

Statsgaranti for Kreditforeningsobligationer.

Som Supplement til det foran meddelte Referat af Forhandlingerne i Nationaløkonomisk Forenings Møde i Februar aftrykke vi her efter Rigsdagstidende Prof., Dr. Will. Scharlings Udtalelser i Folketingets Møde d. 28. Februar 1895 angaaende Spørgsmaalet om Statsgaranti for Kreditforeningsobligationer.

Prof., Dr. Will. Scharling: Overfor den af Udvalget foreslaaede Statsgaranti for Kreditforeningslaanene skal jeg først bemærke, at de Sammenligninger, som i Betænkningen ere gjorte med andre Garanti-forpligtelser, som Staten har paataget sig, ikke forekommer mig at bevise stort. Hvorfor gav Staten Rentegaranti i sin Tid for det lolland-falsterske Jærnbaneselskab? Ganske simpelt, fordi Staten den Gang var kommen ind paa selv at bygge Jærnbaner, fordi man havde fastslaaet det Princip, at hinsides Store Bælt anlagde Staten selv Jærnbaner, og da det nu paa denne Side af Store Bælt viste sig vanskeligt at gennemføre det Princip, at her skulde de anlægges ved privat Initiativ, og Staten maatte træde hjælpende til, mente man, at det var en nemmere og formentlig billigere Udvej, i alt Fald i Øjeblikket, at slippe med at give en Rentegaranti til et privat Selskab, som anlagde Banerne, medens Forholdet utvivlsomt var det, at

havde man ikke kunnet gaa den Vej, havde Staten selv maattet overtage Anlægget, thi det var et Anlæg, som efter sin Natur og efter den Opfattelse, som da var bleven gjort gældende allerede i en Aarrække, var betragtet som et ganske naturligt Statsanlæg. Noget lignende gælder, om ikke fuldt saa udpræget, med Hensyn til Københavns Frihavn. Det maa virkelig siges, at naar man vil se ret paa Forholdene, var Tilvejebringelsen af en tidssvarende Havn ved København ikke mindre et Statsanliggende end Tilvejebringelsen af Havne ved Esbjerg, Frederikshavn og Helsingør, og at det i og for sig var naturligt, om dette blev et Statsanlæg; men det var nemmere og billigere for Staten at overlade det til et privat Selskab og saa give Statsgaranti kun for en Del af den Kapital, der medgik dertil. Naar der saa nævnes Statsanstalten for Livsforsikring, skal jeg først bemærke, at efter de Forhold, hvorunder den arbejder, er i og for sig ganske sikkert Risikoen langt ringere end den, der eventuelt vilde kunde blive Tale om her, fordi der hvert femte Aar finder en omhyggelig Opgørelse af Status Sted, og fordi man ganske simpelt forhøjer Tarifferne, saasnart det viser sig, at de ere utilstrækkelige til at sikre Anstalten mod Tab. Men dernæst maa det jo bemærkes, hvad der ogsaa ligger i selve det Navn, man nu har givet denne Anstalt, at det er en Statsanstalt, at Staten altsaa betragter det som en naturlig Opgave for sig at fremme denne Virksomhed. Og det maa da yderligere bemærkes, at det jo er en Virksomhed, som henvender sig til alle Statsborgere. Det staar aabent for alle og enhver at blive Interessent i Livsforsikrings-selskabet, medens det ikke staar aabent for alle og enhver at indtræde i en Kreditforening for Grundejere. Og endelig skal jeg ogsaa bemærke, at jeg meget betvivler, efter hvad der foreligger i Betænkningen, at

man vil paa nogen Maade gaa ind paa det Vilkaar for Kreditforeningerne, under hvilket Statsanstalten virker, at den samlede Direktion udnævnes af Kongen. Man har for Kreditforeningernes Vedkommende gjort den Indrømmelse, at Valget af en administrerende Direktør skulde godkendes af Indenrigsministeren. Og der tales stærkt om det store Offer af Selvstændighed og Selvstyre, som Kreditforeningerne herved bringe. Jeg for mit Vedkommende maa sige, at det for mig er en gaadefuld Tale, saavist som der ikke derved gives den allerfjerneste Betyggelse i nogen Henseende. Man maatte kende danske Forhold meget daarligt for at tro, at nogen dansk Indenrigsminister vilde nægte et Valg af en administrerende Direktør, som har fundet Sted paa behørig Maade fra en Kreditforenings Side, medmindre det var en Person af en saadan Beskaffenhed, at man ikke kunde tænke sig, at han skulde kunne blive valgt til administrerende Direktør for en Kreditforening. Jeg tror, det er en aldeles formel Betingelse, her er stillet op, og at den ikke vil vise sig at faa nogen som helst reel Betydning.

Saa er der endelig tilbage Husmandskreditforeningerne. Her er ganske vist en meget nærliggende Parallel. Men for mig betyder den i hvert Tilfælde intet; thi jeg var omtrent den eneste — der var i hvert Fald ikke ret mange foruden mig —, som fra først til sidst har kæmpet imod Statsgaranti for Husmandskreditforeningerne og paa ethvert Punkt har været mod den. Saa jeg kan ikke føle mig bunden ved, hvad der i saa Henseende er sket, men maa være berettiget til nu at indtage det samme Standpunkt, som jeg den Gang indtog over for Spørgsmaalet om Statsgaranti. Men jeg tror ogsaa, man nu vil indrømme, at selve denne Garanti, om den end ikke har bragt nogen som helst Byrde for Statskassen, dog viser sig at kunne

blive en noget videregaaende Forpligtelse, end man havde tænkt sig. Man havde næppe den Gang tænkt sig, at der allerede efter 15 Aars Forløb skulde være Tale om en Garantiforpligtelse paa over 30 Mill. Kr. Nu siger Betænkningen og den ærede Ordfører, at man her jo har begrænset Statsgarantien til 150 Mill. Kr. I Virkeligheden indrømmer man jo dog, at dette er en meget illusorisk Begrænsning, thi det er givet, at har man først indrømmet Grundejerne Statsgaranti for Optagelse af Laan for 150 Mill. Kr., vil man ikke godt kunne nægte dem, der komme bagefter, at faa den samme Begunstigelse. Og naar der siges, at der i alt Fald vindes det ved denne Begrænsning, at man dog kan overveje Kautelerne, at man staar frit i den Henseende, siger jeg: Ja, det kan man ganske vist helt abstrakt betragtet sige. Men Spørgsmaalet bliver, hvor frit man til den Tid vil staa. Spørgsmaalet bliver, om der ikke da er Strømninger oppe af den ene eller den anden Art, politiske eller sociale Strømninger, som gøre sig saa stærkt gældende, at man i Virkeligheden fra Lovgivningsmagtens Side føler sig noget ufri over for den Sag og i alt Fald meget vanskeligt vil komme til at indtage en noget forandret Position end den, man tidligere har haft. For mig staar det som givet, at, gaar man ind paa en Statsgaranti for 150 Mill. Kr., er man faktisk gaaet ind paa en Statsgaranti af ubegrænset Omfang over for Kreditforeningerne, saa langt overhovedet Betingelserne for denne Garanti strækker sig. Og hvad der for mig har nok saa megen Betydning, er det, at netop over for Udlandet, hvor der kan være Tale om Statsgaranti, der vil denne Begrænsning ganske sikkert være uden al Betydning. Man sætter sig næppe hen i Udlandet og gransker saaledes Detaillerne i vore Forhold og vore Lovbestemmelser; og man gør sig det ikke klart, at det kun er for et be-

grænset Beløb af Kreditforeningsobligationer der gives Garanti. Man vil have det almindelige Indtryk, at i Danmark ere Kreditforeningsobligationerne blevne garanterede af Staten. Man slaar da simpelthen op i en eller anden Haandbog og ser, at der er saa og saa mange Mill. Kr. i Kreditforeningsobligationer, og man regner saa, at det er det Beløb, for hvilket Staten garanterer. I hvert Fald vil man nok vide at gøre den Beregning gældende paa det Tidspunkt, hvor man har Brug for en saadan Beregning, for at klemme Staten til at modtage Laan paa mindre gunstige Vilkaar. Og dette er efter min Mening den væsentligste Risiko. Men jeg maa dog tilstaa, at saa fuldstændigt som den ærede Ordfører gjorde det, tør jeg for mit Vedkommende ikke se bort fra den mulige Risiko, som der kan være ved Garantien. Man paaberaaber sig Erfaringen. Ja, men Erfaring maa dog strække sig over et, i disse Forhold tilstrækkelig langt Tidsrum. Det er ikke Erfaring at se, hvad der er passeret i de sidste 40 Aar under for den største Del af Perioden exceptionelt gunstige Forhold. Det er ikke tilstrækkelig Erfaring, at Kreditforeningerne have været forsigtige, fordi de ikke have haft Tab i en opadgaaende Periode, hvor Ejendommenes Værdi stadig er stegen. Men ville vi tage Erfaringens Vidnesbyrd, bør vi strække vore Undersøgelser til hele Aarhundredet, og saa er det notorisk, at der har været Perioder, hvor Forholdene have været saaledes, at det vilde have været ganske overordentlig risikabelt selv for Staten at paatage sig Garanti for Prioritetslaan i faste Ejendomme. Jeg vil selvfølgelig dermed ikke sige, at der i Øjeblikket er nogen særlig Udsigt til, at dette skal komme igen, men jeg fastholder blot dette, at hvad der har været, kan komme igen, og at man i et Spørgsmaal som dette ikke maa blive staaende ved at overskue en forholds-

vis kort Aarrække, men maa se ud over en meget lang Periode og hvad der i den vil kunne ske. Og naar det nu almindelig siges: Nu maa vi dog en Gang være komne til Ende med det stadige Prisfald, nu maa vi dog en Gang være komne til Bunden af Priserne, saa siger jeg: Det tror jeg ikke. Det er muligt, at det er saa; der kan jo ske Begivenheder, som pludselig forandre Forholdene, der kan opdages et nyt Kalifornien den Dag i Dag eller i Morgen; det kan ingen overskue. Det er meget muligt, at det kan vende sig, men naar man skal dømme efter Forholdene, som de i Øjeblikket foreligge, er jeg mest tilbøjelig til at tro, at Priserne ikke ville stige i den nærmeste Fremtid, og at der er Mulighed for en yderligere Nedgang. Det maa ogsaa erindres, at naar der tales om den Sikkerhed, den Betyggelse, som ligger i det solidariske Ansvar, saa vil jeg dog sige, at skulde det Tidspunkt virkelig komme, da Statsgarantien blev effektiv, saa betød det solidariske Ansvar ikke stort, thi saa vilde det være en saadan Kalamitet for samtlige Ejendomme, at den ene ikke kunde støtte den anden stort.

Naar vi nu spørge, hvorfor skal da Staten paa tage sig en saadan Risiko, hvad skal der naas derved, skulde man dog tro, at der, ved at man gik til et saadant ret enestaaende Skridt — det er i Virkeligheden enestaaende i Evropa — maatte kunne naas en ganske overordentlig stor Fordel. Men det, der peges paa, er kun, at man derved vilde have Udsigt til at faa et Par Points mere for Obligationerne, at Kursen vilde kunne stige et Par Points. Man venter ikke, at de fuldt ville komme op i Højde med Statsobligationerne, men dog nær hen derimod. Jeg vil hertil bemærke, at det for mig slet ikke staar som noget saa givet paa den ene Side, at Statsgarantien vil føre dertil, og paa den anden Side, at man ikke skulde kunne naa det samme uden

denne. Jeg paakalder her atter Erfaringens Vidnesbyrd. Vi behøve kun at gaa 20 Aar tilbage i Tiden for at se, at i hele Tiaaret 1866—75 stod Kreditforeningsobligationerne højere i Kurs end de danske Statsobligationer. Jeg skal angive nogle Kurser; naar jeg kun nævner nogle enkelte, er det ikke, fordi jeg piller dem ud som særlig slaaende, thi det stiller sig omtrent ens for hele Perioden, men det er kun for at begrænse mig og ikke trætte med for mange Tal. I 1866 noteredes den 5te Januar 4 pCt. kgl. Obligationer $89\frac{3}{4}$ —90, 4 pCt. Østiftskreditforeningsobligationer $92\frac{1}{2}$ — $92\frac{3}{4}$, altsaa $2\frac{3}{4}$ pCt. højere, og 4 pCt. fynske Kreditforeningsobligationer noteredes til 94—96, altsaa $4\frac{1}{2}$ à 6 pCt. højere end Statsobligationerne. Saaledes fortsættes det i nogle Aar. I Aaret 1867 var Afstanden bleven noget mindre; da noteredes — den 5te Juli — Statsobligationer til $87\frac{1}{4}$ — $87\frac{1}{2}$, Kreditforeningsobligationer til 89— $89\frac{1}{4}$, altsaa $1\frac{3}{4}$ pCt. højere. I 1868 noteredes Statsobligationer til 86— $86\frac{1}{4}$, medens Kreditforeningsobligationerne hævdede deres Pris, ja endog stod lidt højere, nemlig i $89\frac{1}{2}$ — $89\frac{3}{4}$, altsaa $3\frac{1}{2}$ pCt. højere end Statsobligationerne. Saaledes fortsættes det til 1870. Efter 1870 begynder Afstanden at mindskes noget. I 1873 stode dog endnu Kreditforeningsobligationerne 2 pCt. højere end Statsobligationerne i Begyndelsen af Aaret, men i Slutningen af Aaret kun $\frac{1}{2}$ pCt. højere. Men endnu i Januar 1875 finde vi 4 pCt. kgl. Obligationer noterede til $92\frac{3}{4}$ —93 og 4 pCt. Østiftskreditforeningsobligationer til $93\frac{3}{4}$ —94, altsaa 1 pCt. højere. Det er altsaa for mig aldeles ikke givet eller sikkert, at en Statsgaranti vil bevirke, at Kreditforeningsobligationerne ville komme til at staa højere, end de ellers vilde komme til at staa. Jeg anser det tværtimod for meget muligt, at Statsgarantien ogsaa vil kunne bidrage til at trække Kreditforenings-

obligationerne nedad. Hvad var Grunden til den Bevægelse, som jeg har paapeget i det paagældende Tiaar? Ganske simpelt den, at den danske Stat allerede efter Krigen havde en meget betydelig Statsgæld, og at den yderligere til Bygning af Jærnbaner stadig udbød nye Obligationer paa Markedet, og Priserne derfor stadig sank. Saa fra Midten af Halvfjerdserne behøvede Staten ikke mere at gøre det; de finansielle Forhold bleve gunstigere, Staten kunde endogsaa forøge sin Kassebeholdning og har nu i lang Tid ikke gjort Laan, men stadig formindsket sin Statsgæld, og Mængden af Obligationer er bleven mindre og mindre. Det har medført en Vending i Forholdet, samtidig med at Kreditforeningerne ere blevne mere og mere benyttede, og der Aar efter Aar hver Termin er blevet udbudt ret betydelige Mængder af deres Obligationer paa Markedet. Nu turde Forholdet dog maaske være det, at det Tidspunkt kunde nærme sig, da efterhaanden Ejendommenes Trang til 1ste Prioriteter vil være nogenlunde mættet, og hvor der derfor i en længere Aarrække kun kan komme aarlig forholdsvis mindre Mængder af Obligationer frem paa Markedet. Og paa den anden Side kan Forholdet blive dette, at Staten nødsages til at optage Laan og atter Laan, at den finansielle Tilstand forværrer sig, saa at der endog vil blive et aarligt Deficit, som skal dækkes ved Statslaan. I saa Tilfælde forudser jeg, at ganske det samme vil indtræffe som i den Periode, jeg før nævnte, nemlig at Statsobligationerne gaa ned under Kreditforeningsobligationerne, og Statsgarantien vil da snarest bevirke, at Statsobligationerne trække Kreditforeningsobligationerne ned med sig. Tænke vi os en Kalamitet, som træffer en af Parterne, det være sig Staten eller Kreditforeningerne, saa vil dette ganske sikkert indvirke ogsaa paa den andens Stilling. Dersom vi tænke os —

vi have jo med Erfaringens Vidnesbyrd for Øje Lov til at tænke os det —, at der virkelig oprandt en Tid for danske Ejendomme, som nogenlunde lignede den, vi have gennemgaaet i selve dette Aarhundrede, og dette indtraf paa et Tidspunkt, hvor Staten blev nødsaget til at gøre Brug af sin Kredit og havde Brug for den i betydeligt Omfang, vilde det være en sand Kalamitet og vilde stille os overmaade vanskeligt. Og omvendt kunde det være, at alene en Statskalamitet vilde kunne blive ret skæbnesvanger for Grundejerne her i Landet, naar disse netop for Bevidstheden vare blevne knyttede saaledes sammen med Statskrediten, som det dog umiddelbart sker gennem Statsgarantien. Men dertil kommer, at det, som man vil naa ved Statsgarantien, efter min Mening vil kunne naas ad en anden Vej, i alt Fald i det væsentlige, og i alt Fald saaledes, at man bliver fri for de Kalamiteter, som jeg her har nævnt, og hvis Mulighed man ganske sikkert ikke tør benægte. Det er jo nemlig oftere blevet gjort gældende, at hvad der hindrer de danske Kreditforeningsobligationer fra at trænge ind paa det fremmede Marked, er deres uensartede Karakter, de mange Foreninger og de mange Serier, og at der er saa mange Obligationer af forskelligt Udseende. Her vilde der ganske sikkert kunde naas meget, naar Foreningerne indbyrdes forenede sig om et Fællesskab, en vis Ensartethed med Hensyn til de Obligationer, de udstedte, og naar disse Obligationer kom ind paa det engelske Marked i større Masse — thi ogsaa dette kræves, for at det fremmede Marked skal bryde sig om dem — i samme Form og Udseende og i saa stor Mængde, at Markedet virkelig brød sig om dem. Men naar nu hver enkelt Kreditforening udsender Obligationer til et Beløb af nogle faa Hundrede Tusinde — i alt Fald i engelske Penge er det maaske kun Hundrede

Tusinde — saa kunne de ikke tiltrække sig nogen synderlig Opmærksomhed, saa ville de ikke blive nogen synderlig søgt Vare. Det vilde i mange Maader være en hensigtsmæssig og sikker Vej at gaa, at tilvejebringe en saadan Sammenslutning eller Forening mellem Kreditforeningerne, at de derved naaede et ensartet Objekt, som paa det fremmede Marked kunde tiltvinge sig Opmærksomhed, og jeg tror, at Obligationerne ad denne Vej fuldt saa sikkert og godt som gennem Statgarantien vil naa en bedre Pris.

Jeg kommer nu ind paa et andet Spørgsmaal, som jeg blot i Forbigaaende skal berøre, jeg ønsker ikke at dvæle derved. Naar man nu som et vigtigt Punkt vil fremhæve, at der ad denne Vej bringes fremmed Kapital ind i Landet, og at der derved vil trænges dansk Kapital bort fra de Anbringelser, den hidtil har været vant til at søge, og at den derved bliver mere disponibel for sekundære Laan, Driftsloan og deslige, saa tror jeg, at man her maaske ogsaa befinder sig i en Illusion og i alt Fald over for en Fare. Jeg har selv peget paa den Betydning, det kan have at knytte saadanne Forbindelser, og den Betydning, det kan have, at det fremmede Marked staar os aabent, og at der kan komme fremmed Kapital ind i Landet paa et Tidspunkt, hvor man har Brug derfor; men jeg betragter det ikke i og for sig som heldigt, at man under rolige, normale Forhold, ja endogsaa under Forhold, hvor der er Kapitalrigdom til Stede, i noget stort Omfang tyer til det udenlandske Kapitalmarked. Thi hvad vil Følgen blive? Det turde være, at Følgen nærmest vilde blive den, at den danske Kapital, som hidtil har været anbragt i 1ste Prioriteter i Kreditforeninger, saa vilde kaste sig over helt anden Anbringelse af maaske daarligere Sikkerhed. Jeg tror, at man vil se, hvad man har set saa tit ved Rentened-

sættelser og Konverteringer af Kapitaler, naar Kapitalen har mistet den sikre Anbringelse, som den hidtil har haft, at Kapitalisterne, for at opnaa den Rente, som de anse for passende, eller i alt Fald den Rente, som den enkelte anser for en nødvendig Indtægt for sig, netop kaste deres Kapitaler over paa det udenlandske Marked og ind i mere eller mindre tvivlsomme og usikre Anbringelser, men som give en forholdsvis høj Rente, saa længe det varer. Det er jo notorisk, at i Tyskland ere meget betydelige Kapitaler gaaede tabte for Landet paa denne Maade ved den sidste Rente-konvertering. Man har beregnet Tabet, som naturligvis altid lader sig omdisputere, til adskillige Hundrede Millioner. Det er ogsaa denne Fare, som man skal have lidt for Øje.

Til Slutning kan jeg ikke undlade at rejse følgende Spørgsmaal: Hvem er det, der skal give Garantien? Det er Staten. Ja, men naar først alle Grundejere have givet solidarisk Garanti for hinanden, og der saa skal blive Tale om det Plus, som yderligere skal komme til, saa kan det kun være derved, at det kommer fra dem, som ikke ere Grundejere, som ikke ere Medlemmer af disse Kreditforeninger. Det vil med andre Ord sige, at det er de ikke-besiddende, som skulle kautionere for de besiddende; det er den næringsdrivende Middelstand, det er Arbejderne, som skulle paatage sig en Forpligtelse til eventuelt, om det skulde gøres nødig, at betale en Øre eller to mere i Told paa Kaffe eller Sukker eller i Skat af Øl og Brændevin for dermed at kunne indfri de Forpligtelser, som de besiddende Grundejere i Øjeblikket ikke se sig i Stand til at indfri. Dette er dog ogsaa noget, man skulde være lidt betænkelig ved; i alt Fald tilstaar jeg, at for mig staar det noget tvivlsomt, om man just kan kalde det en demokratisk Foranstaltning.

Og samtidig med, at man forlanger dette af de andre Klasser og da altsaa særlig af de næringsdrivende Klasser, saa nægter man vedblivende fra Rigsdagens Side de Industridrivende Tilladelse til for egen Regning og Risiko at slutte sig sammen i en Kreditforening, som ikke i mindste Maade paakalder nogen Garanti fra Statens Side. Dette forekommer mig ikke at være synderlig hensynsfuldt og liberalt. — Jeg for mit Vedkommende ser mig ikke i Stand til at stemme for det foreliggende Forslag om en Statsgaranti for Kreditforeningsobligationer.

Lovbestemt Rentefod.

Et i Folketinget indbragt privat Lovforslag gaar ud paa en Forandring af Loven om Rentefod af 6. April 1855. Fra Udvalget angaaende dette Lovforslag er der fremkommet en Betænkning, i hvilken nogle Medlemmer anbefale, at Bestyrere af offentlige og under offentligt Tilsyn staaende Midler ikke skulle kunne erhverve Bevilling til højere Rentefod end den »legale«, der skal nedsættes fra 4 til $3\frac{1}{2}$ pCt. Omvendt fremhæve Udvalgsmedlemmerne J. Hage og Scharling, at Lovforslaget er i afgjort Modstrid med den Stilling, som Lovgivningsmagten i Løbet af de sidste 40 Aar har taget til dette Spørgsmaal.

Efterat en Rentefod af 4 pCt. i lange Tider havde været fastslaaet i Lovgivningen som den højeste, der maatte tages af alle Udlaan, besluttede man i 1855 ved Lov af 6. April at frigøre Rentefoden for alle Laan, der ikke vare sikrede ved Pant i fast Ejendom,