

REALKREDITEN UNDER SKIFTENDE KONJUNKTURER.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 2. November 1932.¹⁾

Af P. A. Calø.

Man har bedt mig om at holde et Foredrag som Indledning til en Diskussion om Realkrediten under skiftende Konjunkturer. Men i den korte Tid, der er til Raadighed, vil det ikke være muligt at give en blot nogenlunde udtømmende Fremstilling af de Problemer, som dette Emne spænder over. Der kan kun være Tale om at skitsere de vigtigste Spørgsmaal indenfor Realkrediten, som Efterkrigstidens stærkt svingende Konjunkturer har rejst, og jeg vil anse det for rigtigst i Hovedsagen at holde mig til den Del af Realkrediten, hvor jeg i dette økonomisk bevægede Tidsrum har haft mit Arbejde, dels fordi det er det vigtigste Felt indenfor Realkrediten, og dels fordi jeg her kan tale med Fagmandens Førstehaandskendskab til Tingene.

Af egentlige Realkreditinstituter, har vi hertillands kun Kredit- og Hypotekforeninger. Danmark har ingen Hypotekbanker. Kongeriget Danmarks Hypotekbank svarer ikke til sit Navn, idet den er oprettet med det Formaal, gennem Optagelse af Laan i Udlandet, at støtte Kreditforeningernes Obligationskurser. Derimod har Landmandsbanken en Hypotekafdeling, der virker som Hypotekbank. Men denne Gren af Bankens Virksomhed er saa ubetydelig, at den ingen Rolle spiller for Realkrediten i Danmark, og den maa nærmest betragtes som værende i Likvidation. Til Gengæld har Hypotekafdelingen — i Lighed med de tyske Hypotekbanker og Landesbanken — taget en anden Forretning op, nemlig Laan til Kommuner, som er uden Interesse i denne Forbindelse. Den 31. December 1931 havde Landmandsbankens Hypotekafdeling et Udlaan paa $11\frac{1}{2}$ Million Kr. mod Panteobligationer og $38\frac{1}{2}$ Million Kr. til Kommuner.

En langt større Rolle for Realkrediten spiller Sparekasserne. Den 31. Marts 1931 havde de danske Sparekasser anbragt omtrent Halvdelen af deres Midler, henved 1,2 Milliarder, mod

¹⁾ Foredraget gengives her i udvidet Skikkelse.

REALKREDITEN UNDER SKIFTENDE KONJUNKTURER.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 2. November 1932.¹⁾

Af P. A. Calø.

Man har bedt mig om at holde et Foredrag som Indledning til en Diskussion om Realkrediten under skiftende Konjunkturer. Men i den korte Tid, der er til Raadighed, vil det ikke være muligt at give en blot nogenlunde udtømmende Fremstilling af de Problemer, som dette Emne spænder over. Der kan kun være Tale om at skitsere de vigtigste Spørgsmaal indenfor Realkrediten, som Efterkrigstidens stærkt svingende Konjunkturer har rejst, og jeg vil anse det for rigtigst i Hovedsagen at holde mig til den Del af Realkrediten, hvor jeg i dette økonomisk bevægede Tidsrum har haft mit Arbejde, dels fordi det er det vigtigste Felt indenfor Realkrediten, og dels fordi jeg her kan tale med Fagmandens Førstehaandskendskab til Tingene.

Af egentlige Realkreditinstituter, har vi hertillands kun Kredit- og Hypotekforeninger. Danmark har ingen Hypotekbanker. Kongeriget Danmarks Hypotekbank svarer ikke til sit Navn, idet den er oprettet med det Formaal, gennem Optagelse af Laan i Udlandet, at støtte Kreditforeningernes Obligationskurser. Derimod har Landmandsbanken en Hypotekafdeling, der virker som Hypotekbank. Men denne Gren af Bankens Virksomhed er saa ubetydelig, at den ingen Rolle spiller for Realkrediten i Danmark, og den maa nærmest betragtes som værende i Likvidation. Til Gengæld har Hypotekafdelingen — i Lighed med de tyske Hypotekbanker og Landesbanken — taget en anden Forretning op, nemlig Laan til Kommuner, som er uden Interesse i denne Forbindelse. Den 31. December 1931 havde Landmandsbankens Hypotekafdeling et Udlaan paa $11\frac{1}{2}$ Million Kr. mod Panteobligationer og $38\frac{1}{2}$ Million Kr. til Kommuner.

En langt større Rolle for Realkrediten spiller Sparekasserne. Den 31. Marts 1931 havde de danske Sparekasser anbragt omtrent Halvdelen af deres Midler, henved 1,2 Milliarder, mod

¹⁾ Foredraget gengives her i udvidet Skikkelse.

Hypotek i fast Ejendom, deraf $\frac{2}{3}$ i Landejendomme og $\frac{1}{3}$ i Byeendomme. Men om Sparekassernes Indsats paa dette Felt gælder det samme som om Overformynderiets, Forsikringsselskabernes og andre Institutioners Udlaan i faste Ejendomme, at Udlaansvirksomheden tillige tjener andre Formaal og derfor ikke kan indrettes alene med Laantagerens Behov for Øje. Der er navnlig to Hovedkrav, som Sparekasserne ifølge deres Natur ikke kan honorere. De kan ikke yde uopsigelige Laan, al den Stund de selv modtager Indskud paa Opsigelse, og de kan ikke binde sig til en fast Udlaansrente for et længere Tidsrum, saalænge de maa regne med Muligheden af en Forhøjelse af Indlaansrenten. Sparekasserne har ganske vist hidtil efter Evne — og i det store og hele ogsaa med Held — søgt at undgaa Opsigelse af Hypoteker. Men de kan af Omstændighederne blive tvunget til i større Omfang at opsig Prioritetslaan paa et for Debitor højest ubelejligt Tidspunkt. Med Hensyn til Rentespørgsmaalet staar Sparekasserne forsaavidt stærkere overfor Kreditforeningerne, som de under et højt Renteniveau optagne Sparekasselaan har større Udsigt til at nyde godt af et Fald i Rentefoden, end de samtidig stiftede Kreditforeningslaan. Kreditforeningssystemet er anlagt paa langt Sigt og er derfor mindre bevægeligt. Det eneste Middel, Kreditforeningerne har til Nedsættelse af den engang fastsatte Rente, er Konverteringen; men dette Middel kan kun anvendes under ganske særlige Forhold, og man er derfor kommen ind paa Tanken om Kreditforeningslaan med svingende Rente.

Der kunde være Anledning til at dvæle ved Sparekassernes Rentepolitik og ved Spørgsmaalet om Sparekassernes Likviditet. Det er to højaktuelle Problemer af stor Interesse for Realkrediten; men da jeg ingen særlige Forudsætninger har for at udtale mig om disse Spørgsmaal, vil jeg gaa over til det egentlige Emne for mit Foredrag, den organiserede Realkredit under skiftende Konjunkturer. I disse Dage for 8 Aar siden, talte jeg om det samme Emne paa dette Sted. Men medens mit Foredrag dengang formede sig som en historisk Fremstilling af Kreditforeningernes Virksomhed under Tidernes Skiften og en statistisk Undersøgelse af Vurderingerne og Laanenes Højde i Forhold til Ejendomspriserne, vil jeg denne Gang beskæftige mig med de Vanskeligheder, som Efterkrigstidens voldsomme Konjunktursvingninger har beredt Kredit- og Hypotekforeningerne, de Svagheder i deres Struktur og Organisation, som derved er kommen tilsyne, og de Opgaver, som rejser sig i Forbindelse hermed.

Om Kreditforeningerne gælder det samme som om enhver anden Institution: De lider under deres Fortrins Mangler. Fordelene ved Kreditforeningssystemet behøver jeg ikke at forklare en Kreds af Nationaløkonomer og økonomisk interesserede og kyndige Mænd i Danmark. Derimod finder jeg Anledning til at paapege og understrege Farerne ved dette System, som gennem Tiderne har været en saa uvurderlig Støtte for det økonomiske Liv her i Landet.

Kreditforeningslaanene er som bekendt uopsigelige, saalænge Debitor efterkommer sine Forpligtelser, og de forrentes og afdrages i Annuiteter. Det er en stor Behagelighed for Debitor, at det Beløb, han hver Termin skal betale i Renter og Afdrag, er konstant, ikke større i Begyndelsen end ved Slutningen af Amortisationsperioden. Men denne Fordel er betinget af en Svaghed ved Kreditforeningssystemet. Annuitetsprincippet medfører nemlig, at Afdragene er meget smaa i den første Del af Amortisationstiden. Tager man f. Eks. et $4\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforeningslaan paa 100.000 Kr., som amortiseres i 60 Aar, saa vil det efter 10 Aars Forløb være nedbragt til 95.765 Kr., efter 20 Aar til 89.159 Kr. I de første 10 Aar afdrages altsaa kun 4,2 pCt., i 20 Aar kun 10,8 pCt. af Laanet. Naar man nu betænker, hvad vi har oplevet i de sidste 20 Aar af Prissvingninger, vil man forstaa, hvor forsigtige Kreditforeningerne maa være med Udmaalingen af Laanene, navnlig i Tider med et højt Prisniveau. En Kreditforeningsdirektion maa ved Fastsættelsen af Laanene ikke lade sig paavirke af de øjeblikkelige økonomiske Tilstande i Samfundet, men tage alle de Forhold i Betragtning, som kan tænkes at ville paavirke Ejendomspriserne i de næste 20—30 Aar. En Kreditforeningsdirektør maa tænke i Generationer.

Indtil for faa Aar siden var den almindelige Afdragstid for et Kreditforeningslaan 60 Aar. Men under Indtrykket af Ulemperne ved den langsomme Amortisation i økonomisk bevægede Tider, er de fleste Kreditforeninger, for de nyere Series Vedkommende, vendt tilbage til 45 Aars Perioden, som i gamle Dage var almindelig. Østifternes Kreditforening er gaaet et Skridt videre ved i 1926 at aabne en 12. Serie med en Løbetid paa 43 Aar, med forstærket Amortisation i de første 43 Terminer og en svagere Amortisation i de sidste 43 Terminer. Direktør Krag's Haab om, at Børsen vilde honorere denne Forbedring kursmæssigt, synes dog ikke at være gaaet i Opfyldelse, idet Østifternes $4\frac{1}{2}$ pCt. 11. noteres til omtrent samme Kurs som $4\frac{1}{2}$ pCt. 12.

En Fremskyndelse af Amortisationen, enten det nu sker paa den ene eller den anden Maade, er et Skridt i den rigtige Retning. Grænserne for Farezonen indsnævres derved noget. Men hvordan man end bærer sig ad, saa kommer man ikke udenom den af Annuitetsprincippet i Forbindelse med Uopsigeligheden flydende Skavank, at Laanene nedbringes meget lidt i de første 10 til 20 Aar efter deres Stiftelse.

Det eneste effektive Middel til at imødegaa de i dette Bælte lurende Farer for Kreditforeningerne, er en forsigtig Udmaaling af Laanene.

Kreditforeningernes Statuter bestemmer, at Laanene ikke maa overstige 60 pCt. af Vurderingssummen af de som Pant tilbudte Ejendomme. Af Kreditforeningernes Aarsberetninger vil man se, at Laanene gennemsnitlig kun udgør 45 til 50 pCt. af Vurderingssummerne. Deraf synes at fremgaa, at Kreditforeningsdirektionerne ved Fastsættelsen af Laanene udviser en overdreven Forsigtighed. Men Forholdet mellem Laan og Vurdering er en Brøk, og det er jo muligt, at det ikke er Tælleren, der er for lille, men Nævneren, der er for stor. Og det er netop Forklaringen.

Vurderingerne er Kreditforeningernes Akilleshæl. Dette har ogsaa vist sig i Kreditforeningernes Historie. Det var den alt for høje Vurdering af Panterne, der bragte den gamle jydsk Købstad-Kreditforening til Fald efter Krisen i 1857.

Forklaringen paa dette uheldige Forhold er ligetil. Vurderingsmændene kommer under Udøvelsen af deres Hverv bevidst eller ubevidst under Indflydelse af Laansøgernes Ønske om høje Laan. Kreditforeningerne søger at gardere sig mod denne Risiko ved at afkræve Vurderingsmændene mere eller mindre højtidelige Forsikringer. Østifternes Kreditforenings Statuter indeholder herom følgende Bestemmelse:

„Taksationsmændene afgive efter deres Udnævnelse til Direktionen en skriftlig Forsikring, hvori de erklære, at de som retskafne Mænd med Troskab og Samvittighedsfuldhed ville røgte det dem betroede Hverv, nøje efterkomme de dem givne Forskrifter med Hensyn til Taksationen af Ejendommene og stedse udføre Taksationerne saaledes, som de trøste sig til inden Retten med deres korporlige Ed at bekræfte, naar paafordres.“

I Jydsk Landkreditforening anvendes en lignende Formel. Men naar man ser Resultaterne af Vurderingsmændenes Arbejde, maa man sige, at den hjælper ikke meget. Jeg har ved Hjælp af et omfattende statistisk Matertale, som er offentliggjort i Nationaløkonomisk Tidsskrift for 1924, paavist, at Vurderingerne i

denne Forening baade før og efter Krigen ligger meget højere end Værdierne. Det er nu ikke noget specielt for Kreditforeningen i Viborg, men gælder om al Vurdering til Laan baade i og udenfor Kreditforeningerne i Modsætning f. Eks. til Vurdering til Ejendomsskyld. Sønderjyllands Kreditforening har i de 12 Aar, den har bestaaet, overtaget 56 Panter. Det samlede Laan, som indestod i disse Ejendomme, udgør 1.671.000 Kr.; men efter Vurderingerne kunde vi have ydet Laan til et Beløb af 2.026.000 Kr. Dersom Vurderingerne havde været bestemmende for Laanenes Størrelse, vilde Foreningens Tab paa overtagne Panter have været 2—3 Gange saa stort, som det er.

At Lovgivningsmagten har været opmærksom paa den Fare, som her er tilstede, fremgaar af en Bestemmelse i en Lov af 24. April 1896, som lyder saaledes: „I de Foreninger, hvor Vurderingsmændene ikke vælges, kan det ikke bestemmes, at Valget skal foretages af disse.“ Det er en af disse halve Forholdsregler, som er betegnende for det Offentliges Stilling til Kreditforeningerne. Naar det erkendes at være uheldigt at lade Laantagerne have direkte Indflydelse paa Valget af Vurderingsmænd, saa maa det være uheldigt i alle Dele af Landet og burde derfor være forbudt i alle Kreditforeninger. I de fleste Foreninger udnævnes Vurderingsmændene af Direktionen eller Repræsentantskabet og kan derfor afskediges, naar de viser sig uegnet til deres Hverv. Men i de ældste Kreditforeninger er det endnu almindeligt, at de vælges af Interessenterne. Dette sker f. Eks. i Østifternes Kreditforening, i Jydsk Landkreditforening i Realiteten ligeledes, selvom Forholdet her kamufleres derved, at Direktionen udnævner de Mænd, som Interessenterne vælger. I denne Forening har Taksationsmændene forøvrigt dannet en Fagforening, som ogsaa beskæftiger sig med Spørgsmaal, der ikke har noget at gøre med deres Hverv som Vurderingsmænd. Statutterne kender ikke dette selvbestaltede Organ for Selvstyret, og det vilde utvivlsomt være heldigere og mere nærliggende, om Vurderingsmændene rettede deres Bestræbelser paa det, som er deres Opgave, nemlig Fremskaffelse af paa-lidelige Vurderinger. Det kunde nemlig godt gøres behov.

Men Vurderingssummerne bestemmer kun de Grænser, som Laanene ikke maa overstige. Fejlene korrigeres tildels ved Repræsentanternes Indstillinger. Men det er Direktionerne, der fastsætter Laanene og dermed har Ansvaret for Laaneniveauet.

Aarsagen til, at det er gaaet saa galt med Jydsk Land-Hypotekforening, er ikke alene at søge i Ledelsens uheldige Dispositioner; den ligger tildels dybere. I en økonomisk Ned-

gangstid holder Ejendomspriserne sig bedre i Byerne end paa Landet. Menneskene skal have Tag over Hovedet ogsaa i daarlige Tider. Efterspørgslen efter Lejligheder — i hvert Fald under en vis Størrelse — vil være stærkere stigende end Udbudet, da Byggeriet hemmes af den herskende Pengeknaphed. Det viser da ogsaa, at Huslejerner fremdeles gaar godt ind og dermed ogsaa Ydelserne i Købstad-, Kredit- og Hypotekforeninger. Paa Københavns Hypotekforenings Generalforsamling den 31. Oktober kunde Direktionen oplyse, at Foreningen ingen Restancer har og intet overtaget Pant. Landejendommene kan derimod hurtigt miste deres Rentabilitet under et Prisfald paa Landbrugets Produkter, og de er desuden langt mere udsat for Afklædning end Byejendomme. Derfor har Land-Hypotekforeninger ingen Eksistensberettigelse, idet der ikke er nogen virkelig Sikkerhedsmargin efter Kreditforeningslaanene. Det er der i hvert Fald ikke i Jylland, hvor jeg kender Forholdene. Kreditforeningerne er altsaa ikke helt uden Skyld i den kranke Skæbne, som har ramt Jydsk-Land-Hypotekforening. Jeg har i mange Aar været klar over dette Forhold. Da jeg i 1922 for første Gang var paa Jydsk Land-Hypotekforenings Kontor, sagde jeg først Goddag og derefter de Ord, hvis Berettigelse Begivenhederne nu paa en sørgelig Maade har bekræftet: „Hvor i al Verden tør De vove at give Laan?“

Land-Hypotekforeningernes Laanevilkaar er ikke fristende, idet de er næsten lige saa dyre som Banklaan. Men den Omstændighed, at Laanene er uopsigelige og kan faas uden Kaution, frister, naar Konjunkturerne er opadgaaende, til Køb af Landejendomme uden tilstrækkelig Egenkapital. Den lette Adgang til Laan stimulerer Ejendomshandelen og Ejendomspriserne og bidrager til at svække Landbrugets Modstandskraft, naar Prisfaldet kommer.

Det er et ansvarsfuldt Hverv at være Kreditforeningsdirektør, navnlig i Opgangstider. I saadanne Tider, hvor Optimismen raader, vil Kreditforeningernes Direktioner uvægerlig komme ud for et Pres fra Interessenterne, som kræver højere Laan. Det er noget, vi Kreditforeningsdirektører kan tale med om. I Sønderjyllands Kreditforening har vi været ude for et saadant Stormløb under den af Kronefaldet betingede Prisstigning i 1924. Men Direktionen gjorde energisk Front mod Kravet om højere Laan, og tre Aar senere kunde alle, ogsaa Bevægelsens Ledere se, at vi havde haft Ret. Omtrent samtidig fandt de i Kreditforeningernes staaende Fællesudvalg forsamlede Direktører for alle Landets Kreditforeninger Anledning til

at anraabe Indenrigsministeriet 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 det var et Raab i Ørkenen.

Det er Direktionerne, der staar med Ansaret for Kreditforeningernes Laangivning. Samfundet har derfor Interesse i, at de staar stærkt, saa de kan modstaa Interessenternes ensidige og paagaaende Krav om højere Laan. Men Direktionernes Stilling er alt andet end stærk. I saa godt som alle Kreditforeninger har man det besynderlige Forhold, at Direktøerne vælges for 6 Aar ad Gangen. I den usleste lille Bank eller Sparekasse vælges Direktøren en Gang for alle. Han kan selvfølgelig afskediges; men naar han er valgt, saa er han valgt. Kreditforeningsdirektøerne derimod, som forvalter Hundreder af Millioner, bliver — ligesom Indehavere af politiske Mandater — hvert 6. Aar mindet om deres Afhængighed af de af Laantagerne valgte Repræsentanter og henviste til at indrette sig paa at blive genvalgt. At denne fra Kreditforeningernes Barndom stammende Praksis, som vistnok er uden Sidestykke i andre økonomiske Foretagender, ikke er egnet til at styrke Direktørernes Selvstændighed og Ansvarsfølelse, siger sig selv, og jeg forstaar ikke, at Indenrigsministeriet som Tilsynsmyndighed ikke forlængst har taget Anledning til at søge dette for Realkrediten uheldige Forhold ændret. En Kreditforeningsdirektør kan komme ud for Fristelsen til at slaa af paa Fordringerne til Pantesikkerheden. Den Feilmargin, vi har, er nemlig stor; de Fejl, vi begaar med Hensyn til Laanenes Udmaaling, vil maaske først vise sig om 10 eller 15 Aar, maaske aldrig eller først efter vor Død. Det være langt fra mig at ville mistænke mine Kolleger for at slække paa Pantesikkerheden for at tækkes Interessenterne; men Systemet med periodiske Valg af Direktører er baade farligt og usømmeligt. Det finder jeg Anledning til at sige fra dette Sted saa højt og saa tydeligt, som jeg formaar.

Efter de Udtalelser, Indenrigsministeren har fremsat i Landstinget om Kreditforeningsdirektøerne under Behandlingen af Lovforslaget om Oprettelse af en Byggefond, tør man næppe vente, at Ministeren vil lægge sig i Selen for en Styrkelse af Direktionernes Stilling. Ministeren mente nemlig, at Kreditforeningsdirektøerne er stivnet med deres System. „Jeg har,“ udtalte Ministeren ifølge det stenografiske Referat, „den Opfattelse, at man kan være en fortræffelig Administrator af en

Kreditforening, selvom man overhovedet ikke har allermindste Forstand paa Kredit- og Finansspørgsmaal".

Hvad var det, der foranledige Ministeren til denne kraftige Salut?

Aarsagen til, at Byggeriet er gaaet istaa, maa for en væsentlig Del søges i det stærke Fald i Obligationskurserne, som satte ind sidste Efteraar. Naar man tager et $4\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforeningslaan paa et Tidspunkt, da Kurserne staar omkring 75, binder man sig for et langt Tidsrum til en høj effektiv Rente, som ganske naturlig maa afskrække Bygherrer fra at sætte Byggearbejder igang. Et Studium af Bevægelserne i Obligationskurserne viser imidlertid, at der foregaar store Forskydninger fra Aar til Aar. Som Yderpunkter i denne Bevægelse skal jeg for de aabne $4\frac{1}{2}$ pCt. Serier i Sønderjyllands Kreditforening anføre følgende Kurser:

November 1920	75
Marts 1923	$92\frac{1}{2}$
Marts 1925	$72\frac{1}{2}$
Marts 1930	$93\frac{3}{4}$
Januar 1932	$66\frac{3}{4}$
Oktober 1932	$88\frac{1}{4}$

Nu ligger den Tanke nær at skyde Genvej over Bølgedalen, og det er dette, Indenrigsministeren tilstræber med sit Forslag om Udstedelse af 5 pCt. eller $5\frac{1}{2}$ pCt. Kasseobligationer med en Løbetid af 5 Aar. Saadanne Obligationer, som indfries kontant senest efter 5 Aars Forløb, vil i en Tid med høj Rentefod og lave Obligationskurser holde en bedre Kurs end de almindelige Kreditforeningsobligationer, og saa vil der være Mulighed for, naar den effektive Rente daler og Kurserne atter stiger, med Fordel at gaa over til et almindeligt Kreditforeningslaan. Tanken er ikke ny, den fremsattes i 1904 af Overretssagfører Jon Krabbe, men den mødte baade dengang og senere i 1924 Modstand i Kreditforeningskredse. Jeg kan ikke indrømme, at denne Modstand alene bunder i Mangel paa Indsigt i Kredit- og Finansspørgsmaal hos Kreditforeningsdirektørerne. Sagen ligger snarere saaledes, at jo mere Indsigt man har i et Forhold, desto lettere faar man Øje paa Manglerne ved en iøvrigt god Ide.

Den første Vanskelighed ligger i Valget af Tidspunktet for Overgangen til et almindeligt Kreditforeningslaan. I et lignende Forhold, nemlig med Hensyn til Belaaning af Kasse-

obligationer i Nationalbanken, har vi gjort meget daarlige Erfaringer i Sønderjylland. Der er mange sønderjydske Laantagere, der har gjort hele Rutschebanen af Kursbevægelser med fra Begyndelsen af Tyverne indtil nu. Var Kursen god, haabede man, at den, naar man ventede lidt, vilde stige endnu en halv eller hel Point. Denne Spekulation i yderligere Kursstigning forledte mange Laantagere til at holde fast ved Obligationerne, saa de forspildte det gunstige Øjeblik til at sælge og led store Tab paa det efterfølgende Kursfald. Hvis Forslaget om en Byggefond efter Valget skulde blive ophøjet til Lov, vil jeg anbefale, at der i Loven indføres en Bestemmelse gaaende ud paa, at de kortfristede Laan skal indfries, naar Kursen paa $4\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer af aabne Serier stiger for Eksempel til 90 eller 95. Gør man ikke det, saa vil de fleste Debitorer beholde Laanene, til 5 Aars Perioden er udløben, og dermed staa overfor den Eventualitet at skulle indfri Laanet paa et Tidspunkt, da Optagelse af et almindeligt Kreditforeningslaan ikke kan give Dækning. En saadan Eventualitet tør Kreditforeningerne ikke udsætte deres Debitorer for, og hvis disse vil søge at klare Vanskeligheden med at optage et nyt kortfristet Laan til endnu højere Rente, saa er det en Klaring, som ikke kan kaldes god, og som tilmed vil støde paa Vanskeligheder hos de efterfølgende Panthavere. Kreditforeningerne tør ikke indlade sig paa dette Eksperiment, men jeg for mit Vedkommende har intet imod, at Staten gør Forsøget, og jeg tror at kunne sige, at Sønderjyllands Kreditforening vil være villig til at yde al mulig teknisk Bistand til Sagens Gennemførelse. Lykkes Forsøget, — og der er meget, der taler for, at det vil lykkes, hvis man i Tide sørger for at genne Laantagerne over til Kreditforeningerne —, saa er alting godt. Og gaar det galt, vil Staten have Midler til at hjælpe de nødstedte Debitorer, som Kreditforeningerne ikke raader over.

Denne Episode fra de sidste Dages politiske Debat stiller Kreditforeningerne i det rigtige Lys. De er konservative og maa være det, fordi de — i hvert Fald under normale Forhold — ikke har meget at vente af Fremskridt. Om Kreditforeningerne gælder i saa Henseende det samme som om Cyklen. Naar vi tænker tilbage paa vor Drengetid, da de første Velocipeder kom frem, saa er der foregaaet en stor Udvikling; men denne Udvikling synes at have naaet sin Afslutning. I de sidste 10 Aar er der — bortset fra Katteøjet — ingen nævneværdige Fremskridt sket, fordi Cyklen har naaet en Grad

af teknisk Fuldkommenhed, som ikke levner store Muligheder for Forbedringer. Saaledes ogsaa med Kreditforeningerne. Kreditforeningssystemet er i al sin Simpelhed saa fuldkomment i sin Teknik, at der næppe vil være Rum for større Fremskridt, men derimod nok for Forfald.

Kreditforeningerne har gennem Tiderne ydet det økonomiske Liv her i Landet uvurderlige Tjenester. Men de kan ikke yde mere, end de formaar. Under normale Forhold slaar det ogsaa til, og vil man under ekstraordinære Forhold supplere Kreditforeningssystemet med andre Laaneformer, maa disse i hvert Fald have Midlertidighedens Karakter. Dette gælder baade om højrentede Laan paa kort Aaremaal og om Laan med svingende Rentefod. De sidstnævnte Laan har den Ulempe, at Ydelsen er tilbøjelig til at svinge i modsat Takt som Priserne. Hvad vilde Landbrugerne sige, om de i disse Tider med lave Obligationskurser skulde betale en højere Rente? Det, Landbruget kræver, er tværtimod en Rentefod, som svinger i Takt med Priserne, altsaa for Tiden en lavere Rente. Det har hidtil med Rette været betragtet som en Hovedfordel ved Kreditforeningslaanene, at Laantagerne er sikret mod en Forhøjelse af Renten, og supplerende Laaneformer kan fornuftigvis kun have til Formaal at udskyde Optagelsen af et Kreditforeningslaan til et for Laantageren gunstigt Tidspunkt. Kreditforeningssystemet er logisk opbygget og gennemprøvet. Forsøg paa at forbedre det vil let føre til, at hvad der vindes paa en Led, tabes paa en anden. Hvad specielt angaar Spørgsmaalet om midlertidig Finansiering af Byggeriet i økonomisk vanskelige Tider, vil jeg ikke bestride, at der kan opnaas gode Resultater ad den af Indenrigsministeren foreslaaede Vej; men Spørgsmaalet løses efter min Mening bedst og sikrest ved kontante Laan, som stilles til Raadighed enten af Stat eller Kommune eller af Banker og Sparekasser, som foreslaaet af Direktør Hassing Jørgensen, eller ved en Kombination af begge Dele, som som det er sket i Haderslev.

Kreditforeningernes Skepsis overfor Reformbestræbelser er historisk vel begrundet. Da Landkreditkassen for Østifterne i 1866 blev oprettet som Konkurrenceforetagende til Østifternes Kreditforening, søgte den at godtgøre sin Eksistensberettigelse ved Gennemførelse af Forbedringer. Men disse prisværdige Bestræbelser førte ikke til nogetsomhelst Resultat, og Landkreditkassen blev — i hvert Fald i første Omgang — en tro Kopi af de ældre Kreditforeninger.

Om Spørgsmaalet Monopol eller Konkurrence skal jeg fatte

mig i største Korthed. Det er ørkesløst at spille mange Ord paa dette haabløst forkludrede Spørgsmaal. En saglig Begrundelse for Oprettelse af nye Kreditforeninger i Konkurrence med bestaaende Foreninger, som der ikke er noget at udsætte paa, er det vanskeligt at give. Det behøves heller ikke, da det er et politisk Anliggende, og i den politiske Debat om dette Spørgsmaal er de saglige Grunde paa Forhaand handicappet ved alle brave Borgeres Afsky for Monopolet. Men i Kreditforeningernes Verden betegner Konkurrencen en Fare, fordi dens Hovedvirkemiddel er Tilbud om højere Laan. For ikke at være uretfærdig skal jeg anføre et lille Træk af Kreditforeningernes nyeste Historie, som viser, at Konkurrencen under visse Omstændigheder ogsaa kan have Virkninger, som gaar i den rigtige Retning.

Kreditforeningerne har gennem mange Aar ydet en haardnakket Modstand mod højrentede Laan, d. v. s. mod Udstedelse af 5 pCt. Laan. Men Landkreditkassen havde længe næret Ønske om at gaa ud med 5 pCt. Obligationer, og i 1924 fik Kreditkassen dette Ønske opfyldt. Dermed rykkede Spørgsmaalet ind i et helt andet Plan, nemlig Konkurrencens. Saa var alle Betænkeligheder som blæst bort, og den ene Kreditforeningsdirektør efter den anden blev uden Hensyn til, om de havde ændret deres principielle Opfattelse af Spørgsmaalet, ivrige efter at faa Lov til at give 5 pCt. Laan. En lignende Virkning vilde det maaske have, om Indenrigsministeren kunde formaa en af de større Kreditforeninger til at realisere Planen om kortfristede Laan.

Var det nu en Fejl, at Kreditforeningerne fik Adgang til Udstedelse af 5 pCt. Obligationer? Efter min Mening Nej. Udmaalingen af Laan til forskellig Rente er et af de faa Punkter, hvor der virkelig er sket et Fremskridt indenfor Kreditforeningerne i den sidste halve Snes Aar. Tidligere nøjedes man med en omtrentlig og følelsesmæssig Indstilling overfor dette Spørgsmaal, som har voldt megen Uklarhed. Men takket være navnlig afdøde Direktør Gjessings store Indsats er dette Spørgsmaal bleven matematisk gennemarbejdet og dermed teknisk klaret. Det er i og for sig ligegyldigt, om den nominelle Rente er 4, 5 eller 6 pCt., naar blot Laanebeløbene fastsættes saaledes, at det giver den samme Belastning af Ejendommen, d. v. s. den samme Ydelse i det samme Antal Terminer. Det er ikke den nominelle, men den effektive Rente, det kommer an paa, og det er ubegribeligt, at mange velmenende og iøvrigt indsigtfulde Mænd i Produktionens og specielt

i Landbrugets Interesser holder saa stærkt paa, at den nominelle Rente af Kasseobligationerne ikke maa overstige $4\frac{1}{2}$ pCt., al den Stund det højrentede Laan er den eneste Mulighed for at lade Grundejerne nyde godt af en Sænkning af Rentefoden gennem en Konvertering.

Paa dette Punkt har Landkreditkassen været banebrydende, idet den fra Midten af 80erne bevidst har indstillet sin Rente-politik paa Konverteringsmuligheden. Da Landkreditkassen i Halvfjerdsene gik over fra 4 til $4\frac{1}{2}$ pCt. Laanet, var dette Synspunkt endnu ikke fremme. „Opmærksomheden var,“ hedder det i Landkreditkassens Bidrag til Kreditforeningernes Jubilæumsskrift af 1901, „stadig henvendt paa Forbedringer for at komme frem. Endelig i 1876 fremkom Tanken om at give Laan i $4\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer. Tanken modtoges med Bifald, og Kreditkassen havde nu en god og jævn Fremgang.“ Forklaringen herpaa er bl. a. den, at den højere Rentefod blev benyttet til en kamoufleret Forhøjelse af Laanetilbudene. Ogsaa paa denne fordækte Maade bidrager Konkurrencen til en Hævning af Laaneniveauet.

For Realkreditens Stilling under de skiftende Konjunkturer er Konverteringsmuligheden en Faktor, som ikke tør lades ude af Betragtning, og naar Staten spekulerer i denne Chance ved Optagelse af 5 pCt. Laan, er det vanskeligt at forstaa, hvorfor der ses med Mistillid paa 5 pCt. Obligationerne, naar de er udstedt af Kreditforeningerne. Jeg har selv været med til angribe Landkreditkassen for den Rentefodspolitik, men det gør jeg ikke mere, selvom jeg naturligvis beklager, at Landkreditkassen endnu ikke har kunnet bekvemme sig til at anvende en rationel Udmaaling af Laan til forskellig nominel Rente. Hele dette Spørgsmaal er i og for sig ikke mere et Problem men et teknisk Anliggende. Der er her foregaaet en Udvikling efter Hegelsk Mønster fra Tese over Antitese til Syntese. Spørgsmaalet er ikke mere, om det er rigtigt at give Laan med en høj nominel Rente for at holde Muligheden for en Nedsættelse af den effektive Rente aaben, men kun hvorledes dette skal haandhæves i Praxis. Det vilde være urigtigt og kortsynet at benytte enhver Stigning i Rentefoden til Spekulation i en snarlig Konvertering. Men de store Forskydninger i Renteniveauet maa vi i vore Laantageres Interesse have samme Ret til at udnytte som Staten og Kommunerne, der er gaaet ud med 5 pCt. Obligationerne længe før Kreditforeningerne.

Som Forholdene hidtil har udviklet sig her i Landet, mener jeg, at Kreditforeningerne — Stivheden tiltrods eller maaske

netop i Kraft af den — har staaet deres Prøve som Redskaber for Realkrediten. Men vi ved ikke, hvad der kan komme. I Tyskland har de økonomiske Omvæltninger under og navnlig efter Krigen udsat Realkrediten for Prøvelser, som nok kan faa en dansk Kreditforeningsmand til at blegne.

Da den tyske Mark i 1923 brød fuldstændig sammen, stod Realkreditinstitutterne paa bar Bund og var ganske ude af Stand til at tilfredsstille Efterspørgslen efter faste Laan til Finansiering af Byggeriet og til Genrejsning af Produktionen indenfor Landbruget. Man kom da ind paa den Tanke at udstede værdibeständige Hypoteker og tilsvarende Kasseobligationer lydende ikke paa et bestemt Beløb i Penge, men paa Værdien af et bestemt Kvantum Varer. Til at begynde med var de værdifaste Kreditforeningsobligationer funderede i Grundbyrder; men ved en Lov af Juni 1923 skabtes der tillige Hjemmel for Udstedelse af værdifaste Hypoteker.

Det almindeligt anvendte Værdimaal var Rug; men Loven tillod ogsaa Anvendelsen af Finguld som Maalestok. Der kunde altsaa nu udstedes Guldværdihypoteker. Ved Betaling af Terminsydelser skulde Guldprisen fastsættes ved en Omregning over det engelske Pund. En af de mange Durchführungsverordnungen til Loven gik et Skridt videre ved at indføre Guldmarken som Maalestok. Guldmarken skulde svare til $1/2790$ kg. Finguld, d. v. s. Guldindholdet af Fredsmarken og Rentemarken og dermed blive en Forløber for den nye Rigsmark. Saaledes lagdes i Højinflationsaaret 1923 Grunden til den nye Realkredit i Tyskland.

I Efteraaret 1923 blev der paalagt Landbruget en Afgift paa $4\frac{1}{2}$ pCt. af Ejendomsværdien at udrede i Guld. Desuden maatte Landejendomsbesiddere finde sig i en Tvangsopskrivning af forlængst indfrieede Papirmarkhypoteker. 1924 var tillige et daarligt Høstaar i Tyskland. En Tid lang søgte Landbruget at klare sig med kortfristet Personalkredit paa Veksler til Aagerrenter, som gik helt op over 50 pCt. p. a. Kapitalknapheden maatte naturligvis afføde en voldsom Efterspørgsel efter Realkredit, og denne rettede sig i første Omgang mod Rugværdihypotekerne. Den samlede Aarsydelse af Rugpantebrevene var ret moderat, gennemgaaende $6\frac{1}{2}$ pCt. Tilsynsmyndighederne tilskyndede imidlertid Realkreditinstitutterne til ogsaa at forsøge med Guldantebreve. Men paa Grund af den herskende Kreditindskrænkning var disse meget vanskelige at afsætte. Kursen paa de af „Preussische Central-Bodenkredit-A. G.“ udstedte 5 pCt. Guldobligationer faldt helt ned til 35.

Under disse Forhold besluttede Hypotekbankerne helt at standse

Udlaanet. Det kunde Kreditforeningerne ikke, da enhver Grundejer, som opfyldte de statutmæssige Betingelser for Optagelse af Laan, havde Ret til at faa et Laan. Kreditforeningerne søgte da at klare Vanskelighederne dels ved selv at overtage Reguleringen af Obligationssalget, dels ved at afpasse den nominelle Rente efter Markedets Forhold. De søgte og fik Hjemmel til Udstedelse af 10 pCt. Guldantebreve. Den samlede Ydelse var 11—11½ pCt. p. a., deraf 10 pCt. Rente, ½—1 pCt. Administrationsbidrag og Resten Afdrag. Dertil kommer Omkostningerne ved Laanets Optagelse, som androg 7 pCt. af Laanets nominelle Beløb, af hvilke de 4 pCt. gik til Bankerne som Bonifikation for Kasseobligationernes Placering. Da disse Obligationer i Juli 1924 kom frem til Notering paa Børsen, opnaaede de kun en Kurs af 68. Men under Indflydelse af den af Daweslaanet forarsagede Lettelse af Pengemarkedet steg Kursen paa 10 pCt. Guldobligationer allerede inden Aarets Udgang til 84, hvilken Kurs efter Fradrag af Omkostningerne levnede Laantageren et Provenu af 77 pCt. af Laanets Paalydende.

Under Trykket af den høje effektive Rente, som de anførte Tal betinger, vendte den tyske Efterspørgsel efter Realkredit sig mod den udenlandske Kapital. Med dette Formaål for Øje oprettedes i 1925 et nyt Pengeinstitut, Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, med Ret til at udstede Obligationer lydende paa Rigsmark, Guldmark, Finguld, nordamerikanske Dollars, engelske Pund, Svejtsers Frank, hollandske Gylden eller svenske Kroner. Kreditanstalten optog et 7 pCt. Laan paa 25 Mill. \$ hos National City Company i New York til en Nettokurs af 88. Gennem Realkreditinstitutterne og Sparekasserne udlaantes disse Midler til Landbruget som Guldmarklaan, saa det er Rentenbank-Kreditanstalt, der bærer Valutarisikoen mellem Guldmark og Dollar. Laanene udbetaltes til en Kurs af 86, og den aarlige Ydelse blev 9½ pCt., deraf 7 pCt. Rente, 1 pCt. Administrationsbidrag og Resten Afdrag.

De to følgende Aar bragte en Konsolidering af den tyske Realkredit. Det kunde være interessant at se lidt nærmere paa, hvorledes den gennemførtes; men det tillader Tiden ikke. Jeg skal blot lige nævne, at der i stort Omfang blev gjort Brug af Dollarkrediter, som blev optaget af Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt og stillet til Raadighed for Realkreditinstitutterne. Aktien støttedes ved en ret betydelig Indsats af offentlige Midler, og dens Gennemførelse lettedes ved en Opgang i den industrielle Konjunktur, som profiterede af den engelske Bjergarbejderstrejke. Den tiltagende Kapitaldannelse medførte en varig Bedring paa

Kapitalmarkedet. Tre Kreditforeninger gennemførte en Konvertering af 148 Mill. Mk. 10 pCt. Guld pantebreve til 7 pCt. Obligationer, og den østpreussiske Landschaft gik endnu et Skridt videre og konverterede ved Hjælp af et Laan paa 7 Mill. Dollars, som denne Kreditforening paa egen Haand optog ved en Bank i New York, en Del af sine 8 pCt. Obligationer til 6 pCt.

Aarene 1926 og 27 bragte en betydelig Tilvækst i Sparekasseindskudene, som tillod Sparekasserne at gøre en stor Indsats ved Finansiering af Byggeriet. Fra 1924 til Udgangen af 1927 har de tyske Sparekasser direkte og indirekte stillet 1,4 Milliard til Raadighed for Boligbyggeriet. Renten af disse Laan var til at begynde med meget høj, 10—14 pCt. p. a. med en Udbetalingskurs af 93—95; men indtil April 1927 faldt Renten for Sparekasshypoteker til $7\frac{1}{2}$ —8, medens Udbetalingskursen steg til 99.

Hen paa Aaret 1927 strammedes det tyske Kapitalmarked atter. Ved Aarets Begyndelse havde Hypotekbankerne kunnet placere 6 pCt. Obligationer til en Kurs af 92—94, men de maatte atter vende tilbage til 8 pCt. Obligationerne, som ved Aarets Slutning noteredes til en Kurs af 93—95.

Jeg har ønsket at kaste et Strejflys over et bevæget Afsnit af Realkreditens Udvikling i Tyskland for at vise, hvilke Vanskeligheder Realkreditinstitutterne under meget kritiske Forhold kan komme ud for. Set paa Baggrund af de Laanevilkaar, de tyske Grundejere har maattet affinde sig med, mister den Kritik, som i den senere Tid fra forskellige Hold er fremsat mod Realkrediten i Danmark, noget af sin Brod. Kreditforeningerne har hidtil ikke ment at kunne tage Hensyn til Døgnets Kritik. Men vi ved ikke, hvad Fremtiden bærer i sit Skød. Hvis Krisen vedvarer og skærpes, er det muligt, at Forholdene vil tvinge Kreditforeningerne til at vise større Elasticitet og Tilpasningsevne.

Naar Tyskland ikke tør udsætte sig for en ny Inflation, er Forklaringen herpaa ikke alene at søge i de Erfaringer, man har gjort med Markfaldet under og efter Krigen. Tyskland er, ikke alene gennem den offentlige Kredit, men ogsaa gennem Realkrediten knyttet til Guldet og til Dollar i et Omfang, som gør det dobbelt betænkeligt at slippe den tyske Valuta løs fra Guldet. Men det er under Forholdenes ubønhørlige Tryk, at den tyske Økonomi i saa stor Udstrækning har bundet sig til andre Værdimaal end Landets Valuta. Denne Undskyldning havde vi ikke, da en Række danske Kreditforeninger omkring Aarhundredskiftet gik over til Udstedelse af dobbeltmøntede Obligationer. Det var et stort Held for os, at den gamle tyske Mark

sank mere i Kurs end danske Kroner og tilsidst gik helt ud af Spillet, og det er ud fra samme Synspunkt et Held, at Pundet er næsten ligesaa deprecieret som Kronen. Udstedelsen af dobbelt-møntede Obligationer blev i sin Tid anset for et Fremskridt; men Tiden har vist noget helt andet.

Tyskerne har med Rugværdihypoteket skabt et Kreditinstrument, som imødekommer det ogsaa herhjemme rejste Krav om Betaling af Ydelserne efter Kapitelstakst. Men denne Betalingsmaade er i Tyskland aldrig anvendt paa andre Laan end dem, der er stiftet som Rughypoteker, og man tager meget fejl, naar man tror, at de tyske Landmænd er tilfredse med denne Kreditform. Af Jahrbuch für Bodenkredit for 1928 skal jeg anføre følgende Udtalelse af Generaldirektøren for Hannoversche Landeskreditanstalt:

„Alt ialt tør Eksemplet med Rugbelaaning tjene til Advarsel. Ganske vist er Rugdebitorernes Klager overdrevne. I Aarene 1923 og 24 greb de med begge Hænder efter denne dengang alene til Raadighed staaende og forholdsvis billige Kredit; men idag mener de ikke at kunne bære denne Byrde, og man søger at skyde Ansvarer fra sig over paa Kreditinstitutterne“.

Som et Led i Bestræbelserne for at konsolidere Realkrediten i Tyskland optog Rentebank-Kreditanstalten i 1926 et 7 pCt. Laan paa 300 Mill. Mk. hos den tyske Guldskontbank. Midlerne stilledes til Raadighed for Realkreditinstitutterne til videre Udlaan til Landbruget for et Tidsrum af 5 Aar; men de maatte kun anvendes til ganske bestemte Formaal, og der skulde føres Kontrol med Pengenes Anvendelse. Den samme Fremgangsmaade anvendes forøvrigt ogsaa af de nordamerikanske Forbunds-Hypotekbanker (Federal Land Banks). Jeg nævner dette, fordi det forekommer mig at indeholde en Impuls, som maaske kan tænkes at have Interesse ogsaa for Realkrediten i Danmark. Jeg kunde i hvert Fald ønske, at Sønderjyllands Prioritering gennem Kreditforeningerne var sket paa dette Grundlag; og det maa i høj Grad beklages, at man ikke har fundet det nødvendigt at kontrollere Anvendelsen af de Midler, som er stillet til Raadighed for Landbruget gennem Driftslaane foreningerne.

I denne Sammenhæng skal endnu bemærkes, at De Forenede Stater, som indtil 1916 ikke havde nogen organiseret Realkredit, siden den Tid har faaet et vidtfor grenet Realkreditsystem, som det dog vilde føre for vidt at komme nærmere ind paa.

Realkreditens Begrænsning og Kontrollering er en Opgave, som Fremtiden vil komme til at beskæftige sig med. Vi kan f. Eks. næppe fortsat regne med eller ønske det samme Tempo i

Landbrugsproduktionens Udvidelse og Kapitalforbrug som hidtil. I Perioder med et højt Renteniveau og lave Obligationsskurser maa det baade i Laansøgernes og Obligationsejernes Interesse være ønskeligt at begrænse Udbudet af Kasseobligationer. Det er sket i Tyskland derved, at Hypotekbankerne og under meget kritiske Forhold ogsaa Kreditforeningerne selv har taget Salget af de af dem udstedte Kasseobligationer i deres Haand. Ved at afpasse Tilførslen af nye Obligationer til Børsen efter Markedets Bæreevne vil det i nogen Grad være muligt at aflaste Obligationsmarkedet og bremse Kursfaldet. Dette er der særlig Grund til at overveje i et Land som Danmark, der har et i Forhold til sin Kapitalkraft meget stort Obligationsmarked. Spørgsmaalet om Tilfredsstillelse af paatrængende nødvendigt Kapitalbehov, f. Eks. til Boligbyggeri, maatte da søges løst ad andre Veje.

Ved en Behandling af Spørgsmaalet om Realkreditens Stilling under skiftende Konjunkturer vil der være Anledning til at komme ind paa en Vurdering af de Kriseforanstaltninger til Støtte for Landbruget, som er bragt i Anvendelse her i Landet. Det forekommer mig, at de forskellte Foranstaltninger paa en naturlig Maade supplerer hinanden og tilsammen udgør et Hele, som virker efter sin Hensigt paa en ogsaa fra et Realkreditsynspunkt tilfredsstillende Maade. Til Motivering af denne Opfattelse skal jeg i Korthed anføre følgende:

Krisehjælpen til Landbruget har — foruden at sikre Opretholdelsen af Landkommunernes Administration — aflastet det gældbetyngede Landbrug for en Del af Skattebyrden og derved styrket Landbrugernes Evne til at efterkomme deres Forpligtelser. Forsaavidt som derved er frigjort Midler til Betaling af Terminsydelser, er Krisehjælpen indirekte kommen Realkreditinstitutterne tilgode, ligesom der direkte er tilflydt disse større eller mindre Beløb som Afdrag paa forfaldne Ydelser. Til Sønderjyllands Kreditforening er der af Krisehjælpen indgaaet 622.300 Kr.

Ved Hjælp af de 10 Millioner Kroner, som er stillet til Raadighed af Erhvervenes Laanefond til Finansiering af Akkorder for Landbrugsejere, er det bleven muligt paa en effektiv Maade at begrænse Antallet af Tvangsauktioner. Dette gælder i hvert Fald for Sønderjyllands Vedkommende, hvor Landbrugskrisen kræver langt flere Ofre end i den øvrige Del af Landet. I det sidste Aar, fra 1. November 1931 til 31. Oktober 1932, har 462 Landejendomme eller 35 pro mille af samtlige Landejendomme i Sønderjylland været til Tvangsauktion, i det øvrige

Land kun 8 pro mille. Naar Antallet af Tvangsauktioner over Landbrugsejendomme i Sønderjylland ikke er endnu meget større, saa skyldes dette i første Linie en energisk Udnyttelse af de Saneringsmuligheder, som Akkordlovgivningen frembyder. Der er i det sidste Aars Tid bevilget 680 Akkordlaan til Landbrugsejere i Sønderjylland og dermed afværget praktisk talt ligesaa mange Tvangsauktioner. De sønderjyske Amdsudvalg har desuden færdigbehandlet 120 Akkordsager, som kan gennemføres, saasnart de fornødne Midler er til Raadighed.

Ved Akkorderne nedskæres Landbrugets Gæld — som Regel ad Frivillighedens Vej — til Værdien af Aktiverne, og Restancerne betales. Ogsaa ad denne Vej tilflyder der Realkreditinstitutterne Midler til Dækning af resterende Terminsydelser, og enhver undgaaet Tvangsaktion betyder en Begrænsning af deres Tabsmuligheder.

Naar de insolvente Landmænd har en Mulighed for at blive ved Ejendommen ved Hjælp af Akkord, kan man ikke overlade de solvente Landbrugere som paa Grund af Prisfaldet paa deres Produkter er kommen i Betalingsvanskeligheder, til deres Skæbne. Loven af 16. Juni 1932 om Betalingshenstand til Ejere af Landbrugsejendomme m. v. var derfor en logisk Konsekvens af Akkordlovene. Ved at faa Henstand med en eller to Terminsydelser af Pantegælden bliver mange kriseramte Landmænd, som ikke er overforgældede, istand til at fortsætte Driften og faar dermed en Chance for at bjerpe sig igennem Krisen, hvis denne ikke bliver for langvarig. Henstanden sker ganske vist paa Bekostning af efterfølgende Panthaveres Panteret, men tjener til Gengæld ogsaa Panthavernes Interesser ved at forebygge Tvangsauktioner. Det er selvfølgelig en Forudsætning, at Loven kun anvendes i saadanne Tilfælde, hvor den kan gøre Nytte. En Landmand, som er oplagt insolvent, bør ikke have Henstand, men henvises til at søge Akkord.

Henstandsloven har den for Finansministeren og Skatteborgerne behagelige Egenskab, at den ikke lægger Beslag paa Statsmidler. Det samme gælder om Loven af 16. Februar 1932 om Fortrinsret i Høsten for Gæld, som stiftes til Anskaffelse af Saasæd, Frø og Kunstgødning. Fra et tingsretligt Synspunkt kan der gøres forskellige Betæneligheder gældende imod denne Lov; men i Praksis har den i det store og hele virket godt, idet den har gjort det muligt for mange Landbrugere, som i Foraaret stod uden Midler til at skaffe Saasæd og navnlig Kunstgødning, at faa Ejendommen godt tilsaaet og derved tilige fritaget Panthaverne fra at tage Ejendommene til Bruge-

lighed og stille dem til Auktion. Naar vi iaar har haft saa god en Høst i Danmark, har denne Lov sin Del af Æren derfor.

Det er værd at lægge Mærke til, at Kriseforanstaltningerne for Landbruget sætter ind ikke paa ét Punkt, men paa mange Punkter. Ved saaledes at anlægge Støtteaktionen paa bred Basis vil det være muligt for en Tid at afbøde Krisens Virkninger, uden at der sker større Skade. Hvad de hidtil anvendte Krisemidler angaar, vil jeg som min Opfattelse hævde, at de er rationelle, og at de ikke har været til Skade for Realkrediten. Men de tager kun Sigte paa at vinde Tid. Dersom Krisen varer ved, maa der dybere gaaende Foranstaltninger til, og hvad enten man vil gaa den ene eller den anden Vej for at hidføre den nødvendige Tilpasning af Omkostningsniveauet til Prisniveauet, maa man regne med, at ogsaa Realkrediten vil blive stillet overfor nye vanskelige Problemer.

Tilslut vil jeg endnu fremsætte nogle Bemærkninger om Kreditforeningernes Forfatning og det Offentliges Stilling til Kreditforeningerne.

Organisationsmæssigt er der den Ejendommelighed ved Kreditforeningerne, at Debitorerne tillige er Foreningens Medlemmer. „Den øverst besluttende Myndighed er hos Medlemmerne“, hedder det i Kreditforeningernes Statuter. Det kunde synes farligt at lægge en saa stor Magtfuldkommenhed i Laantagernes Hænder. Selvstyret forudsætter selvfølgelig et Maadehold i Udøvelsen, som ikke ustraffet kan tilsidesættes. Børsen er meget følsom overfor Forsyndelser mod dette Bud. De stærke Udtalelser, som fremkom paa den i sidste Uge afholdte ekstraordinære Generalforsamling i Den vest- og sønderjydske Kreditforening, fremkaldte omgaaende et stort Udbud af Foreningens Kasseobligationer, som lagde et stærkt Tryk paa Kurserne. For ikke at udsætte Kreditforeningerne for Farer ved Misbrug af Selvstyret er dette begrænset dels ved Lovbestemmelser og dels ved Indenrigsministeriets Tilsynsret.

Selvstyret har haft sin store Betydning for Kreditforeningernes Udvikling. Hvis Kreditforeningsdirektørerne har en Tilbøjelighed til at falde i Søvn, saa er Medlemmernes let vakte Utilfredshed vel egnet til at holde dem vaagne. I Sønderjyllands Kreditforening har Interessenterne i hvert Fald forstaaet at holde Direktionen i Aande. Men det er mit Indtryk, at man baade fra neden og fra oven, baade fra Medlemmernes og fra Statsstyrelsens Side, er tilbøjelig til at lægge for megen Vægt paa Selvstyret, og der kan rejses den ikke uvæsentlige Anke mod dette, at det ikke er effektivt. En faatallig men paagaende

Opposition vil være istand til at majorisere enhver Generalforsamling, da der kun plejer at møde en forsvindende lille Procentdel af Medlemmerne ved Generalforsamlingerne.

Den samme Anke over Mangel paa Effektivitet mener jeg at maatte rette ogsaa mod Statens Tilsyn med Kreditforeningerne. Formaålet med dette Tilsyn er at varetage Almenhedens Tarv og Obligationsejernes Interesser. I enkelte Kreditforeninger er der forøvrigt indrømmet Kasseobligationsejerne en vis Indflydelse paa Foreningens Styrelse. I flere Foreninger har Ejere af noterede Kasseobligationer Adgang til Generalforsamlingen, og i Sønderjyllands Kreditforening kan Bestemmelser i Statutterne, som berører Kasseobligationsejernes Interesser, kun ændres med Samtykke af en Kreditorforsamling.

Et Særkende for Statstilsynet med Kreditforeningerne, er dets Passivitet. Ministeriet tager Stilling til de Anmodninger om Godkendelse af Statutændringer og andre Henvendelser, som det modtager fra Kreditforeningerne. Men det tager aldrig Initiativet til Ændring i bestaaende Statutbestemmelser eller andre Forhold vedrørende Kreditforeningerne. Ministeriet tager imod, hvad der kommer af Regnskaber fra Kreditforeningerne; men hvad der skjuler sig bag Tallene, gøres ikke til Genstand for en nærmere Undersøgelse. Ministeren udnævner ganske vist den ene af Revisorerne, men vel at mærke kun ved Kreditforeninger, der er oprettet efter 1861. Det er vanskeligt at finde nogen rationel Begrundelse for, at det ikke skulde være nødvendigt for Staten at ansætte en Revisor i de gamle Kreditforeninger — eller i hvert Fald en Del af disse — naar dette findes paakrævet for de yngre Foreningers Vedkommende. Eller hvorfor skal Interessenterne i Østifternes Kreditforening have Lov til at vælge Vurderingsmænd, naar dette anses for en uheldig Ordning, som er forment Flertallet af de øvrige Foreninger? Det Offentliges Stilling til Kreditforeningerne er overhovedet mere præget af historisk Tilfældighed end af Principer.

Det undrer mig, at Spørgsmaalet om Statens Indflydelse paa Kreditforeningernes Styrelse ikke er aktuelt. Vi lever jo i Socialiseringens Tidsalder, og det ligger derfor nær at spørge, om Staten kan og bør overtage Kreditforeningerne.

Paa det første Spørgsmaal vil jeg svare med et ubetinget Ja. Jeg mener, at Kreditforeningerne er meget vel egnede til at overgaa til Statsdrift. Kreditforeningerne er store Pengeinstituter med helt eller delvist Monopol. De er ikke kapitalistiske Forretninger, som søger Profit, men kooperative Foretagender, hvis eneste Formaal er at skaffe Interessenterne Adgang til

Realkredit paa de mest fordelagtige Vilkaar. Det, som foregaar i en Kreditforening, har overhovedet mere Karakter af Administration end Forretning. En Kreditforeningsdirektør behøver derfor heller ikke at være i Besiddelse af Forretningsdygtighed, d. v. s. af de Egenskaber, som karakteriserer en Forretningsmand; en udpræget forretningsmæssig Indstilling hos Ledelsen af en Kreditforening rummer snarere en Fare for Realkrediten. Medens en Bankdirektør stedse maa være i nøje Kontakt med de økonomiske Tilstande og Bevægelser i Samfundet, maa en Kreditforeningsdirektør, som skal bevilge uopsigelige, svagt amortisable Laan paa langt Aaremaal, tværtimod se bort fra den øjeblikkelige Konjunktur, abstrahere fra Virkeligheden og søge at finde det Niveau, omkring hvilket Prisbevægelserne svinger.

Jeg vil altsaa hævde, at Kreditforeningerne i og for sig er egnede til Statsdrift, bedre egnet end f. Eks. Jernbanerne, og i Tyskland har man da ogsaa ved Siden af de egentlige Kreditforeninger, de saakaldte Landschaften, og de kapitalistisk organiserede Hypotekbanker statlige og provinsielle Realkreditinstituter, de saakaldte Landesbanken. Jeg har set den Indvending fremført mod disse Landesbanken, at de misbruges af Staten eller Provinsen i fiskale Øjemed. Herhjemme vilde jeg være mere bange for, at Staten eller Kommunerne, dersom de overtog Kreditforeningerne, vilde misbruge dem til Fremme af Boligbyggeriet eller andre i og for sig udmærkede Formaal ved at anspænde Realkrediten ud over de naturlige Grænser for dens Virksomhed. Fra et Realkreditsynspunkt er det derfor ikke ønskeligt at lade Kreditforeningerne overgaa til det Offentlige eller udsætte dem for politiske Indflydelser.

Derimod maa det være en Statsopgave at føre et effektivt Tilsyn med Kredit- og Hypotekforeningerne, som administrerer saa uhyre Værdier, at alvorlige Kalamiteter paa dette Omraade vilde være en Landsulykke. Saa længe det gaar godt, pukker Kreditforeningerne paa deres Selvstyre. Men naar de kommer i Knibe, tyer de til Staten med Bøn om Hjælp. Da en Række af Kreditforeningerne led Tab paa de dobbeltmøntede Obligationer, gik de til Staten og fik udvirket et Forbud mod Udførsel af disse Obligationer. Da Kurserne paa Sønderjyllands Kreditforenings Obligationer svigtede i 1924, gik vi til Staten og fik Statsgaranti for Renterne af en ny Serie. Da Jydsk Landhypotekforening brød sammen, paakaldte ogsaa den Statens Hjælp. Det Offentlige har derfor en Interesse i at kontrollere Realkreditinstitutionerne. Det nuværende passive Statstilsyn magter ikke denne Opgave. En virkelig Kontrol vil det kun

være muligt at øve gennem et Kreditforeningsinspektorat, som tillige bør omfatte Hypotekforeningerne. Vi har et Bankinspektorat, og vi har et Sparekasseinspektorat, men Kredit- og Hypotekforeninger, som administrerer større Midler end Banker og Sparekasser, er ikke Genstand for nogen virkelig Kontrol. Tanken om et effektivt Tilsyn med Kreditforeningerne er saa gammel som Kreditforeningstanken her i Landet, idet Bergsøes Udkast til en Kreditforening af Landejendomsbesiddere i Kongeriget Danmarks dansktalende Provinser indeholdt Forslag om Udnævnelse af en kongelig Kommissarius. I det Foredrag, jeg holdt for 8 Aar siden paa dette Sted om Kreditforeningernes Stilling under økonomiske Kriser, fremsattes Tanken paany. Siden den Tid er en Hypotekforening brudt sammen. De af dette Sammenbrud flydende Ulykker kunde maaske have været, om ikke afbødet saa dog mildnet, dersom det tilsynsførende Ministerium gennem sin Inspektør i Tide havde faaet Kendskab til den virkelige Tilstand. Værdien af et Inspektorat staar og falder selvfølgelig med Valget af Inspektøren.

Naar jeg nu paany fremsætter Tanken om et Inspektorat for Kredit- og Hypotekforeninger, ønsker jeg ikke dette opfattet som et Udtryk for Mistillid til disse Foreninger; men som Kreditforeningsmand mener jeg, at det ligger i vor Interesse at se denne Tanke virkeliggjort, da et effektivt Tilsyn med Realkreditinstitutterne kun kan styrke Tilliden til de af dem udstedte Obligationer.

Indenrigsministeren har bebudet, at der vil blive nedsat en Kommission til Overvejelse af hele vort Kreditforeningssystem, og efter hvad Ministeren har udtalt, vil Kommissionen ogsaa komme til at beskæftige sig med Spørgsmaalet om Indførelse af et Tilsyn med Kredit- og Hypotekforeningernes Styrelse og Virksomhed.