

## KREDITFORENINGERNES STILLING UNDER DE SKIFTENDE KONJUNKTURER.

Foredrag<sup>1)</sup> i Nationaløkonomisk Forening den 4. November 1924.

Af P. A. Callo.

### I.

I Forordet til Konkurrence-Afhandlingen om „Gode og daarlige Tider“ citerer Professor J. Warming en Udtalelse af Bøhm-Bawerk, gaaende ud paa, at en Kriseteori er det sidste eller næstsidste Kapitel af et socialøkonomisk System, den modne Frugt af Erkendelsen af samtlige socialøkonomiske Forhold og deres Vekselvirkning.

Dette er utvivlsomt rigtigt, men deraf følger ikke alene, at Problemet maa have en særlig Tilløkkelse for den økonomiske Systematiker; Erkendelsen af de herhen hørende Forhold og deres Vekselvirkning maa ogsaa have Interesse for den praktiske Forretningsmand, i Særdeleshed for Lederne af store Pengeinstituter. Læren om de gode og daarlige Tider, Studiet af de økonomiske Konjunkturers Historie burde derfor være et Hovedfag ved de Skoler, hvor de vordende Driftsherrer faar deres mere almindelige Uddannelse, ganske særlig ved Handelsskolerne. Dersom vore økonomiske Ledere foruden praktisk Duelighed tillige havde almen-økonomisk Skoling, vilde der maaske dog være noget Haab om at undgaa en Del af de Katastrofer, som fra Tid til anden hænger vort økonomiske Liv. Det vilde tillige bidrage til at udjævne den Kløft af gensidig Mistillid mellem Teoretikere og Praktikere, som de sidste Tidens Drøftelser af de økonomiske Problemer Gang paa Gang har aabenbaret. Det praktiske Livs Mænd vilde formentlig erkende, at

<sup>1)</sup> Nærværende Gengivelse er noget udførligere end det mundtlige Foredrag.

## KREDITFORENINGERNES STILLING UNDER DE SKIFTENDE KONJUNKTURER.

Foredrag<sup>1)</sup> i Nationaløkonomisk Forening den 4. November 1924.

Af P. A. Callo.

### I.

I Forordet til Konkurrence-Afhandlingen om „Gode og daarlige Tider“ citerer Professor J. Warming en Udtalelse af Bøhm-Bawerk, gaaende ud paa, at en Kriseteori er det sidste eller næstsidste Kapitel af et socialøkonomisk System, den modne Frugt af Erkendelsen af samtlige socialøkonomiske Forhold og deres Vekselvirkning.

Dette er utvivlsomt rigtigt, men deraf følger ikke alene, at Problemet maa have en særlig Tilløkkelse for den økonomiske Systematiker; Erkendelsen af de herhen hørende Forhold og deres Vekselvirkning maa ogsaa have Interesse for den praktiske Forretningsmand, i Særdeleshed for Lederne af store Pengeinstituter. Læren om de gode og daarlige Tider, Studiet af de økonomiske Konjunkturers Historie burde derfor være et Hovedfag ved de Skoler, hvor de vordende Driftsherrer faar deres mere almindelige Uddannelse, ganske særlig ved Handelsskolerne. Dersom vore økonomiske Ledere foruden praktisk Duelighed tillige havde almen-økonomisk Skoling, vilde der maaske dog være noget Haab om at undgaa en Del af de Katastrofer, som fra Tid til anden hænger vort økonomiske Liv. Det vilde tillige bidrage til at udjævne den Kløft af gensidig Mistillid mellem Teoretikere og Praktikere, som de sidste Tidens Drøftelser af de økonomiske Problemer Gang paa Gang har aabenbaret. Det praktiske Livs Mænd vilde formentlig erkende, at

<sup>1)</sup> Nærværende Gengivelse er noget udførligere end det mundtlige Foredrag.

de ogsaa har noget at lære af de „Lærde“, og Nationaløkonomerne vilde ikke tage Skade af i højere Grad end hidtil at søge ud i praktisk økonomisk Virksomhed, idet de vilde opdage, at det økonomiske Liv undertiden tager sig anderledes ud, naar man staar midt i det, end fra Studerekamrets eller Embedskontorets Vinduer.

Men de vilde tillige gøre den Opdagelse, at Juristerne ogsaa her har været tidligere paa Færde og sikret sig de bedste Pladser. I de sidste 3—4 Aar har Stillingen som administrerende Direktør været ledig i 6 Kreditforeninger, men i fire af de seks Foreninger var andre end Jurister afskaarne fra at søge Stillingen. I et Tilfælde ønskede man som Direktør en af Foreningen fortjent Mand, som kun havde „én Mangel, nemlig den, at han ingen juridisk Eksamen havde“. Men i Stedet for at søge Statuternes Bestemmelse herom ændret, indhentede man „for denne ene Gangs Skyld“ Ministeriets Samtykke til at se bort fra den.

Den dybere Mening med dette Privilegium for Juristerne har jeg aldrig kunnet fatte. Det har maaske engang haft sin Berettigelse; men i vore Dage stiller Ledelsen af et stort Pengeinstitut andre Krav til Direktionen end juridisk Indsigt. De Spørgsmaal, som for Tiden bevæger Kreditforeningernes Verden, er ganske overvejende af økonomisk og teknisk Art. Paa det tekniske Omraade staar vigtige Spørgsmaal paa Dagsordenen, saaledes m. H. t. Udmaaling, Amortisation osv. af Laan med forskellig Rentefod. Men ulige vigtigere er Spørgsmaalet om Kreditforeningernes Laanepolitik i en Tid, hvor Ejendomspriserne som Følge af Valutaens Svækkelse og Mangel paa Stabilitet er abnormt høje og stærkt svingende. Det er dette Emne, man har anmodet mig at tale om her i Aften.

„Kreditforeningernes Stilling under de skiftende Konjunkturer“ er et vidtløftigt Emne. Af Tiden før Verdenskrigen skal derfor kun gives et Rids i store Træk, idet jeg dog, hvor der byder sig naturlige Tilknætningspunkter, skal benytte Lejligheden til at komme ind paa Spørgsmaal, som endnu har aktuel Interesse. Kreditforeningernes Stilling i Øjeblikket vil derimod blive gjort til Genstand for en mere indgaaende Underøgelse.

Grundlaget for Kreditforeningsvirksomhed i Danmark skabtes ved Lov af 20. Juni 1850, som ikke med Urette er bleven kaldt Kreditforeningernes Grundlov. Allerede i December 1851 oprettedes de to første Foreninger, nemlig Jydske Land- og Østifternes Kreditforening, og Aaret efter fulgte Oprettelsen af

Kreditforeningen af Købstadgrundejere i Nørrejylland. Det økonomiske Opsving i Tiden efter Trearskrigen frembød gunstige Betingelser for Kreditforeningernes Start, men allerede efter faa Aars Forløb mødte en af dem sin Skæbne i Pengekrisen af 1857.

Den jyske Købstad-Kreditforenings Sammenbrud er den eneste Katastrofe i de danske Kreditforeningers Historie, og selv om denne Begivenhed ligger saa langt tilbage i Tiden, at det nu levende Slægtled ikke har oplevet den og derfor ikke regner med den som hørende til, hvad „Erfaringen viser“, lønner det sig dog maaske at dvæle lidt ved den. Katastrofen havde et højst dramatisk Forløb, og det er lærerigt at efterspore dens Aarsager og følge dens Virkninger baade indenfor Foreningen og udadtil paa den offentlige Mening.

Krisen i 1857 var en ren Penge- og Handelskrise og ramte derfor Købstæderne haardest, i Særdeleshed de jyske Byer, som stod i livlig Handelsforbindelse med Hamborg, og den optraadte meget akut, som et pludseligt og voldsomt Omslag i Konjunktoren, der standsede Omsætningen og lammede Erhvervslivet. Den almindelige Svigten af Krediten og Betalingsevnen maatte ogsaa sætte Spor i den unge Købstadkreditforenings Regnskaber; men der var, som Direktør Gjessing skriver i Kreditforeningernes Jubilæumsskrift, til at begynde med „intet i Foreningens Forhold, der for uindviede tydede paa, at de Vanskeligheder, Pengekrisen havde i Følge, skulde føre til de efterfølgende Aars alvorlige Kalamiteter“.

En Nedgang i Udlaansvirksomheden spores først i Regnskabsaaret 1858—59, som slutter med et samlet Udlaan paa 11 Millioner Kr. Samtidig kommer Vanskelighederne til Syne paa Kontoen for udlagte Ejendomme, som dette og de følgende to Aar udviste en Saldo af henholdsvis ca. 196.000, 451.000 og 1.209.000 Kr., medens Restancerne af Terminsydelser samtidig beløb sig til ca. 44.000, 73.000 og 117.000 Kr.

Medlemmerne, som hidtil ikke havde skænket det solidariske Ansvar en Tanke, søgte nu at unddrage sig dette ved at udtræde af Foreningen. For at imødegaa denne Flugt fra den synkende Skude fik man i December 1860 indført den Bestemmelse, at der fremtidig skulde afkræves udtrædende Interessenter et Depot paa  $8\frac{1}{2}$  pCt. af Hovedstolen til Sikkerhed for det solidariske Ansvar; men tiltrods herfor indfriedes i den følgende Juni Termin Laan til et Beløb af 1,6 Million Kr. Imidlertid var det solidariske Ansvar traadt i Kraft. De overtagne Panter var usælgelige, og for at skaffe Midler til at klare

Terminsforpligtelserne maatte Foreningen i 1861 paaligne Medlemmerne ekstraordinære Indskud paa 2 pCt. af Laanenes Hovedstol. Men da denne Udskrivning kun førte til en Forøgelse af Restancerne og Foreningen saaledes var ude af Stand til at efterkomme sine Forpligtelser, var der ikke andet tilbage end at overgive dens Bo til Skifterettens Behandling.

Reaktionen mod de gode Tider i første Halvdel af Halvtredserne var begyndt som en akut Krise men fortsattes i en Depressionsperiode, som strakte sig ind i Tredserne. Dette Tidernes Tryk havde den unge Forening ikke Kræfter til at modstaa. Ogsaa efter Skiftebehandlingens Paabegyndelse maatte den overtage et stort Antal Panter, i de første 5 Aar ikke mindre end 246. Men tiltrods herfor formaaede Foreningen i Tidens Løb at klare sine Forpligtelser til Hvid og Skilling. I 9 Aar maatte Medlemmerne svare deres Tribut til det solidariske Ansvar, i 10 Aar var Amortisationen standset, men efter 20 Aars Forløb var det statutmæssige Forhold mellem Gæld og Tilgodehavende genoprettet. I 1881 ekstraderedes Boet, og naar Foreningen ikke genoptog sin Virksomhed, var Grunden den, at der i Mellemtiden var oprettet en ny jydsk Købstad-Kreditforening. Det solidariske Ansvars Evne til at bære over alle Vanskeligheder havde staaet sin Prøve.

Om Aarsagerne til Foreningens Vanskæbne oplyser Direktør Gjessing, at den „vel for en væsentlig Del skyldes saadanne enestaaende ydre Tilskikkelser som Pengekrisen i 1857, den fjendtlige Okkupation i 1864 og andre Følger af Krigen, men dog sikkert kunde have været om ikke afværget saa dog væsentlig mildnet, om Ledelsen, navnlig i de første Aar, havde forholdt sig mere kritisk overfor de fremkommende Taksationsforretninger“. En Udtalelse af Direktør Hein i en Afhandling i Nationaløkonomisk Tidsskrift for 1888 gaar i samme Retning. Han skriver, at Foreningen „i de foregaaende Aar havde ladet sig blænde af de stigende Ejendomspriser og derfor havde strakt sig altfor vidt med sine Udlaan, skønt disse dog stadig blev ansat med mindre og mindre Beløb i Forhold til Vurderingssummerne, saa at de i de 6 Regnskabsaar 1854—60 gennemsnitlig udgjorde henholdsvis 57,8, 56,4, 51,6, 49,2, 43,2 og 41,6 pCt. af Vurderingssummen“. Det forekommer mig, at disse Udtalelser er vel værd at lægge Mærke til i en Tid med saa stærk Stigning i Ejendomspriserne som den, vi har oplevet i den sidste halve Snes Aar.

Samtidig med at den jydsk Købstad-Kreditforening maatte tages under Skiftebehandling, kom den i 1859 paa Initiativ af

Amtmand Bretton oprettede Hypoteklaaneforening af Landejendomsbesiddere i Nørrejylland i uovervindelige Vanskeligheder, og ogsaa her er Aarsagen at søge i Taksationernes Upaalidelighed. Forholdet mellem Laan og Vurdering var ligesaa lidt som i Købstad-Kreditforeningen et Udtryk for den virkelige Behæftelse, idet de pantsatte Ejendommers Totalbehæftelse kun udgjorde lidt over 50 pCt. af Vurderingssummerne men, som det snart skulde vise sig, en langt større Del af deres Værdi. Foreningen maatte nemlig allerede i det andet Regnskabsaar overtage Panter og hurtig standse sin Virksomhed.

De 2 andre i Halvtredserne oprettede Kreditforeninger forblev heller ikke uberørte af Krisen. Jydsk Landkreditforening tabte saaledes i Løbet af 7 Aar ca. 175,000 Kr. paa overtagne Panter, men dette Tab var ikke større, end at det med Lethed kunde bæres af Reservefonden, som i det paa-gældende Tidsrum endog forøgedes med henved 200,000 Kr. At Pengekrisen og Krigen desuden forbigaaende lagde et stærkt Tryk paa Kurserne, er i denne Forbindelse mindre væsentligt og en saa naturlig Følge af de vanskelige Forhold, at det ikke trænger til nærmere Paavisning.

Krisens Eftervirkninger spores paa mange Maader i Kreditforeningernes Historie. Pengeknapheden i Slutningen af Halvtredserne gav saaledes Anledning til Oprettelse af to nye Foreninger, den fynske og den vest- og sønderjydske, og Ønsket om at hæve Kursen (?) og begrænse det solidariske Ansvar førte til Serieinddelingen. Dette skete ved Lov af 19. Februar 1861, som man kan kalde Kreditforeningernes revidere Grundlov. Den indeholder nemlig en væsentlig Begrænsning af den i Lov af 20. Juni 1850 givne Adgang til Oprettelse af nye Kreditforeninger, idet den bestemmer, at de i denne Lov omhandlede Begunstigelser for Kreditforeninger for Fremtiden kun kan meddeles ved Lov. Endelig giver den Regler om Fyldestgørelsen af det solidariske Ansvar, som skal gøre det umuligt for Medlemmer af nødstedte Foreninger at unddrage sig Ansvaret ved at indfri deres Laan.

Loven af 1861 bærer tydeligt Præg af de bitre Erfaringer, man havde gjort med den jydsk Købstad-Kreditforening og den Brettonske Hypoteklaaneforening, og den er et Udtryk for en Strømkæntring i den offentlige Menings Bedømmelse af hele Kreditforeningsinstitutionen. Endnu sidst i Tredserne og først i Halvfjerdserne, da de næste to Foreninger, Østifternes Landkreditkasse og Ny jydsk Købstad-Kreditforening, oprettedes, var Erindringen om hine sørgelige Begivenheder saa levende,

at man ønskede eller holdt det for raadeligt at tage Lære af dem. Det var Vurderingernes Upaalidelighed, der havde bragt de to jydsk Kreditforeninger til Fald, og for at undgaa denne Fare og sikre de nye Foreninger en god Start mente Indbyderne at maatte skabe særlige Garantier for en paalidelig Taksation. Landkreditkassens Stiftere foreslog desuden udnævnt en kgl. Kommissarius til at føre Tilsyn med Foreningens Virksomhed, hvilket efter deres Mening vilde bidrage til at forøge Sikkerheden og styrke Tilliden til det ny Institut. Det er beklageligt, at denne Tanke, som først var fremsat af Bergsøe i hans Udkast til en Kreditforening for danske Grundbesiddere og siden optaget af den i Henhold til Lov af 20. Juni 1850 oprettede „Creditkasse til Selvejendoms Fremme“, ikke blev til Virkelighed, idet den kunde være bleven Udgangspunkt for et almindeligt Tilsyn med Kreditforeningerne i Lighed med den Inspektion, som Bankerne og Sparekasserne er underkastede. Men man nøjedes med at forbeholde Ministeriet Ret til til enhver Tid at lade Foreningens Virksomhed undersøge „i alle dens Enkeltheder“, en ret overflødig og uheldig Bestemmelse, som der, saavidt vides, aldrig er gjort Brug af.

Pengekrisen i 1857 sætter Skel i Kreditforeningernes Historie. Men efterhaanden som man fik den paa Afstand og Tiderne blev bedre, blegnede ogsaa Mindet om de Vanskeligheder, Kreditforeningerne havde været udsat for under og efter Krisen. En Mindelse om Katastrofen i den gamle jydsk Købstad-Kreditforening har man dog endnu i Ny jydsk Købstad-Kreditforenings Aarsberetninger, som slutter med en staaende Bemærkning om, at der ikke kan bevilges Laan i en Ejendom, inden den er besigtiget ikke blot af Repræsentanten men ogsaa af Direktionen, og at der i det hele gaas varsomt frem ved Udlaanene“.

Aarene efter 1870 var en gylden Tid for alle Erhverv, men gode Tider har i denne Sammenhæng kun for saa vidt Interesse, som de fører til Stigning i Ejendomspriserne og Prioritetsgælden og derved bidrager til at øge Vanskelighederne i den efterfølgende Nedgangsperiode. Obligationskurserne kulminerede i 1874, Ejendomspriserne i 1876. Krisen i 1877 drev baade Priser og Kurser ned, men kun for et Par Aar, allerede i 1879 er Tendensen atter stigende. Det eneste blivende Spor, denne Bølgedal i Konjunkturbevægelsen har efterladt i Kreditforeningernes Udvikling, er den Rentepolitik, Landkreditkassen slog ind paa som Følge af Kursfaldet, og som i Korthed gaar ud paa at lade Kreditforeningslaanenes nominelle



Rente følge Bevægelserne i den effektive Rente. Og da denne Rentepolitik er et af de staaende Stridsspørgsmaal i Kreditforeningskredse, turde det have sin Interesse at dvæle et Øjeblik ved de Forhold, den skylder sin Tilblivelse.

Landkreditkassen roser sig af (se Side 30 i Festskriftet i Anledning af Foreningens 50 Aars Bestaaen), at den „fra første Færd søgte sin særlige Berettigelse deri, at dens Organisation var saa fuldkommen som muligt; den gav sig straks overfor de ældre Foreninger Karakteren af Reformatoren, Fremskridtsforeningen, der vilde være den første til at omsætte indvunden Erfaring i praktiske Forholdsregler, den første til at udfinde nye Veje til paa bedste Maade at naa de fælles Formaal“.

Af Afhandlingen om Landkreditkassen i Kreditforeningernes Jubilæumsskrift af 1901 faar man imidlertid det Indtryk, at dens Rentepolitik ikke saa meget skyldes reformatorsk Iver til fælles Bedste som Varetagelse af egen Interesse i Konkurrencen med de ældre Foreninger. Skal man bedømme Trangen til Oprettelsen af denne Forening efter dens Udlaan i den første Tid, har den ikke været særlig stor. Det gik kun smaat i Begyndelsen tiltrods for, at Foreningen gennem „Agenter“ og paa anden Maade udfoldede energiske Bestræbelser for at godtgøre sin Eksistensberettigelse. „Lige meget hjalp det,“ hedder det i Jubilæumsskriftet (Side 95), „og efter en 10-aarig Virksomhed havde Kreditkassen kun naaet et Udlaan paa godt 4 Millioner Kroner. Opmærksomheden var stadig henvendt paa Forbedringer for at komme frem. Endelig i Aaret 1876 fremkom Tanken om at give Laan i 4½ pCt. Obligationer. Tanken modtoges med Bifald, og Kreditkassen havde nu en god og jævn Fremgang.“

I Indbydelsen til Dannelsen af en Kreditkasse for Landejendomme i Østifterne var det bleven betegnet som en Mangel ved Østifternes og den fynske Kreditforening, at de „omfatter to saa uensartede Genstande som Landejendomme og Købstadejendomme“, og Forventningen om, at „Obligationer, som udstedes af Kreditforeninger for Landejendomme alene, under iøvrigt lige Forhold vil kunne sælges til en højere Pris end de, som udstedes af Kreditanstalter, der tillige omfatter Købstadejendomme“, havde været et Hovedargument for Oprettelsen af en særlig Landkreditkasse.

Men denne Forventning slog ikke til, Landkreditkassens Kurser var i de første 10 Aar gennemgaaende 2—3 Points bagefter de to Konkurrenters, et Forhold, som næppe har været uden Indflydelse paa Beslutningen om at gaa over til Laan



med højere Rente. Dette Skridt motiveredes ganske vist med en Henvisning til Kurstabet; men hvad der siges herom, beror ligesom alt, hvad der er sagt og skrevet om dette Emne i den følgende Menneskealder, paa en mere populær end rationel Opfattelse af Begrebet Kurstab og Mangel paa Forstaaelse for, at en Forhøjelse af Rentefoden uden en tilsvarende Nedsættelse af Hovedstolen er ensbetydende med en Forhøjelse af Laanet. Først i 1922 er disse elementære Ting bleven taget op til en kritisk Undersøgelse, og Æren for at have bragt hele det herhen hørende Komplex af Spørgsmaal ind i rationelle Baner tilkommer Direktør Gjessing. Det erkendes nu fra alle Sider — med Undtagelse af Landkreditkassen —, at det hidtil almindelig anvendte Omregningsforhold for Laan med forskellig Rente (100.000 Kr. 4 pCt. Laan lig 94.000 — eller 95.000 — Kr.  $4\frac{1}{4}$  pCt. Laan) er urigtigt og medfører en ensidig Begunstigelse af de højrentede Laan; men denne Erkendelse har endnu ikke sat Frugt i Kreditforeningernes Laanpraksis. En Undtagelse danner den vest- og sønderjydske Kreditforening, som allerede i mange Aar har anvendt en Reduktionsfaktor (100.000 Kr. 4 pCt. Laan lig 90.000 Kr.  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan), som nærmer sig det rigtige Omregningsforhold. Det falder naturligt at strejfe dette aktuelle Spørgsmaal i Forbindelse med en Omtale af Landkreditkassens Rentefodspolitik, men det vilde føre for vidt at komme nærmere ind paa Spørgsmaalet, som forøvrigt heller ikke kan siges at være fuldstændig klaret endnu.

Af de Fremskridt, der skulde give Landkreditkassen dens særlige Berettigelse ved Siden af de to ældre Foreninger, som yder Laan i Landejendomme i Østifterne, er de fleste forlængst opgivne som upraktiske eller uigennemførlige; tilbage er egentlig kun Sondringen mellem 1. og 2. Klasses Gæld med forskellig Forrentning og Amortisation, som i Halvfemserne førte til Oprettelsen af Afdelinger med delvis uamortisable Laan. Men denne Graduering af Laanene efter Sikkerheden har heller næppe i Praksis faaet den Betydning, som Indbyderne og med dem Lovgiverne tillagde den. Sikkerhedsmomentet spiller nemlig ikke den Rolle for Obligationernes Kurs, som man i Almindelighed er tilbøjelig til at antage, hvad Landkreditkassen ogsaa er ganske klar over. Det solidariske Ansvar giver alle Kreditforeningsobligationer en praktisk talt ubegrænset Sikkerhed, og Pantesikkerheden har Obligationsskøberne ingen Forudsætninger for at bedømme. Denne kan heller ikke have den Interesse for dem som for de ved den solidariske Hæftelse forbundne Interessenter. For hine kan det i værste Fald blive

et Kursspørgsmaal, men for disse et Livsspørgsmaal, og dog ser man, at Pantedebitorerne er ganske sorgløse i saa Henseende, medens Obligationskreditorerne gør sig allehaande Forestillinger og Bekymringer med Hensyn til Obligationernes Kvalitet, som dog i de færreste Tilfælde er Udtryk for den Realsikkerhed, de byder. Men det er den ved disse vage Forestillinger skabte Tradition, der er bestemmende for Obligationernes Kurs, og den eneste Maalestok for Bedømmelsen, man kan faa Øje paa, er Afstanden mellem det Sted, hvor Obligationerne udstedes, og det Sted, hvor de handles. Jo større Afstand, des lavere Kurser.

Det er ligeledes en Fejltagelse at tro, at Reformer spiller nogen Rolle i Konkurrencen mellem Kreditforeninger; denne er snarere en Hindring for Gennemførelsen af Reformer, hvis Ønskelighed er almindelig erkendt, f. Eks. en hurtigere Amortisation eller en rigtigere Udmaaling af Laan med forskellig Rentefod. De laansøgende Grundejere honorerer kun saadanne Fremskridt, som giver et større Laaneprovenu, d. v. s. højere Laan til samme nominelle Rente eller Laan til højere Rentefod med samme — eller ikke tilstrækkelig formindsket — Hovedstol. Det var dette sidste, Landkreditkassen kom ind paa i 1876, den Tanke, som „endelig fremkom“ efter 10 Aars forgæves Spejden efter Forbedringer, som kunde give Foreningen den ønskede Fremgang.

Bevægelsen i Obligationskurserne i Halvfjerdserne, som blev Anledningen til Landkreditkassens Rentepolitik, frembyder ogsaa i anden Henseende Interesse, idet den baade i Op- og Nedgang forløber i Strid med den almindelige Regel, at stigende Konjunkturer og Aktiekurser giver faldende Obligationskurser og omvendt. Der tjentes godt i Danmark først i Halvfjerdserne, takket være Milliardbevægelsens Konjunktur, gode Høstaar og stigende Kornpriser, og samtidig nedbragtes Statsgælden med en halv Snes Millioner Kr. om Aaret. Sparekasser og Banker svulmede af Indskud. Den betydelige Aktieemission i disse Aar vidner om en livlig Foretagsomhed, men saa stor var Opsparingen, at den ilede forud for Kapitalfastgørelsen, og at der tiltrods for en levende Interesse for Aktiemarkedet ogsaa var Raad til stigende Obligationskurser. I Halvfjerdserne svinger Obligationskurserne i Takt med Aktiekurserne, ogsaa efter 1874, da Kurserne er vigende.

Efter en mindre Opgang i Begyndelsen af Firserne træder den økonomiske Konjunktur i 1884 ind i en kritisk Periode, som er væsensforskellig fra Krisen i 1857. Denne Gang er

det ikke Handel og Industri men Landbruget, der rammes haardest, og det er ikke en akut Krise men en Snigkrise, som med en lille Afbrydelse omkring 1890 vedvarer til Midten af Halvfemserne og for Landbrugets Vedkommende Aarhundredet ud.

De sidste Aar af Halvfjerdserne havde der været Nedgang i Priserne paa Landejendomme; men i Begyndelsen af Firserne retter Priserne sig atter, og i 1884 driver Forventningen om bedre Tider dem op i Højde med Rekordpriserne fra 1876. Med Ejendomspriserne stiger ogsaa Prioritetsgælden. Gældsbyrdens Forøgelse er den tunge Arv, de gode Tider efterlader de daarlige, og den fortsættes en Stund endnu, efterat Ejendomspriserne er begyndt at falde. Tilvæksten i Kreditforeningslaanene, som havde været jævnt stigende siden 1864 — det eneste Aar i Kreditforeningens Historie med absolut Tilbagegang —, kulminerer i Aarene 1884—86, hvorefter den atter er aftagende indtil Begyndelsen af Halvfemserne. Efter 1886 tager den danske Bonde, som det træffende er bleven sagt, Skeen i den anden Haand.

I 1885 bryder Prisfaldet løs paa Øerne og Aaret efter i Jylland. I Løbet af et Aar faldt Prisen pr. Td. jydsk Gaardhartkorn (uden Besætning og Inventar) ved almindeligt frit Salg fra 6250 til 5550 Kr. eller ca. 11 pCt. I 1888 gaar Hartkornsprisen yderligere 4 pCt. ned, men dermed er praktisk talt ogsaa Bunden naaet, Gennemsnitsprisen for Halvfemserne ligger kun 1 pCt. under Prisen for 1888. Prisbevægelserne indenfor Tiaaret viser ingen udpræget Tendens; der er svage Tilløb til Stigning omkring 1890 og 95 med efterfølgende Dalen, og Aarhundredet slutter med en Gennemsnitspris pr. Td. Hartkorn paa 5100 Kr. eller ca. 18 pCt. lavere end Toppriserne i 1876 og 1885. Paa Øerne har Prisfaldet været noget større, — hvor meget, lader sig ikke afgøre, da de i Statistikken meddelte Gennemsnitspriser for Øerne indtil 1895 er paavirkede af Salgene i Københavns Omegn. Men i det store og hele har man vel Lov til at sige, at Prisfaldet i hvert Fald for Jyllands Vedkommende, og i Særdeleshed naar man medtager Værdien af Besætning og Inventar, som har været stigende i det paagældende Tidsrum, og naar man ser bort fra den kortvarige og noget umotiverede Prisstigning i Aarene forud for 1885, været ret moderat. Alligevel havde de to jydsk Landkreditforeninger i Tiden fra 1886 til 1900 et Tab paa overtagne Panter paa 1 Million Kr., som de dog med Lethed var i Stand til at bære.

Det er værd at lægge Mærke til, at Ny jydsk Kjøbstad-kreditforening kun tabte 5.000 Kr. og Københavns Kreditforening overhovedet ikke har lidt noget Tab i denne Periode. Dermed turde Grunden være taget bort under den udbredte Anskuelse, at Landejendomme byder større Pantesikkerhed end Kjøbstadejendomme. Under almindelige Forhold vil det modsatte snarere være Tilfældet, eftersom Faren for „Afklædning“ og den derved foraarsagede Forringelse af Pantet er langt større ved Land- end ved Byejendomme. Der røres her ved et Principspørgsmaal af vidtrækkende praktisk Betydning, nemlig dette, hvorvidt det er rigtigt ved Belaaning af Landejendomme at tage Hensyn ogsaa til Besætning og Inventar, naar man ikke tør regne med, at disse bevægelige Værdier forefindes den Dag, Kreditforeningen maa søge Fyldestgørelse i Pantet, og Spørgsmaalet har særlig Interesse i en Tid, hvor Besætning og Inventar repræsenterer en forholdsvis betydelig Del af Ejendommens samlede Værdi. Der hersker paa dette Punkt en besynderlig Uklarhed, idet de i Kreditforeningernes Aarsberetninger opførte Vurderingssummer i nogle Foreninger kun vedrører Jord og Bygninger, i andre derimod tillige omfatter Værdien af Besætning og Inventar.

Hvad angaar Konjunkturernes Indflydelse paa Panteværdien, da viser Erfaringerne fra Pengekrisen i 1857 og Landbrugskrisen i Firserne og Halvfemserne, at det snart gaar ud over den ene, snart over den anden Art af Panter. Det turde derfor være meget tvivlsomt, om det rene Artsprincip, som f. Eks. Landkreditkassen skylder sin Tilblivelse, er at foretrække for den Fordeling af Risikoen paa By- og Landpanter, som praktiseres af Østifternes, Fyns og Sønderjyllands Kreditforening.

Selve Landbrugskrisen, dens Aarsager og Forløb, er det ikke min Opgave at undersøge; her skal kun gøres Rede for den Side af Depressionen, som vender ud imod Kreditforeningerne.

Et af de mest iøjnefaldende Træk ved denne Periode er en hidtil ukendt Pengerigelighed, som sænkede Rentefoden og muliggjorde en Konvertering af Statens, Kommunernes og Kreditforeningernes Obligationsgæld. Fra Februar 1886 til Marts 1887 nedsattes Nationalbankens Diskonto fra  $4\frac{1}{2}$  a 5 til  $2\frac{1}{2}$  a  $3\frac{1}{2}$ . Saa lav en Sats har der ikke været noteret i Bankens Historie, hverken før eller siden. Pengerigeligheden, som var et internationalt Fænomen, skyldes ikke stigende Profit og Opsparing men en af Depressionen betinget Svigten af Efterspørgslen efter Kapital. Foretagsomheden lammes ved Udsigten til faldende

Priser, Aktiemissionen standser og Aktiekurserne falder. Obligationskurserne derimod stiger stærkt, i 1886 gaar 4 pCt. Kreditforeningsobligationer over Pari. I November samme Aar skred Staten til Konvertering af sin indenlandske Gæld. Af de opsagte 155 Millioner Kr. maatte noget over en Tredjedel udbetales kontant, og til Dækning heraf optoges et  $3\frac{1}{2}$  pCt. Laan, som for Størstedelen kom paa udenlandske Hænder, hvilket havde en yderligere Forøgelse af de disponible Midler til Følge. Imidlertid havde ogsaa Kreditforeningerne begyndt at røre paa sig, men Bankerne vilde ikke indlade sig med dem, inden Statsgældens Konvertering var sikret.

Konverteringer var ikke noget ukendt i Kreditforeningernes Historie. De gamle preussiske Foreninger havde allerede i 1788 og 1839 benyttet et rigeligt Pengemarked til en Nedskrivning af Obligationsrenten til 4 og  $3\frac{1}{2}$  pCt. Men i Danmark stod man for første Gang overfor denne Situation, og der var en ikke ringe Modstand at overvinde, navnlig fra Direktionernes Side. Man befrygtede, og ikke helt uden Grund, at Kapitalen vilde vende sig bort fra Kreditforeningerne, dersom disse benyttede den i Statutterne hjemlede Ret til Opsigelse af Kasseobligationerne til en almindelig Rentekonvertering, og søge Anbringelse i mindre solide, navnlig udenlandske Papirer for at undgaa en Formindskelse af den Rente, man havde vænnet sig til at regne med som en sikker Indtægt. Men paa den anden Side havde ogsaa Interessenterne, som følte Tyngen af det økonomiske Tryk, et billigt Krav paa at nyde godt af Pengemarkedets Tilstand.

Først søgte Kreditforeningerne paa forskellig Vis at skaffe deres Medlemmer mindre Lettelser. Da Kurserne laa over Pari, var Udtrækning af Obligationer kun til Gene for Ejerne, og heraf benyttede Kreditforeningerne sig til at forlænge Amortisationstiden, som hidtil gennemgaaende havde været 45 Aar, til omkring 70 Aar. Dette var dog ikke muligt for de lukkede og løbende Seriers Vedkommende undtagen i Jydsk Landkreditforening, som havde statutmæssig Hjemmel til at nedsætte den ved Laanets Stiftelse fastsatte aarlige Forrentning og Afbetaling, naar dette kunde ske, uden at Foreningen derved blev ude af Stand til at opfylde sine Forpligtelser. I Medfør af denne ejendommelige Bestemmelse nedsatte Jydsk Landkreditforening ved en Formindskelse af Amortisationen den aarlige Ydelse i samtlige Serier til  $4\frac{1}{2}$  pCt. De øvrige Foreninger maatte nøjes med ved Aabning af nye Serier eller Afdelinger med lavere Rente og svagere Amortisation at give

Medlemmerne Adgang til at konvertere deres Laan paa egen Haand. Denne partielle Konvertering begunstigedes ved en Lov af 1. April 1887 (fornyet 1888, 1895 og 96), som for et Tidsrum af et Aar fritog Panteobligationer, der var udstedte af samme Debitor i samme Ejendom og skulde træde i Stedet for en ældre Obligation, for Stempelafgift og Tinglæsningsgebyr. For yderligere at lette Overgangen fik Østifternes Kreditforening Stadfæstelse paa et Statuttillæg, hvorefter Interessenter ved Udrædelse af en sluttet Serie kunde tage Reservefondsindskudet med over i den aabne. Københavns Kreditforening optraadte i stor Stil som Køber og Sælger af Obligationer paa Medlemmernes Vegne.

Men Interessenterne var ikke tilfredse med disse halve Forholdsregler, de krævede, at Foreningerne for egen Regning og Risiko skulde gennemføre en almindelig Konvertering. Det var en bevæget Tid, Bølgerne gik højt i Anledning af Konverteringsspørgsmaalet, og Dønningerne fra den storpolitiske Strid mærkedes ogsaa indenfor Kreditforeningerne. Fire Gange stævnedes Folketingsmand Blem til Generalforsamling i Østifternes Kreditforening med et Skib fuldt af Bornholmere, som hver især var udrustede med 5 Stemmer, inden det lykkedes ham at bryde Modstanden mod Konverteringen, I Landkreditkassen gik den administrerende Direktør, den konservative Højesteretsadvokat Klubien nølende med til den første Konvertering, men i anden Omgang vilde han ikke være med, og det kostede ham hans Stilling.

Konverteringen i Firserne foregik nemlig i to Tempi, og det var Landkreditkassen, der førte an. Først nu udvikledes dens Rentepolitik til et bevidst System, som i Foreningens Festschrift udtrykkes saaledes: „Kreditforeningens første Opgave er til enhver Tid at kunne tilbyde Laantagerne Laan i Obligationer, hvis Kurs ligger saa nær Pari som muligt. Dens anden Opgave er til enhver Tid at drage Omsorg for, at Laantagerne faar den fulde Fordel af de for dem gunstige Forandringer paa det almindelige Pengemarked. Konverteringen finder sin bedste Retfærdiggørelse, naar man betragter den som en naturlig Revers af den rigtige Rentefodspolitik, hvis Forside er den højeste, nødvendige Obligationsrente ved Laanets Stiftelse“.

Landkreditkassens  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer var allerede i 1880 gaaet over Pari, næppe nok 4 Aar efter at Serien var aabnet. I 1887 konverteredes de til 4 pCt., og de øvrige Foreninger, som havde udstedt  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer, nemlig Vest- og sønderjydske, Ny jyske Købstad- og Københavns

Kreditforening gennemførte ligeledes Konverteringen til 4 pCt. endnu i samme Aar, den sidstnævnte dog kun delvis. Denne Forening, som er oprettet 1882, er af samme Type som Landkreditkassen. De er begge startede som Konkurrenceforetagender til Østifternes Kreditforening og kommen frem ved højtrentede Laan, og de har som Følge af denne deres Oprindelse og Tradition et mere forretningsmæssigt Tilsnit end de andre Kreditforeninger. Om den vest- og sønderjydske Kreditforening, som ligeledes fra Starten har staaet i Konkurrence med en ældre og større Forening, gælder i nogen Grad det samme; men for den har et andet Forhold været medbestemmende ved Valget af en højere Rentefod, nemlig Afstanden fra Obligationsmarkedet i København og en mindre gunstig Bedømmelse af de naturlige Betingelser for Panternes Værdi. Og for Ny jyske Købstad- Kreditforening, Arvtageren efter den forulykkede Kreditforening af Købstadgrundejere i Nørrejylland, har den af Forgængerens Vanskæbne betingede Mistillid været afgørende i saa Henseende.

I 1887 konverteredes Kreditforeningsobligationer til et samlet Beløb af godt og vel 90 Millioner Kroner. Det næste store Konverteringsaar er 1889, og denne Gang er det 4 pCt. Obligationerne, der nedskrives til  $3\frac{1}{2}$  pCt. Konverteringen omfattede Hovedmassen af Østifternes og Jydske Landkreditforenings, de to Husmandskreditforeningers og Landkreditkassens 4 pCt. Obligationer, ialt noget over 150 Millioner Kroner. Samtidig konverterede Københavns Kreditforening Resten af sine  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer til 4 pCt. Videre gik den ikke i denne Omgang ligesaa lidt som Vest og sønderjydske og Ny jyske Købstad-Kreditforening. Landkreditkassen er den eneste Kreditforening, som i 1889 konverterede de i 1887 til 4 pCt. nedskrevne  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer til  $3\frac{1}{2}$  pCt. Det var dette, Klubien ikke kunde forene med sine Begreber om Retfærdighed.

Imidlertid var der atter indtraadt en Vending i den almindelige Konjunktur. Aktiekurserne steg, og Obligationskurserne begyndte saa smaat at dale. Men om denne Konjunkturbølge gælder det samme som om Opsvinget i Firsernes Begyndelse; der var ingen Kraft i den økonomiske Opdrift, og takket være Konverteringerne var Pengemarkedet endnu i de første Maaneder af 1890 saa let, at Fyens Kreditforening, som hidtil havde holdt sig tilbage, kunde foretage en lille forsinket Konvertering. Hen paa Efteraaret spores en betydelig Stramning, Nationalbankdiskontoen gaar op i  $4\frac{1}{2}$  a 5, og det fortsatte Fald i Obligationskurserne sætter foreløbig en Stopper for Konverteringerne.



De følgende Aar er forretningsløse med faldende Priser og ringe Efterspørgsel efter Kapital, og Følgen er ligesom i Firserne en stærk Forøgelse af de disponible Midler. Den ledige Kapital søger foreløbig Anbringelse i Obligationer, og i 1893 gaar Kreditforeningernes 4 pCt. Obligationer for anden Gang over Pari. Situationen indbyder atter til Konvertering, og i 1894 lægger Staten for med Opsigelse af  $3\frac{1}{2}$  pCt. Obligationerne fra 1886 til Indfrielse eller Ombytning med 3 pCt. Obligationer, idet den samtidig til Gennemførelse af Konverteringen optager et 3 pCt. udenlandsk Laan.

Aaret efter fulgte Kreditforeningerne det af Staten givne Eksempel, og denne Gang optraadte de i Fællesskab for at staa stærkere i Forhandlingerne med Bankerne. I Januar 1895 traf 6 Foreninger Overenskomst med et Bankkonsortium om Konvertering af 250 Millioner 4 pCt. Obligationer til  $3\frac{1}{2}$  pCt., og i August sluttede Ny jydsk Kjøbstad-Kreditforening sig til med henved 25 Millioner, efter at den forgæves havde forsøgt sig med individuel Konvertering. For at forsone Obligationsejerne med Konverteringen gik Kreditforeningerne paa Forslag af Bankerne ind paa at udsætte Nedskrivningen af Renten en halv Snes Terminer. Man følte sig aabenbart ikke sikker paa et heldigt Udfald af denne store Finansoperation, og Forhandlingerne med Bankerne var ret besværlige. Men Konverteringen forløb over al Forventning godt og blev, da kun ganske faa Obligationsejere stillede Krav om Indfrielse, en glimrende Forretning for Bankerne.

Husmandskreditforeningerne konverterede samtidig paa egen Haand. Det drejede sig kun om nogle faa Millioner, og Aaret efter fulgte endnu tre ubetydelige Konverteringer af de ældste Serier i Østifternes, Jydske Land- og Vest- og sønderjydske Kreditforening. Dermed var den almindelige Sænkning af Kreditforeningsrenten til  $3\frac{1}{2}$  pCt. gennemført. Naar Professor Birck i denne Forbindelse taler om Konverteringer ogsaa til 3 pCt., er dette et mindre korrekt Udtryk for Aabningen af 3 pCt. Afdelinger i Landets to største Kreditforeninger, som foretoges samtidig med men uafhængig af Konverteringerne i 1895--96. Forsøget faldt ikke særlig heldigt ud; i Jydske Landkreditforening, som havde været først paa Færde, blev Tilgangen til denne Afdeling 2,8 Million Kr., i Østifternes Kreditforening næppe nok en Million.

Tiden var ikke til 3 pCt. Laan. Fra Midten af Halvfemserne daterer sig det store Omslag i Verdenskonjunkturen fra Guldværdistigning til Guldværdifald. Den stærkt tiltagende Guld-

produktion stimulerer Varepriserne og derigennem Foretagsomheden, og den stigende Efterspørgsel efter Kapital driver Renten op. 3 pCt. Obligationen naaede næppe nok at vinde Fodfæste, og snart havde ogsaa  $3\frac{1}{2}$  pCt. Obligationen udspillet sin Rolle. Ved Overenskomsten med Bankerne om den store Konvertering af 1895 havde Kreditforeningerne maattet paatage sig en Forpligtelse til at standse Udstedelsen af 4 pCt. Obligationer til 1900; men Forholdene paa Pengemarkedet udviklede sig saaledes, at de inden Fristens Udløb maatte anmode Bankerne om Tilladelse til at aabne nye 4 pCt. Afdelinger. Samtidig vendte Landkreditkassen og den vest- og sønderjydske Kreditforening tilbage til  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationen. Allerede paa det første Fællesmøde mellem Kreditforeningerne i 1887 havde Landkreditkassens administrerende Direktør under en Drøftelse af Konverteringsplanerne bebudet, at hans Forening, naar det viste sig, at den ikke mere kunde naa Jorden med det  $3\frac{1}{2}$  pCt. Ben, atter vilde sætte det gamle  $4\frac{1}{2}$  pCt. Ben paa Jorden. Under Indtrykket af den vedvarende Stigning i den effektive Rente aabnede ogsaa de øvrige Kreditforeninger i Løbet af det første Decennium af det nye Aarhundrede  $4\frac{1}{2}$  pCt. Afdelinger, og nu har Landkreditkassen som bekendt faaet et længe næret Ønske om Udstedelse af 5 pCt. Obligationer opfyldt. De noteredes første Gang den 23. Juli 1924.

Om dette sidste Udslag af Landkreditkassens Rentepolitik skal her kun bemærkes, at det, saavidt vides, er gennemført paa samme irrationelle Maade som i sin Tid Overgangen til  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laanet, og denne Gang er det mindre tilgiveligt, eftersom vor Erkendelse med Hensyn til rigtig Udmaaling af Forholdet mellem Laan med forskellig Rentefod netop i de senere Aar har gjort væsentlige Fremskridt, som Kreditforeningerne før eller senere kommer til at bøje sig for. Iøvrigt har Spørgsmaalet om 5 pCt. Laanene været Genstand for saa megen Drøftelse ogsaa i Offentligheden, at der her kan ses bort fra en nærmere Omtale. Det samme gælder om de Spørgsmaal og Forslag Kreditforeningerne vedrørende, som har været fremme i Forbindelse med Valutadrøftelsen. Det vilde ogsaa føre for vidt at komme ind paa disse Problemer her og næppe have tilstrækkeligt Krav paa Interesse, da de fremsatte Forslag ikke har ført til praktiske Resultater og tildels er af en saadan Art, at de nærmest maa betegnes som indiskutable.

Ligesom Staten søgte ogsaa Kreditforeningerne at profitere af den store Kapitalrigdom paa de udenlandske Markeder. I Forbindelse med disse Bestræbelser staar den af Direktør Hein

med saa megen Energi men uden Held forfægtede Plan om en Sammenslutning af samtlige Kreditforeninger med Fællesudstedelse af Obligationer i Lighed med den preussiske Zentral-Landschaft og et dermed konkurrerende Forslag om en statsgaranteret Hypotekbank efter svensk Mønster, som efter mange Aars Forhandlinger førte til Oprettelsen af Kongeriget Danmarks Hypotekbank ved Lov af 6. April 1906. Hypotekbanken har ikke svaret til de store Forventninger, hvormed den var bleven startet. Begyndelsen var ret lovende; i de første 4 Aar optog Banken Kreditforeningsobligationer til et samlet Beløb af 34 Millioner Kroner, men siden 1911 har den kun købt 0,6 Millioner af Husmandskreditforeningernes og 0,2 Millioner af Sønderjyllands Kreditforenings Obligationer.

Imidlertid var det lykkedes en Række Kreditforeninger paa egen Haand at skaffe sig et Marked for deres Obligationer i Tyskland. Førende paa dette Omraade var de i 1880 oprettede Husmandskreditforeninger. De Smaabrug og jordløse Huse paa Landet, som det var disse Foreningers Opgave at gøre delagtige i den organiserede Realkredits Velsignelser, mentes ikke at byde samme Sikkerhed som de øvrige Kreditforeningers Panter, og for at lette Afsætningen af Obligationerne til Kurser, som Interessenterne kunde være tjent med, havde Staten paataget sig en Garanti for Renten mod at betinge sig Ret til at godkende Valget af Formanden for Bestyrelsen (fra 1893 af den administrerende Direktør) samt udnævne den ene af Revisorerne. Værdien af disse Sikringsforanstaltninger turde være ret problematisk; en virkelig Betyggelse af Statens og Almenhedens Interessser vil kun kunne naas ved et stadigt og sagkyndigt Tilsyn fra Statens Side.

Husmandskreditforeningernes Obligationer udstedtes baade med tysk og dansk Tekst, og allerede et Aar efter Starten blev de optaget til daglig Notering paa Børserne i Hamborg og Berlin. Omkring Midten af Firserne fik den vest- og sønderjydske Kreditforening sin 4 pCt. Afdeling (amortisabel 110) indført paa Hamborgs Børs, og senere søgte ogsaa andre Foreninger Afsætning for deres Obligationer i Tyskland. I 1899 gik Husmandskreditforeningerne et Skridt videre, idet de fik Hjemmel til at udstede Obligationer ogsaa med engelsk Tekst og lydende foruden paa dansk tillige paa engelsk og tysk Mønt, skønt det ikke skortede paa Advarsler fra nationaløkonomisk Side mod saaledes at gøre sig solidarisk med Verdensmarkedet baade i godt og ondt.

De jydske Landkreditforeninger, Københavns og Østifternes

Kreditforening kom ligeledes ind paa Udstedelse af dobbeltmøntede Obligationer. I Københavns Kreditforenings Jubilæumsskrift fremhæves Fordelene ved et saadant „udførselsmæssigt“ Papir, og de Betragtninger, som anstilles i den Anledning, slutter med nogle Bemærkninger, hvis Sandhed og Rækkevidde Forfatteren næppe har været sig fuldtud bevidst. Han siger nemlig, at „man ved Bestyrelsen af større Opsamlinger af midlertidig betroede Midler ikke tør se bort fra de Kalamiteter, der kunne indtræffe. Der har sikkert været mange Mennesker, som har levet i den Tro, at Revolutioner i vor Verdensdel ikke ret vel kunde tænkes nu om Dage, og saa oplevede Europa ikke mindre end 3 Statsrevolutioner i 1905“.

Pengeinstituter, som giver uopsigelige Laan paa saa langt Aaremaal som Kreditforeningerne, maa regne med alle Eventualiteter, ogsaa Revolutioner paa det økonomiske Omraade. „Hvad der har været, kan komme igen“, udtalte Professor Scharling i 1895 med Henblik paa Muligheden af en Omvæltning inden for vort Pengevæsen og den deraf flydende Risiko for Kreditforeningerne. Det forstod ogsaa de Mænd, som i 1859 startede den Brettonske Hypoteklaaneforening, hvilket fremgaar af følgende Bestemmelse i Statutterne: „Laanet afsluttes, forrentes og tilbagebetales i Rigsdaler Rigsmønt efter den nu gældende danske Møntfod og kan ikke overgaa til nogen anden Størrelse eller Værdi til Skade for Kreditor eller Debitor, men beregnes og betales, saalænge en eneste Obligation er tilbage, med Landets Penge efter fornævnte Møntfod“.

40 Aar senere var Lederne af de foran nævnte Kreditforeninger ikke opmærksomme paa Faren ved at indgaa Forpligtelser ogsaa i fremmed Mønt, eller de har for en øjeblikkelig, ubetydelig Fordels Skyld ikke villet se den, og Følgen af denne Mangel paa Fremsyn var det beklagelige Forbud mod Udførsel af visse dobbeltmøntede Obligationer af 25. Oktober 1923. Det er let nok at være bagklog, men uforstaaeligt er det, at de paagældende Foreninger ikke af Krigens Udbrud og den derved foraarsagede Forrykkelse af Vekselkurserne tog Anledning til at lukke de paagældende Serier, men holdt dem aabne flere Aar efter Krigens Slutning, for en enkelt Afdelings Vedkommende endog til umiddelbart før Forbudets Udstedelse. Et bedre Bevis for Betimeligheden af et aktivt Statstilsyn med Kreditforeningerne kan man ikke ønske sig. For en Kreditforeningsinspektør, som staar i stadig og levende Kontakt med de enkelte Foreninger, vilde det have været en nærliggende Opgave at tage Initiativet til en Begrænsning af Risikoen ved

de dobbeltmøntede Obligationer, saasnart han fik Øje paa Faren. Eksemplet viser, at Kreditforeningerne, naar de, forskyldt eller uforskyldt, kommer i Forlegenhed, tyr til Staten, og at denne under Hensyn til Omfanget af de Interesser, der staar paa Spil, trods alle Betænkeligheder ikke har ment at kunne nægte dem sin Støtte. Det vilde derfor klæde Kreditforeningerne at pukke noget mindre paa Selvstyret, og det er kun rimeligt og i Almenhedens og Kreditforeningernes egen Interesse ønskeligt, om Staten fik mere Indseende og Haand i Hanke med deres Ledelse.

Denne Kritik rammer ikke det passive Statstilsyn, vi hidtil har haft, da dette selvfølgelig maa holde sig indenfor de ved Lov nøje fastlagte Grænser. Der gives ganske vist i de forskellige Kreditforeningslove Bestemmelser om, at „Ministeren til enhver Tid kan lade foretage Undersøgelse af samtlige Foreningen vedrørende Forhold“; men disse Bestemmelser er ret værdiløse, da en særlig Undersøgelse af en enkelt Forenings Forhold vilde udsætte dens Kredit for Fare og derfor kun kan tænkes foretaget under ganske ekstraordinære Forhold, d. v. s. naar det er for sent.

Saalænge der var Overflod af ledig hjemlig Kapital til Anbringelse i Kreditforeningsobligationer, var der ingen Anledning til at forcere Afsætningen til Udlandet. Denne holdt sig da ogsaa indenfor ret beskedne Grænser i Firserne og Halvfemserne. Men efter Aarhundredeskiftet tog Eksporten af Kreditforeningsobligationer Fart og blev efterhaanden et fast Led i Dækningen af det af Kapitaltilførsler betingede Importoverskud. Af den Milliard, vi ved Verdenskrigens Udbrud skyldte Udlandet, var ifølge en Opgørelse, som Direktør Blem foretog i 1915, henved 250 Millioner Kreditforeningsgæld. Ca. 210 Millioner var placerede i Tyskland, 25 Millioner i England og 10 Millioner i andre Lande, deraf 6 i Norge. De jyske Foreninger havde leveret det største Kontingent til denne Eksport, nemlig 190 Millioner Kr. eller henved en Fjerdedel af deres samlede Obligationsmasse, medens Kreditforeningerne paa Øerne kun var lodtagne med 50 Millioner eller 6 pCt. af Obligationsgælden. De statsgaranterede Husmandskreditforeningsobligationer var mest efterspurgte i Udlandet og det eneste danske Kreditforeningspapir, som kom ind paa det engelske Marked. Ikke mindre end 62 pCt. af disse to Foreningers Obligationer var ved Krigens Udbrud paa udenlandske Hænder.

Det var et Held for de danske Kreditforeninger, at den tyske Mark under og efter Krigen sank endnu mere i Værdi end den danske Krone. Markens Fald bidrog ganske vist til en hurtig

Tilbagestrømning af vore Obligationer fra Tyskland, som forbigaaende lagde et Tryk paa Kurserne, men sparede Kreditforeningerne for Tab. Den engelske Valuta derimod rettede sig efter Krigen. Siden Januar 1919 har Kronen haft Disagio mod Pund, og den stigende Sterlingkurs maatte animere til Eksport af Husmandskreditforeningernes Obligationer, indtil denne standsedes ved Udførselsforbudet i Efteraaret 1923. De to Foreninger har lidt ikke ubetydelige Valutatab paa deres dobbeltmøntede Obligationer, og til Imødegaaelse af Tabene har Østifternes Husmandskreditforening i August 1924 besluttet at afkræve de dobbeltmøntede Afdelingers Medlemmer  $\frac{1}{2}$  pCt. af Hovedstolen som Tillæg til de halvaarlige Ydelser. Det vil med andre Ord sige, at man har ladet det solidariske Ansvar træde i Kraft, ikke ved Anvendelse af en Statulbestemmelse men ved en af Indenrigsministeren approberet Beslutning. Dersom Foreningen — ligesom Sønderjyllands Kreditforening — havde haft en Kreditorforsamling ved Siden af Selvstyreorganerne, vilde den have kunnet vælge en for Medlemmerne lempeligere Fremgangsmaade ved gennem Kreditorforsamlingen at erholde Obligationsejernes Samtykke til for en Række Terminer at standse Amortisationen, d. v. s. lade Amortisationsbidragene gaa i Kassen til Dækning af Tabene i Stedet for at afskrive og udtrække.

## II.

Aarhundredeskiftet er Vendepunktet i Landejendommens Prisbevægelse. Fra Aar 1900 — for Jyllands Vedkommende fra 1901 — begynder en ny Prisstigning, som fortsætter sig med stigende Styrke op til 1914 og under og efter Krigen udvikler sig til en hidtil ukendt Hausse, som foreløbig kulminerer i 1919. Under den paafølgende Deflation falder Ejendomspriserne ret betydeligt, navnlig i 1922. I 1923 standser Prisfaldet og Udviklingens Kurve peger atter opad. I første Halvaar af 1924 stiger Ejendomspriserne med ca. 1000 Kr. pr. Td. Gaardhartkorn og det andet Halvaar har bragt en yderligere Stigning, som det dog endnu ikke er muligt at give et talmæssigt Udtryk.

En Undersøgelse af Spørgsmaalet, hvorledes denne enorme Prisstigning har indvirket paa Kreditforeningernes Laanepolitik,

maa indskrænke sig til Landejendomme i Jylland, da Jydsk Landkreditforening er den eneste Kreditforening, der har offentliggjort et til dette Formaal brugeligt statistisk Materiale. Denne Forenings Virksomhed i Ribe og Ringkøbing Amter er som Følge af Konkurrencen med den vest- og sønderjydske Kreditforening saare beskeden; vi skal derfor foreløbig begrænse Undersøgelsen til det østlige og nordlige Jylland samt Viborg Amt. Da dette Amt med Hensyn til Frugtbarhedsforhold ganske svarer til Gennemsnittet for de tre nordjydske Amter —

Salgspriser for Landejendomme i det østlige Jylland.

Aar	Ejendomme	Antal	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Salgssum pr. Td. Hartkorn		Ejendoms-skyld pr. Td. Hartkorn
				med Besætning og Inventar	uden Besætning og Inventar	
				Kr.	Kr.	Kr.
1910	Gaarde*) . . . . .	657	3,8	8.814	6.768	
	Gaarde og Huse*)	1160	2,4	9.373	7.239	
1913	Gaarde . . . . .	734	3,7	10.646	8.527	7.380
	Gaarde og Huse.	1348	2,3	11.457	9.181	7.906
1914	Gaarde . . . . .	597	3,7	10.942	8.741	7.153
	Gaarde og Huse.	1071	2,3	11.774	9.415	7.725
1915	Gaarde . . . . .	599	3,6	11.981	9.006	7.498
	Gaarde og Huse.	1104	2,2	12.914	9.718	8.068
1916	Gaarde . . . . .	749	4,2	12.962	9.826	8.485
	Gaarde og Huse.	1412	2,5	13.883	10.466	9.054
1917	Gaarde . . . . .	741	3,5	14.078	10.557	9.238
	Gaarde og Huse.	1386	2,1	15.118	11.341	9.962
1918	Gaarde . . . . .	1552	3,5	18.649	13.038	9.689
	Gaarde og Huse.	3026	2,1	20.170	14.076	10.506
1919	Gaarde . . . . .	948	3,7	22.369	15.260	9.255
	Gaarde og Huse.	2017	2,0	23.776	16.202	10.165
1920	Gaarde . . . . .	697	3,6	21.876	13.940	10.409
	Gaarde og Huse.	1454	2,0	24.047	15.399	11.350
1921	Gaarde . . . . .	510	3,6	20.049	13.826	11.720
	Gaarde og Huse.	1165	1,9	22.449	15.473	12.801
1922	Gaarde . . . . .	536	3,8	16.773	12.082	10.991
	Gaarde og Huse.	1220	2,0	19.142	13.796	12.170

\*) Ved Gaarde forstås Landejendomme paa 1 Td. Hartkorn og derover, ved Huse Landejendomme paa  $\frac{1}{4}$  til 1 Td. Hartkorn.

I Statistikken over Vurderinger til Ejendomsskyld omfatter Betegnelsen Huse ogsaa Ejendomme under  $\frac{1}{4}$  Td. Hartkorn, idet Minimumsgrænsen her er sat ved 1 Td. Land.



meget bedre end til de to sydvestlige, som det slaas sammen med i den officielle Statistik —, er det her henlagt til det nordlige Jylland.

Ved Salg i fri Handel af bebyggede Landejendomme opnaaedes ifølge de af Statistisk Departement offentliggjorte Tabeller følgende Priser: (Se Tabellen Side 21.)

Til yderligere Sammenligning med Kreditforeningsmateriale anføres et Uddrag af Statistisk Tabelværk om Vurderingen til Ejendomsskyld af samtlige Landejendomme for 1909, 1916 og 1920.

Vurderinger af Landejendomme til Ejendomsskyld i det østlige Jylland.

Aar	Ejendomme	Antal	Tdr. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderings-sum pr. Td. Hartkorn	Vurderings-sum pr. Hektar
					Kr.	Kr.
1909	Gaarde.....	14954	3,96	8,27	6.633	802
	Gaarde og Huse.	33404	1,99	9,5	7.353	770
1916	Gaarde.....	15361	3,84	8,11	8.775	1.082
	Gaarde og Huse.	34680	1,93	9,4	9.773	1.035
1920	Gaarde.....	15406	3,83	8,03	10.926	1.360
	Gaarde og Huse.	34217	1,96	9,4	12.125	1.295

Efter de i Jydsk Landkreditforenings Aarsberetninger meddelte statistiske Oversigter over Foreningens Udlaan er der Aar for Aar foretaget en Beregning af de pantsatte Ejendommers samlede Behæftelse pr. Td. Hartkorn og pr. Hektar, hvorved der er set bort fra  $3\frac{1}{2}$  pCt. Laanene, da disse er forholdsvis faatallige og Materialet ogsaa uden dem tilstrækkelig omfattende. De i Aarets Løb ydede 4 pCt. Laan er omregnede til  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan efter det af Foreningen anvendte — ikke helt rigtige — Omskrivningsforhold, hvorefter 100.000 Kr. 4 pCt. Laan sættes lig 94.000 Kr.  $4\frac{1}{2}$  pCt. Man kommer da til følgende Resultat (se Tabellen S. 023).

Dette Materiale tillader formentlig sikre Slutninger i forskellige Retninger; men inden vi uddrager Læren af Tallene, vil vi lade de tilsvarende Oversigter for det nordlige Jylland og Viborg Amt følge (se Tabellerne Side 130 og 131).

De af Jydsk Landkreditforening meddelte statistiske Oversigter over Udlaansvirksomheden er særdeles fyldige, og den gode Overensstemmelse med den officielle Statistik over Salg

## Jydsk Landkreditforenings Udlaan i det østlige Jylland.

Regnskabs- aar	Antal Laan	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderingssum uden Besætning og Inventar		Samlet Behæftelse	
				pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar	pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar
				Kr.	Kr.	Kr.	Kr.
1909—10	1121	2,5	9,2	11.091	1.206	5.601	609
1910—11	1115	2,4	9,3	11.354	1.216	5.732	614
1911—12	1321	2,6	7,9	10.961	1.379	5.549	698
1912—13	1487	2,1	10,1	12.870	1.276	6.490	644
1913—14	1314	2,1	11,0	13.609	1.236	6.902	627
1914—15	806	2,3	9,3	13.570	1.467	6.806	736
1915—16	861	2,6	7,9	12.622	1.602	6.323	802
1916—17	1241	2,4	10,2	16.784	1.650	8.177	804
1917—18	954	2,5	10,3	15.705	1.530	7.544	731
1918—19	1185	2,9	8,0	16.767	2.094	7.837	979
1919—20	643	3,2	7,8	18.560	2.368	8.470	1.081
1920—21	344	3,5	8,7	17.800	2.030	8.086	932
1921—22	1027	3,6	9,0	19.120	2.113	8.714	963
1922—23	1667	3,0	9,8	18.415	1.867	8.815	902
1923—24	789	3,1	9,9	18.903	1.911	8.940	905

af Landejendomme og Vurderinger til Ejendomsskyld i Henseende til Ejendommens gennemsnitlige Hartkornstilliggende og Areal pr. Td. Hartkorn berettiger til den Antagelse, at Materialet er behandlet med en Omhu og Forstaaelse, som gør det egnet til at danne Grundlag for en Undersøgelse. Formaalet med Undersøgelsen skal være dette at paavise, hvorledes Vurderingssummerne svarer til Salgspriserne, Forholdet mellem Behæftelse og Ejendomsværdi samt Bevægelsen i Vurderinger og Laan i Forhold til Prisbevægelsen.

De i Oversigten over Salgspriser for Landejendomme meddelte Salgssummer pr. Td. Hartkorn — med og uden Besætning og Inventar — for Gaarde og Huse, ligger kun 6—17 pCt. over Priserne for Gaarde alene. Indenfor disse snævre Grænser vil den virkelige Værdi af de til Pant tilbudte Ejendomme være at søge, forsaavidt som det gennemsnitlige Antal Tdr. Hartkorn pr. Ejendom ligger mellem de tilsvarende Gennemsnitstal for solgte Gaarde og for samtlige Landejendomsalg, og ved Hjælp af disse Tal maa en endnu nøjere Bestemmelse af Værdien være mulig, idet de angiver, i hvilken Grad de belaaente Ejendommens Værdi nærmer sig Salgsprisen for Gaarde eller for Gaarde og Huse. Paa denne Maade er Værdien af Ejendommene med og uden Besætning og Inventar samt Vurderingerne til Ejendomsskyld beregnede i Tabellen

Salgspriser for Landejendomme i det nordlige Jylland  
og Viborg Amt.

(Almindeligt Salg i fri Handel).

Aar	Ejendomme	Antal	Td. Hart- korn pr. Ejendom	Salgssum pr. Td. Hartkorn		Ejendoms- skyld pr. Td. Hartkorn
				med Besætning og Inventar	uden Besætning og Inventar	
				Kr.	Kr.	Kr.
1910	Gaarde.....	684	3,2	9.356	6.976	—
	Gaarde og Huse.	1409	1,8	10.432	7.819	—
1913	Gaarde.....	695	3,3	11.374	8.945	7.582
	Gaarde og Huse.	1415	1,9	12.560	9.875	8.407
1914	Gaarde.....	634	3,1	12.205	9.320	7.623
	Gaarde og Huse.	1281	1,8	13.567	10.404	8.487
1915	Gaarde.....	659	3,3	13.545	9.733	7.735
	Gaarde og Huse.	1393	1,8	14.925	10.817	8.709
1916	Gaarde.....	875	3,3	14.393	10.153	8.254
	Gaarde og Huse.	1767	1,9	15.801	11.129	9.137
1917	Gaarde.....	823	3,1	16.599	11.845	9.985
	Gaarde og Huse.	1670	1,8	18.112	12.936	10.882
1918	Gaarde.....	1313	3,1	22.462	14.775	10.559
	Gaarde og Huse.	2944	1,7	24.831	16.404	11.759
1919	Gaarde.....	971	2,8	25.124	16.261	9.965
	Gaarde og Huse.	2186	1,6	27.935	18.129	11.206
1920	Gaarde.....	665	2,9	25.532	15.443	10.887
	Gaarde og Huse.	1523	1,6	28.646	17.368	12.126
1921	Gaarde.....	437	2,9	23.952	15.486	12.126
	Gaarde og Huse.	1120	1,4	27.872	17.968	13.813
1922	Gaarde.....	548	2,7	20.977	14.456	11.919
	Gaarde og Huse.	1359	1,4	24.534	16.866	13.704

Vurderinger af Landejendomme til Ejendomskyld i det  
nordlige Jylland og Viborg Amt.

Aar	Ejendomme	Antal	Td. Hart- korn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vur- derings- sum	Vur- derings- sum pr.
					pr. Td. Hartkorn	Hektar
					Kr.	Kr.
1909	Gaarde.....	16695	3,3	12,1	6.500	536
	Gaarde og Huse.	46375	1,4	14,2	7.853	555
1916	Gaarde.....	17453	3,0	11,8	9.135	776
	Gaarde og Huse.	48805	1,3	14,0	10.902	778
1920	Gaarde.....	17578	3,0	11,6	11.200	961
	Gaarde og Huse.	48004	1,3	13,9	13.335	960

Jydsk Landkreditforenings Udlaan i det nordlige Jylland  
og Viborg Amt.

Regnskabs- aar	Antal Laan	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderingssum uden Besætning og Inventar		Samlet Behæftelse	
				pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar	pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar
				Kr.	Kr.	Kr.	Kr.
1909—10	1986	1,8	13,4	12.283	917	6.016	449
1910—11	1783	1,7	13,3	13.465	1.011	6.483	487
1911—12	1762	1,7	12,8	13.838	1.080	6.627	517
1912—13	1897	1,7	12,9	14.107	1.094	6.919	537
1913—14	1833	1,6	13,7	16.461	1.199	7.773	566
1914—15	1258	1,7	12,6	15.844	1.261	7.424	591
1915—16	1059	2,0	12,2	16.445	1.353	7.719	635
1916—17	1488	1,8	12,8	19.689	1.543	9.011	706
1917—18	1203	1,9	12,8	19.744	1.542	8.857	692
1918—19	1175	1,9	11,6	22.516	1.946	9.754	843
1919—20	757	2,1	12,1	25.272	2.088	10.428	861
1920—21	458	2,1	13,1	25.272	1.932	10.673	816
1921—22	1670	2,6	12,3	24.167	1.958	10.611	860
1922—23	2608	2,4	11,9	22.702	1.914	10.218	862
1923—24	1005	2,0	13,4	24.226	1.803	10.819	805

(S. 132), afrundet til fulde Hundreder Kroner. Den Usikkerhed, som klæber ved denne Beregning, er formentlig ikke saa betydelig, at den indvirker forstyrrende paa det Helhedsbillede, Tallene giver.

Vurderingerne har altid været Kreditforeningernes svage Side, og Tallene viser, at dette fremdeles er Tilfældet. Selv om man tager i Betragtning, at Værdien af Besætning og Inventar af Hensyn til Stempelafgiften er ansat for højt i Købekontrakterne og Værdien af Jord og Bygninger som Følge deraf for lavt, kan der ikke være Tvivl om, at Vurderingsmændene gennemgaaende har gjort sig skyldige i en betydelig Overvurdering af de til Pant tilbudte Ejendomme trods Lovens, Statuternes og Instruksens klare Bestemmelser og til Trods for, at de har afgivet en skriftlig Forsikring om „som retskafne Mænd med Troskab og Samvittighedsfuldhed at ville røgte det dem betroede Hverv, nøje efterkommende de dem givne Forskrifter med Hensyn til Vurdering af Ejendomme og stedse udføre Vurderingerne saaledes, som de trøster sig til, om forlanges, at bekræfte med Ed for Retten“. Naar undtages Aarene 1918—21, da Priserne — navnlig for Besætning og Inventar — var ganske overordentlig høje, ligger Vurderingssummerne pr. Td. Hartkorn uden Besætning og Inventar endog

## De pantsatte Ejendommers Vurdering og deres Værdi.

Aar	Vurdering pr. Td. Hartkorn (uden Besætning og Inventar)	Beregnet Værdi pr. Td. Hartkorn		Beregnet Ejendoms-skyld pr. Td. Hartkorn	Vurdering i pCt. af Værdien (uden Besætning og Inventar)
		med Be-sætning og Inventar	uden Be-sætning og Inventar		
	Kr.	Kr.	Kr.	Kr.	
Det østlige Jylland:					
1910—11	11.354	9.400	7.200	—	158
1913—14	13.609	11.600	9.300	8.000	146
1914—15	13.570	11.800	9.400	7.700	144
1915—16	12.622	12.600	9.500	7.900	133
1916—17	16.784	14.000	10.500	9.000	160
1917—18	15.705	14.800	11.100	9.800	142
1918—19	16.767	19.300	13.500	10.000	124
1919—20	18.560	22.800	15.550	9.500	119
1920—21	17.800	22.000	14.000	10.500	127
1921—22	19.120	20.000	13.800	11.700	139
1922—23	18.415	17.800	12.850	11.500	143
1923—24	18.903				
Det nordlige Jylland og Viborg Amt:					
1910—11	13.465	10.500	7.900	—	170
1913—14	16.461	12.800	10.100	8.600	163
1914—15	15.844	13.700	10.500	8.600	151
1915—16	16.445	14.700	10.700	8.600	154
1916—17	19.689	15.900	11.200	9.200	176
1917—18	19.744	18.000	12.900	10.800	153
1918—19	22.516	24.500	16.200	11.600	139
1919—20	25.272	26.800	17.300	10.700	146
1920—21	25.272	27.400	16.600	11.700	152
1921—22	24.167	24.700	16.000	12.500	151
1922—23	22.702	21.800	15.000	12.300	151
1923—24	24.226				

over Værdien pr. Td. Hartkorn med Besætning og Inventar, i Tiden før Krigen ca. 20 pCt. I 1922 har Vurderingsmændene atter takseret Jord og Bygninger til mere, end Panterne var værd med Besætning og Inventar.

Det var, som vi har set, Vurderingernes Upaalidelighed, der i sin Tid bragte den gamle jyske Købstadkreditforening og Hypoteklaaneforeningen til Fald, og det anførte turde være tilstrækkeligt til at vise, at Vurderingerne fremdeles er et højst upaalideligt Grundlag for Laangivningen. Vi staar her ved en fundamental Svaghed i Kreditforeningernes Struktur, et Faremoment, som stiller store Krav til de indstillende Repræsentanters og navnlig Direktionernes kritiske Sans. For at und-

gaa denne Fare lod Østifternes Kreditkasse i mange Aar Pantterne vurdere ved to af Retten udmeldte Mænd. Men denne „Forbedring“ har aabenbart ikke svaret til Forventningerne; thi i 1889 besluttede Kreditkassen at gaa over til det af de andre Kreditforeninger anvendte System med faste Vurderingsmænd. Heller ikke Overformynderiet har, at dømme efter en Udtalelse af Kontorchef Behrend, gjort gode Erfaringer med de af Øvrigheden udmeldte Vurderingsmænd. Han anfører nemlig i et Skrift om Overformynderiets Virksomhed som Grund til, at Laanegrænsen kun sjældent naas, „Vurderingernes som Regel meget høje Værdiansættelse“.

Det er altsaa ikke et særligt Kreditforeningsfænomen, men en almindelig Skavank ved Vurderinger til Laan — i Modsætning til Vurderinger til Ejendomsskyld —, at Mændene er og altid har været tilbøjelige til at vurdere for højt. Loven foreskriver, at de til Pant tilbudte Ejendommens Værdi skal bestemmes „ved Vurdering efter saadanne Regler, som ikke yder mindre Sikkerhed for rigtig Vurdering, end de i Lov af 19. Marts 1869 indeholdte Bestemmelser“ (om Udlaan i faste Ejendomme af Umyndiges Midler), og den forudsætter, at Bestyrelsen fører „den fornødne Kontrol med Taksationernes Paalidelighed“. En Bestemmelse om Valg eller Udnævnelse af Vurderingsmænd i Lov Nr. 59 af 24. April 1896 viser desuden, at Lovgivningsmagten er opmærksom paa Faren ved, at Vurderingsmændene kommer under Indflydelse af Interessenterne. Det vilde derfor være i god Overensstemmelse med Lovens Aand at tilstræbe større Tryghed og Redelighed i dette grundlæggende Forhold. En Række Foreninger har statutmæssig Hjemmel til, om fornødent, at lade Vurderingsmændene bekræfte Vurderingerne med deres Ed; men dette drastiske Middel til at fremskaffe paalidelige Taksationer gøres der praktisk talt ikke Brug af, og det vil næppe kunne paa-vises, at Vurderingerne er endnu mindre paalidelige i de Foreninger, som ikke kender denne Bestemmelse. Derimod vilde det maaske være praktisk stadig at holde Vurderingsmændene de i Handel og Vandel konstaterede Priser for Øje og afskedige dem, der viser sig uimodtagelige for den deri liggende Belæring.

Man kan ikke uden videre gaa ud fra, at Kreditforeningerne vil være ivrige efter Reformer paa dette Omraade. De har en vis Interesse i at vise Overbærenhed med Vurderingsmændene, idet høje Vurderinger giver fine Behæftelsesprocenter, som pynter i Aarsberetningerne. Man kan heller næppe vente

et kraftigt Initiativ og den fornødne Selvstændighed af Direktioner, hvis Medlemmer er valgt paa Aaremaal, naar de derved kommer i Strid med Interessenternes paagaaende Krav om højere Laan og Vurderingsmændenes deraf flydende uheldige Tilbøjeligheder. Men at skilte med et Forhold mellem Laan og Værdi, som ikke svarer til Virkeligheden, er at føre Offentligheden bag Lyset, og hvis Kreditforeningerne savner Evne eller Vilje til at raade Bod herpaa, maa det blive Tilsynsmyndighedens Opgave at holde dem til Ilden.

Det er forøvrigt ikke Ansættelsen af Handelsværdien, men Kapitaliseringen af Ejendommens Driftsoverskud, der danner det egentlige Grundlag for Laangivningen. Det er som bekendt en saare vanskelig Opgave at opstille et Driftsregnskab for en Landejendom, og enhver Ændring i Indtægter eller Udgifter indvirker med det 25 dobbelte Beløb paa Kapitalværdien. Vurderingen efter Indtægtsoverskud er en Konstruktion, som aabner et vidt Spillerum for Vilkaarlighed, men Hensigten med denne Værdiberegning er ikke til at tage fejl af. De fleste Vurderingsinstrukser indeholder nemlig Bestemmelser om, at der ved Ansættelsen af Indtægter og Udgifter skal regnes med normale Forhold i et Middelaar og med Gennemsnitspriser for en længere Aarrække. Meningen hermed kan kun være den at basere Udlaanet ikke paa Øjeblikkets tilfældige Konjunktur, men paa et Gennemsnitsprisniveau, som kan antages at ville holde ud i Fremtiden, og kun paa et saadant Grundlag er det forsvarligt at yde uopsigelige, svagt amortisable Laan i fast Ejendom. I Aar med høje Ejendomspriser skulde Værdien efter Indtægtsoverskud altsaa ligge under Handelsværdien; men det modsatte er Reglen. Siden Verdenskrigens Slutning har vi haft et ekstraordinært højt Prisniveau for Landejendomme; men i de fleste Kreditforeninger, som i Aarsberetningen giver Oplysning ogsaa om Værdien efter Indtægtsoverskud, ligger denne over den takserede Værdi i Handel og Vandel, som atter ligger over den virkelige Handelsværdi.

I Sønderjyllands Kreditforening har „Indtægtsværdien“ for Landejendomme hidtil ligget 18—21 pCt. under Vurderingsmændenes Ansættelse af Handelsværdien. Hvorledes denne svarer til den virkelige Værdi, har man søgt at konstatere ved en Bearbejdelse af Ejerskiftesagerne, idet man har udskilt de Panter, som ikke var fuldt belaanede, og dernæst frasigtet alle Familiehandler og saadanne Salg, hvor der foruden Afstaelsessummen var betinget en særlig Ydelse, f. Eks. Aftægt. Man kommer da til følgende Resultat:



Salg af Landejendomme, som er belaaet af Sønderjyllands  
Kreditforening.

Solgt i Regnskabs- aar	Antal Panter	Vurderings- sum (med Be- sætning og Inventar) i pCt. af Salgs- pris	Totalbehæftelse		
			i pCt. af Salgspris	i pCt. af Vur- deringssum (med Besætning og Inventar)	i pCt. af Ejendoms- skyld- vurdering
1921—22	19	112	46	41	79
1922—23	64	125	51	41	77
1923—24	108	112	46	41	76
1924—25	47	99	41	41	77

Naar man tager i Betragtning, at de solgte Ejendomme ganske overvejende er belaaet i Aarene forud for Salget, for en væsentlig Del i 1920—21, og at Ejendomspriserne faldt i 1921 og 22 og atter steg i 1924, er det sandsynligt, at Vurderingerne paa det Tidspunkt, da de blev foretaget, har svaret ret nøje til Salgsværdien.

Dette kan, som vi har set, ikke siges om Jydsk Landkreditforenings Vurderinger. Derimod vil der næppe kunne gøres Indvendinger imod denne Forenings Udlaan under Højkonjunkturen. (Se Tab. S. 136).

Den Ujævnhed i Bevægelsen, som i 1916—17 viser sig i Forholdet mellem Laan og Ejendomsværdi, finder i hvert Fald delvis sin Forklaring i den Omstændighed, at de i dette Aar belaaede Ejendomme i Gennemsnit har et mindre Hartkornstilliggende og et større Antal Hektar pr. Td. Hartkorn end i det foregaaende Aar, hvilket ogsaa fremgaar af de i Oversigterne over Foreningens Udlaan Side 129 og 131 meddelte Tal for Behæftelsen pr. Hektar.

I Tiden før Krigen har Jydsk Landkreditforenings Udlaan ligget omkring 60 pCt. af Panternes samlede Værdi, svarende til ca. 75 pCt. af Ejendomsværdien uden Besætning og Inventar. I Aarsberetningerne derimod figurerer en Behæftelsesprocent paa ca. 50, som refererer sig til de pantsatte Ejendomes Værdi uden Besætning og Inventar. Det er en ganske antagelig Misvisning og en ret betydelig reel Belaaningskvo-  
tient i en udpræget Prisstigningstid. Der skulde ikke noget stort Tilbageslag i Konjunkturen til for at bringe Priserne paa Jord og Bygninger ned paa eller ned under Laanenes Beløb. Men Prisstigningen hvilede paa et sundt Grundlag, og takket

## Jydsk Landkreditforenings Udlaan i Forhold til Panteværdien.

Aar	De pantsatte Ejendommers samlede Behæftelse			i pCt. af Vurderingen til Ejendoms-skyld
	i pCt. af Vurderings-sommerne (uden Besætn. og Inventar)	i pCt. af Handelsværdien		
		med Besætning og Inventar	uden Besætning og Inventar	
Det østlige Jylland:				
1910—11	51	61	80	—
1913—14	51	60	74	87
1914—15	50	58	72	88
1915—16	50	50	67	80
1916—17	49	59	78	91
1917—18	48	51	68	77
1918—19	47	41	58	78
1919—20	46	37	55	89
1920—21	45	37	58	77
1921—22	46	44	63	74
1922—23	48	49	69	77
Det nordlige Jylland og Viborg Amt:				
1910—11	48	62	82	—
1913—14	47	61	77	90
1914—15	47	56	71	86
1915—16	47	53	72	90
1916—17	46	57	80	98
1917—18	45	49	69	82
1918—19	43	40	60	84
1919—20	41	39	60	97
1920—21	42	39	64	91
1921—22	44	39	66	85
1922—23	45	47	68	83

være den af Krigsforholdene og Efterkrigstidens Inflation betingede yderligere Opgang i Ejendomspriserne blev Sikkerheden for de før Krigen ydede Laan Aar for Aar finere. Under Priskulminationen i 1919 og 20 viste Foreningen et Maadehold i Laanenes Udmaaling, som stikker velgørende af mod Taksationsmændenes kritikløse og statutstridige Vurderen om Kap med Prisstigningen, navnlig i det nordlige Jylland. Siden 1920 har Totalbehæftelsen under Indflydelse af Prisfaldet bevæget sig fra ca. 40 op imod 50 pCt. af Ejendomsværdien med Besætning og Inventar og svinget omkring 80 pCt. af Ejendomsskyldvurderingen, hvilket svarer ret nøje til Laaneniveauet i Sønderjyllands Kreditforening.

Ribe og Ringkøbing Amter er hidtil holdt udenfor Undersøgelsen, og Grunden hertil er, som allerede bemærket, den, at Jydsk Landkreditforening som Følge af Konkurrencen med

den vest- og sønderjydske Kreditforening kun har faa Laan i disse Amter.

Det gamle Stridsspørgsmaal om Monopol eller Konkurrence er hidtil bleven behandlet rent dialektisk ud fra de paa-gældende Kreditforeningers Interesse i Sagen, som forfægtes med mer eller mindre gode Fornuftgrunde, uden at der, os bekendt, hidtil er gjort Forsøg paa at føre et virkeligt Bevis for den ene eller den anden Opfattelses Rigtighed. Og heller ikke den historiske Udvikling giver afgørende Fingerpeg, idet denne har været ganske principløs paa dette som paa flere andre Omraader indenfor Kreditforeningsvæsenet. Monopolets Forsvarere er forsaavidt vanskeligt stillede, som Ordet Monopol er odiøst, medens Konkurrencens Talsmænd har den langt taknemligere Opgave at kæmpe for Frihedens Sag. Hine hævder, at Konkurrence fører til en Hævning af Laaneniveauet baade uvilkaarligt og mere eller mindre bevidst. Naar en Laansøger samtidig indhenter Laanetilbud fra to Kreditforeninger, vil han under iøvrigt lige Forhold vælge det højeste. Der foregaar saaledes en naturlig Udvalgelse af det højere Laan, og for at sikre sig Laanet kan de konkurrerende Foreninger være fristede til at strække sig videre, end de ellers vilde gaa. Heroverfor har Konkurrencens Mænd lige siden Tredserne bekendt sig til den stik modsatte Opfattelse, og saaledes er Stillingen den Dag idag.

Vi skal i denne Forbindelse anføre en Udtalelse af afdøde Folketingsmand D. B. Adler under Forhandlingerne om Oprettelsen af Landkreditkassen for Østifterne, som man ofte finder citeret af Monopolets Modstandere. Adler hævdede, at Konkurrencen mellem Kreditforeninger vil tvinge disse til at „give større Betyggelse for deres Kreditorer, give bedre Garanti for deres Papirer. Det Institut, der viser, at det gaar varsomt tilværks, faar snarest de solideste Debitorer og finder villigst Kreditorer, og saa tvinges andre Foreninger til at optage lignende Forbedringer. Konkurrencen vil føre til større Betyggelse for Papirerne i Stedet for — som paastaet — til større Lethed med Hensyn til at tilstaa Laan“.

Denne Udtalelse gengives i en Afhandling af afdøde Kreditforeningsdirektør Hein og i Landkreditkassens Festskrift med en Bemærkning om, at dens Rigtighed stadfæstes af Erfaringen. Men det store Flertal af Kreditforeningsmænd vil være enige om, at Erfaringen lærer noget helt andet, og Kendsgerningerne giver denne Opfattelse Medhold.

I Ringkøbing Amt, som strækker sig op i Nærheden af

Viborg, havde den vest- og sønderjydske Kreditforening ved Udgangen af Regnskabsaaret 1923 13,135 Laan, Jydsk Landkreditforening derimod kun 133 Interessenter. Hvad kan dette Misforhold skyldes? Hvorfor har praktisk talt alle Laansøgere foretrukket den vest- og sønderjydske Kreditforening for Jydsk Land? Hensyn til Obligationskurserne kan det ikke skyldes, da Viborg-Foreningens Kurser i mange Aar gennemgaaende har ligget noget højere end Vest- og sønderjydskes. Denne Forening har heller ikke haft særlige „Forbedringer“ at byde paa, — det skulde da være 4 pCt.-Afdelingen (amortisabel 110); men den benyttes næsten ikke mere. Forklaringen kan da formentlig kun være den, at Kreditforeningen i Ringkøbing giver højere Laan end Kollegaen i Viborg, hvilket dog kun kan konstateres ved en Specialundersøgelse. Der skal i det følgende gøres Rede for Resultatet af en saadan Undersøgelse, som i 1924 er foretaget i de 8 tidligere slesvigske Sogne i Vejle Amt, hvor de to Foreninger ligeledes konkurrerer om Laanene.

Salgspriser for Gaarde med Besætning og Inventar i „de 8 Sogne“.  
(Almindeligt Salg i fri Handel).

Aar	Antal	Tdr. Hartkorn pr. Ejendom	Salgssum pr. Td. Hartkorn
			Kr.
1910 12	15	6,3	9.945
1913—14	21	4,3	12.585
1915	11	4,7	13.337
1916	10	5,6	15.906
1917	7	3,7	16.816
1918	36	5,2	20.988
1919	19	5,0	22.931
1920	17	3,5	22.993
1921	11	4,5	20.659
1922	12	5,3	17.806
1923	23	5,1	19.478
1924	19	5,6	19.183

Vurderinger af Gaarde til Ejendomsskyld i „de 8 Sogne“.

Aar	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderingssum pr. Td. Hartkorn	Vurderingssum pr. Hektar
			Kr.	Kr.
1909	5,9	6,8	7.530	1.112
1916	6,0	6,7	10.041	1.496
1920	6,1	6,7	12.082	1.808

## Kreditforeningslaan i Gaarde i „de 8 Sogne“.

Aar	Antal Panter	Tdr. Hartkorn pr. Ejendom	Total- behæftelse pr. Td. Hartkorn	Totalbehæftelse		Ejendoms- skyld- vurdering af
				i pCt. af Salgsprisen med Besætn. og Inventar	i pCt. af Vurdering til Ejendoms- skyld	
			Kr.	pCt.	pCt.	
Vest- og sønderjydsk Kreditforening.						
1910—12	59	6,7	7.164	72	95	1909
1913—14	33	7,4	8.198	65	109	
1915	13	9,4	8.980	67	119	
1916	28	8,2	9.328	59	93	
1917	32	7,1	8.715	52	87	1916
1918	20	7,0	9.781	47	97	
1919	20	8,3	10.965	48	109	
1920	18	10,4	10.741	47	89	
1921	26	10,8	11.399	55	94	1920
1922	30	9,4	10.869	61	90	
1923	28	5,9	11.319	58	94	
1924	13	7,0	11.580	60	96	
Jydsk Landkreditforening.						
1910—14	7	8,0	7.160	64	95	1909
1915—18	6	14,3	7.960	43	79	1916
1919—24	18	8,5	9.688	48	80	1920

Selv om Materialet er ret begrænset og for Jydske Landkreditforenings Vedkommende minimalt, kommer Bevægelsen baade i Salgspriser og Belaaning tydeligt frem og svarer i det store og hele godt til det Billede, som de hidtil meddeste statistiske Oversigter giver. I hvert Fald kan man med Sikkerhed læse to Ting ud af Tallene: for det første, at den vest- og sønderjydske Kreditforening siden 1910 har ydet 10 Gange saa mange Laan i de 8 Sogne som Jydsk Landkreditforening, og at dens Laan ligger i et væsentligt højere Plan end Jydske Lands (ca. 10—15 pCt. over). Totalbehæftelsen af de af den vest- og sønderjydske Kreditforening ydede Laan i de 8 Sogne har i de sidste fire Aar udgjort over 90 pCt. af Ejendoms-skyldvurderingen af 1920 og mellem 55 og 60 pCt. af de solgte Ejendommers Værdi med Besætning og Inventar, medens der i Aarsberetningen — for hele Foreningens Omraade — figurerer en Behæftelseskvotient paa ca. 40 pCt. for  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan. Der vil kunne indvendes imod denne Beregning, at det ikke gaar an uden videre at sætte de pantsatte Gaardes Totalbehæftelse i Forhold til de omsatte Gaardes Salgspris og

<sup>1)</sup> af samtlige Gaarde i „de 8 Sogne“.

samtliges Gaardes Vurdering til Ejendomsskyld. Men denne Fejlkilde er i Kreditforeningens Favør, eftersom de belaante Gaardes gennemsnitlige Hartkornstilliggende helt igennem ligger ikke uvæsentlig over de solgte og paa et Aar nær ogsaa over samtlige Gaardes Hartkorn pr. Ejendom.

Den vest- og sønderjydske Kreditforening er ligesom Landkreditkassen i sin Tid kommen frem ved Hjælp af det højrentede Laan (se Foreningens Festskrift S. 32 og 64), og desuden, som det fremgaar af de meddelte Oplysninger, ved at tilbyde højere Laan end Konkurrenten. Dette er Forklaringen paa, at Jydske Landkreditforening er slaaet af Marken i Ringkøbing Amt og i „de 8 Sogne“. Saaledes virker Konkurrencen mellem Kreditforeninger.

Det bemærkes endnu, at de i de enkelte Regnskabsaar ydede  $3\frac{1}{2}$  og 4 pCt. Laan er omregnede til  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan efter det af den paagældende Forening anvendte Omregningsforhold, medens Forhæftelserne ligesom for det hidtil bearbejdede Materiale fra Jydske Landkreditforening er opført med deres paalydende Beløb.

For Jydske Landkreditforenings Vedkommende svarer Totalbehæftelsen i Forhold til Ejendomsværdi og Ejendomsskyldvurdering ret godt til de tilsvarende Forholdstal for det østlige Jylland, og de sparsomme Oplysninger om Laan og Vurdering i Ringkøbing Amt falder ligeledes ganske godt i Traad med Resultaterne fra det nordlige Jylland og Viborg Amt. Men Ribe Amt falder helt udenfor Rammen og kræver derfor en særlig Undersøgelse.

I Ribe Amt ligger de pantsatte Ejendommers Hartkornstilliggende — i Modsætning til det østlige og nordlige Jylland — gennemgaaende under, Areal pr. Td. Hartkorn derimod over Gennemsnittet for de solgte og for samtlige Landejendomme. For at finde et rigtigere Udtryk for Panternes virkelige Værdi har man — ligesom for det østlige og nordlige Jyllands Vedkommende — reduceret Salgssummerne og Vurderingerne til Ejendomsskyld efter de pantsatte Ejendommers gennemsnitlige Hartkornstilliggende.

I det østlige og nordlige Jylland har Jydske Landkreditforening praktisk talt hele Udlaanet, idet den kun konkurrerer med Husmandskreditforeningen om de mindste Panter. Man kan derfor gaa ud fra, at de belaante og de solgte Ejendomme vil stemme nogenlunde overens med Hensyn til Størrelse og Jordbonitet, og selv om der spores Forskydninger i Tallene, er Overensstemmelsen i det store og hele umiskendelig.

## Salgspriser for Landejendomme i Ribe Amt.

Aar	Ejendomme	Antal	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Salgssum pr. Td. Hartkorn		Ejendoms-skyld pr. Td. Hartkorn
				med Besætning og Inventar	uden Besætning og Inventar	
				Kr.	Kr.	Kr.
1910	Gaarde og Huse.	329	1,3	11.776	9.356	—
	Huse alene . . . . .	187	0,5	16.233	11.089	—
1913	Gaarde og Huse.	261	1,2	15.571	12.189	10.371
	Huse alene . . . . .	163	0,5	20.203	15.955	13.449
1914	Gaarde og Huse.	261	1,2	15.903	12.771	10.374
	Huse alene . . . . .	165	0,5	22.469	17.940	14.490
1915	Gaarde og Huse.	210	1,4	18.676	13.785	11.275
	Huse alene . . . . .	132	0,5	25.582	19.164	15.472
1916	Gaarde og Huse.	297	1,3	20.506	14.278	12.264
	Huse alene . . . . .	173	0,5	30.826	21.346	18.276
1917	Gaarde og Huse.	280	1,4	22.497	16.096	14.282
	Huse alene . . . . .	164	0,5	33.793	24.090	21.260
1918	Gaarde og Huse.	494	1,2	27.158	18.932	14.441
	Huse alene . . . . .	323	0,5	39.340	27.451	20.648
1919	Gaarde og Huse.	430	1,0	31.908	19.809	14.030
	Huse alene . . . . .	315	0,5	40.635	24.866	17.192
1920	Gaarde og Huse.	309	1,0	35.652	21.768	15.959
	Huse alene . . . . .	224	0,5	45.802	28.362	20.060
1921	Gaarde og Huse.	225	0,9	35.408	21.966	19.010
	Huse alene . . . . .	160	0,5	42.653	26.956	22.213
1922	Gaarde og Huse.	371	0,9	28.631	19.351	16.851
	Huse alene . . . . .	266	0,5	40.355	27.526	24.161

## Vurderinger af Landejendomme til Ejendomsskyld i Ribe Amt.

Aar	Ejendomme	Antal	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderings-	Vurderings-
					sum pr. Td. Hartkorn	sum pr. Hektar
					Kr.	Kr.
1909	Gaarde og Huse.	10674	1,18	20,1	8.456	421
	Huse alene . . . . .	6747	0,34	38,4	15.960	416
1916	Gaarde og Huse.	11104	1,11	19,8	13.110	663
	Huse alene . . . . .	7209	0,36	37,8	24.047	636
1920	Gaarde og Huse.	11110	1,11	19,6	15.938	811
	Huse alene . . . . .	7236	0,36	38,1	29.435	773



## Jydsk Landkreditforenings Udlaan i Ribe Amt,

Regnskabs- aar	Antal Laan	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Hektar pr. Td. Hartkorn	Vurderingssum uden Besætning og Inventar		Samlet Behæftelse	
				pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar	pr. Td. Hartkorn	pr. Hektar
				Kr.	Kr.	Kr.	Kr.
1909—10	64	1,2	25,2	19.801	783	8.851	350
1910—11	86	0,8	28,8	24.932	862	10.707	370
1911—12	89	1,0	26,7	22.505	845	9.814	368
1912—13	106	0,9	28,1	26.042	927	11.316	403
1913—14	107	0,6	29,8	34.884	1.177	14.803	500
1914—15	60	0,5	44,7	41.309	925	18.161	407
1915—16	39	0,7	35,5	34.039	1.060	15.483	482
1916—17	67	0,6	39,1	41.230	1.056	18.525	474
1917—18	62	1,0	23,8	33.918	1.433	14.975	633
1918—19	26	0,6	31,4	43.929	1.431	19.665	640
1919—20	29	0,8	25,1	37.210	1.485	17.789	727
1920—21	16	1,2	23,9	35.363	1.484	16.410	688
1921—22	62	0,9	25,2	44.141	1.749	19.921	789
1922—23	132	1,0	27,8	41.752	1.501	18.657	672
1923—24	58	1,0	31,9	47.937	1.492	20.282	635

De pantsatte Ejendommers Vurdering og Værdi.  
Ribe Amt.

Aar	Vurdering pr. Td. Hartkorn (uden Besætning og Inventar)	Td. Hartkorn pr. Ejendom	Beregnet Værdi pr. Td. Hartkorn		Beregnet Ejendoms- skyld pr. Td. Hartkorn	Vurdering i pCt. af Værdien (uden Besætning og Inventar)
			med Be- sætning og Inventar	uden Be- sætning og Inventar		
Kr.						
1910—11	24.932	0,8	14.600	10.400	—	240
1913—14	34.884	0,6	19.500	15.400	13.000	227
1914—15	41.309	0,5	22.500	17.900	14.500	231
1915—16	34.039	0,7	24.000	18.000	14.500	189
1916—17	41.230	0,6	29.500	20.500	17.500	201
1917—18	33.918	1,0	27.500	19.600	17.400	173
1918—19	43.929	0,6	37.600	26.200	19.800	168
1919—20	37.210	0,8	35.400	21.800	15.300	171
1920—21	35.363	1,2	31.700	19.100	15.200	166
1921—22	44.141	0,9	35.400	22.000	19.000	201
1922—23	41.752	1,0	25.700	17.300	15.000	241
1923—24	47.937					

## Udlaan i Forhold til Panteværdien.

Aar	De pantsatte Ejendommers samlede Behæftelse			
	i pCt. af Vurderings- summerne (uden Besætn. og Inventar)	i pCt. af Handelsværdien		i pCt. af Vurderingen til Ejendoms- skyld
		med Besætning og Inventar	uden Besætning og Inventar	
1910—11	43	73	103	—
1913—14	43	76	96	114
1914—15	44	81	101	125
1915—16	45	65	86	107
1916—17	45	63	90	106
1917—18	44	54	76	86
1918—19	45	52	75	99
1919—20	48	50	82	116
1920—21	46	52	86	108
1921—22	45	56	91	105
1922—23	45	73	108	124

Anderledes i Ribe Amt. Her har Jydsk Landkreditforening en haard Konkurrence at bestaa med den vest- og sønderjydske Kreditforening, som tager Broderparten af Laanene. Som Følge heraf er Materialet betydelig mindre i dette end i de øvrige Amter — naar undtages Ringkøbing, hvor Jydske Land praktisk talt er slaaet helt ud af Konkurrenten, — og derfor ogsaa mindre typisk for Amtet som Helhed og mindre egnet til Sammenligning med Salgsstatistikken. Dette er Hovedgrunden til, at Vurderinger og Laan i Forhold til Salgspriser og Ejendomsskyld her ligger i et helt andet Plan end i det øvrige Jylland. De belaaede Ejendomme naar kun i enkelte Aar op til Gennemsnittet for de solgte og for samtlige Landejendommers Hartkornstilliggende, og i Henseende til Frugtbarhed ligger de, som Forholdet mellem Areal og Hartkorn viser, langt under Gennemsnittet for hele Amtet. Heri maa man søge Forklaringen paa, at Vurderingssummerne i endnu højere Grad end i det østlige og nordlige Jylland overstiger Salgspriserne pr. Td. Hartkorn, selv om man tager Hensyn til Forskellen i det gennemsnitlige Hartkornstilliggende pr. Ejendom. Men denne Forklaring er næppe udtømmende.

Der er ret god Overensstemmelse mellem de i Aarene 1920—21 til 23—24 belaaede og samtlige i 1920 til Ejendomsskyld vurderede Landejendomme i Henseende til Hartkornet (henholdsvis 1,0 og 1,1 Td. pr. Ejendom), men en ikke ringe Forskel i Areal pr. Td. Hartkorn (27,9 mod 19,6

ha). Tiltrods for at de pantsatte Ejendommers Frugtbarhed ligger betydelig under Gennemsnittet for hele Amtet, udgør deres Totalbehæftelse pr. Hektar ca. 85 pCt. af den gennemsnitlige Vurdering til Ejendomsskyld af samtlige Gaarde og Huse i Amtet.

Indskrænker man Sammenligningen til Regnskabsaarene 1920—21 til 1922—23, bliver Forskellen i Jordbonitet noget mindre, og med Hensyn til Hartkornstilliggende falder de i disse Aar belaante Ejendomme ret nøje sammen med de i 1920 til 22 solgte Gaarde og Huse (0,99 og 0,95 Td. Hartkorn pr. Ejendom). Alligevel ligger deres samlede Behæftelse pr. Td. Hartkorn 1—2.000 Kr. over de solgte Ejendommers gennemsnitlige Vurdering til Ejendomsskyld, hvilket ligeledes kunde tyde paa, at Jydsk Landkreditforenings Udlaan i Ribe Amt ligger højere i Forhold til Ejendomsskylden end i Foreningens øvrige Omraade.

Antallet af de i de sidste 10 Regnskabsaar ydede Laan i Ribe og Viborg Amter forholder sig til det samlede Antal Interessenter i de to Amter pr. 31. Marts 1924 som 83 henholdsvis 75 til 100 (for 1918—19 til 23—24 er de tilsvarende Forholdstal 49 og 45 pCt.). I de sidste 10 Aar har Arealet pr. belaant Ejendom i Ribe Amt svinget mellem 20 og 31 ha omkring et Gennemsnit af 25 ha, i Viborg Amt mellem 21 og 30 ha omkring 24 ha. I Ribe Amt gaar der i disse Aar gennemsnitlig 30 ha paa en Td. Hartkorn mod 12 i Viborg Amt, og selv om man regner med, at de til Panterne i Ribe Amt hørende Jorder har vundet mere ved Opdyrkning osv. end i Viborg Amt, overrasker det alligevel at se, at Laanenes Beløb pr. Interessent — det vil praktisk talt sige: pr. Ejendom — i 1924 næppe nok var 10 pCt. større i Viborg Amt end i Ribe, nemlig 15.650 Kr. mod 14.319 Kr.

Skønt det ikke er muligt at føre noget egentligt Bevis, forekommer det dog efter det anførte sandsynligt, at Jydsk Landkreditforenings Udlaan ligger i et noget højere Plan i Ribe Amt end i det øvrige Jylland, og at dette er Grunden til, at den klarer sig forholdsvis bedre overfor Konkurrenten i dette Amt end i Ringkøbing, at med andre Ord Konkurrenten her har drevet ogsaa denne Forenings Laaneniveau op.

Kreditforeningerne udmærker sig ved en Fuldkommenhed i Organisationen, som i Almindelighed gør dem lidet tilgæn-

gelige for „Forbedringer“. Et saa fint Instrument skal behandles med Varsomhed og betjenes med Forstaaelse. Der hersker her — foruden de skrevne Love — en indre Lovmæssighed, som ikke krænkes ustraffet. Men Kreditforeningerne ledes af svage Mennesker, som maaske kan presses til at handle i Strid med, hvad de anser for god Kreditforeningspolitik, og at Direktionerne har en Følelse af at være Genstand for en saadan Pression, derom vidner en Henvendelse, som en Kreds af Kreditforeningsdirektører for ikke saa længe siden paa en given Foranledning har rettet til Indenrigsministeriet, og hvori de anmoder Ministeriet om at „bistaa Kreditforeningerne i deres Arbejde for at unddrage sig de Bestræbelser, der netop for Tiden gør sig gældende for til Skade og Fare for Fremtidsudviklingen at skrue Laaneniveauet op“. Men selv om det skulde lykkes at svække Direktørernes Pligtfølelse og forflygtige Ansvaret, vilde det ikke ændre noget ved de naturlige Vilkaar for Kreditforeningsvirksomhed.

Kreditforeningerne er Andelsforetagender. Det er deres Styrke, men ogsaa deres Svaghed. Den øverst besluttende Myndighed er hos Medlemmerne, hedder det i Statutterne, og Medlemmerne er Foreningens Debitorer. I Kraft af denne Interessenternes Dobbeltstilling rummer Selvstyret en Fare, forsaavidt som Valgene af Repræsentanter og disses Valg af Direktører foregaar under Hensyn til det almindelige Ønske om højere Laan.

Og hvis der saa endda var Tale om virkeligt Selvstyre! Paa Generalforsamlingerne plejer kun 1 eller 2 pCt. af Interessenterne at give Møde — i mange Foreninger endnu færre — og ved Valg af Repræsentanter som oftest ligeledes kun et Faatal af Medlemmer. Et interessant Eksempel herpaa oplevede man ifjor i Sønderjyllands Kreditforening. Paa Generalforsamlingen var der rejst Krav om en Forhøjelse af Laanene. 5 Uger senere skulde der afholdes Valg af en Landrepræsentant for Haderslev Østeramt, og efter en hidsig Kampagne paa Møder og i Pressen og en ihærdig Underhaandsagitation mødte der paa Valgdagen 93 af 950 stemmeberettigede Medlemmer. Valgt blev den Kandidat, som var opstillet paa Programmet om højere Laan, af 66 af de 93 mødte, d. v. s. af 7 pCt. af samtlige stemmeberettigede. En faatallig men energisk Opposition vil som Regel have let Spil overfor den kompakte Majoritet af tilfredse eller ligegyldige Interessenter, som ikke føler Trang til at gøre deres Rettigheder gældende. Og det vil altid være en taknemlig Opgave at

slaa til Lyd for Kravet om højere Laan, navnlig i en Tid som denne, da mange Grundejere føler Trykket af Kreditindskrænkningen.

At udsætte Kreditforeningernes ansvarlige Ledere for Presion er saa meget mere betænkeligt, som deres Opgave er saare vanskelig og stiller særlig store Krav til Ansvarsfølelsen. Om de Laan, der bevilliges idag, er for store eller for smaa, afhænger af Fremtidsudviklingen og beror derfor paa et Skøn, som skal staa sin Prøve om 10 eller 20 Aar. Selv om man lader uvedkommende Hensyn indvirke paa dette Skøn, er det langt fra givet, at den deraf flydende større Dristighed i Udmaalingen af Laanene vil føre til Kalamiteter. Og selv om dette skulde ske, er der en ikke ringe Trøst i den Tanke, at det bliver Hypotekforeningen, der kommer til at tage det første Stød.

Saadanne Tanker kan ikke være fremmede for en Direktør, som skal paa Omvalg hver fjerde eller sjette Aar. Naar Valgdagen nærmer sig, vil han være i samme Situation som en Rigsdagsmand, der ønsker at blive genvalgt. Om denne Ordning siger Direktør Gjessing i Københavns Hypotekforenings Jubilæumsskrift, at den er forladt af alle nyere Dannelser af kooperative Foretagender. „Den synes ogsaa kun forklarlig som en Levning fra Kreditforeningernes graa Urtid, da man var tilbøjelig til at betragte Direktørstillingerne ikke som Embeder, men som en Slags Ombud, der burde gaa paa Omgang mellem Medlemmerne. Hensynet til Genvalget er egnet til at svække Selvstændighed og Handlekraft hos Foreningens øverste Embedsmænd“.

En Direktør for et Pengeinstitut, som forvalter Hundreder af Millioner Kroner, bør ikke vælges paa et kortere Aaremaal, men — ligesom enhver anden Direktør — ansættes engang for alle. Viser han sig uduelig, skal han selvfølgelig kunne afskediges, men at gaa i stadig Utryghed for de periodisk tilbagevendende Valg, er uværdigt for en Mand i en saa ansvarfuld Stilling og ikke ufarligt for det Foretagende, han er sat til at forvalte. Ministeriet burde derfor tage under Overvejelse at rette en alvorlig Henstilling til Kreditforeningerne om at lade denne forældede og uheldige, for ikke at sige usømmelige Praksis falde. — I Sønderjyllands Kreditforening er Direktørerne fast ansatte.

Man skulde egentlig antage, at Hensynet til det solidariske Ansvar maatte danne en Modvægt mod Bestræbelserne for at faa Laaneniveauet op. Men dette er ikke Tilfældet. Livet

lærer, at Menneskene er i Besiddelse af en lykkelig Sorgløshed overfor Farer, som lurer ude i den uvisse Fremtid. Det er derfor nærmest kun Pedanter, der tænker paa det solidariske Ansvar, saalænge det ikke træder truende i Forgrunden.

Det er derfor et Held, at der ved Lov er skabt visse Garantier for en forsvarlig Ledelse af Kreditforeningerne, og det vilde formentlig ligge i Almenhedens Interesse, om Statens Tilsyn udvidedes til en stadig og effektiv Kontrol med, hvorledes Lovene og Statutterne efterleves og hvorledes Kreditforeningerne overhovedet ledes. Maalt efter den Kapital, der forvaltes, er et Kreditforenings- (og Hypotekforenings)-Inspektorat lige saa paakrævet som et Sparekasse- og Bankinspektorat, og Opgaven er overkommelig, da der kun er Tale om et Faatal af Institutioner. Det vilde desuden være ønskeligt, om der ligesom for Banker og Sparekasser blev fastsat ensartede Regler for Regnskabsvæsen og Revision.

Den langsomme Amortisation i Forbindelse med Laanenes Uopsigelighed maner til Forsigtighed, navnlig i en Tid med høje Ejendomspriser. I de første 20 Aar afdrages kun 10 pCt. af Laanenes Beløb, og hvad der kan ske i Løbet af 20 Aar, er det vanskeligt, for ikke at sige umuligt, at danne sig en Forestilling om i vor hurtigt levende Tid med de stærke Prissvingninger og med en svag Valuta i Rekonvalescens.

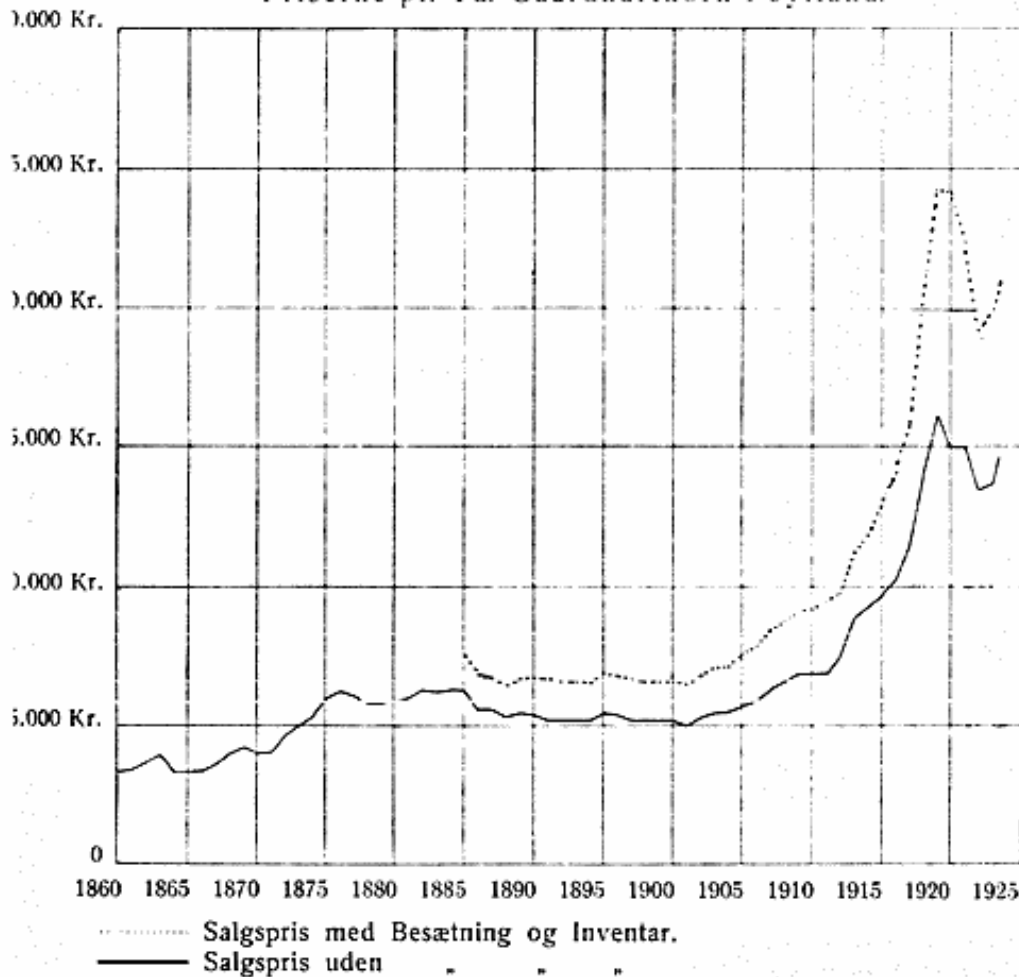
I 1920 stod vi ved Afslutningen af en tyveaarig uafbrudt Prisstigning, og efter et forbigaaende Prisfald i 1921 og 22 nærmer vi os atter Højderne fra 1919—20, hvis de ikke allerede er naaet. Navnlig fra 1912 antager Priskurven (se Diagrammet Side 148) i Forhold til de foregaaende Aartiers Prisbevægelse en Stejlhed, som virker ængstende, i Særdeleshed naar man betænker, at de senere Aars høje Priser for en væsentlig Del er et Krigs- og Valutafænomen. Under Prisfaldet i 1922 forstummede Klagerne over Laanene; da kunde alle se, at de var høje nok, og i Kreditforeningerne var Humøret stemt paa samme Tone som under det begyndende Prisfald i Firserne. Herom hedder det i Afhandlingen om Jydsk Landkreditforening i Festskriftet af 1901:

„Selvfølgelig maatte det fremkomne Omslag opfordre til Varsomhed — særlig ved nye Udlaan, hvor de som Følge af Krisen dalende Ejendomspriser manede til Forsigtighed. Imod de Tab, der kunde ventes paa allerede optagne, i gunstige Tider ydede Laan, var det naturligvis vanskeligere at værges sig ved nogen direkte Forholdsregel.“

Jydsk Landhypotekforening maatte i Regnskabsaaret 1922

— 23 overtage 48 Panter, som dog, takket være den begyndende nye Prisstigning, ikke bragte Foreningen noget Tab. For Kreditforeningernes Vedkommende gav det kortvarige Prisfald i endnu stærkere Grad end de første Aar under Landbrugs-krisen i Firserne sig Udslag i en Forøgelse af Udlaanet.

Priserne pr. Td. Gaardharkorn i Jylland.



Netto-Tilgangen i Kreditforeningernes Hovedstol havde i Firserne og Halvfemserne gennemgaaende svinget mellem 20 og 30 Millioner Kr. aarlig. Men med Stigningen i Ejendomspriserne efter Aarhundredskiftet øgedes ogsaa Tilvæksten i Udlaanet. Allerede i 1903—04 er Nettotilgangen naaet op over 80 Millioner Kroner, og paa denne Højde holder den sig — med smaa Udsving i de enkelte Aar — til 1914. I 1916—17 er der et brat Fald til 13 Millioner; men iøvrigt bevæger Til-

## Kreditforeningernes Udlaan fra 1918 til 1924.

Regnskabs- aar	Samtlige Kreditforeninger og Husejer-Kreditkassen i København			Jydsk Land- kredit- forening	Vest- og sønderj. Kredit- forening <sup>1)</sup>
	Nyt Udlaan	Netto-Tilgang			
			Hovedstol	Restgæld	Nyt Udlaan
	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.
1918—19	148	78	68	33	8
1919—20	130	82	69	21	8
1920—21	180	152	138	12	11
1921—22	296	257	242	50	26
1922—23	352	306	291	70	33
1923—24 (1924)	244	201	184	28	38
	1.350	1.076	992	214	124

væksten i Laanenes Hovedstol sig i nogenlunde samme Højde i Krigsaarene som i Tiden før Krigen. De senere Aars Udvikling karakteriseres ved følgende Tal:

Siden 1918 vil der, naar man medtager Regnskabsaaret 1924—25, for hvilket der endnu ikke foreligger Beretninger, være ydet nye Laan til et samlet Beløb af  $1\frac{1}{2}$  Milliard Kroner. Dette Beløb, af hvilket kun en ringe Del vil være afdraget eller tilbagebetalt, udgør — ogsaa naar Udlaanet i Sønderjylland fraregnes — mellem en Trediedel og Halvdelen af Kreditforeningernes samlede Restgæld, og da mange af disse Laan er Tillægslaan, kommer man til det Resultat, at omkring Halvdelen af Kreditforeningsskuldten hviler paa Ejendomme, som er prioriterede under Højkonjunkturen.

I den Tid, der har været Kreditforeninger i Danmark, har vi haft to økonomiske Kriser, Pengekrisen i 1857 og Landbrugskrisen i Firserne og Halvfemserne, som hver paa sin Maade har sat Spor i Kreditforeningernes Historie. Gaar vi godt Hundrede Aar tilbage i Tiden, kommer vi til en Periode, som frembyder visse Lighedspunkter med Forholdene i vore Dage: langvarige, verdensomspændende Krigsforhold, som førte til en Sprængning af vor Valuta. Under den paafølgende Deflation ramtes Landbruget af en voldsom Krise, som hovedsagelig skyldtes den under Inflationen opsamlede Gæld.

<sup>1)</sup> Den vest- og sønderjydske Kreditforenings Regnskabsaar følger Kalenderaaret. Fra 1920 er Tallene for denne Forenings Vedkommende paavirkede af Udlaanet i de sønderjydske Landsdele.



Foruden Ligheden er der heldigvis langt tungere vejende Forskelle. Men selv om der ikke er nogen Grund til at male Fanden paa Væggen, er der al Anledning til at være opmærksom paa den Fare, som den under det høje Prisniveau stærkt forøgede Gæld rummer.

Endelig skal der endnu i Anledning af Kreditindskrænkningen bemærkes, at et stigende Laanebehov ikke afgiver noget Grundlag for en Forhøjelse af Kreditforeningslaanene. Den eneste Maalestok for Fastsættelsen af Laanene er Pantesikkerheden. Derfor kan Kreditforeningerne heller ikke, saa ønskeligt det end vilde være, gøre noget for at afhjælpe Bolignøden eller lette unge Landmænd Adgang til Jorden. Det er Opgaver, som paahviler det Offentlige. Kreditforeningerne kan kun løse de Opgaver, som ligger indenfor de naturlige Grænser for deres Virksomhed.

---