tämän edun saavuttamiseksi. Siltä varalta, että rahamarkkinat kiristyisivät ja 5:kin %:n valtion obligatit jälleen painuisivat alle parin, kuten ne nytkin vielä ovat, olisi valtiolle varattava oikeus käyttää kuoletukseen vapailla markkinoilla ostettuja obligatioita. Teollisuuslainoissa viime aikoina on tosin yleensä sovittu pakkoarvonnasta, mutta valtion lainaan nähden pitäisi mielestäni tässä kohden saada aikaan suurempi vapaus. Täten olisi valtion etu turvattu lyhyen konverteerausajan kautta sillä varalta, että korot edelleen alenisivat, ja vapaan osto-oikeuden kautta kuoletukseen siltä varalta, että ko-

rot alkaisivat nousta. Luulisin edelleen, että olisi syytä pitää kiinni 5 % tyyppiseen lainaan nähden 98 %:n nettokurssista huolimatta siitä, että kaikki ne henkilöt, joiden kanssa olen asiasta keskustellut, ovat pitäneet sitä ehdottomasti liian korkeana. Pankit ovat olleet sitä mieltä, että komissionin pitäisi olla vähintänsä $1\frac{1}{2}$ %, koska pankkien luonnollisesti pitää kiinteästi ottaa merkitsemänsä määrä ja se riski tietysti löytyy, etteivät ne ainakaan heti voi kaikkia obligatioita sijoittaa. Omasta puolestani olen ajatellut, että välityspalkkio valtion lainoihin nähden pitäisi saada supistumaan 1 %:iin, mutta täytyy myöntää, että pankkien resonemangissa on jonkun verran pohjaa. Emissionikurssi~~y~~ pitäisi silloin korottaa $99\frac{1}{2}$ %:iin, mikä ehkä tällä hetkellä on liian korkea, omasta puolestani olin ajatellut 99:ää, ja jos lainan summa olisi ollut 300 miljoonaa, olisin tämän saavuttamiseksi melkein ehdotanut nettokurssin alentamista $97\frac{1}{2}$ %:iin. Kun kysymys kuitenkin on ainoastaan 150 miljoonan markan obligatioiden sijoittamisesta yleisölle, uskaltaa ehkä kumminkin pitää kiinni edelleen 98 % nettokurssista. Painatuskustannukset itse obligatioistahan kotimaassa ovat jotenkin vähäiset ja muita erikoisia kustannuksia ei tulekaan, joten lainan todellinen kustannus käytännöllisesti katsoen siis melkein yksinomaan riippuu saadusta nettokurssista. Olen tehnyt lainasopimusehdotuksen ja antanut laskea kuoletustaulukot sekä $4\frac{1}{2}$ että 5 %:n lainan pohjalla ja liitän nämä mukaan. Tämän lainan mahdollisuuksia heikentää jossain määrin se, että A-sarjan kaupungit Amerikasta saapuneiden uutisten hälyyttämistä nyt välttämättä haluavat myös irtisanon oman dollarilainansa. Olen heille omasta puolestani ilmoittanut, että en voi ryhtyä edes keskustelemaan asiasta heidän kanssaan en~~ne~~kuin noin helmikuun puolivälissä sen jälkeen kuin valtion asia on selvä.