

# Kreditforeningerne og Landbrugets Gældsproblem\*).

Af Kreditforeningsdirektør *P. A. Callo*.

## I.

### Kreditforeningernes Historie.

De økonomiske Vanskeligheder, som det danske Landbrug i den senere Tid har haft at kæmpe med, har sat Realkrediten under Debat herhjemme. Indtil for faa Aar siden har vort Realkreditsystem for den almindelige Opfattelse staaet som et stort nationalt Gode, som vi havde Grund til at være stolte af. Den lette Adgang til Kredit paa lempelige Vilkaar har været en Løftestang for Byernes og navnlig for Landbrugets økonomiske Udvikling i de sidste to Menneskealdre. Men Medaillen har en Revers. Landbrugskrisen har afsløret Skyggesiderne ved en højt udviklet Realkredit. Da Indtægterne svigtede, stod den af Konjunkturerne uafhængige Pligt til at svare Renter og Afdrag af den faste Gæld som en alvorlig Trusel mod Landbrugserhvervet. Saa meldte Kritiken sig, og Reformprojekter skød op som Paddehatte. Krisens Indvirkning paa Kredit- og Hypotekforeningerne gav tillige Anledning til Nedsættelse af en Kommission, som har fremsat Forslag til en tiltrængt Revision af Kreditforeningslovgivningen, og samtidig søgte man at gennemføre Lempelser i det bestaaende Realkreditsystem for, saa godt det lod sig gøre, at tilpasse det efter de foreliggende Forhold.

Nu er vi naaet saa vidt i Drøftelsen af Realkreditproblemet, at Begreberne er ved at klares. Til denne Klaring har det i væsentlig Grad bidraget, at Kreditforenings-

---

\*) Udvidet Gengivelse af 3 Foredrag, holdt i September 1938 ved Samvirksomheden for landbrugsfagligt Oplysningsarbejdes Kursus paa Landbohøjskolen.

forholdene ogsaa fra juridisk Side er taget op til indgaende Undersøgelse. I 1934 erhvervede Forfatteren *Sven Clausen*, som er Kasserer i Kreditkassen for Husejere i København, den juridiske Doktorgrad paa en Afhandling om »Kreditforeningsforhold«. I 1935 udkom Bind V af Professor *Kr. Sindballes* »Dansk Selskabsret«, som omhandler Kredit- og Hypotekforeningerne, og i 1936 offentliggjordes Kreditforeningskommissionens Betænkning. Af tidligere Forsøg paa en principiel Klaring af Kreditforeningsproblemerne er der Anledning til at nævne nu afdøde Kredit- og Hypotekforeningsdirektør *A. Gjessings* Fremstilling i Københavns Hypotekforenings Jubilæumsskrift af 1920.

Indenfor den organiserede Realkredit i Danmark indtager Kredit- og Hypotekforeningerne en dominerende Stilling, og de er praktisk talt de eneste Realkreditinstituter i egentlig Forstand, vi har herhjemme. Saaledes betegner man de Institutioner, som udelukkende har til Formaal at skaffe Grundejerne Laan mod Pant i deres Ejendomme paa de bedst mulige Vilkaar. De kan være organiserede som Aktieselskaber, der driver denne Virksomhed erhvervsmæssigt, og kaldes da Hypotekbanker. Det er saaledes Tilfældet i Frankrig og tildels ogsaa i Tyskland og andre Lande. Her til Lands har vi et Rudiment af en Hypotekbank i Landmandsbankens Hypotekafdeling. Bankens officielle Navn er jo, som bekendt, Den danske Landmandsbank, Hypotek- og Vekselbank. Det er altsaa ikke en ren Hypotekbank, men ligesom den franske *Crédit foncier*, en Del af de tyske Hypotekbanker og de svenske Inteckningsbolag kombineret med almindelig Bankvirksomhed. Landmandsbankens Hypotekafdeling yder tillige Laan til Kommuner, og det er i Tidens Løb blevet Hovedopgaven. Som Realkreditinstitut maa Hypotekafdelingen nærmest betragtes som værende i Likvidation. Udlaanet mod Pant i fast Ejendom har været standset siden 1894 og udgjorde den 31. Marts 1938 kun 8,2 Mill. Kr.

Det ældste Realkreditinstitut i Danmark er Kreditkassen for Husejere i København, som er oprettet i 1797 med det Formaal at financiere Genopbygningen af København efter den store Brand i 1795. Kreditkassens Teknik er i Tidens Løb bleven stærkt paavirket af Kreditforeningerne, men dens Organisation bærer tydelige Spor af dens historiske Oprindelse. Medens Kreditforeningerne styres af Laantagerne og Hypotekbankerne af Aktionærerne, er Husejerkreditkassen det eneste Realkreditinstitut, ikke alene i Danmark men i Verden, hvor Ledelsen ligger i Kasseobligationsejernes Hænder. Ved Statsbankerotten i 1813 blev Kreditkassen insolvent, ikke som Følge af Tab paa overtagne Panter, men paa Grund af en forskellig Omregning af Gæld og Tilgodehavender ved Overgangen fra Courantdaler til Rigsbankdaler. De af Kassen udstedte Obligationer var nemlig garanterede af Staten og blev derfor omskrevet til Kurs 100. Staten dækkede imidlertid ikke det derved opstaaede regnskabsmæssige Underskud, men forrentede det gennem en Aarrække. Kreditkassen var derved kommen i et Afhængighedsforhold til Staten, som satte snævre Grænser ogsaa for dens Udstedelse af ugaranterede Obligationer. Først da Mellemværendet med Statskassen var endelig afviklet i 1885, kunde Kreditkassen udvikle sig frit. Den yder Laan i Byejeendomme i København, Frederiksberg og Gentofte Kommuner efter lignende Regler som Kreditforeningerne. Den 31. Marts 1938 havde Kreditkassen et Udlaan paa 274 Mill. Kr. og Reserver til et samlet Beløb af godt 25 Mill. Kr.

Hvis man vil bedømme de forskellige Institutioner efter deres Betydning for Landbrugets Realkredit, kommer ved Siden af Kredit- og Hypotekforeningerne kun Sparekasserne i Betragtning. Den 31. Marts 1938 havde de danske Sparekasser anbragt godt Halvdelen af deres Midler, ca. 1,3 Milliard, mod Hypotek i faste Ejendomme, deraf 844 Mill. i Landejendomme (Ejendomme paa Landet). Men om Sparekassernes Indsats paa dette Omraade gæl-

der det samme som f. Eks. om Overformynderiets og Forsikringsselskabernes: Tilfredsstillelsen af Realkreditbehovet er ikke det egentlige, i hvert Fald ikke det eneste Formaal for deres Virksomhed, men snarere et Middel i dette Formaalets Tjeneste. Sparekassernes Hovedopgave er at fremme Opsparingen, og derfor kan deres Udlaan i fast Ejendom, hvor betydeligt det end er, ikke være indrettet alene med Realkreditens Behov for Oje. Saa længe Sparekasserne modtager Indskud paa Anfordring eller kortere eller længere Opsigelse, kan de ikke yde uopsigelige Laan, og da Indskudenes Opsigelighed kan tvinge Sparekasserne til at sætte Indlaansrenten op, kan de ikke garantere Laantagerne mod en Forhøjelse af Udlaansrenten. Derfor kan Sparekasserne ikke betegnes som Realkreditinstituter i egentlig Forstand.

Naar jeg skal tale om Realkrediten og Landbrugets Gældsproblem, vil jeg holde mig til Kredit- og Hypotekforeningerne, ikke alene af principielle Grunde, fordi Realkredittanken her finder sit klareste Udtryk, men ogsaa af Hensyn til den Rolle, de spiller for Realkrediten i Danmark. Den 31. Marts 1938 havde Kreditforeningerne alene et Udlaan efter Restgæld paa lidt over 4,6 Milliarder, deraf lige ved 2 Milliarder i Landbrugsejendomme. Det svarer ogsaa til den almindelige Opfattelse i Landet, for hvilken Realkredit og Kreditforeninger synes at være synonyme Begreber, i hvert Fald naar Realkrediten skal staa for Skud. Saa er det dem, det gaar ud over, medens Sparekasserne i det store og hele gaar Ram forbi.

I intet andet Land har Kreditforeningerne naaet en saadan Udvikling baade i Bredden og i Højden som i Danmark. Vi har Kreditforeninger for Købstadejendomme og for store og smaa Landbrugsejendomme, for jordløse Huse paa Landet og for industrielle Ejendomme. Dertil kommer Hypotekforeningerne, som er Kreditforeninger for II. Prioritets Laan, med et samlet Udlaan paa henvend  $\frac{1}{2}$  Milliard. Kreditforeningsvæsenet er blevet et mægtigt Træ, hvis Grene naar ud over det ganske Land.

Indtil for faa Aar siden kunde Træets Frugter glæde sig ved almindelig Yndest. Men den sidste Tids Erfaringer har vist, at det er et Træ paa godt og ondt. Under Landbrugskrisen er Farerne ved vort højt udviklede Realcreditsystem traadt tydeligt frem og har været Genstand for stor Opmærksomhed, ikke mindst i Landbokredse.

Det er mærkeligt at tænke sig, at dette Væsen, som i Dag hviler med en Vægt af over 5 Milliarder paa de danske Grundejere, kun er 87 Aar gammelt. Selve Kreditforeningstanken er betydelig ældre. Den er opstaaet i en tysk Købmands Hjerne og for første Gang bragt til Udførelse af Kong Frederik II. af Preussen.

Det var Landbrugets Nødstilstand efter Syvaarskrigen, der gav Anledning til Oprettelsen af den første »Landschaft« for Provinsen Schlesien i 1769. I de følgende Aar blev der oprettet endnu 4 Instituter af samme Art i andre Dele af Landet, saaledes at der ialt var fem »alte Landschaften«.

Ordet Landschaft er den almindelige tyske Betegnelse for en Landkreditforening, men betyder egentlig Landskab eller Landsdel, altsaa det Omraade, Foreningens Virksomhed omfatter. De første Landkreditforeninger var tvangsmæssige Sammenslutninger af de adelige Godsejere i en Provins, hvorved der blev paalagt Medlemmerne en Generalgaranti, d. v. s. en solidarisk Hæftelse for de af Foreningen udstedte Obligationer uden Hensyn til, om de havde modtaget Laan af den. I første Linje var Obligationerne sikret ved Pant i det Gods, som havde givet Anledning til deres Udstedelse, — deraf Udtrykket »Pfandbriefe« for Kreditforeningsobligationer. Dette viste sig at have uheldige Virkninger i to Retninger. For det første maatte Obligationsejerne sætte det paagældende Gods til Tvangsauktion, inden de kunde holde sig til Foreningen og det solidariske Ansvar. Dernæst ansaa man det for nødvendigt at gøre Obligationerne opsigelige baade paa Grund af deres hypotekagtige Karakter og for at lette deres Afsætning, medens Laanene var uopsigelige

1736-63

fra Foreningens Side. Man begik altsaa den fundamentale Fejl at udstede opsigelige Obligationer paa Grundlag af uopsigelige Pantebreve, som tilmed var uamortisable. Som Følge af dette Misforhold kom de gamle »Landschaften« gentagne Gange i Likviditetsvanskeligheder, saa Staten maatte træde hjælpende til. Under Napoleonskrigene blev Obligationerne opsagt i et saadant Omfang, at der i 1807 maatte udstedes et Moratorium, som opretholdtes i mange Aar, for en enkelt Forenings Vedkommende til 1832. Ved en Konvertering i Trediveerne blev de opsigelige Obligationer gjort uopsigelige, og efterhaanden indførte Kreditforeningerne ogsaa en regelmæssig Amortisation af Laanene.

Vi staar her ved de første famlende Skridt paa en Bane, ad hvilken Kreditforeningerne gennem 170 Aars Udvikling er naaet frem til stor teknisk Fuldkommenhed. Af de Fejl, der er begaaet, har vi lært at anvende de Principer, som bør lægges til Grund for Realkreditens Ordning. Men paa afgørende Punkter har man fra første Færd været inde paa det rigtige. Dette gælder navnlig med Hensyn til to Ting, som staar i Forbindelse med hinanden, nemlig det solidariske Ansvar og Selvstyret. Det solidariske Ansvar har vist sin Bæreevne som Kreditgrundlag. Takket være det, lykkedes det de gamle preussiske »Landschaften« at afhjælpe den herskende Kreditnod ved i betydeligt Omfang at formidle Laan til en efter Datidens Forhold meget moderat Rente. Selv om det solidariske Ansvar i Tidens Løb er bleven begrænset paa forskellig Vis og, som vi senere skal se, har vist sig at være behæftet med visse Mangler, har det fremdeles sin store Betydning som Grundlag for Realkrediten ved Siden af Pantessikkerheden.

Det kan synes mærkeligt, at Kreditforeningerne, som forvalter Hundreder af Millioner, styres af Laantagerne. Men i Virkeligheden er Kreditforeningernes Selvstyre en naturlig Konsekvens af det solidariske Ansvar. Økonomisk Ansvar og Indflydelse paa Ledelsen bør følges ad.

I Hypotekbankerne er det Aktionærene, der har Ledelsen, i Sparekasser Garanterne, i Husejerkreditkassen Kasseobligationsejerne som Ejere af den store Reservefond. I Kreditforeningerne tilvejebringes og ejes Reservefonden af Laantagerne, som tillige hæfter for Foreningens Forpligtelser i Kraft af det solidariske Ansvar, der kan betragtes som en ikke indbetalt Garantikapital. Derfor er det ogsaa naturligt, at det i Kreditforeningerne er Laantagerne, der staar for Styret. Kreditforeningerne er Andelsselskaber, de ældste og største, vi har.

De økonomiske Interesser, som er knyttet til Kreditforeningerne, er saa omfattende, at det Offentlige har en Ret og Pligt til at have Indseende med deres Administration. De gamle »Landschaften« var da ogsaa fra første Færd undergivet et Statstilsyn. Det var en Selvfølge i Preussen; men i danske Kreditforeningskredse har man haft vanskeligt ved at forsone sig med Tanken om et effektivt Statstilsyn. Det hænger sammen med, at Kreditforeningerne er indført herhjemme sammen med den politiske Frihed.

Vel forberedt gennem en Afhandling af Nationaløkonomen *A. F. Bergsøe*, som havde studeret Realkreditvæsenet i Tyskland og andre Lande, gjorde Kreditforeningsinstitutionen sin Entré i Danmark omkring Midten af forrige Aarhundrede. Det skete i Henhold til en Lov af 20. Juni 1850, som med Rette er bleven kaldt Kreditforeningernes Grundlov. Denne Lov giver Indenrigsministeren en almindelig Bemyndigelse til at meddele Kreditforeninger af Ejere af danske Grundejendomme visse Begunstigelser. Den vigtigste af disse er Retten til at udstede Obligationer til Ihændeleveren. Det er nemlig en Betingelse for, at de af Kreditforeningerne udstedte Obligationer kan faa Adgang til Notering paa Københavns Fondsbørs, og den deraf betingede lette Omsættelighed er igen en praktisk Forudsætning for Kasseobligationernes — og dermed for Pantebrevenes — Uopsigelighed, idet Obligationsejeren til enhver Tid, naar han har Brug for Penge,

kan afhænde Obligationerne til Dagens Kurs. Det er endvidere af stor Betydning for Kreditforeningernes Virksomhed, at Kasseobligationerne kan udstedes paa ustempet Papir og omsættes uden Brug af Stempel.

De i Loven af 20. Juni 1850 hjemlede Begunstigelser var ikke alle lige vigtige. Men der er endnu Grund til at nævne, at Kreditforeningerne kunde fritages for Maksimalrentebestemmelsen, d. v. s. at de kunde udstede Obligationer til en højere Rente end 4 pCt. p. a. og betinge sig en tilsvarende Rente af Laanene. Ikke fordi det betød saa meget i den første Tid. Men senere skulde Spørgsmaalet om Rentens Højde blive aktuelt og Genstand for en bitter Strid. Endelig giver Loven Hjemmel til, at Umyndiges og offentlige Stiftelsers Midler kan anbringes i de af Kreditforeningerne udstedte Obligationer.

Men de nævnte Begunstigelser gives kun paa nærmere i Loven fastsatte Vilkaar. En Kreditforenings Statuter skal godkendes af Indenrigsministeren, og for at dette kan ske, maa de opfylde visse Betingelser, af hvilke de vigtigste er følgende:

For det første sættes der en Grænse for Laanenes Højde ved 60 pCt. af Værdien, bestemt ved Taksation efter Regler, som skal være lige saa betryggende som ved Vurdering til Laan af Umyndiges Midler. Dernæst maa der ingensinde være et større Beløb af Kasseobligationer i Omløb, end Foreningen har tilgode ifølge de af Interessenterne udstedte Pantebreve. Som yderligere Betyggelse ved Siden af Pantesikkerheden kræver Loven, at alle de i en Forening indtraadte Interessenter skal være solidarisk ansvarlige for Foreningens Forpligtelser ifølge Kasseobligationerne. Omfanget af dette Tillægsansvar er fastsat til  $\frac{2}{3}$  af Laanets Hovedstol. Endelig skal der foruden Rente svares en vis passende Procent aarlig til Laanenes Amortisation. Til Ændringer i de for en Kreditforening gældende Statuter udkræves ligeledes Indenrigsministerens Samtykke.

Det er de fundamentale Regler, som endnu danner Grundlaget for Kreditforeningernes Virksomhed.



I Henhold til Loven af 20. Juni 1850 oprettedes i de følgende to Aar tre Kreditforeninger. Den første var Kreditforeningen af Landejendomsbesiddere i Nørrejylland (populært kaldet Jydsk Landkreditforening), som stiftedes i 1851, og umiddelbart efter fulgte Kreditforeningen af Grundejere i Sjællands Stift, som ret hurtigt indlemmede først Lolland-Falsters og derefter Fyns Stift i sit Omraade og derved blev til Østifternes Kreditforening. Disse to Kreditforeninger er den Dag i Dag de førende i Danmark med et samlet Udlaan paa over 2 Milliarder. Aaret efter oprettedes en Kreditforening af Købstadgrundejere i Nørrejylland, og da Østifternes Kreditforening giver Laan i alle Arter af Grundejendomme, var Landet saaledes allerede i 1852 dækket med Kreditforeninger baade for By- og Landejendomme. V

Men det viste sig snart, at de bestaaende Foreningers Omraader var saa store, at der meldte sig Krav om Oprettelse af nye Foreninger. I 1860 maatte Indenrigsminister *Monrad* stadfæste Statuterne for endnu to Kreditforeninger, nemlig Kreditforeningen af Grundejere i Fyens Stift (Fyns Kreditforening) og Den vest- og sønderjydske Kreditforening. Om Oprettelsen af disse to Foreninger skyldtes en virkelig Trang eller entreprenante og lokalpatriotiske Mænds Nidkærhed, faar staa hen. I hvert Fald kunde Stifterne paaberaabe sig Loven af 20. Juni 1850. Ifølge denne Lov var det bl. a. en Betingelse for Stadfæstelse af en Kreditforenings Statuter, at de af den belaaente Ejendomme »er beliggende indenfor en saadan Omkreds, at den fornødne Kontrol med Taksationernes Paalidelighed og det behørig Tilsyn med Panterne uden stort Besvær kan føres af Bestyrelsen«. Det vil næppe kunne hævdes, at de tre først oprettede Kreditforeninger opfyldte denne Betingelse, i Særdeleshed da det fremgaar af Rigsdagens Forhandlinger, at det, Lovgiverne havde tænkt sig med den anførte Bestemmelse, var Udlaansomraader svarende til en Landstingsvalgekreds. Langfeldt

Det vilde have været heldigt, om Lovens Hensigt paa dette Punkt var sket Fyldest. Men det er ikke den eneste Gang i Kreditforeningernes Historie, at Indenrigsministeren ved Stadfæstelse af Kreditforeningsstatuter ikke har taget det saa nøje med Lovens Bogstav og Forudsætninger.

Stifterne af de to sidstnævnte Foreninger kunde ligeledes overfor Indenrigsministeren paaberaabe sig den i Grundloven garanterede Foreningsfrihed, som gav Borgerne Ret til at oprette Foreninger med ethvert lovligt Formaal, altsaa ogsaa til Oprettelse af en Kreditforening, naar de af Loven herfor stillede Betingelser var opfyldt. Det irriterede Monrad, at han i den Anledning kom ud for et Pres fra Stifternes Side, og denne Irritation var kun altfor vel begrundet. Man kan nemlig ikke anlægge de samme Synspunkter paa en Kreditforening, der har til Opgave at give Laan i Ejendommene i en hel Landsdel, som paa almindelige Foreninger. Misrogt af de økonomiske Interesser, som en Kreditforening varetager, kan føre til alvorlige Kalamiteter for store Befolkningkredse.

Man stod netop overfor en saadan Katastrofe, da Monrad maatte bøje sig for Kravet om Oprettelse af to nye Kreditforeninger. Pengekrisen af 1857 havde robet væsentlige Mangler ved Administrationen af Kreditforeningen af Købstadgrundejere i Nørrejylland. Det havde vist sig, at Vurderingssummerne for de som Pant tilbudte Ejendomme gennemgaaende var alt for høje, og at Direktionen ved Fastsættelsen af Laanene ikke havde vist den fornødne Kritik overfor Vurderingsforretningerne. Krisen lammede Erhvervslivet i de jydsk Byer og standsede al Omsætning af Ejendomme. Restancerne voksede foruroligende, og Foreningen maatte i de følgende Aar overtage mange Panter. Ifølge Statuterne skulde der i den Anledning inddrages Kasseobligationer. Men da Foreningen savnede de hertil fornødne Midler, og Balancen mellem Kasseobligationer og Pantebreve kun kunde oprettholdes ved kunstige Posteringer, ophævede Ministeriet i

December 1860 de Foreningen meddelte Begunstigelser, og samtidig standsedes Udlaanet.

For at skaffe Midler til Indfrielse af forfaldne Kuponer og udtrukne Obligationer greb Foreningen i sin Nød til det solidariske Ansvar. Derved fik man imidlertid kun Lejlighed til at gøre den pinlige Erfaring, at det solidariske Ansvar svigter, naar det skal gøres gældende i kritiske Situationer. Da Flertallet af Foreningens Medlemmer ikke kunde svare de ordinære Ydelser, forte Udskrivningen af ekstraordinære Bidrag til Reservefonden kun til en Forøgelse af Restancerne. De mere velstaaende Interessenter søgte, da Foreningen kom i Vanskeligheder, at unddrage sig det solidariske Ansvar ved at indfri Laanet. Til at begynde med havde man ikke lagt Hindringer i Vejen for denne Flugt fra den synkende Skude, og selv da man fra December 1860 afkrævede udtrædende Medlemmer et Depot til Sikkerhed for det solidariske Ansvar paa  $8\frac{1}{2}$  pCt. af Hovedstolen, udtraadte i det følgende Halvaar Interessenter med en Restgæld af 1,6 Mill. Kr. af et samlet Udlaan paa ca. 10 Mill. Kr.

Foreningen laa nu inde med 116 overtagne Panter, og da man ikke ojnede nogen Udvej af Vanskelighederne, besluttede Generalforsamlingen i Oktober 1861 at overgive dens Bo til Skiftebehandling. Der udnævntes en kgl. Kommission til at behandle Boet, og under dens Forvaltning arbejdede Foreningen sig langsomt ud af Uføret. Det solidariske Ansvar, som havde svigtet i første Omgang, stod alligevel sin Prøve, da det blev udøvet under Former, som var afpasset efter de foreliggende Forhold. Først foretog man smaa Ekstraudskrivninger ( $\frac{1}{4}$  pCt. halv-aarlig af Hovedstolen), men fra 1869 gik man over til at suspendere Udtrækningen i 10 Aar og lade den til Afdrag bestemte Del af Terminsydelserne indgaa i Reserve- og Administrationsfonden. Samtidig blev der truffet drastiske Forholdsregler mod Udtrædelse af Medlemmer.

I de første fem Aar efter Skiftebehandlingens Paa-begyndelse maatte Kommissionen overtage endnu 246

Ejendomme. Men saa vendte Strømmen. I 1880 var man naaet saa vidt, at det statutmæssige Forhold mellem Kasseobligationer og Laanenes Restgæld var genoprettet, og Aaret efter udleveredes Boet til Interessenterne. Foreningen kunde nu have genoptaget sin Virksomhed, men da der i Mellemtiden var oprettet en ny jydsk Købstadkreditforening, vedtog man at likvidere.

Af den gamle jydsk Købstadkreditforenings kranke Skæbne har vi hostet adskillig gavnlige Belæring. For det første fremgik det med Klarhed af Foreningens Sammenbrud, at Selvstyret ikke er tilstrækkelig Garanti for en forsvarlig Ledelse, og at navnlig Vurderingsforretninger er noget, der skal omgaaes med Forsigtighed. Dernæst viste det sig, at det solidariske Ansvar i første Omgang glipper overfor Virkningerne af en almindelig Krise, men, anvendt paa en særlig Maade, har Bæreevne i det lange Løb. Og det fortjener at fremhæves, at der takket være det solidariske Ansvar aldrig er tabt en Øre paa en dansk Kreditforeningsobligation. Bortset fra Svingningerne i Obligationernes Værdi og Vanskeligheder med Hensyn til deres Afsætning var den eneste Ulempe, Obligationsejerne havde af Misèren i den norrejydske Købstadkreditforening, en Forsinkelse af Udtrækningen.

Samtidig med dette Sammenbrud gik en jydsk Landkreditforening af særegen Struktur, den i 1859 oprettede Hypoteklaaneforening af Landejendomsbesiddere i Norrejylland (den Brettonske Forening) i Stykker, inden den endnu rigtig var kommen igang, ligeledes paa Grund af slet Ledelse og upaalidelige, for ikke at sige vilde Taksationer.

Paa denne Baggrund var Indenrigsminister Monrads Skepsis overfor den lette Adgang til Oprettelse af nye Kreditforeninger forstaaelig, og da der fra privat Side blev indbragt et Lovforslag vedrørende et Kreditforeningsspørgsmaal, benyttede Monrad Lejligheden til at sætte en Bremse paa Udviklingen.

Pengekrisen ramte Jylland meget haardere end Øerne,

og skønt det var en udpræget Handelskrise, som ikke direkte berørte Landbruget, lagde den et føleligt Tryk paa Jydsk Landkreditforenings Kurser. I den Anledning kom man indenfor Foreningens Ledelse ind paa den Tanke at hæve Kurserne ved en Begrænsning af det solidariske Ansvar til de indenfor et vist Tidsrum optagne Laan. Det lyder mærkeligt, at Ønsket om at begrænse Risikoen ved det solidariske Ansvar ikke skulde have spillet nogen Rolle i denne Forbindelse, naar man betænker, at dette Ansvar lige var bleven taget i Brug i den jydsk Købstadkreditforening. Men det er en Kendsgerning, at kursmæssige Hensyn har haft afgørende Indflydelse paa de Overvejelser indenfor Jydsk Landkreditforening, som førte til Fremsættelse af det ovennævnte Lovforslag.

Da Forslaget kom til Forhandling i Landstinget, blev det paa Monrads Foranledning henvist til et Udvalg, hvor hele Kreditforeningsspørgsmaalet blev taget op til Under søgelse, og Resultatet af Overvejelserne blev Loven af 19. Februar 1861.

Det er den anden af de fire almindelige Kreditforeningslove, som har haft Betydning for Kreditforeningernes Udvikling i Danmark. Den fastslaar i § 3, at de i Lov af 20. Juni 1850 omhandlede Begunstigelser for Kreditforeninger for Fremtiden kun kan meddeles ved Lov. For de Foreningers Vedkommende, som var oprettet, bemyndigedes Indenrigsministeren til at stadfæste Statutændringer, hvorefter »Indtrædelse af Interessenter og den tilsvarende Udstedelse af Kreditforeningsobligationer sker i Afdelinger eller Serier, saaledes at der ikke finder solidarisk Ansvarlighed Sted mellem de forskellige Afdelinger«. Men ogsaa denne Bemyndigelse er knyttet til Betingelser. En Serie maa ikke lukkes, inden den har et Udlaan af 3 Mill. Rigsdaler (6 Mill. Kr.), og en nyaabnet Serie skal have fælles solidarisk Ansvar med den sidst lukkede Serie, indtil den har et Udlaan af 1 Mill. Rigsdaler (2 Mill. Kr.). Dernæst skal Nedskrivning af et Laans Hovedstol som Følge af den statutmæssige Amortisation

være forbudt i lukkede Serier, og endelig kræver Loven, at Interessenter, som udtræder af Foreningen eller en Serie, ikke kan faa Kvittering for det dem paahvilende solidariske Ansvar, inden Regnskabet for det paagældende Aar er godkendt af Indenrigsministeriet eller der er stillet betryggende Sikkerhed for Fyldestgørelsen af det solidariske Ansvar.

Loven af 19. Februar 1861 maa ses paa Baggrund af de Erfaringer, man havde gjort med den jydsk Købstadkreditforening og den Brettonske Hypoteklaaneforening. Den er Udtryk for en Reaktion i den almindelige Opfattelse af Kreditforeningerne og derfor, ikke ueffent, bleven kaldt Kreditforeningernes reviderede Grundlov.

Paa det Punkt, som havde givet Anledning til Lovens Tilblivelse, var den tillige et Vidnesbyrd om Usikkerhed i Opfattelsen af Kreditforeningsproblemerne. Det er klart, at Lukningen af en Serie maa have en gunstig Indflydelse paa Kurserne for dens Obligationer, eftersom Udtrækningschancen, som i aabne Serier er en ubestemmelig Størrelse, derved fikseres og beskyttes. Naar Serien er lukket, kan man sige, hvornaar en Obligation i ugunstigste Tilfælde vil blive udtrukket, og man kan beregne den gennemsnitlige Udtrækningschance for alle Seriens Obligationer under et. Denne paavirkes ganske vist af Indfrielse og ekstraordinære Afdrag (i Obligationer), men ikke i nævneværdig Grad. Og da Omskrivning af Restgæld til ny Hovedstol som Følge af ordinær Amortisation er forbudt i lukkede Serier, kan Udtrækningschancen ikke forringes ved Forlængelse af Amortisationstiden og en tilsvarende Forsinkelse af Udtrækningen. Erfaringen viser da ogsaa, at Udtrækningschancen i lukkede Serier er en Størrelse, som Obligationskøberne regner med og honorerer i Form af højere Priser paa Obligationerne.

Laantagerne har imidlertid ingen Interesse i høje Obligationskurser i lukkede Serier. De er tværtimod en Byrde for dem ved Indfrielse af Laan og Erlæggelse af ekstraordinære Afdrag. Beregningen maa da have været den, at

allerede Forventningen om Lukning af en Serie i en nærmere Fremtid virker stimulerende paa Kurserne i den aabne Serie og derved kommer Laantagerne til gode. Der er meget, der tyder paa, at dette er rigtigt, idet der her dog kun er Tale om en svagere Indflydelse paa Kurserne.

Men selv om dette Hensyn har været bestemmende for Fremsættelsen af det Forslag, der førte til Loven af 19. Februar 1861, saa havde det ikke været nødvendigt af den Grund at røre ved det solidariske Ansvar. Til Opnaaelse af dette Formaal vilde en Inddeling af Laan og Kasseobligationer i Amortisationsgrupper have været tilstrækkelig, saaledes som det skete i Fyns Kreditforening. Ogsaa denne Lov er altsaa et Udtryk for, hvorledes man har famlet sig frem til Forstaaelse af Kreditforeningsproblemerne.

Under Loven af 20. Juni 1850 var der oprettet 5 Kreditforeninger, to paa Øerne og tre i Jylland. Allerede paa dette tidlige Stadium vil man forgæves søge efter et Princip for Landets Forsyning med Kreditforeninger. Baade i Preussen og i Sverige, som fik sin første Kreditforening allerede i 1836, har man lagt Vægt paa en saadan Afgrænsning af de enkelte Foreningers Omraader, at der ikke bliver Konkurrence mellem to Foreninger om Udlaan i Ejendomme af samme Art. Der har ganske vist været enkelte Afvigelser fra denne Regel i de to nævnte Lande; men de er bleven hævet enten ad Lovgivningens Vej eller ved Forhandling mellem de interesserede Foreninger. I Danmark derimod har Forholdene paa dette Omraade fra første Færd udviklet sig paa bedste Beskub. I 1860 var Østifternes Kreditforening ene om at yde Kreditforeningslaan i Østifterne med Undtagelse af Fyns Stift, hvor Ejendomsbesidderne tillige havde Adgang til at søge Laan i Fyns Kreditforening. I Jylland havde Jydsk Landkreditforening Monopol i 7 af 9 Amter. Men i Ribe og Ringkøbing Amter stod den i Konkurrence med Den vest- og sønderjydske Kreditforening.

Ogsaa med Hensyn til Panternes Art var og er de dan-

ske Kreditforeningers Virksomhedsomraade forskelligt afgrænset. Af de i Henhold til Loven af 20. Juni 1850 oprettede Kreditforeninger kan de paa Øerne virkende give Laan i alle Arter af Ejendomme, medens de jydskede er begrænset til Panter af samme Art.

I de første 18 Aar efter at Loven af 19. Februar 1861 var traadt i Kraft, oprettedes der kun to nye Kreditforeninger. Det skete i Henhold til særlige Love, og de Omstændigheder, der knytter sig hertil, vidner om de Betæneligheder, der har været at overvinde. I 1866 stiftedes Kreditkassen for Landejendomme i Østifterne, og det skete med et Opbud af gode Forsætter og Reformplaner, som der sjælden er set Magen til. Herom hedder det i et i 1916 udgivet, af Professor *Arup* forfattet, Festskrift (S. 30): »Fra første Færd søgte Kreditkassen 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«.

I Indbydelsen til Dannelse af en Kreditkasse for Landejendomme i Østifterne siges det om Konkurrenterne, Østifternes og Fyns Kreditforening, at der ved disse iøvrigt særdeles vellede Foreninger »kleber den væsentlige Ufuldkommenhed, at de omfatter to saa uensartede Genstande som Landejendomme og Købstadejendomme«, og det slaas fast som »en Kendsgerning, at Kapitalister i Reglen har større Tillid til den Sikkerhed, som gives i Landejendomme end i Købstadejendomme«. Denne Opfattelse, som uden Tvivl er paavirket af den jydskede Købstadkreditforenings triste Skæbne, har en senere Tids Erfaring ikke givet Medhold. Sagen er, at snart har den ene, snart den anden Art af Ejendomme nydt Fortrinet i saa Henseende. Der sker saaledes en Fordeling af Risikoen i de Foreninger, som giver Laan baade i Land-



og Byejeendomme, og det maa derfor betegnes som højest tvivlsomt, om det rene Artsprincip er at foretrække. Det var forøvrigt ikke en ny Tanke, idet den allerede var realiseret af de jydsk Landkreditforeninger.

Der er ingen Anledning til at gaa ind paa de forskellige Reformforslag, f. Eks. om Udnævnelse af en kgl. Kommissarius, Vurdering ved to af Retten udmeldte Mænd og Repræsentanternes Deltagelse i Laaneudmaalingen, eftersom Reformerne enten ikke er kommen til Udførelse eller senere er opgivet. Skal man bedømme Trangen til Oprettelse af denne Forening efter Udlaanet i den første Tid, saa har den ikke været stor, og Kurserne viser, at Kapitalen alligevel foretrak Ostifternes og Fyns Kreditforenings Obligationer. Ledelsen udfoldede energiske Bestræbelser for at faa Tilgang af nye Laan, bl. a. ved Ansættelse af »Agenter«. Men »lige meget hjalp det«, hedder det i Kreditforeningernes Jubileumsskrift af 1901, »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, i hvilken Anledning der i 1ste Serie oprettedes en 2den Afdeling for saadanne Laan. Tanken modtoges med Bifald, og Kreditkassen havde nu en god og jævn Fremgang.«

At begrænse Kurstabet ved Udstedelse af Obligationer til en højere nominal Rente var et Skridt i den rigtige Retning, men det skete ud fra urigtige Forudsætninger og blev gennemført paa en Maade, som var ensbetydende med en Forhøjelse af Laanene.

Som allerede nævnt blev der oprettet en ny Kreditforening af Købstadgrundejere i Nørrejylland (Ny jydsk Købstadkreditforening) til Afløsning af den havarerede. Det skete i Henhold til en Lov af 26. Maj 1868. Den Vanskabne, som havde ramt Forgængeren, kastede sin Skygge over den nye Forening i den første Tid og manede til

Forsigtighed. En Mindelse herom finder man endnu i en staaende Bemærkning i Aarsberetningerne, som lyder saaledes: »Da Foreningens Interessenter hæfter solidarisk i hver Serie, da Ejendomme, der tilbydes som Pant, besigtiges af Repræsentanten og Direktionen, forinden Laan kan bevilges, da der i det hele ved Udlaanene gaas varsomt frem, og da alle Kreditforeningens Panter efterses hvert Aar af Foreningens Repræsentanter — og saafremt der findes væsentlige Mangler, bliver der stillet Forlangende om deres Afhjælpning —, formener man, at Foreningen frembyder fortrinlig Sikkerhed for de udstedte Kasseobligationer.« Der blev desuden vist Kasseobligationsejerne det særlige Hensyn, at der blev tilstaaet dem en vis Stemmeret paa Foreningens Generalforsamlinger, hvilket ligeledes var sket i Den vest- og sønderjydske Kreditforening.

I 1882 stiftedes en særlig Kreditforening for København og Omegn. I Spidsen for dette Foretagende stod Direktør *A. Hein*, en Mand med et rigt Initiativ og stor Viljestyrke, og da den nye Forening ligesom Landkreditkassen maatte kæmpe sig frem i Konkurrence med Østifternes Kreditforening, kan det ikke undre, at ogsaa den mødte med Programpunkter. Bortset fra visse tekniske Varieteter som Adgang for Laansøgerne til at vælge mellem det sædvanlige Annuitetslaan og Laan med konstant Afdrag samt Udbetaling af Laanene i Kontanter (efter Kursværdi) tog Reformerne navnlig Sigte paa en Forhøjelse af Laaneniveauet. Det var saaledes Tilfældet med en Inddeling af Laanene i to Risikoklasser. Ideen var hentet fra Landkreditkassen, der ved Starten havde indført en lignende Inddeling, som dog senere blev opgivet. Om dette Eksperiment skriver Dr. *Sven Clausen* i »Kreditforeningsforhold« (II S. 30): »Hensigten var i begge Tilfælde at anvende denne Inddeling konkurrencemæssigt (idet begge Foreninger havde ældre Konkurrenter), men Maaden er forskellig, idet Landkreditkassen tilsigtede at byde den første Klasse billigere Vilkaar, medens Københavns Kre-

ditforening snarere nærrede Onske om at kunne yde store Laan mod en Risikopræmie i II. Klasse.« I 1891 genoptog Landkreditkassen denne Laanform (Inddeling i A og B Laan), og man lagde ikke Skjul paa, at Hensigten hermed var at give højere Laan (Driftskredit). Baade Ny jydsk Kjøbstadkreditforening og Københavns Kreditforening gav fra Starten 4½ pCt. Laan.

Det er nævnt, at de gamle preussiske »Landschaften« kun stod aabne for adelige Godsejere. Først efterhaanden blev Grænsen for Størrelsen af de Landejendomme, i hvilke »Landschaften« kunde give Laan, sat ned. I et lille demokratisk Land som Danmark var det naturligt, at der blev givet ogsaa Ejerne af smaa Ejendomme Mulighed for at optage Kreditforeningslaan. Da Omkostningerne ved Administrationen af smaa Laan er forholdsvis store, var Kreditforeningerne ikke forhøvede paa at yde Laan i Husmandsbrug, og der var sat en Minimumsgrænse for Laanenes Størrelse (i de fleste Foreninger 600 Kr., i Jydsk Landkreditforening 1200 Kr.). Husmændene var i Hovedsagen henvist til at søge Privatlaan, hvorved de let kom i Afhængighedsforhold til Laangiveren. Under disse Forhold ansaa man det for paakrævet at træffe særlige Foranstaltninger for at sikre Ejerne af mindre Ejendomme paa Landet Adgang til at faa Laan i en Kreditforening.

I Henhold til en Lov af 28. Maj 1880 oprettedes to Kreditforeninger med dette specielle Formaal, en for Øerne og en for Jylland. Disse saakaldte Husmandskreditforeninger fik tildelt ganske særlige Begunstigelser. Staten paatog sig en Garanti for Renterne af de af Foreningerne udstedte Kasseobligationer. Desuden blev der ydet Tilskud til Foreningernes Start, og Statskassen godtgør Vurderingsomkostningerne, for saa vidt som Laanene kommer til Udbetaling. Dertil kom senere endnu en Nedsættelse af Gebyret for Udstedelse af Panteattester. Til Gengæld stiller Loven den særlige Betingelse, at den ene af Revisorerne skal udnævnes og Valget af Formanden for

Bestyrelsen godkendes af Indenrigsministeren. Loven sætter tillige en Højtgrænse for Værdien af de Ejendomme, som kan faa Laan i disse Foreninger. Oprindeligt blev Grænsen sat ved en Vurderingssum af 4000 Kr., men den er senere Gang paa Gang bleven forhøjet, i 1920 til 20 000 Kr. for Jordbrug og 16 000 Kr. for jordløse Huse.

Paa Landet i Jylland var jordløse Huse, hvis Værdi laa over den saaledes fastsatte Grænse, fremdeles udelukkede fra Belaaning i en Kreditforening. Stationsbyernes Udvikling affødte en udbredt Laanetrang for Ejendomme af denne Art og Størrelse, og for at afhjælpe denne Trang oprettedes i 1893 en Kreditforening af Grundejere paa Landet i Jylland (Jydsk Grundejerkreditforening). I 1897 fik vi desuden en særlig Kreditforening for industrielle Ejendomme, som omfatter hele Landet, og Aaret efter stiftedes en Kreditforening af Kommuner i Danmark, som falder udenfor Rammen af denne Undersøgelse. De Love, i Henhold til hvilke de enkelte Foreninger er oprettet, indeholder en speciel Bemyndigelse fra Indenrigsministeren til at godkende Statuter for den paagældende Forening. Begunstigelser og Betingelser holder sig i det store og hele indenfor de ved Lovene af 1850 og 1861 givne Rammer, idet man dog er kommen ind paa at tillægge Indenrigsministeren Ret til at stadfæste Udnævnelsen af Revisorer og fastsætte et Revisionsreglement samt til at undersøge Kreditforeningernes Forhold og, om fornødent, standse deres Virksomhed.

Dermed var Kreditforeningernes Udvikling i Bredden bragt til Afslutning indenfor Landets daværende Grænser. Samtidig var der foregaaet en broget Udvikling indadtil, og fra Midten af Halvfemserne begyndte man at sætte en Etage mere paa den vidtløftige Kreditforeningsbygning.

Der er gjort Rede for Serieinddelingen og de Grunde, den skyldte sin Tilblivelse. Fordelen ved denne Inddeling af Laanene er ret problematisk, da den er forbunden med

betydelige Ulemper for Interessenterne. Naar der er afdraget en væsentlig Del af et Laan, er det i Terminsydelsen indeholdte Afdrag saa stort i Forhold til Restgælden, at det kan blive en Byrde for Laantageren, især hvis han har anden Gæld at forrente og afdrage, f. Eks. for en Køber af en Landejendom. Da Omskrivning af Restgæld til ny Hovedstol som Følge af ordinær Amortisation er forbudt i lukkede Serier, er han afskaaret fra at faa en Lempelse i Afdraget ad denne Vej. Det kan han kun opnaa ved en Omprioritering, d. v. s. ved Indfrielse af Laanet og Optagelse af nyt Laan i en aaben Serie. Men da Obligationskurserne er højere i lukkede end i aabne Serier, er Omprioritering forbundet med et ret betydeligt Kurstab foruden Omkostninger af forskellig Art. Dersom Laantageren har Brug for et Tillægslaan til Opførelse af en Stald eller Lade, lægger det solidariske Ansvar sig hindrende i Vejen, og selv om der kun er Tale om et mindre Tillægslaan, kan han blive tvunget til at gaa Omprioriteringens bekostelige Vej.

For saa vidt muligt at begrænse Ulemperne ved Serieinddelingen og samtidig opnaa de dermed forbundne Fordele kom Kreditforeningerne ind paa at holde Serierne aabne gennem et længere Tidsrum og inddele Udlaan og Obligationsudstedelse indenfor Serien i mindre Grupper efter Tidspunktet for Laanenes Optagelse.

Af de Foreninger, som havde Adgang til at indføre Serieinddelingen i Henhold til Loven af 19. Februar 1861, har Fyns Kreditforening ikke gjort Brug af denne Ret. Der findes ganske vist i den nævnte Forening Medlemsgrupper, som kaldes Serier; men det er ikke, hvad man i Almindelighed forstaar ved denne Betegnelse (Ansvarsgrupper). Til Gengæld har Ny jyske Købstadkreditforening i 1889 indført Seriesystemet uden Lovhjemmel. Husmandskreditforeningerne og Grundejerkreditforeningen i Herning, som heller ikke har Ret til Serieinddeling, har ligesom Fyns Kreditforening indført Amortisationsgrupper. Ved Inddelingen i Grupper opnaas i alle Tilfælde den

Fordel, at de til Reserve- og Administrationsfonden indbetalte Indskud og halvårlige Bidrag kommer de paa-gældende Interessenter tilgode. Dersom der ikke fandtes nogen Inddeling af Laanene i en Forening, vilde Reserve- og Administrationsfonden som Følge af den stadige Tilgang af nye Medlemmer have vanskeligt ved at komme op paa en saadan Procent af den samlede Restgæld, at der blev Lejlighed til at anvende Overskud af Fonden til Afskrivning paa Medlemmernes Gæld. I hvert Fald vilde saadanne ekstraordinære Afskrivninger ikke komme til at staa i Forhold til de af de enkelte Interessenter præsterede Indbetalinger til Fonden. Dette opnaas — i hvert Fald tilnærmelsesvis — ved en Inddeling af Laanene i Grupper.

De forskellige Former for Inddeling af Laan og Kasseobligationer i Kreditforeningerne har affødt en Trang til sproglig Klaring. I Loven af 19. Februar 1861 bruges Ordene Serie og Afdeling som Udtryk for det samme, nemlig for Ansvarsgrupper, og vi har set, at Seriebetegnelsen i en enkelt Forening (Fyns) anvendes i en anden Betydning. I nyere Tid er man mere og mere gaaet over til den Sprogbrug ved Serie at forstå en Ansvarsgruppe, medens alle andre Grupper kaldes Afdelinger.

Forsaavidt som en Afdeling er en Amortisationsgruppe, gælder Forbudet mod Omskrivning af Laan som Følge af ordinær Amortisation ogsaa for den, naar den lukkes for Tilgang af nye Medlemmer. Herved opnaas den Indvirkning paa Kurserne, som var Hovedmotivet til Indførelsen af Seriesystemet i 1861, og man undgaar den med Serieinddelingen forbundne Ulempe, at der lægges Hindringer i Vejen for Optagelsen af Tillægslaan. Der er forøvrigt ikke noget til Hinder for, at det for en Serie bestaaende solidariske Ansvar indrettes saaledes, at det i første Omgang omfatter Medlemmerne af en Afdeling og kun gælder subsidiært i det indbyrdes Forhold mellem Interessenterne i forskellige Afdelinger indenfor Serien. Foruden Afdelinger efter Tidsfølge findes ogsaa side-

løbende Afdelinger eller Underafdelinger for Laan til forskellig nominel Rente.

For at lette Optagelsen af Tillægslaan efter Laan i en anden Serie i samme Forening er der ved en Lov af 24. April 1896 givet Hjemmel til, at det solidariske Ansvar for det gamle Laan i dette Tilfælde beregnes paa en lempeligere Maade (til 10 pCt. af det Beløb, hvormed Restgælden overstiger en Tredjedel af Vurderingssummen). Men det er kun en Beregningsregel, som ikke har Indflydelse paa Omfanget af det solidariske Ansvar. Dette udgør, naar det skal anvendes, fremdeles en Tillægsbehæftelse lig  $\frac{2}{3}$  af Hovedstolen i Henhold til Reglen i Loven af 20. Juni 1850, som er opretholdt i Speciallovene med enkelte Undtagelser, som der her ikke er Anledning til at komme nærmere ind paa.

Desuden giver Loven Kreditforeningerne Adgang til Ydelse af uamortisable Laan eller Dele af Laan indenfor en Tredjedel af Vurderingssummen. Det er en Videreforelse af den Tanke om en Inddeling af Laanene i to Risikoklasser, som Landkreditkassen og Kobenhavns Kreditforening havde været inde paa. I Landkreditkassen havde man i første Klasse udstrakt Amortisationstiden til 72 Aar mod  $36\frac{1}{2}$  Aar i anden Klasse. Nu gik man et Skridt videre ved at tillade Amortisationsfrihed for den fine Ende af Laanet. Delvis uamortisable Laan kan udbetales dels i uamortisable dels i amortisable Obligationer, men ogsaa i saakaldte »miksede« Obligationer, d. v. s. uden at det fremgaar af Obligationernes Tekst, om de svarer til den ene eller den anden Kategori, saaledes at det overlades til Udtrækningen at bestemme, hvilke af de »miksede« Obligationer der skal ende som uamortisable. Det er noget Luskeri, som ikke vidner om nogen stor Tro til de uamortisable Obligationers Succes. De er da heller ikke kommen til at spille den Rolle, man havde ventet. Den finere Realsikkerhed har i Obligationskøbernes Vurdering ikke kunnet opveje de af Udtrækningen flydende Fordele.

Loven giver tillige Regler for Inddragelse og Annultering af Obligationer i Tilfælde af Overtagelse af Panter. Men det er et specielt Spørgsmaal af teknisk Art, som vi ikke skal komme ind paa i denne Sammenhæng.

Ogsaa denne Lov, som er den tredje i Rækken af almindelige Kreditforeningslove, er formet som en Bemyndigelse til Indenrigsministeren til at godkende Statutændringer. Som Betingelse herfor stilles visse Krav, af hvilke der er Grund til at anføre to. For det første kan Indenrigsministeren betinge sig Ret til at udnævne den ene af en Forenings Revisorer. Dernæst kan han gøre Stadfæstelsen afhængig af, at Valg af Vurderingsmænd, for saa vidt som de vælges, skal foregaa i større Distrikter. I Foreninger, hvor Vurderingsmændene ikke vælges af Interessenterne, skal dette heller ikke kunne ske i Fremtiden.

De anførte Lovbestemmelser viser, at Lovgiverne ikke havde Tillid til Kreditforeningsvurderingerne, hvilket ogsaa tydeligt fremgaar af Rigsdagens Forhandlinger. Men i Stedet for et alvorligt Forsøg paa at begrænse Laantagernes Adgang til at øve Indflydelse paa Vurderingsforretningerne ved en klar Regel om, at Vurderingsmændene ikke maa vælges af Interessenterne, nøjedes man med et sløjt Kompromis. Alligevel blev Lovens Bestemmelser herom saavel som Ministerens Adgang til at udnævne en Revisor i Kreditforeningskredse opfattet som et uberettiget Indgreb i Foreningernes Selvstyre. Og den Brug, Indenrigsministeren gjorde af de her omhandlede Beføjelser, vidner om større Respekt for Selvstyret end for Kravet om en forsvarlig Ordning af Kreditforeningernes Forhold.

Den almindelige Indstilling til Kreditforeningerne var stærkt præget af den herskende Liberalisme. Men man drog ogsaa Konsekvensen af denne Opfattelse i Forholdet til Kreditforeningerne og deres Interessenter under Landbrugskrisen i Firserne og Halvfemserne. Hvad der fra Statens Side blev ydet til Støtte for det kriseramte Landbrug, var Bagateller. Foruden de i Loven af 24. April 1896



hjemlede Lettelser er der i denne Sammenhæng kun Anledning til at nævne Stempel- og Gebyrfrihed for Panteobligationer ved Overførelse af Laan fra en Serie til en anden.

De to sidste Aartier af forrige Aarhundrede var et bevæget Tidsrum i Kreditforeningernes Historie. Den altoverskyggende Begivenhed var Konverteringen af Kreditforeningsgælden. Men ogsaa paa anden Maade satte de ekstraordinære Tidsforhold Kræfter i Bevægelse indenfor Kreditforeningernes Verden.

Vi har set, at en af de i Loven af 20. Juni 1850 hjemlede Begunstigelser gav Kreditforeningerne Adgang til at yde Laan til en højere Rente end 4 pCt. p. a. Tre af de under Loven af 1850 oprettede Foreninger, Jydsk Landkreditforening, Østifternes og Fyns Kreditforening, har gennem lange Tider undladt at gøre Brug af denne Ret. Den vest- og sønderjydske Kreditforening har derimod fra første Færd givet  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan. Som Grund hertil ser man anført, at Renteniveauet altid har ligget relativt højt i Vestjylland. Men Forklaringen er tillige at søge i Konkurrencen med Jydsk Landkreditforening. For at sikre sine Interessenter Kurser, som kunde staa Maal med Viborg-Foreningens, var man nødt til at udbetale Laanene i Obligationer til en højere Rentefod. At en Forhøjelse af den nominelle Rente uden tilsvarende Reduktion af Laanets Beløb betyder en Forhøjelse af Laanet, var man i de Tider ikke opmærksom paa. Men idag kan vi se, at Den vest- og sønderjydske Kreditforening — ligesom Landkreditkassen og Københavns Kreditforening — for at staa sig i Konkurrencen med en ældre, konsolideret Forening har været henvist til under forskellige Former at give højere Laan. I denne Forbindelse er der endnu Grund til at nævne en særlig Laaneform, som Den vest- og sønderjydske Kreditforening har anvendt siden 1885 ved at udbetale Laan i 4 pCt. Obligationer, som amortiseres til Kurs 110. ✓

De daarlige Tider i Firserne lagde et Tryk paa Laane-

renten. I Modsætning til Pengekrisen i 1857, som var en akut Handelskrise, havde den økonomiske Depression, som indtraadte omkring Midten, af Firserne og særlig ramte Landbruget, en snigende Karakter, betinget som den var af en Nedgang i Guldproduktionen (stigende Guldpris = faldende Varepriser) og et Fald i Transportomkostningerne (for Korn fra Amerika). Depression er næsten altid ledsaget af Pengerigelighed og et dalende Renteniveau. Laanerenten bestemmes ligesom andre Priser af Forholdet mellem Tilbud og Efterspørgsel, og naar Renten falder i daarlige Tider, saa skyldes dette ikke et stigende Udbud af Kapital, men en Svigten af Efterspørgslen. Af Frygt for Tab tør Driftsherrerne ikke i samme Omfang som hidtil binde den løbende Opsparing og de af Produktionen frigjorte Kapitaler i ny Produktion. De ledige Kapitaler søger bort fra Aktiemarkedet og efterspørger Obligationer, og Følgen er stigende Obligationskurser, hvilket er ensbetydende med et Fald i den effektive Rente.

Det var denne Situation, der forelaa i anden Halvdel af Firserne. Allerede i 1880 var Landkreditkassens og Den vest- og sonderjydske Kreditforenings  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer gaaet over Pari, og i 1886 naaede ogsaa Østifternes, Fyns og Jydske Lands 4 pCt. Obligationer Pariteten. Dermed var Situationen moden til Konvertering. Under et højt Renteniveau (lavt Kursniveau for Obligationer) plejer der at være et ret konstant Forhold mellem Kurserne paa Obligationer til forskellig nominel Rente. Men naar Laanerenten falder, og Obligationskurserne stiger op i Nærheden af Pari, indsnævres Kursspændingen mellem højt og lavt forrentede Obligationer. Det hænger sammen med, at Kasseobligationerne fra Kreditforeningens Side kan opsiges til Indfrielse med Kontanter efter Paalydende. Af den Grund har højt forrentede Obligationer vanskeligt ved at komme over Kurs 100, og naar de lavt forrentede som Følge af Faldet i Markedsrenten fortsætter Stigningen og nærmer sig Pariteten, saa ind-

træder den Situation, som rummer Mulighed for en Konvertering.

I 1886 lagde Staten for med en Konvertering af 155 Mill. Kr. 4 pCt. Obligationer til  $3\frac{1}{2}$  pCt. Denne Finansoperation, som blev gennemført med Støtte af Nationalbanken og et Konsortium af tyske Bankierfirmaer, blev — af Grunde, som vi ikke skal komme ind paa — ikke nogen Succes. Ca. Halvdelen af de opsagte 4 pCt. Obligationer krævedes indfriet kontant, og de tyske Bankierer maatte derfor overtage store Poster af  $3\frac{1}{2}$  pCt. Obligationerne. Derved kom der ret betydelige Kapitaler til Landet, som var med til at bane Vejen for en Konvertering af Kreditforeningsobligationerne.

I 1887 konverterede de fire Kreditforeninger, som havde udstedt  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer — Vest- og sonderjydske, Landkreditkassen, Ny jydske og Københavns — disse Obligationer (ca. 100 Mill. Kr.) til 4 pCt. I Spidsen gik Landkreditkassen, medens Københavns Kreditforening, som var oprettet faa Aar i Forvejen, kun tøvende fulgte de ældre Foreninger. Denne Forenings Direktion søgte en Tid lang at klare Tilpasningen af Laanene til det lavere Renteniveau ved Støtte af forskellig Art til individuelle Konverteringer, d. v. s. til Omprioritering fra  $4\frac{1}{2}$  til 4 pCt. Afdelingen.

Den næste store Konvertering fandt Sted i 1889 og 90. Denne Gang var det 4 pCt. Obligationerne af lukkede Serier, der konverteredes til  $3\frac{1}{2}$  pCt. De Foreninger, som havde været med i Konverteringen af 1887, holdt sig dog tilbage med Undtagelse af Kreditkassen for Landejendomme. Ialt konverteredes i denne Omgang noget over 150 Mill. Kr.

Hen paa Aaret 1890 indtraadte der en betydelig Stramning paa Pengemarkedet. Nationalbankdiskontoen, som havde været helt nede paa  $2\frac{1}{2}$ , steg atter til 5, og dermed var der foreløbig sat en Stopper for yderligere Konverteringer. Men de følgende Aar var forretningsløse med faldende Priser og ringe Efterspørgsel efter Kapital, og

Følgen var, ligesom i Firserne, en stærk Forøgelse af de disponible Midler. Stillingen paa Pengemarkedet indbød paany til Konvertering.

Det var atter Staten, der gjorde Begyndelsen ved i 1894 at konvertere  $3\frac{1}{2}$  pCt. Obligationerne fra 1886 til 3 pCt. ved Hjælp af et udenlandsk Laan. I Januar 1895 traf 6 Kreditforeninger Overenskomst med et Bankkonsortium om Konvertering af 250 Mill. Kr. 4 pCt. Obligationer til  $3\frac{1}{2}$  pCt., og Ny jydsk Kjøbstadkreditforening og Husmandskreditforeningerne fulgte efter med særlige Konverteringer i mindre Maalestok. Dermed var den almindelige Sænkning af Kreditforeningsrenten til  $3\frac{1}{2}$  pCt. gennemført.

En Konvertering af Kreditforeningsobligationer foregaar paa den Maade, at Foreningen opsigter de højrentede Obligationer med det i Statutterne fastsatte Varsel til Indfrielse med Kontanter til Pari-Kurs. Men samtidig tilbydes Obligationer til en lavere Rente, og for at bevæge Obligationsejerne til at tage disse i Stedet for Kontanter, udbydes de gerne til en noget lavere Kurs, f. Eks. 98. Da man ikke paa Forhaand kan vide, i hvilket Omfang der vil blive krævet kontant Indfrielse, kan en Kreditforening ikke paa egen Haand gennemføre en Konvertering. Den maa træffe Aftale med en Bank eller et Konsortium af Banker, som mod et Vederlag paatager sig den finansielle Risiko ved Transaktionen. De Omkostninger, der opstaar ved Konverteringen, navnlig til Dækning af Underkursen paa de lavt forrentede Obligationer, kan Foreningen eller den paagældende Serie, hvis den har betydelige Reserver, afholde af Reserve- og Administrationsfonden. Ellers plejer man at klare sig paa den Maade, at Interessenterne i en eller flere Terminer betaler Ydelsen i den oprindelige Højde, indtil det fornødne Beløb paa denne Maade er tilvejebragt. Det hænder ogsaa, at man for at faa en Konvertering til at glide lover Obligations-ejerne at udskyde Nedsættelsen af Renten en Række Terminer. Det skete saaledes ved den store Konvertering i 1895, som lykkedes over al Forventning.

Sænkningen af den nominelle Rente af Kreditforeningsgælden til  $3\frac{1}{2}$  pCt. betød en ikke ringe Aflastning for det kriseramte Landbrug. Ved denne Lejlighed viste det sig, hvilken Betydning det har for Laantagerne, at det er dem selv, der staar for Styret i Kreditforeningerne. Konverteringerne gik forøvrigt ikke af uden Gnidninger. I flere Foreninger gik Bølgerne højt i den Anledning. Fire Gange stævnede Folketingsmand *Blem* med et Skib fuldt af Bornholmere, som hver især var udrustet med 5 Stemmer, til Generalforsamling i Østifternes Kreditforening, inden det lykkedes at bryde Modstanden mod Konverteringen. I Kreditkassen for Landejendomme gik den administrerende Direktor, Højesteretsadvokat *Klubien* nolende med til den første Konvertering, men da Landkreditkassen — ene af de fire Foreninger, som havde konverteret i 1887 — to Aar senere konverterede de samme Obligationer for anden Gang, vilde han ikke være med, og det kostede ham hans Stilling. Men som Forholdene laa paa Kapitalmarkedet, og naar Hensyn tages til Landbrugets Vanskeligheder, kunde der ikke være Tvivl om Konverteringens Berettigelse.

De ekstraordinære Forhold paa Pengemarkedet, som gav Debitorerne Overtaget i Laaneforholdet og muliggjorde Konverteringerne, havde ogsaa Virkninger i andre Retninger af Betydning for Kreditforeningerne. Amortisationstiden for Kreditforeningslaan havde oprindeligt været 45 Aar. Men da Tiderne blev daarlige, og Kreditorerne paa Grund af de høje Obligationskurser ikke havde særlig Interesse i Udtrækningen, kom man ind paa en svagere Amortisation. Det almindelige blev nu 60 Aar eller lidt mere. I Østifternes Kreditforening kom man i en enkelt Serie endog op paa en Amortisationstid paa 76 Aar.

Kreditforeningerne søgte ogsaa paa anden Maade at udnytte den herskende Pengerigelighed, som var et internationalt Fænomen. Allerede i Begyndelsen af 80erne havde Jydsk Landkreditforening faaet sine Obligationer af 4. og 5. Serie optaget til Notering paa Børsen i Ham-

borg. I 1885 gik Foreningen over til at udstede Obligationer baade med tysk og dansk Tekst. Andre Foreninger gjorde det samme, og Husmandskreditforeningerne, hvis Obligationer var statsgaranterede og derfor særlig »exportfæhig«, tog Skridtet fuldt ud ved at gøre Obligationer og Kuponer betalbare foruden i danske Kroner tillige i tyske Mark, fra 1899 ogsaa i Sterling. De jydsk Landkreditforeninger, Københavns og Østifternes Kreditforening kom ligeledes ind paa Udstedelsen af Obligationer lydende paa fremmed Mønt, for den sidstnævnte Forenings Vedkommende paa Schweizer-Francs.

I de Tider var en Kreditforeningsdirektion, hvis Horisont var begrænset til det hjemlige Kapitalmarked, ikke regnet. Men en senere Tids Begivenheder skulde vise, at de gode Kreditforeningsfolk her var kommen ind paa et Felt, som de ikke beherskede, og som rummede alvorlige Farer for Interessenterne. I Københavns Kreditforenings Jubilæumsskrift findes et Visdomsord, som foretagsomme Kreditforeningsmænd gør vel i at skrive sig bag Øret. Der staar nemlig, at »man ved Bestyrelsen af større Opsamlinger af midlertidig betroede Midler ikke tør se bort fra de Kalamiteter, der kan indtræffe«. Denne Indsigt forhindrede ganske vist ikke Københavns Kreditforening i at udstede dobbeltmøntede Obligationer. Det fremgaar af Sammenhængen, at det, Jubilæumsskriftets Forfatter har tænkt paa, er politiske Revolutioner. Men økonomiske Revolutioner, som ryster Landenes Pengevæsen i deres Grundvold, kan blive lige saa farlige for Kreditinstitutterne.

For Afsætningen af Kreditforeningsobligationer i Udlandet var Obligationsmaterialets brogede Sammensætning efter Foreninger, Serier og Afdelinger en Gene. Man kom derfor i Firserne ind paa Tanken om en Sammenslutning af Kreditforeningerne med Fællesudstedelse af Kasseobligationer. I Sverige havde Landkreditforeningerne allerede fra 1861 været sammensluttet i en »Hypotekbank« med Eneret til Udstedelse af Obligationer. Det

var paabudt ved Lov, og paa samme Maade er ogsaa de svenske Købstadkreditforeninger senere bleven organiseret i en Byhypotekkasse. I Tyskland oprettedes i 1873 en »Zentrallandschaft«, som udsteder egne Kasseobligationer. Men Tilslutningen var ikke obligatorisk, og da de tilsluttede Foreninger, hvis de ønskede det, desuden bevarede Retten til selv at udstede Kasseobligationer, fik dette Centralinstitut ikke nogen større Betydning. De preussiske Bykreditforeninger (Stadtschaften), som med en enkelt Undtagelse er oprettet efter 1911, har i 1922 sluttet sig sammen i en »Zentral-Stadtschaft«, som omfatter alle Foreninger udenfor Berlin og har Eneret til Udstedelse af Kasseobligationer.

Naar Sammenslutningen af Kreditforeningerne har kunnet gennemføres i Sverige og i Preussen, saa hænger det sammen med, at baade de svenske og de preussiske Kreditforeninger hver indenfor sit geografiske og artsbestemte Virkefelt har Eneret til Udlaan. Hvor der er Konkurrence mellem to eller flere Kreditforeninger indenfor samme Udlaansomraade, kan man ikke undvære den Regulator, som ligger i Laanepolitikens Indvirkning paa Foreningens Omdømme og Kurser. Det vilde ikke være rigtigt at lade konkurrerende Foreninger udbetale deres Laan i fælles Obligationer. Paa dette Skær maatte Tanken om en Sammenslutning af de danske Kreditforeninger strande. De Foreninger, som havde de bedste Obligationkurser, kunde heller ikke vente sig nogen Fordel af en Sammenslutning med Foreninger med ringere Kurser.

I 1886 fremsatte Finansminister *Estrup* et Forslag til Lov om en almindelig Hypotekbank for Danmark. Banken skulde ligesom de svenske Centralinstituter have Eneret til Obligationsudstedelse paa de deltagende Foreningers Vegne og føre Tilsyn med deres Udlaansvirksomhed. Tilslutningen var dog for de bestaaende Foreningers Vedkommende frivillig. Det var Meningen, at der skulde være subsidiært solidarisk Ansvar mellem de forskellige Foreninger, og for yderligere at lette Afsætningen

af de af Hypotekbanken udstedte Fællesobligationer, skulde Staten efter Forslaget tilskyde en Garantifond. Til Gengæld forbeholdt Staten sig Ret til at udnævne Bestyrelsen.

Lovforslaget blev ikke gennemført, idet Rigsdagen tog Hensyn til den Modstand, det mødte i Kreditforeningskredse. Et af Direktør *Hein* i 1892 fremsat Forslag om en Centralkreditforening fik samme Skæbne. Gang paa Gang blev der gjort Forsøg paa at realisere Tanken om et Centralinstitut for Kreditforeningerne. Men først i 1906 fandt Spørgsmaalet sin Løsning i en Skikkelse, som havde meget lidt tilfælles med det oprindelige Forslag. Ved en Lov af 6. April 1906 oprettedes Kongeriget Danmarks Hypotekbank med det Formaal at optage Laan i Udlandet og anvende de derved tilvejebragte Midler til forskellige Formaal, deriblandt Opkøb af Kreditforeningsobligationer af aabne Serier. Derudover har Kreditforeningerne ingen Tilknytning til Banken. Navnet Hypotekbank er laant fra det svenske Forbillede, men ikke Udtryk for, hvad man ellers forstaar ved denne Betegnelse. Kongeriget Danmarks Hypotekbank er en Statsinstitution. Statens Garanti for Bankens Forpligtelser er dog begrænset til en Grundfond paa 30 Mill. Kr. (oprindeligt 20 Mill. Kr.).

I de 32 Aar, Hypotekbanken har virket, har den kun købt Kreditforeningsobligationer til et Beløb af noget over 50 Mill. Kr. I Bankens Status pr. 31. Marts 1937 er Kreditforeningsobligationerne opført med 42,6 Mill. Kr. Det er en beskeden Indsats, og det er ikke for meget sagt, at Hypotekbanken ikke har svaret til Forventningerne.

De Forhandlinger, der var bleven ført mellem Kreditforeningerne om Konverteringerne og om en Sammenslutning af Foreningerne, gav Anledning til et fortsat Samarbejde, hvis Organ er Kreditforeningernes staaende Fællesudvalg.

En anden Nyskabning paa Kreditforeningsvæsenets Omraade fra denne Tid er Hypotekforeningerne, som har



faaet større Betydning for Realkrediten i Danmark end Hypotekbanken. Hypotekforeningerne er, som allerede nævnt, Kreditforeninger for II. Prioritets Laan med de deraf betingede Afvigelser i Organisation og Teknik. Det ældste Institut af denne Art er Hypotekforeningen for Laan mod sekundær Prioritet i faste Ejendomme i København og Omegn (Københavns Hypotekforening), som er stiftet i 1895. Samme Aar oprettedes to Hypotekforeninger i Jylland, en for Aalborg og en for Aarhus. Den sidstnævnte er senere gaaet op i den i 1899 stiftede Jydske Hypotekforening, som giver Laan i Købstæder og købstadlignende Byer i Jylland. Paa Øerne varetages denne Opgave af Østifternes Hypotekforening, som er grundlagt 1901; dens Virkeomraade er Købstæder og købstadlignende Pladser udenfor København. I Hovedstaden fik Københavns Hypotekforening i 1905 en Konkurrent i Grundejernes Hypotekforening, hvis Virksomhed dog er begrænset til selve København.

Hypotekforenings-Institutionen blev — desværre — udvidet til ogsaa at omfatte Laan i Landejendomme. Det skete i 1906 ved Oprettelsen af to Landhypotekforeninger, en for Øerne og en for Jylland, og Aaret efter stiftedes en hele Landet omfattende Husmandshypotekforening.

Ved to Love af 1907 og 1911 er der givet Hjemmel til, at Hypotekforeninger kan udstede Obligationer, lydende paa Ihændehaveren eller paa Navn, og at saavel Udstedelse som Transport af saadanne Obligationer kan ske stempelfrit. Men medens de tilsvarende Begunstigelser for Kreditforeningernes Vedkommende blev gjort afhængig af en Række Betingelser, er det eneste Krav, Loven stiller til Hypotekforeningerne, som yder Laan mod Prioritet efter Kreditforeningerne, af rent formel Art. Der kræves kun, at det af Foreningens Navn og dens Kasseobligationer tydeligt skal fremgaa, at den giver II. Prioritets Laan. Finansministeren har maaske nok stillet visse Betingelser for Meddelelsen af de ovennævnte Begunstigelser. Men Loven giver ingen Forskrifter i saa Henseende, og Hypo-

tekforeningerne har heller ikke været underkastet Stats-tilsyn af nogen Art. Et højest besynderligt Forhold!

Konverteringen af Kreditforeningsgælden afsluttedes i 1896 med en almindelig Nedsættelse af Renten til  $3\frac{1}{2}$  pCt. Jydsk Landkreditforening, og Østifternes Kreditforening forsøgte sig endnu med 3 pCt. Afdelinger, men uden Held. Faldet i Laanerenten havde naaet Bunden, og der indtraadte et afgørende Omslag i den økonomiske Konjunktur. Guldproduktionen, som længe havde stagneret, ogedes betydeligt, og det derved foraarsagede Fald i Guldprisen virkede stimulerende paa Varepriserne og Forretningslivet. Dermed fulgte en stigende Efterspørgsel efter Kapital, som paavirkede Laanerenten i opadgaaende Retning. Overfor det Konsortium af Banker, der havde financieret den store Konvertering i 1895, havde Kreditforeningerne maattet forpligte sig til i en Aarrække ikke at udgive Kasseobligationer til en højere Rente end  $3\frac{1}{2}$  pCt. Da Nationalbankens Diskonto i 1899 var steget til 6, blev Foreningerne dog løst fra denne Forpligtelse.

Kreditforeningerne vendte nu tilbage til 4 pCt. Laanet. Landkreditkassen gik straks et Skridt videre ved at aabne en  $4\frac{1}{2}$  pCt. Afdeling. Det var ikke tilfældigt, men Udslag af en bevidst Rentefodspolitik, som i Foreningens Festskrift er defineret saaledes: »Kreditforeningens første Opgave er til enhver Tid at kunne tilbyde Laantagerne Laan i Obligationer, hvis Kurs ligger saa nær ved 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.«

Da Landkreditkassen i 1876 gik over til at give Laan i  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer, skete det ud fra helt andre Synspunkter, nemlig for at kunne konkurrere med Østifternes og Fyns Kreditforening, som havde højere Obligations-

kurser. Men allerede i Slutningen af Firserne udtalte Kreditkassens administrerende Direktør under en Drøftelse af Konverteringsplanerne, 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 til Jorden.

Under Indtrykket af den fortsatte Stigning i den effektive Rente aabnede ogsaa de øvrige Kreditforeninger i det første Aarti af dette Aarhundrede  $4\frac{1}{2}$  pCt. Afdelinger. Landkreditkassen laa stadig i Spidsen, naar det gjaldt en Forhøjelse af den nominelle Rente. I 1915 ansøgte Direktionen Indenrigsministeriet om Godkendelse af et Statuttillæg, som gav Foreningen Ret til at gaa ud med 5 pCt. Obligationer. Efter Henstilling fra Kreditforeningernes staaende Fællesudvalg nægtede Ministeriet at godkende Statuttillæget, og dermed var Signalet givet til en bitter Strid, som tjener de danske Kreditforeninger til liden Ære. ✓

Spørgsmaalet om den rigtige Rentefodspolitik hænger sammen med Spørgsmaalet om en rationel Udmaaling af Laan til forskellig nominel Rente. Vi har set, at de Foreninger, som først gav Laan i  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer, ikke var opmærksomme paa, at en Forhøjelse af den nominelle Rente kræver en Reduktion af Laanets Beløb. Først i 1892 kom Østifternes Kreditforening ind paa at tage Hensyn hertil ved Fastsættelsen af Laanene. Men der syndes fremdeles paa dette Punkt, og selv om Dr. *Sven Clausen* har anfægtet Gyldigheden af det af Direktør *A. Gjessing* opstillede Princip, at Ydelsen bør lægges til Grund for Udmaalingen af Laan til forskellig Rentefod, kan det ikke være rigtigt, at det overlades til Tilfældigheden og For-godtbefindendet, om og i hvilken Grad man vil reducere Beløbet af et i 4 pCt. Obligationer tilbudt Laan ved samtidigt Tilbud i  $4\frac{1}{2}$  eller 5 pCt. Obligationer. Der sker en Begunstigelse af det højrentede Laan derved, at Indskud og halvaarlige Bidrag til Reserve- og Administrationsfonden og det solidariske Ansvar beregnes efter (den reducerede) Hovedstol. Dette kan maaske til Nød forsvares

med Bekvemmelighedshensyn som det nemmeste, og tillige som en Opmuntring til at vælge det rigtige, for saa vidt som man hylder Landkreditkassens Rentepolitik. Men den Favorisering af det højrentede Laan, som ligger i Anvendelsen af en for lav Reducent ved Omregningen af et 4 pCt. Laan til et Laan med højere nominel Rente, er utilstedelig, fordi den medfører en reel Forhøjelse af Laanet.

En nærmere Behandling af Spørgsmaalet om en rationel Laaneudmaaling ved alternativt Laanetilbud hører hjemme i en anden Sammenhæng. Men selv om det klares, bliver tilbage Spørgsmaalet om Valget af Rentefod.

Lad os antage, at der til et 4 pCt. Kreditforeningslaan paa 100 000 Kr. svarer et 5 pCt. Laan paa 85 000 Kr., idet Ydelsen af begge Laan er omtrent den samme, og at Kurserne paa 4 og 5 pCt. Obligationer er henholdsvis 83 og 97. Ved Salget af Obligationerne vil man da i det ene Tilfælde faa 83 000 Kr., i det andet 82 450 Kr. Hvis Forholdene ligger saaledes, bør man, ganske bortset fra, hvad der spares paa Indskud og Bidrag til Reservefonden, foretrække 5 pCt. Laanet, selv om det giver et noget mindre Provenu. Ved at vælge det lavrentede Laan, binder man sig for en meget lang Aarrække til den af de øjeblikkelige Kurser betingede, relativt høje effektive Rente, idet man ikke kan gøre sig Haab om at komme til at nyde godt af et Fald i Laanerenten. Det kan der derimod blive Tale om for det højrentede Laan. Naar Markedsrenten falder, og Kurserne stiger op imod Pari, indsnævres, som vi har set, Kursforskellen mellem høj- og lavrentede Obligationer, og dermed skabes der Mulighed for en Nedsættelse af den effektive Rente gennem Omprioritering eller Konvertering.

Derfor ser man ogsaa, at baade Stat og Kommuner og Realkreditinstitutterne i andre Lande arbejder med en nominel Rente, der nogenlunde svarer til Markedsrenten, og det har vakt en for os lidet smigrende Opmærksomhed i Udlandet, at de danske Kreditforeninger har foretrukket det lavrentede Laan ud fra uklare Forestillinger om, at

høj nominal Rente fører til en Forhøjelse af den effektive Rente. Kampen imod de højrentede Laan har været en Kamp imod Vejmøller. Jeg beklager, at jeg som ung Kreditforeningsmand har været med i denne Kamp, vejledt af ældre, erfarne Kolleger. En stor Del af den Kritik, som er øvet mod Kreditforeningerne, bunder i den Rentefodspolitik, de har ført, og de Reformforslag, der er bleven fremsat, har denne Politik til Forudsætning og mister deres Berettigelse, dersom Kreditforeningerne til enhver Tid tilbyder Laan til en nominal Rente, som svarer til eller ligger i Nærheden af den effektive Rente.

Da nuværende Kreditforeningsdirektor, Folketingsmand Dr. *O. Krag*, blev Indenrigsminister, fik Landkreditkassen i 1922 sit længe nærrede Ønske om en 5 pCt. Afdeling opfyldt, skønt Kreditforeningernes staaende Fællesudvalg fremdeles fraraadede. Kreditkassen naaede, hvad der var tilsigtet med denne Foranstaltning, nemlig en Tilpasning af den effektive Rente af Laanene til en faldende Markedsrente. Dette skete delvis ved Omprioritering, og i 1934 blev Resten af Obligationerne i 5 pCt. Afdelingen konverteret til 4 pCt.

Da Landkreditkassen havde faaet sin 5 pCt. Afdeling, fik Østifternes Kreditforening ogsaa Interesse for denne Obligationstype, ikke ud fra de samme Synspunkter som Kreditkassen, men af Konkurrencehensyn. Dette viste sig bl. a. deri, at Foreningen, da den fik Lov til at aabne en 5 pCt. Afdeling, indførte Forbud mod samlet Konvertering af 5 pCt. Obligationerne samt Forbud imod at anvende dem til Udlaan i Ejendomme, som kunde faa Laan i andre Foreninger end Landkreditkassen. Ved Konverteringsforbudet regnede man tillige med at sikre sig en højere Kurs paa Obligationerne. Nu var Isen brudt, og de øvrige Kreditforeninger, der giver Laan i Landbrugsejendomme, — med Undtagelse af Husmandskreditforeningerne — fulgte det af Østifternes Kreditforening givne Eksempel, for Jydsk Landkreditforenings Vedkommende dog uden Konverteringsforbud.

Tiden efter Aarhundredskiftet var præget af fortsat økonomisk Opgang. Under Krigen antog Prisstigningen en hektisk Karakter, og de ekstraordinære Forhold medførte et ikke ringe Forbrug af den i Landbruget anbragte Kapital. Hvad det har kostet det danske Landbrug at oprette Krigstidens Skader og overvinde Følgerne af en fejlet Valutapolitik, er et Spørgsmaal, som ligger udenfor Rammerne af mit Emne. Jeg skal alene holde mig til Forholdenes Indvirkning paa Kreditforeningerne.

Om de fleste Kreditforeninger gælder det, at de har bestaaet Prøven ved at holde igen med Laangivningen overfor den stærke Opgang i Ejendomspriserne. Men de Foreninger, som havde udstedt Obligationer lydende paa fremmed Mont, blev belært om Farerne ved dette Eksperiment, som de i sin Tid havde været saa stolte af. Størstedelen af de dobbeltmøntede Obligationer var betalbare i Mark og Kroner. Det var derfor et Svineheld for de paa-gældende Foreninger, at den tyske Valuta faldt endnu stærkere end den danske. Men Husmandskreditforeningerne kom i Forlegenhed med deres paa Sterling lydende Kasseobligationer. Ret betydelige Beløb af disse Obligationer er placerede i England, og da Kronen efter Krigen faldt i Forhold til Sterling, var Følgen et ikke ringe Tab, navnlig for Østifternes Husmandskreditforening, som i den Anledning maatte gribe til en Udskrivning paa det solidariske Ansvar. I December Termin 1924 og Juni Termin 1925 opkrævedes i denne Forening en Tillægsydelse paa  $\frac{1}{2}$  pCt. af Hovedstolen af visse Laan, i December Termin 1925  $\frac{1}{4}$  pCt. af Hovedstolen. For at forebygge, at Valutatabene antog endnu større Dimensioner, blev der ved en Lov af 25. Oktober 1923 nedlagt Forbud mod Udførsel af dobbeltmøntede Obligationer. Da Kronen i 1931 paany gik fra Guldet og fik Disagio mod Sterling, fornyedes Forbudet, og dertil fojedes i Henhold til en Lov af 16. December 1933 et Forbud mod Udstedelse af Kreditforeningsobligationer, som er betalbare i anden Mønt end danske Kroner.

Efter Genforeningen oprettedes en særlig Kreditfor-

ening for Sønderjylland (Sønderjyllands Kreditforening) med Ret til at give Laan i alle Arter af Grundejendomme indenfor hele Landsdelen. Ved Siden af denne Forening og i Konkurrence med den fik Den vest- og sønderjydske Kreditforening, som før 1864 havde givet enkelte Laan i den nordvestlige Del af Sønderjylland, Lov til at genoptage Udlaanet i Landejendomme i Tønder Amt og 8 Sogne i Haderslev Amt. Desuden hjemler Loven Ny jydsk Kjøbstadkreditforening, Jydsk Husmandskreditforening, Jydsk Grundejerkreditforening og Den industrielle Kreditforening Ret til, hver paa sit tekniske Felt, at udvide deres Omraade til Sønderjylland, ligeledes i Konkurrence med Sønderjyllands Kreditforening og til dels ogsaa indbyrdes og med Den vest- og sønderjydske Kreditforening.

Dermed er Sønderjylland bleven en tro Genspejling af den Planløshed, som altid har været et Særkende for Kreditforeningsordningen i Danmark. I den østlige Del af Omraadet har Sønderjyllands Kreditforening Eneret til Belaaning af Landejendomme til en Værdi af over 20 000 Kr. Ellers har Ejendomsbesidderne i Sønderjylland Valget mellem to eller tre Foreninger. I saa Henseende staar de kun tilbage for de fynske Husmænd, som har hele fire Kreditforeninger at vælge imellem. Den tilfældige Opbygning af Kreditforeningsvæsenet efter Udlaansomraader, som man har i det gamle Land, og som er uden Sidestykke i noget andet Land, kan, om ikke forsvares, saa dog forklares ved historiske Tilfældigheder. Men i Sønderjylland stod man overfor en Nyordning fra Bunden af, og man skulde derfor synes, at det ikke havde været nødvendigt at give denne Landsdel en ringere Ordning end Nørrejylland, hvor der dog ikke var Konkurrence mellem flere Kreditforeninger om Udlaan i Købstadejendomme og i Huse paa Landet til en Værdi af over 16 000 Kr.

Tre af de bestaaende Hypotekforeninger, Jydsk Hypotekforening, Jydsk Landhypotekforening og Husmands-

hypotekforeningen, fik ligeledes Adgang til at inddrage de sønderjydske Landsdele under deres Virksomhed.

I de første tre Regnskabsaar effektuerede Sønderjyllands Kreditforening Laan til et samlet Beløb af 100 Mill. Kr., og Obligationerne kunde placeres til Kurser, som hævdede sig ganske godt ved Siden af de konkurrerende Foreningers Obligationsskurser. Men i 1923 begyndte Sønderjyllands Kreditforenings Kurser at svigte, til Trods for at Foreningens Udstedelse af Obligationer var stærkt aftagende. Efterspørgslens Svigten skyldtes ikke Mangel paa Tillid til Foreningens Administration, men stod i Forbindelse med Laaneomraadets Beliggenhed ved Grænsen. Til Imodegaaelse af dette Forhold paatog Staten sig ved Lov Nr. 130 af 18. April 1925 en Rentegaranti for de af Sønderjyllands Kreditforening udstedte Obligationer af en ny Serie, og siden da har Foreningens Kurser udviklet sig paa tilfredsstillende Maade.

I Begyndelsen af 30'erne kom det danske Landbrug atter ud for store Vanskeligheder. I den Anledning blev der — i Modsætning til, hvad der havde været Tilfældet under Landbrugskrisen i Slutningen af forrige Aarhundrede — fra det Offentliges Side iværksat forskellige Hjelpeforanstaltninger, som delvis berører Kreditforeningerne. I 1932 og 33 fik vi en Række Love om Henstand med Terminsydelser af Laan i Landbrugsejendomme og visse andre Ejendomme, som er uden Interesse i denne Sammenhæng. Der kunde uden Hensyn til Efterpanthavere gives Henstand med ialt tre Terminsydelser fra Juni Termin 1931 til December Termin 1932. Henstandsbeløbene skulde forrentes med den i Skylddokumentet fastsatte Rentefod. Dette var, for saa vidt angaar Kreditforeningslaan, en uheldig Bestemmelse, idet der her er Tale om nominal Rente, og det ofte er tilfældige Omstændigheder (den øjeblikkelige Kursstilling), der har været bestemmende for Valget af Rentefod. Oprindeligt skulde Henstandsbeløbene afdrages i højst 10 Terminer. Men da Landbrugskrisen blev af længere Varighed, skabtes —



efter en foreløbig Udskydelse af Afviklingen -- ved Lov Nr. 165 af 11. Maj 1935 et Grundlag for en endelig Ordning. Kreditforeningerne fik Hjemmel til at omdanne Henstandsbeløbene til faste Laan paa samme Vilkaar som Kreditforeningslaanene af den paagældende Serie eller Afdeling, hvorved de i Virkeligheden fik Karakteren af Tillægslaan. Henstanden var altsaa resulteret i en Forhøjelse af Laanene uden Hensyn til, om Laanegrænsen derved blev overskreden. ✓

Da Landkreditforeningerne i en Krisetid ikke kunde udsættes for en alvorlig Svækkelse af deres Likviditet ved en tvangsmæssig Binding af deres Reserver i Henstand med Terminsydelser, blev de henvist til at søge Laan hos Krisefonden og Nationalbanken i det Omfang, det var nødvendigt til Financiering af Henstanden.

Herefter var Henstandsvejen ikke mere farbar, og da Forholdene nødvendiggjorde fortsat Hjælp til Landbruget, maatte man slaa ind paa andre Veje. De herhen hørende Foranstaltninger skal der kun gøres Rede for, for saa vidt som de vedrører Kreditforeningerne. Da man ikke mere kunde fritage Debitorerne for at betale Renter ved at give dem Henstand, gik Bestræbelserne ud paa en Lempelse af Terminsydelserne. Dette kan ske paa tre Maader: ved Omskrivning af Restgælden til ny Hovedstol, ved Omprioritering, d. v. s. ved Overførelse af Laan til en anden Afdeling, eller ved en samlet Konvertering af Kasseobligationerne i en Serie eller Afdeling.

Nedskrivning af Hovedstolen til Restgældens Beløb maa anses for tilladt i aabne Serier eller Afdelinger, da Obligationsejernes Interesser ikke derved gaas for nær. Det samme vilde nemlig kunne opnaas ved Indfrielse og Optagelse af nyt Laan. Men da Amortisationen er ringe i aabne Serier, kan Debitorerne ikke derved faa nogen nævneværdig Lempelse i Ydelsen, og desuden skal, hvis der er Efterpanthavere, disses Samtykke til den med Omskrivningen forbundne Forlængelse af Amortisationstiden indhentes. I lukkede Serier (eller Afdelinger) er en-

hver Nedskrivning af Hovedstolen som Følge af ordinær Amortisation forbudt i Henhold til Loven af 19. Februar 1861. Dette Forbud, som er begrundet i Hensynet til Kasseobligationsejernes Interesse i Udtrækningschancen, ophævedes midlertidigt (indtil Juni Termin 1935, senere udvidet til Juni Termin 1937) ved Lov Nr. 141 af 29. April 1933, som tillige bestemmer, at Omskrivning, Omprioritering og Konvertering kan ske uden Efterpanthavernes Samtykke.

De daarlige Tider var ligesom i Firserne og Halvfemserne i forrige Aarhundrede ledsaget af Pengerigelighed, som lagde et Tryk paa Laanrenten. For at gøre Situationen moden til Konvertering blev der af det Offentlige foretaget forskellige Indgreb, som havde til Formaal at hæve Obligationskurserne. Nationalbankens Diskonto, som i Begyndelsen af 1932 havde været oppe paa 6, sænkedes i Løbet af Aaret 1933 til 2½. I Maj 1933 blev Indlaansrenten i Banker og Sparekasser ved Lov nedsat til 3 pCt. for Indskud paa Anfordring eller med kortere Opsigelse end 3 Maaneder og til 3½ pCt. for Indskud paa længere Opsigelsesfrist. Kreditforeningernes Udlaan i 4½ og 5 pCt. Obligationer blev midlertidig standset i Henhold til en Lov af 16. December 1933, og ved forskellige Love nedsattes Renten af Laan under offentlig Forvaltning. Jævnside hermed gik et systematisk Opkøb af Kreditforeningsobligationer fra Nationalbankens og Krisefondens Side.

Alligevel turde man ikke skride til en generel Konvertering af de højrentede Kreditforeningsobligationer. Kun Landkreditkassen havde den Tilfredsstillelse at kunne konvertere sine 5 pCt. Obligationer af 6. Series 3. Afdeling. De øvrige Foreningers 5 pCt. Obligationer var jo, bortset fra Jydsk Landkreditforenings, behæftede med Klausuler om Konverteringsforbud. Og hvad angaar 4½ pCt. Obligationerne, maa man ikke glemme, at der var Tale om en Obligationsmasse paa 3 Milliarder. Risikoen ved Opsigelse af et saadant Beløb til Indfrielse 3

Maaneder frem i Tiden var vanskelig at overskue. Hvis blot en Tredjedel af Obligationsejerne krævede Kontanter i Stedet for 4 pCt. Obligationer, maatte der udredes en Milliard. Foreningerne turde heller ikke enkeltvis lægge ud til Konvertering, da partielle Konverteringer af  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer næppe havde Udsigt til at lykkes. Og alt imens Lovgivningsmagten ved forskellige Foranstaltninger søgte at forbedre Chancerne for en Konvertering, forringedes disse samtidig ved en kraftig Udstedelse af Obligationer til Financiering af Byggeriet. En Konvertering kunde kun have Udsigt til at lykkes, dersom alle andre Hensyn, ogsaa Hensynet til Byggeriet, blev sat tilside.

Da man ikke turde give sig i Lag med en samlet Konvertering af  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationerne, søgte man ved Hjælp af individuelle Konverteringer, d. v. s. ved Omprioritering, at gøre Ejerne af Landbrugsejendomme og visse andre Ejendomme delagtige i Rentesænkningen. Det skete paa den Maade, at Forsikringselskaber, Sparekasser, Banker og andre Institutioner, som laa inde med  $4\frac{1}{2}$  og 5 pCt. Kasseobligationer, frivilligt stillede disse til Raadighed for Krisefonden til Ombytning med 4 pCt. Obligationer. Derved lagdes de paa Københavns Børs noterede Koberkurser til Grund, og samtidig sørgede Krisefonden og Nationalbanken ved Opkøb af 4 pCt. Obligationer for at indsnævre Kursforskellen mellem disse og de højrentede Obligationer. Spændvidden mellem Kurserne paa  $4\frac{1}{2}$  og 4 pCt. Obligationer af aabne Serier blev saaledes holdt nede paa 2 Points.

Det, der skete ved denne saakaldte Konvertering, var altsaa en Indfrielse af højrentede Laan ved Hjælp af Laan optaget i en 4 pCt. Serie eller Afdeling. Det nye Laan kunde tilstaas i en saadan Højde, at den halvaarlige Ydelse svarede til — altsaa ikke maatte overstige — Ydelsen af det gamle Laan, som den vilde have været, dersom Hovedstolen var bleven nedskrevet til Restgældens Beløb. Den til det afløste Laan hørende Reservefonds-

andel kunde efter Direktionens Bestemmelse tages med over og sammen med Overskudet fra Afregningen over Køb og Salg af Obligationerne i det Omfang, det var nødvendigt, anvendes til Reservefondsindskud for det nye Laan samt til Dækning af Restancer og Henstandsbeløb.

Ialt konverteredes, d. v. s. omprioriteredes Laan til et Beløb af ca. 700 Mill. Kr., deraf henimod en halv Milliard i Landbrugsejendomme, ganske overvejende under Medvirkning af Krisefonden.

Ved den ovenfor nævnte Lov af 11. Maj 1935 er der givet Kreditforeningerne Hjemmel til — efter Andragende — at nedsætte Ydelsen af amortisable Laan i Landbrugsejendomme og visse andre Ejendomme med 0,4 pCt. af Hovedstolen i 6 Terminer fra December Termin 1935 at regne, for saa vidt som de ikke paa anden Maade havde faaet Lempelse (ved Omskrivning, Omprioritering eller Konvertering). Med Hensyn til Gennemførelsen af denne Foranstaltning henvises til Loven.

Det er i Krisetider, Kreditforeningerne skal staa deres Prøve. Folgerne af de Fejl, der er begaaet i de gode Tider, kommer først til Syne, naar Laantagerne i stort Omfang rammes af økonomiske Vanskeligheder. Det kan ikke nægtes, at den sidste Tids Landbrugskrise har afsløret afgørende Brist indenfor en Række af de kooperative Laaneforeninger, som har deres Virksomhed i Landdistrikterne.

De Hypotekforeninger, der giver Laan i Landejendomme, er alle kommen i Vanskeligheder. Den 31. Marts 1935 havde Landhypotekforeningerne et samlet Udlaan efter Restgæld paa 53,8 Mill. Kr., deraf ca. 42 Mill. mod Pant i Landbrugsejendomme. I Regnskabsaarene 1924/25-1934/35 havde de tre Foreninger lidt meget store Tab, ikke mindre end 16,4 Mill. Kr., hvoraf de 15 Mill. faldt paa Jydsk Landhypotekforening. I 1931 kom sidstnævnte Forening i Betalingsvanskeligheder, og som Forholdene laa, maatte det anses for formaalsløst at gribe til Udskrivning af Ekstraydelser paa det solidariske Ansvar. Det vilde —

ligesom i sin Tid i den gamle jydsk Købstadkreditforening — kun fore til en Forøgelse af Restancerne. For at undgaa Konkurs henvendte Ledelsen sig til Regeringen med Anmodning om Bistand til en særlig Ordning. Efter en kortvarig Betalingshenstand blev Foreningen ved Lov Nr. 6 af 30. Januar 1932 sat under Administration af en af Indenrigsministeren udnævnt Bestyrelse og Direktion. Udtrækningen suspenderedes indtil videre, og de i Terminsydelserne indeholdte Afdragsbel b indgik helt eller delvis i Reserve- og Administrationsfondene. Det samme var Tilfældet med en Del af de indgaaede Rentebeløb, idet Kasseobligationsejerne i 1932 og 1933 maatte give Afkald paa Halvdelen af Rentekuponernes Paalydende. Disse Bestemmelser gjaldt dog ikke for 1. Afdeling, som ansaas for solvent.

Da de saaledes trufne Foranstaltninger ikke afgav tilstrækkeligt Grundlag for en Ordning af Foreningens Forhold, blev der i Henhold til en Lov af 8. December 1933 afsluttet en Tvangsakkord, hvorved Kasseobligationerne af 2.—5. Afdeling nedskreves til 80 pCt. af deres Paalydende. De derved indvundne Beløb tilfaldt Reserve- og Administrationsfondene, og ved Tilskud fra disse oprettedes en for de akkorderende Afdelinger fælles Risiko-udligningsfond paa 700 000 Kr. Interessenterne i disse Afdelinger blev herefter fritaget for det halvaarlige Reservefondsbidrag, og de ordinære Afdrag nedsattes i 14 Terminer med  $\frac{1}{4}$  pCt. af Hovedstolen. Derimod skulde de nedskrevne Kasseobligationer — saa vidt muligt — forrentes fuldtud.

Ved denne Ordning kom Kasseobligationsejerne til at bære Storstedelen af Tabene. Tiltrods herfor skulde de ved eventuel senere Udbetaling af Overskud fra Reserve- og Administrationsfondene dele lige med Laantagerne. Obligationsejernes Tilslutning til de trufne Ordninger skete paa den Maade, at de skulde træde i Kraft, med mindre Ejerne af 40 pCt. af Afdelingens Kasseobligationer udtalte sig derimod. Stemmeretten var dog betinget

af, at Obligationerne var noterede paa Navn i Foreningens Bøger.

At det gik saa galt for Jydsk Landhypotekforening, kan ikke alene tilskrives Landbrugskrisen. Der var tillige to medvirkende Aarsager af særlig Karakter. Som vi straks skal se, laa Laanene i tre af de Kreditforeninger, der giver Laan i Ejendomme paa Landet i Jylland, paa et højt Niveau, og dernæst viste det sig, at de store Tab for en væsentlig Del skyldtes Mangler ved Jydsk Landhypotekforenings Administration.

I de to andre Landhypotekforeninger kunde man nøjes med mindre dybtgaaende Indgreb. I Østifternes Landhypotekforening var Laanene i de enkelte Serier inddelt i tre Risikoklasser efter Størrelsen af de pantsatte Ejendomme, og hver Klasse havde sin særlige Reserve- og Administrationsfond. Da Foreningen i 1928 led et stort Tab paa et overtaget Pant, ophævede man uden videre ved Statutændring alle Risikoklasser. Med denne Foranstaltning, om hvis Lovlighed der kan rejses Tvivl, var Vanskelighederne dog ikke overvundne. Ved en Lov af 11. Maj 1935 fik Foreningen Hjemmel til at udøve det solidariske Ansvar paa den ikke ukendte Maade, at en Del af det i Terminsydelserne indeholdte ordinære Afdrag indgik i Reserve- og Administrationsfonden.

Husmandshypotekforeningen havde allerede i 1913 anvendt denne Fremgangsmaade. Det var sket uden særlig Lovhjemmel, i Henhold til en Generalforsamlingsbeslutning og med Samtykke af en Kreditorforsamling. Selv om der var Hjemmel herfor i Statutterne, er det tvivlsomt, om Kasseobligationsejerne behøvede at finde sig i en midlertidig Standsning eller Begrænsning af Udtrækningen. I 1935 maatte Husmandshypotekforeningen for anden Gang gribe til denne Udvej for at skaffe Midler til Imodegaaelse af Tab.

Landbrugskrisen satte ligeledes dybe Spor i flere Kreditforeningers Regnskaber. I 1932/33 maatte to jydsk Foreninger saaledes afskrive  $2\frac{1}{2}$  Mill. Kr. paa overtagne

Panter og Reservefondspantebreve. Situationen var nu saa alvorlig, at Indenrigsministeren fandt sig foranlediget til at nedsætte en Kommission med den Opgave at undersøge Kredit- og Hypotekforeningernes Organisation og eventuelt fremsætte Forslag om en Ændring af det juridiske Grundlag for deres Virksomhed.

Saa meget skulde der altsaa til, inden man kunde tage sig sammen til at afhjælpe de Mangler, som Landbrugs-krisen havde ladet træde saa tydeligt frem. I indviede Kredse var disse Manglers Tilstedeværelse ikke nogen Hemmelighed. Men det er nu engang menneskeligt at vente med Sikringsforanstaltningerne, indtil Barnet er ved at drukne, og saa maa man ikke glemme, at Kreditforeningernes samfundsmæssige Betydning, en lang Tids uforstyrret Udvikling og Respekten for Selvstyret havde omgivet dem med en Nimbus, som der skulde stærke Kræfter til at bryde.

Kommissionen foretog en Undersøgelse af Laaneniveauet indenfor de enkelte Kreditforeninger, og Resultatet af Undersøgelsen var, at der var givet store Laan af tre jyske Foreninger.

I Ribe og Ringkøbing Amter og de otte tidligere slesvigske Sogne ved Kolding ydede Den vest- og sonderjydske Kreditforening Laan i Landejendomme i Konkurrence med Jydsk Landkreditforening — for mindre Ejendommers Vedkommende tillige med Jydsk Husmandskreditforening. Gennem en lang Aarrække havde den nævnte Forening haft lavere Obligationskurser end Jydsk Land. Efter den almindelige Opfattelse er Forholdet mellem Kurserne for de af de forskellige Kreditforeninger udstedte Obligationer, i hvert Fald i nogen Grad, bestemt ved Afstanden mellem det Sted, hvor de udstedes, og det Sted, hvor de omsættes. Desuden synes almindelige Forestillinger om Panternes Kvalitet at spille en Rolle for Bedømmelsen af Obligationerne. Da nu Obligationshandelen i ganske overvejende Grad foregaar i København — for Fyns Kreditforening tillige i Odense — og da Øerne med Hensyn

til Jordens Bonitet staar over Jylland, har vi heri en Forklaring paa det Faktum, at Obligationskurserne ligger højere øst for end vest for Lillebælt. Ud fra de anførte Synspunkter skulde Vestjylland være særlig daarligt stillet. Dette kommer ogsaa til Udtryk i en Skrivelse af 28. September 1860 fra Den vest- og sønderjydske Kreditforening til Indenrigsministeriet, i hvilken den nye Forening begrundes, hvorfor den agter at give Laan i  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer. Det paagældende Afsnit af Skrivelsen lyder saaledes:

»Da det danske Pengemarked saa godt som udelukkende er i København, og da det allerede i en lang Række af Aar har vist sig, at det med lige Sikkerhed dér var ulige vanskeligere at erholde Laan i vestjydske Ejendomme end i Ejendomme paa Øerne og paa Jyllands Østkyst, og da det saaledes nødvendigvis maatte forudsættes, at Obligationer udstedte af en Kreditforening alene for vestjydske Landejendomme og sikrede alene i disse langt mindre villigt vilde finde Købere og da til en lavere Pris end de øvrige Kreditforeningers Obligationer, er det anset uundgaaeligt nødvendigt at modvirke dette ved noget højere Rente.«

Saa længe Jydsk Landkreditforening kun udstedte 4 pCt. Obligationer, kunde Den vest- og sønderjydske Kreditforening klare sig kursmæssigt ved at give  $4\frac{1}{2}$  pCt. Laan. Men da Jydsk Land i 1906 gik over til at yde Laan ogsaa i  $4\frac{1}{2}$  pCt. Obligationer, blev Stillingen vanskeligere, selv om Vest- og sønderjydskes Underlegenhed med Hensyn til Kurser i nogen Grad camoufleredes ved Udstedelse af 4 pCt. Obligationer amortisabel 110. Forholdene udviklede sig efterhaanden derhen, at Kreditforeningen i Ringkøbing havde Valget imellem ikke at give Laan eller give højere Laan end Jydsk Landkreditforening. Det var umulige Vilkaar for en Kreditforening at arbejde under, og naar den valgte det sidste, er Ansvaret herfor i første Linje Statens. En Ordning, i Kraft af hvilken en Kreditforening indenfor hele sit Omraade var henvist til Kon-



kurrence, for Hovedomraadets Vedkommende med en Forening, som havde bedre Kurser og Monopol i 7 Amter, burde ikke have været tolereret.

Landbrugets, Samfærdselsmidlernes og Kreditens Udvikling i den Tid, der er gaaet siden 1860, har i høj Grad afsvækket Virkningen af de Omstændigheder, som efter det anførte skulde stille Vestjylland særlig ugunstigt med Hensyn til Obligationskurser. Men med den Kreditforeningsordning, der bestod indenfor det nævnte Omraade, kunde Den vest- og sønderjydske Kreditforening ikke faa Ro til at udnytte de i Udviklingen liggende Muligheder. Dette fremgik klart af de af Kreditforeningskommissionen foretagne Undersøgelser.

Til trods for, at Den vest- og sønderjydske Kreditforening gennem lange Tider havde haft lavere Kurser end Jydsk Landkreditforening, var den sidstnævnte Forening praktisk talt slaaet fuldstændig ud paa det fælles Laaneomraade. Dette overraskende Faktum kunde ikke alene skyldes en særlig vestjydsk Lokalpatriotisme, i hvert Fald ikke i »de otte Sogne« ved Kolding, hvor Den vest- og sønderjydske Kreditforening ligeledes havde Broderparten af Laanene. Forklaringen var simpelthen den, at denne Forening havde givet højere Laan og maattet gøre det for overhovedet at faa Tilgang af nye Laan.

Konkurrencen mellem Jydsk Husmandskreditforening og Jydsk Grundejerkreditforening havde haft en tilsvarende uheldig Indflydelse paa Laaneniveauet i de to Foreninger. Dermed var der leveret nyt Bevis paa det gammelkendte Forhold, at Konkurrence mellem Kreditforeninger er farlig, fordi dens Hovedvirkemiddel er Tilbud om højere Laan.

Denne Erkendelse satte imidlertid ikke Frugt i et Forsøg paa en principiel Løsning af Spørgsmaalet om Monopol eller Konkurrence. Overfor den foreliggende planløse Fordeling af Kreditforeningernes Laaneomraader var det heller ikke let at skære igennem, og det vilde i hvert Fald ikke kunne ske med Tilslutning fra Kreditforeningerne.

Man nøjedes derfor med at fjerne Konkurrencen paa de Felter, hvor den vitterligt havde gjort Skade, og iøvrigt paa anden Maade træffe Foranstaltninger til Forebyggelse af en uforsvarlig Forhøjelse af Laaneniveauet.

Udskiftningen af det fælles Laaneomraade mellem de i Vestjylland virkende Landkreditforeninger voldte ingen Vanskeligheder, da man her i det væsentlige kunde nøjes med en Legalisering af de faktisk bestaaende Forhold. Den vest- og sønderjydske Kreditforening fik Eneret til Udlaan i Ribe og Ringkøbing Amter og dermed gode Betingelser for under en ny Ledelse at føre en af Konkurrencehensyn upaavirket Laanepolitik. Til Gengæld blev »de otte Sogne« forbeholdt Jydsk Landkreditforening.

Betydelig vanskeligere laa Forholdet mellem Jydsk Husmands- og Jydsk Grundejerkreditforening, eftersom Udskiftningen her ikke kunde genpæmføres paa et territorialt Grundlag. Jydsk Husmandskreditforening har med sine 118 000 Laan i over 90 000 Ejendomme naaet et saadant Omfang, at den rent administrativt maatte være interesseret i en Begrænsning af Tilgangen. Men denne Opfattelse fandt kun ringe Forstaaelse indenfor Foreningens Ledelse, og bag den stod stærke politiske Kræfter.

Resultatet af Tovtrækningen blev et lidet pynteligt Kompromis. Efter Kommissionens Forslag skulde Husmandskreditforeningen for Fremtiden kunne give Laan i jordløse Huse paa Landet (og paa Købstædernes Markjorder), som til Ejendomsskyld var vurderet til mindre end 12 000 Kr., og Grundejerkreditforeningen i Ejendomme af samme Art med en Ejendomsskyldværdi af 8 000 Kr. eller derover. Indenfor de anførte Grænser, altsaa mellem 8 og 12 000 Kr. Ejendomsskyld, skulde der fremdeles være Konkurrence mellem de to Foreninger. Paa Øerne blev Konkurrencen mellem Kreditforeningerne bestaaende i fuldt Omfang, i Sønderjylland ligeledes med Undtagelse af den trufne Ændring i Forholdet mellem Jydsk Husmands- og Jydsk Grundejerkreditforening. En saadan Ordning kunde kun anses for forsvarlig, dersom det var

muligt ad andre Veje at komme Faren ved Konkurrencen til Livs. Dette har Kommissionen søgt at naa ved en Styrkelse af Direktionens Stilling og en Skærpelse af Statens Tilsyn med Kreditforeningerne.

Det er Direktionen, der har Afgørelsen i Laanesagerne og Ansvar for Laanenes Højde. Derfor maa den være frit stillet. Men i de fleste Foreninger skulde Direktorerne paa Valg hvert femte eller sjette Aar, og da de skulde vælges af de af Interessenterne valgte Repræsentanter, var der her en Mulighed for illegitim Indflydelse fra Debitorernes Side paa Laanenes Udmaaling. I dette Forhold saa Kommissionen en væsentlig Mangel ved Kreditforeningernes Organisation, og for at afhjælpe den blev der i det af Kommissionen udarbejdede Lovudkast indsat en Bestemmelse om, at Direktorer kun kan vælges paa ubestemt Tid.

Saa stor Vægt lagde Kommissionen paa en Betyggelse af Direktionens Uafhængighed m. H. t. Laaneudmaalingen, at den foreslog at gøre Repræsentantskabet til en Kontrolkomité uden administrative Beføjelser, d. v. s. uden Adgang til Deltagelse i Laanesagernes Behandling. Men da Forslaget herom fra Repræsentantside blev modt med Protest, lod man det falde — for Fredens Skyld, og fordi man ikke kunde frakende den Indvending en vis Berettigelse, at de indstillende Repræsentanters Beskæftigelse med Laanesagerne giver dem bedre Betingelser for iøvrigt at udføre deres Hverv. Derimod fastholdt Kommissionen Kravet om, at Vurderingsmændene, som i flere af de ældre Foreninger blev valgt af Interessenterne, for Fremtiden skulde udnævnes af Direktionen, efter Forhandling med Repræsentantskabet. Men ogsaa paa dette Punkt tog man Hensyn til det bestaaende ved at indsatte en Overgangsbestemmelse, som for et Tidsrum af 15 Aar tillader Bibeholdelsen af den gamle Valgmaade for den ene af de ved en Forretning medvirkende Vurderingsmænd. Efter denne Overgangstid vil der være raadet Bod paa den Halvhed, som præger de i Loven af 24. April

1896 indeholdte Bestemmelser om Udvælgelse af Vurderingsmænd.

Tilsynet med Kreditforeningerne har været lidet omfattende og lidet effektivt. Af virkelig Betydning var egentlig kun den allerede i Loven af 20. Juni 1850 hjemlede Ret for Indenrigsministeren til at stadfæste Statuter og Statutændringer. Iøvrigt er de herhen hørende Lovbestemmelser forskellige fra Forening til Forening, prægede som de er af de historiske Forhold, som de skylder deres Tilblivelse. Alle Kreditforeninger havde Pligt til at offentliggøre et Aarsregnskab og hvert Kvartal indsende Regnskabsekstrakter til Indenrigsministeriet. De særlige Love, i Henhold til hvilke de efter 1861 stiftede Foreninger er oprettet, giver desuden Indenrigsministeren forskellige Beføjelser m. H. t. Udnævnelse eller Stadfæstelse af Valg af Revisorer, Fastsættelse af Revisionsreglement m. m. Men herom har der været Lejlighed til at berette ved Om-talen af de enkelte Foreninger. Endelig var der i Speciallovene tillagt Ministeren Ret til at afkræve Foreningerne Oplysninger og foretage Undersøgelser af deres Forhold samt, om fornødent, til at standse deres Virksomhed.

I al Almindelighed kan man sige om dette Statstilsyn, at det var af mere formel Karakter. Det var navnlig en Svaghed ved Tilsynet, at det ikke tog Sigte paa en Kontrol med Kreditforeningernes Udlaansvirksomhed. Belært af de under Landbrugskrisen hostede Erfaringer ønskede Kommissionen at gøre Statens Tilsyn med Kreditforeningerne mere effektivt; men det voldte Vanskelighed at give dette Ønske et lovmæssigt Udtryk, som tillige rummede en klar Afgrænsning af Tilsynsmyndigheden. I visse Kredse, som havde Talsmænd ogsaa indenfor Kommissionen, blev Tanken om et udvidet Statstilsyn med Kreditforeningerne opfattet som et Indgreb i Selvstyret og Begyndelsen til en Socialisering af Kreditforeningerne. Heroverfor kunde der henvises til, at baade Sparekasser og Banker var underkastet et lignende Tilsyn, og overfor den Kendsgerning, at Kreditforeningerne, naar de kommer i Vanskeligheder,

erfaringsmæssigt tyer til Staten om Hjælp, havde en Pukken paa Selvstyret kun ringe Vægt. Efter højst besværlige Forhandlinger lykkedes det at finde en Formulering for Statens Tilsynsmyndighed, som tilfredsstillede alle rimelige Krav. Den lyder saaledes: »Indenrigsministeriet fører Tilsyn med Kreditforeningernes Laaneudmaaling og iøvrigt med Overholdelsen af de i nærværende Lov givne Forskrifter«.

Om Tilsynsvirkomheden skulde Ministeriet efter Kommissionens Forslag aarligt udgive en Beretning, og Kvar-talsindberetningerne fra Foreningerne skulde for Fremtiden give Oplysning om Udlaan, Ejerskifter, Restancer, overtagne Panter o. l. i en af Ministeriet foreskreven Fællesform. Iøvrigt foreslaas de Indenrigsministeren overfor forskellige Kreditforeninger tillagte Beføjelser i det væsentlige opretholdt, selvfølgelig med samme Gyldighed for alle Foreninger.

Hypotekforeningerne havde, som anført, ikke været undergivet noget Statstilsyn, tiltrods for at deres Laan har Prioritet efter Kreditforeningslaanene. Først da Landhypotekforeningerne kom i Vanskeligheder, begyndte Statsmagten at interessere sig for deres Forhold. De ved Jydsk Landhypotekforenings Sammenbrud nødvendig-gjorte Ordninger gav Indenrigsministeren en vidtgaende Indflydelse paa Foreningens Anliggender, og ved Lov Nr. 160 af 11. Maj 1935 blev det paalagt Indenrigsministeriet at fore Tilsyn med Østifternes Landhypotekforening og Husmandshypotekforeningen. For de øvrige Hypotekforeningers Vedkommende udarbejdede Kommissionen et Udkast til Lov, hvis Bestemmelser i det store og hele bevæger sig i de samme Baner som de for Kreditforeningerne foreslaaede. Dette gælder ogsaa om de i Lovforslaget indholdte Regler om Statstilsyn med de nævnte Foreninger.

De af Kredit- og Hypotekforeningskommissionen fremsatte Forslag blev fra alle Sider modtaget med en enestaaende Velvilje og gennemført i næsten uændret Skik-

kelse. Denne gunstige Modtagelse var Udtryk ikke alene for en Paaskønnelse af den Lemfældighed, hvormed Kommissionen var gaaet tilværks ved kun at foreslaa Ændringer, som var sagligt paakrævede, men tillige for en Anerkendelse af, at de af Kommissionen udarbejdede Lovforslag paa en hel Række Punkter betegnede et stort Fremskridt i Forhold til den hidtil gældende Lovgivning. Jeg kan slutte mig til denne Vurdering ved at udtale, at det er med Gælde, jeg ser tilbage paa min Deltagelse i Kommissionens Arbejde.

Enkeltheder i Lovene om Kredit- og Hypotekforeninger vil vi faa Lejlighed til at beskæftige os med i næste Kapitel.

(Fortsættes i Hefte 4, 1939.)

---