

Denne fil er downloadet fra
Danmarks Tekniske Kulturarv
www.tekniskkulturarv.dk

Danmarks Tekniske Kulturarv drives af DTU Bibliotek og indeholder scannede bøger og fotografier fra bibliotekets historiske samling.

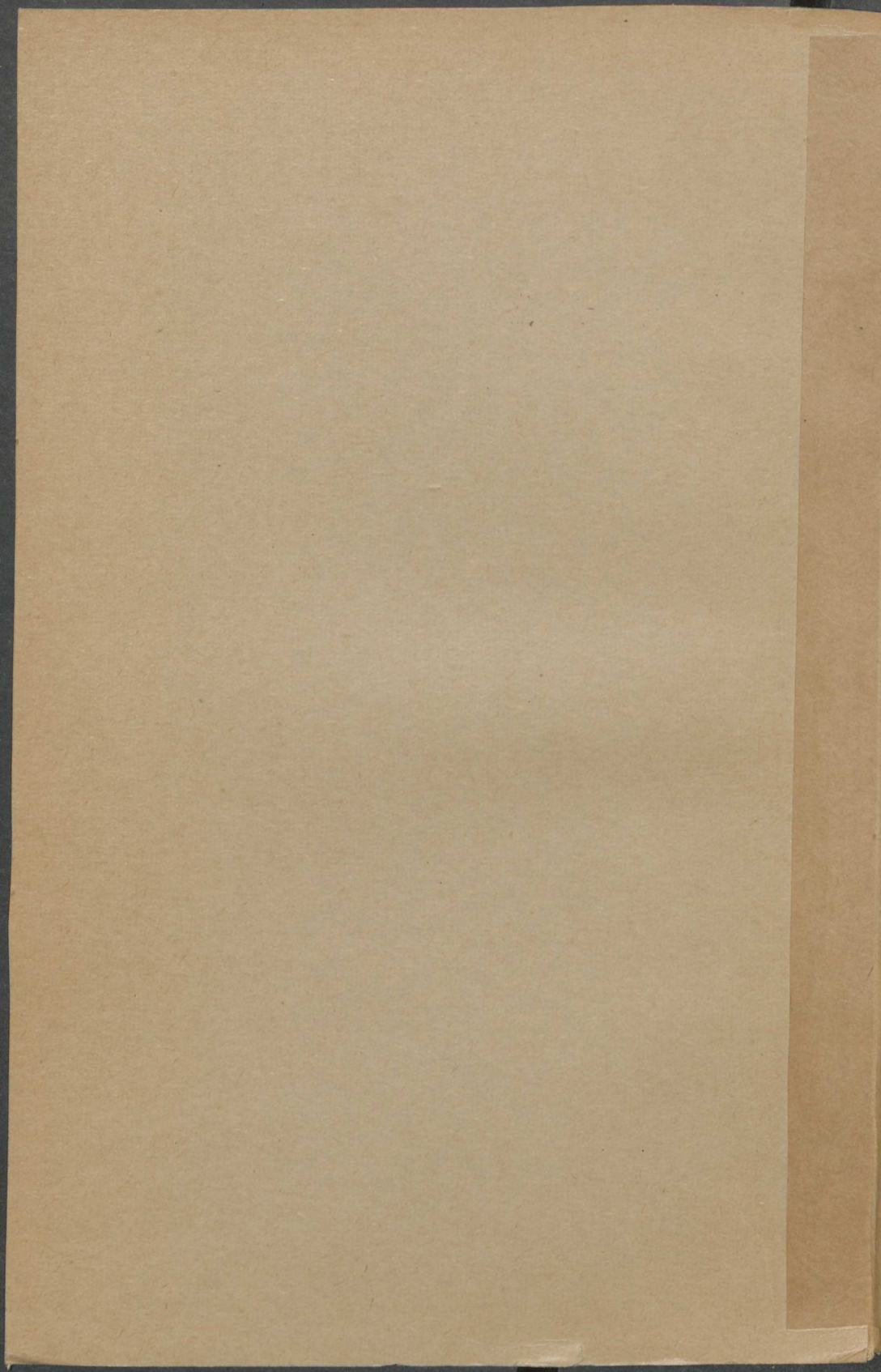
Rettigheder

Du kan læse mere om, hvordan du må bruge filen, på *www.tekniskkulturarv.dk/about*

Er du i tvivl om brug af værker, bøger, fotografier og tekster fra siden, er du velkommen til at sende en mail til *tekniskkulturarv@dtu.dk*

A. Hein.

K O L L E K T I V - L A A N



KOLLEKTIV-LAAN

(KREDITFORENINGERNES FREMTIDSUDVIKLING)

AF

A. HEIN

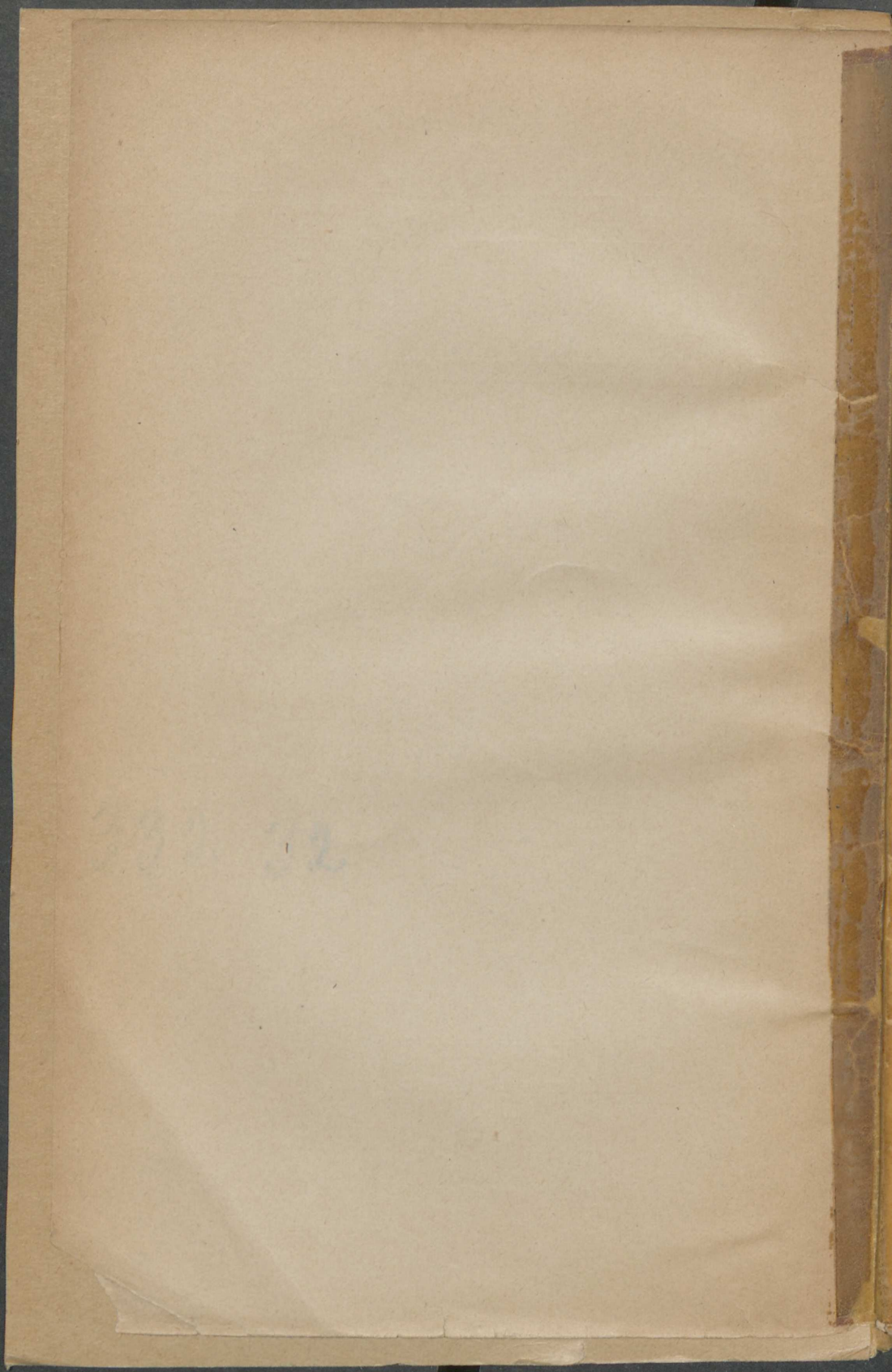


KJØBENHAVN

WILHELM PRIORS HOFBOGHANDEL

1893





KOLLEKTIV-LAAN

(KREDITFORENINGERNES FREMTIDSUDVIKLING)

AF

A. HEIN



DANMARKS TEKNISKE BIBLIOTEK

KJØBENHAVN

WILHELM PRIORS HOFBOGHANDEL

1893

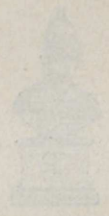
332 Hei gl

1893.

KØBENHAVN

INDUSTRIFORENINGENS

1927



INDUSTRIFORENINGENS
KØBENHAVN — GÆRES BØGTRYKKERI
30. DEC. 1927
BIBLIOTEK
3397.

Enhver økonomisk Produktion af nogen Betydning kræver: Kapital, Driftsledelse og Arbejde; som Følge deraf maa ogsaa Produktionens Udbytte deles mellem disse 3 Deltagere. En forhøjet Arbejds løn kan anspore Arbejderen til dygtigere og bedre Arbejde; en forhøjet Driftsherregæst kan anspore til forøget Energi og Forbedringer i Driftsledelsen. En forhøjet Andel i Produktionsudbyttet for Driftsledelsen og Arbejdet kan altsaa forøge Produktions-Udbyttet til fælles Fordel for begge Parter. Anderledes forholder det sig med Kapitalistens Andel. Den Kapital, som han har overladt Producenten, er i og for sig død og uden Selvvirk-somhed; den virker kun ved de Andres Arbejde. Et forøget Driftsudbytte for Kapitalen kan derfor ikke anspore *den* til forøget Produktion; det maa nødvendigvis tages fra de 2 Andres, de virkende og arbejdende Deltageres Andel, der saaledes formindskes i tilsvarende Forhold. Som Følge deraf er der et ligefremt Mod-sætningsforhold mellem Kapitalen paa den ene Side og Driftsledelsen og Arbejdet paa den anden Side. Jo større Del af Produktionsudbyttet hin tager, desto mindre faae disse; medens det ingenlunde omvendt kan siges, at jo større Udbytte disse tage, desto mindre faaer hin. Kapitalen *tager* nemlig først; og den tager, hvad den vil have, og saa meget som den kan faae, saa meget

som de Andre ville eller tvinges til at indrømme den. Kapitalen har nemlig en naturlig Overlegenhed overfor Producenten, den kan til en vis Grad stille sine Krav, der — selv om de gaae ud over det i og for sig Berettigede — ikke kunne afvises af Producenten, hvem den saaledes kan berøve en Del af den ham tilkommende Udbytte-Andel og derved virke hæmmende og hindrende paa Produktionen. Naar Samfunds-Produktionen skal trives, bør Bestræbelserne derfor gaae ud paa at forøge Arbejdets og Driftsledelsens Udbytte, hvorved disses Energi til forøget Produktion ansføres, men paa den anden Side at indskrænke Kapitalens Andel i Fællesudbyttet til den Del, *som den virkelig har berettiget Krav paa*, det er det ifølge Pengemarkedets Tilstand passende Vederlag for Kapitalens Benyttelse, med andre Ord den til enhver Tid gjældende Rente i egentlig Forstand. Er den gjældende Rentefod til en vis Tid 4 pCt., saa har Kapitalisten berettiget Krav paa at faae denne Rente af de Penge, han overlader Andre til produktiv Anvendelse, hvadenten dette skeer ved direkte Laan til Enkeltmand eller ved Kjøb af Børsobligationer, hvadenten den anbringes i Individual-Laan, eller som Del af Kollektiv-Laan. Stiger eller falder den almindelige Rentefod, da stiger eller falder Kapitalistens berettigede Krav paa Andel i Samfunds-Udbyttet netop i samme Forhold. Han har nemlig kun Krav paa Udbytte i Forhold til den Værdi, som Anvendelsen af hans Kapital i produktiv Virksomhed har, og denne Værdi udtrykkes netop ved den til enhver Tid gjældende Rentefod. — Hvad enten en Kapitalist lader sin Kapital anvende i Landbrugets Tjeneste ved at udlaane den mod Pant i en Landejendom eller han udlaaner den til en Guldgraver, er hans egen personlige Virksomhed, hans eget *personlige* Arbejde, Dygtighed og personlige Risiko ganske den samme, han har altsaa kun Krav paa det

den døde Kapital tilfaldende Udbytte; og da selve den døde Kapital ingen Del tager i den forskjellige Virksomhed, hvortil den anvendes, bør dens Udbytte-Krav være uafhængigt af denne Virksomheds Art og Beskaffenhed; men netop derfor bør Kapitalens Udbytte-Krav ogsaa være uafhængigt af, om den Virksomhed, til hvilken den anvendes, giver Tab eller om den giver stort eller ringe Udbytte, med andre Ord: Kapitalens berettigede Krav paa Udbytte-Andel *bør være sikkert og fri for Risiko.*

Enhver Kapital-Anvendelse og særligt ethvert Udlaan af Kapital er imidlertid forbunden med Risiko, større eller mindre. Selv Laan mod hvad der kaldes ubetinget sikker 1ste Prioritet i en Landejendom frembyder dog den Risiko, at Kapital og Rente ikke bliver betalt nøjagtigt til den Tid, der er betinget og paaregnet, t. Ex. fordi Laantageren dør og Skifteretten overtager Boet kort før Forfaldstid. Denne Risiko kan være saa ringe, at den ikke ændses, men den er der. Risikoen kan imidlertid stige, saaat der maa tages Hensyn til den, og hvis det da ikke lykkes at *sikre* Kapitalisten, saaledes at Risikoen ved den Forretning, til hvis Disposition han har stillet sin Kapital, ikke kan ramme *ham*, saa har han et billigt og retfærdigt Krav paa Vederlag for det ham saaledes eventuelt truende Tab. Dette Vederlag vil dog praktisk ikke fremtræde særligt og som saadant, men som en Del af Renten, der altsaa *derved* forhøjes udover den normalt gjældende Rentefod. Kapitalens Andel i Produktions-Udbyttet forøges derved, og de virkelige Producenters (Driftslederens og Arbejdernes) Andel forringes med et tilsvarende Beløb.

Det er rigtigt og det maa aliid være saa, at „Renten“ (naar deri indbefattes Vederlag for Risikoen) er forskjellig i Forhold til den for Kapitalen og dens Udbytte-Andel stillede Sikkerhed. Det er derfor t. Ex. rigtigt,

at „Renten“ af sekundære eller forholdsvis store Prioritetslaan i faste Ejendomme er højere end „Renten“ af forholdsvis smaa Prioritetslaan. Men det er ikke rigtigt, og det virker hæmmende og hindrende paa Samfunds-Produktionen ligesom paa den enkelte Producents Virksomhed, naar „Renten“ af de til Produktionen fornødne Kapitaler forhøjes *udover* det Fornødne til Dækning af den egentlige Rente og et *passende* Vederlag for den virkelige Risiko. Hvad der gaaer ud herover, er et Overskud, som saaledes tilfalder Ejeren af den døde Kapital, skjøndt han intet *berettiget* Krav har derpaa, idet han intet Vederlag yder. Den, der kan og vil arbejde, men savner den dertil fornødne Kapital, maa finde sig i af sit Arbejdes Udbytte at overlade Kapitalisten en saa stor Del, som denne har berettiget Krav paa, men dette er kun 1) Rente (svarende til den normale gjældende Rentefod) og 2) et til den virkelige Risiko svarende Vederlag. Dettes Størrelse kan dog ikke retfærdigt bestemmes, naar det skal skee ved Overenskomst mellem den enkelte Kapitalist og den enkelte Producent; Kapitalisten vil stedse fordrer meget, og Producenten vil være nødt til at give det for meget Forlangte. En rationel og formaalstjenlig Ordning af Produktionens Kreditforhold maa derfor gaae ud paa at skaffe Kapitalisten en saa fuldstændig Sikkerhed, at han ingen Risiko har, altsaa heller intet Krav paa Vederlag for sin Risiko. Men Risikoen er der nu en Gang og er uadskilleligt forbunden med ethvert Kapital-Udlaan til Anvendelse i Produktionens Tjeneste. Da den altsaa ikke kan fjernes, maa den dækkes paa en eller anden Maade. Det Naturligste er da selvfølgelig at søge den dækket paa samme Maade som al anden Risiko dækkes, nemlig ved Assurance eller ved Betaling af en Risiko-Præmie, beregnet og ansat i Forhold til Risikoens *virkelige* Størrelse. Denne Risiko-Præmie

træder da i Stedet for det Kapitalisten tilkommende Risiko-Vederlag, og da den kun udgjør det til Dækning af den virkelige Risiko fornødne Beløb, vil den Del af Arbejds-Udbyttet, som Produktionen maa afgive for Kapitalens Anvendelse blive nedsat til det mindst mulige, saaat de egentlige Producenter (Driftslederne og Arbejderne) ville beholde den størst mulige Andel i Produktions-Udbyttet.

Den ved Kapitalistens Udlaan af hans Kapital til Anvendelse i Produktionens Tjeneste forbundne Risiko bør altsaa forsikres ligesom enhver anden Risiko, og de Principer, der bør følges ved denne Risiko-Forsikring, bør naturligt være de for al Risiko-Forsikring gjældende Grundprinciper, særligt: 1) *størst mulig Fordeling af Risikoen* og 2) *Risiko-Præmiens Beregning i Forhold til Risikoens forskjellige Størrelse*. Det er disse Principers Anvendelse paa Laaneforretningerne, særligt for Prioritets-Laans Vedkommende, som her nærmere skulle undersøges.

For en overfladisk Betragtning kunde det nok see ud, som om der var noget bagvendt ved en Parallelisering af Laaneforretningen med de egentlige Forsikringsforretninger; det er jo nemlig Laangiverens, ikke Laantagerens Risiko, der vederlægges ved den i „Renten“ indeholdte Risiko-Præmie, og dog er det Laantageren, der betaler denne; ja! Forholdet synes endog at være saa abnormt, at det ikke blot ikke er den Forsikrede (Laangiveren), der betaler Risiko-Præmien, men det er endog ham, der i Form af højere „Rente“ oppebærer Risiko-Præmien. Denne tilsyneladende Selvmodsigelse vil dog kun blænde, saalænge man indskrænker sig til at betragte den enkelte Laaneforretning. Undersøger

man derimod Forholdet i det Store, t. Ex. m. H. til en Bank, der driver en større Laaneforretning, saa bortfalder Selvmodsigelsen. Det er netop kun Risiko-Præmien, der medfører, at Banken tager højere „Rente“, naar Sikkerheden er mindre god; men nøjes med en lavere „Rente“, naar Sikkerheden skjønnes betryggende. Giver Banken t. Ex. Laan til samlet Beløb 10 Millioner Kroner og den befrygter derved aarligt at lide Tab til samlet Beløb 100,000 Kr., saa maa den have en aarlig Risiko-Præmie af gennemsnitlig 1 pCt. af samtlige Laan (mindre af de sikre, mere af de mindre sikre Laan). Banken har da i den oppebaarne Risiko-Præmie Dækning for hele det befrygtede Tab. Den er altsaa „sin egen Assurandør“ ved Hjælp af den i „Renten“ oppebaarne Risiko-Præmie. Forholdet er analogt med, at et Selskab, der ejer en stor Mængde Skibe, undlader at forsikre dem, men er „sin egen Assurandør“ derved, at det for hvert Skib henlægger en i Forhold til dets forskellige Risiko beregnet Risiko-Præmie. Er denne rigtigt beregnet, maa det samlede for alle Skibe henlagte Beløb netop dække de paa samtlige Skibe lidte Tab. Men ejer en Mand kun et eneste Skib, der gaaer paa farefulde Rejser, vil man neppe billige det, hvis han undlader at forsikre dette sit eneste Skib, selv om han ved at oppebære en i Forhold til den særlige Risiko forhøjet Fragt, erholder en passende Risiko-Præmie, og saaledes er „sin egen Assurandør“.

Enkeltmands direkte Udlaan i Prioriteter til højere Rente maa fuldstændigt stilles lige med en saadan Skibsrheders Adfærd. Ogsaa han er „sin egen Assurandør“ og synder ligesom hin mod det for al Forsikring gjældende Hovedprincip, at Forsikringen bør omfatte et stort Antal af Risikoer. Sagen har imidlertid en anden Side. Hvis den nævnte Skibsrheder ikke *kan* forsikre sit Skib, men dog vil lade det fore-

tage Rejsen, saa vil han ganske vist forlange en saa høj Fragt, at den i denne indeholdte Risiko-Præmie er *endnu* højere end Risikoens Størrelse i og for sig nødvendiggjør. *Hans* Risiko er nemlig forsaavidt større end den vilde være for et Forsikringsselskab, idet et eventuelt Tab vil være langt føleligere for ham end det vilde være for dette. I Lighed hermed er ogsaa den af Enkeltmand af ikke aldeles sikre Prioritetslaan krævede „Rente“ højere end den, som et Laaneinstitut med mange Laan vilde kunne nøjes med, fordi Enkeltmands Tab af hans ene Prioritet vilde være langt mere føleligt for ham, end det vilde være for hint. *Private Prioritetslaan maae derfor naturligt være dyrere end store Laaneinstitutioners Prioritetslaan.*

I dette Aarhundrede og navnlig i den sidste Menneskealder er Forsikringsvæsenet blevet udviklet i en overordentlig Grad. Ingen vil benægte, at det ubetinget er et stort Gode, at de mest forskjelligartede Risikoer, der tidligere truede de Enkeltes økonomiske Existens, gennem Forsikringsvæsenets stærke Udvikling i stedse stigende Grad dækkes af Samfundet, saaat de Enkelte uden Ængstelse, roligt og sikkert kunne arbejde hver i sin Virksomhed. Brand-, Sø- og Livsforsikring ere gamle kjendte Institutioner; derlil kommer nu en utallig Række af de mest forskjelligartede Forsikringer; kun eksempelvis skal nævnes: Forsikring mod Ulykkestilfælde, mod Hagelskade, Kreaturforsikring, Forsikring af Spejlglasruder, af Vand- og Gasrør, Sygekasser, Alderdomsforsikring, Begravelseskasser, Forsikring mod Værnepligt, mod ugift Stand o. s. v., senest endog Forsikring mod Tyveri. Overalt hvor der er en et større Antal Personer omfattende Risiko, træffes der Foranstalt-

ninger til deres Forsikring, saaat Tabet bliver erstattet den, hvem Ulykken eller Uheldet maatte ramme. Og dette er som sagt kun glædeligt, fordi det bidrager til Ro og Tryghed i den produktive Virksomhed. Jo større Risikoen er, jo mere der er Sandsynlighed for, at Skaden indtræffer, og jo fordærveligere den vil være for den, hvem den rammer, desto mere maa man ønske, at der gives Adgang til at forsikre sig mod den. Der er kun *en* Grændse: ligefrem Hazardforretninger bør ikke kunne forsikres, men *enhver med en legitim økonomisk Forretning forbunden Risiko bør saavidt muligt kunne forsikres*. Saa langt fra at hæmme og hindre dette, bør Samfundet tvertimod støtte og lette enhver Bestræbelse for saadan Forsikring, og bør virke for, at ingen Privatmand, hvor det er muligt, undlader at forsikre sig mod enhver forretningsmæssig Risiko og derved udsætter sig for ødelæggende Tab.

Som ovenfor bemærket er der med Pengeudlaans Forretningen forbundet en Risiko, der allerede nu dækkes ved et af Laantageren betalt Vederlag. Men naar Forholdet overlades til den enkelte Laangivers og den enkelte Laantagers Ordning ved hvert enkelt Laan, saa kan den selvfølgelig ikke blive tilfredsstillende eller stemmende med den sande Ret og Retfærdighed. Paa den ene Side vil Kapitalisten (Laangiveren) stille større Krav end berettiget, og Producenten (Laantageren) vil være nødt til at underkaste sig dette uberettigede Krav og maa saaledes til Kapitalisten afstaae en større Del af Forretningens Driftsudbytte end der rettelig tilkommer denne. Paa den anden Side er Kapitalisten desuagtet ikke sikret mod Tab, og ifølge Forholdets Natur vil dette — naar det indtræder — lettelig kunne blive meget føleligt, ja økonomisk tilintetgjørende for ham.

Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand er derfor en til begge Sider uheldig og utilfredsstillende Ordning:

Producenten (Laantageren) maa betale mere for Laanet, end han burde; og Kapitalisten (Laangiveren) er desuagtet udsat for ødelæggende Tab. Her er derfor netop et Forhold, hvor det for alle Parter og for Samfundets Skyld maa ønskes, at der kan aabnes Adgang til en virkelig betryggende og rationelt ordnet Forsikring af den Risiko, som er forbundet med den ikke blot fuldkommen legitime, men ligefrem for Samfunds-Produktionen uundværlige Forretning: den døde Kapitals Udlaan til produktiv Anvendelse.

Paa Prioritetslaans Omraadet have vi allerede i Kreditforeningerne en Institution, der — om end kun tildels — har løst Opgaven, nemlig ved at ombytte Individual-Laanene med Kollektiv-Laan; Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand er afløst af det den døde Kapital ejende Samfunds Fællesudlaan og det producerende Grundejer-Samfunds Fælleslaan.

Det er ofte og navnlig allerede under Rigsdagsforhandlingerne angaaende Lov 20 Juni 1850 fremhævet, at det er urigtigt, naar Forholdet mellem en Kreditforenings Medlemmer (Laantagerne) betegnes som solidarisk Ansvarlighed, hvilket efter almindelig juridisk Sprogbrug maatte betyde, at de hæfte En for Alle og Alle for En for deres i Foreningen optagne Laan. Desuagtet er dette Udtryk blevet bevaret og har voldet megen Skade og Misforstaaelse ved at fremkalde Betænkelighed og Frygt for Indtrædelse i Kreditforeningerne, ja for Oprettelse af saadanne under andre Former og med formentlig større Risiko end de allerede bestaaende. Men Forholdet er jo i Virkeligheden det, at Kreditforeningernes Medlemmer hver for sig kun hæfte for de af dem selv optagne Laan og for de halvaarlige Ydelser, der tjene til disses Forrentning og Amortisation samt til Dækning af Administrationsudgifter og Tilvejebringelsen af et Reservefond. Saaftremt der lides Tab

paa nogle af Laanene, dækkes det af Reservefondet, og hvis dette derved nedbringes under en vis forholdsvis Størrelse, skal der vel af Medlemmerne ydes extraordinære Tilskud, men der er ingenlunde Tale om nogen egentlig solidarisk Forpligtelse, Indestaaelse En for Alle og Alle for En, saaat de lidte Tab kunne kræves dækkede af hvert enkelt Medlem. Sagen er rigtig beseet den, at samtlige Medlemmer have optaget et stort **Kollektiv-Laan**, for hvilket de hæfte ikke solidarisk men netop kun forholdsvis (pro rata) efter bestemte Regler, der forpligte dem til (ikke solidarisk) men netop kun forholdsvis at dække de lidte Tab, forsaavidt disse ikke kunne dækkes af Reservefondet. Medlemmernes Forpligtelser overfor Kreditforeningen falde altsaa i 2 Dele: 1) Forrentning og Amortisation af det Laan, hver Enkelt har modtaget, og 2) Fællesansvaret eller Forpligtelsen til at yde ordinære og extraordinære Bidrag til Reservefondet, til Dækning af de indtraadte Tab, idet hvert enkelt Medlem derigjennem tilsvare sin forholdsvis Del af den fælles Forpligtelse overfor Kollektivlaanet. Dette er da ved Udstedelsen og Salget af Kasseobligationer atter udstykket blandt Obligationsejerne, der i Forening have ydet Kollektivlaanet hver for sin Del med det Beløb, for hvilket han ejer Kasseobligationer. Samtlige en Kreditforenings (Series) Obligationsejere repræsenterer saaledes Laangiveren, Kreditor, for det samtlige Kreditforenings (Series) Medlemmer ydede Kollektivlaan, og ligesom disse hæfte pro rata for dette, saaledes eje hine pro rata Del i samtlige for Kollektivlaanet udstedte Panteobligationer.

Seet fra Obligationsejernes (Laangivernes) Standpunkt ere Kreditforeningerne indbyrdes Forsikrings-Anstalter, der i Stedet for Individual-Laan med den fra dem uadskillelige Risiko have indført Kollektiv-Laan

med den til dem knyttede Sikkerhed. Ejeren af en enkelt Prioritetsobligation er altid udsat for større eller mindre Tab, i alt Fald for at blive skuffet i de Dispositioner, han maatte have truffet i Tillid til, at Renter eller Kapitalen betales i rette Tid. Debtors Død eller Sygdom kan medføre saadant, hvor sikkert Pantet end er. Ejeren af Kreditforeningsobligationer er ikke udsat for Tab, end ikke for saadan Skuffelse: Renten og den forfaldne Kapital betales ham stedse aldeles nøjagtigt paa Forfaldsdagen, hans Risiko er ikke knyttet til et enkelt Pant, til en enkelt Debtors Betalingsevne, men den er igjennem Kreditforeningens Mellemkomst som Forsikringsselskab spredt over et meget stort Antal Panter og et meget stort Antal Debitorer. Man indvende ikke herimod, at en Kreditforening kan blive insolvent, saaat Obligations-Ejerne dog have nogen Risiko; thi ethvert Forsikringsselskab kan blive insolvent, naar det ikke ledes paa rette Maade, og dog vil Ingen fraraade at tegne Forsikring. Det gjælder kun om at undersøge Forsikringsselskabets Soliditet. For saa vidt er der altsaa ingen Ulighed mellem Kreditforeninger og andre indbyrdes Forsikringsforeninger; og i alt Fald her til Lands staae Kreditforeningerne langt sikrere end andre Forsikrings-Anstalter, ikke blot fordi de ere undergivne strenge Regler og Ministeriets Tilsyn, medens Forsikringsvæsenet ellers ganske er overladt det private Initiativ uden Tilsyn eller Kontrol; men navnlig borger Kreditforeningernes egen Organisation absolut mod Insolvents, *naar de have naaet en passende Størrelse*, saaat Fælles-Ansvaret er tilstrækkelig omfattende til at dække ethvert paaregnet Tab. Hele Samfundets Insolvents kan selvfølgelig medføre en ogsaa Kreditforeningerne omfattende Katastrofe; men denne vil dog sidst naae dem. Erfaringerne fra Krisen i Aaret 1857 vise dette saa klart som muligt. Østifter-

nes Kreditforenings Tab udgjorde Alt i Alt c. $\frac{2}{3}$ pCt., JydskeLandkreditforenings c. $1\frac{1}{2}$ pCt. af deres samlede Udlaan, altsaa et Beløb, der ikke i mindste Maade svækkede deres Soliditet, saa meget mindre som selv dette Tab ifølge Forholdets Natur ikke ramte Kreditforeningerne paa en Gang men først indtraadte i Løbet af en forholdsvis ikke kort Aarrække. End ikke Nørrejydske Kjøbstad-Kreditforening rammes af Insolvents. Den har stedse aldeles nøjagtigt betalt Obligationsejerne (Laangiverne) deres Rente; kun Amortisationen blev suspenderet, men da ingen enkelt Obligationsejer havde Krav paa netop at faae sine Obligationer udtrykket til Indfrielse, var dette i Virkeligheden for Obligationsejerne saagodtsom betydningsløst. (Om Kursfaldet skal der senere blive anført det Fornødne.) Med Hensyn til Soliditet maa saaledes Kreditforeningerne sammenlignes med indbyrdes Forsikringsselskaber, hvis Soliditet er uomstødelig, naar blot Risikoen er tilstrækkelig spredt. En Kreditforening, der omfatter et tilstrækkeligt stort Antal af Laan, frembyder derfor saa fuld Sikkerhed, at Obligationsejerne uden Risiko kunne betroe den sine Penge; de have derfor kun Krav paa Rente i egentlig Forstand, (Vederlag for Kapitalens Benyttelse) medens hele Risikopræmien tilfalder Kreditforeningerne. Og som ved andre indbyrdes Forsikringsselskaber tilfalder Overskuddet af den opkrævede Risiko-Præmie dem, der have betalt den; dette er her ikke de Forsikrede, ikke Obligationsejerne, men Laantagerne, Kreditforeningens Medlemmer. Derfor vil Risiko-Præmien ogsaa ligesom i andre indbyrdes Forsikringsselskaber til Syvende og Sidst blive reduceret til det absolut nødvendige til Dækning af de virkelig lidte Tab og af Administrations-Udgifternø. Kreditforeningerne ere saaledes ikke blot Forsikringsselskaber i Forhold til Laangiverne, men ved deres Mellekomst opnaaes tillige, at den af Laantagerne

betalte „Rente“ (deri indbefattet Risiko-Præmien) bliver saa billig som overhovedet muligt, den udgjør nemlig kun 1) det ifølge Pengeforholdene passende Vederlag for Kapitalens Benyttelse, det er den egentlige Rente, og 2) den lavest mulige Risiko-Præmie, nemlig kun det til Dækning af de *virkeligt* lidte Tab og de nødvendige Administrationsudgifter fornødne Beløb. I Modsætning hertil maa, som foran bemærket, den Laangiver (være sig Privatmand eller offentligt Institut), der kun giver enkelte Prioritetslaan, kræve en forholdsvis stor Risiko-Præmie foruden den egentlige Rente.

Selv et Forsikrings-Aktieselskab maa tage højere Præmie end et indbyrdes Forsikringsselskab, eftersom hint maa have Overskud for ikke at faae Underskud, medens dette hverken skal have Overskud eller Underskud, altsaa kan nøjes med den absolut nødvendige Præmie. Ligesaa maa ogsaa selv en Bank eller andet Pengeinstitut, der giver mange Laan, og derfor med Føje kan „være sin egen Assurandør“, tage en højere Risiko-Præmie end Kreditforeningerne behøve at tage af lignende Laan, fordi Banken ellers vilde være udsat for at lide større Tab, end Præmien kan dække, ikke at tale om, at Banken selvfølgelig vil have Overskud af Forretningen og naturligvis helst et stort Overskud. *Kreditforeningslaan bør derfor være billigere end alle andre Prioritetslaan.* Samtidigt yde de Laangiverne fuld Sikkerhed mod Tab og Laantagerne Sikkerhed mod Laanets Opsigelse paa en saadan Tid, da den kan medføre forholdsvis betydelige Tab, om ikke ligefrem Ødelæggelse. *Det bør derfor være en Samfunds-Opgave at støtte og udvikle Kreditforeningerne, saaat de gennem en stedse mere og mere rationel og sund Organisation sættes i Stand til i højere Grad at virke til Gavn baade for det producerende Samfund,*

der trænger til Laan, og for Kapitalisterne, der trænge til en sikker Anbringelse af deres Penge.

I Forsikringsvæsenets allertidligste Barndom beregnedes samme Præmie af alle Risikoer; men dette er man selvfølgelig forlængst kommet bort fra. Nu beregnes Præmien af de enkelte Forsikringer saa nøje som muligt i Forhold til den Risiko, de frembyde; og dette gjælder, hvad enten Talen er om indbyrdes Forsikring eller Præmieforsikring. Af de Forsikringer, der kun frembyde en saare ringe Risiko, beregnes en meget lav Præmie. Og intet fornuftigt Forsikringssselskab vil støde saadanne gode Forsikringer fra sig ved at kræve en for høj Præmie, en Præmie, der vilde være passende for Forsikringer af gennemsnitlig Risiko; saaledes vil intet fornuftigt Brandforsikringssselskab kræve den samme Præmie af et til ikke brandfarligt Brug af lutter uforbrændeligt Materiale opført Hus som af et almindeligt Beboelseshus. Det er derfor urimeligt og urigtigt, naar Kreditforeningerne kræve samme Bidrag til Reservefondet (altsaa samme forholdsmæssige Andel i Fælles-Ansvaret) af Laan, der kun naae til $\frac{1}{5}$ af Pantets Værdi, som af Laan, der naae til $\frac{3}{5}$ af Pantets Værdi. Endmere urimeligt er det, at Kreditforeningerne kræve ganske samme Bidrag til Reservefondet (altsaa ganske samme Andel i Fælles-Ansvaret) af et Laan f. Ex. paa 10,000 Kr., hvad enten det har første Prioritets Panteret eller det har sekundær Prioritet næstefter 20,000 Kr. i den samme Ejendom. Den ensartede Risiko-Præmie, Kreditforeningerne paa denne Maade opkræve, nemlig Bidraget til Reservefondet (det ordinære og det extraordinære), der følger af det ensartede Fælles-Ansvar, er nødvendigvis enten for høj for de gode Panter eller for

lav for de mindre gode, og i hvert Fald er den uretfærdig. Derfor stødes de bedste Panter bort fra Kreditforeningerne, til Tab for disse, hvis Soliditet kun vilde kunne øges og styrkes ved deres Optagelse, og til Tab for Ejerne af disse gode Panter, der saaledes udelukkes fra de Fordele, der ere eller rettere burde være forbundne med Kreditforeningslaan.

Det ordinære Reservefonds-Bidrag svarer altsaa til den ordinære Assurancepræmie i al anden indbyrdes Forsikring, og det i fornødent Fald opkrævede extraordinære Bidrag svarer til den i anden Forsikring opkrævede Tillægspræmie, naar de indtraadte Skader overstige den ordinært beregnede Præmie; og Kreditforenings-Medlemmernes Forpligtelse til at svare ordinære samt om fornødent extraordinære Bidrag til Reservefondet er netop Udtryk for deres Andel i Fællesansvaret, ligesom Medlemmernes ordinære og extraordinære Assurance-Præmier i andre indbyrdes Forsikringer er Udtryk for deres Andel i Fællesrisikoen. Som Følge deraf bør Kreditforenings-Medlemmernes Reservefonds-Bidrag lempes og modificeres i Forhold til den Risiko, de paaføre Fællesforeningen, ligesom Præmien i andre indbyrdes Forsikringer lempes og modificeres i Forhold til den Risiko, de paaføre Fællesforeningen. Reservefonds-Bidraget bør altsaa være forholdsvis mindre, jo mindre den med paagældende Laan forbundne Risiko er, større jo større denne Risiko er; den bør t. Ex. være meget lille af den Del af ethvert Laan, der ligger indenfor $\frac{1}{3}$ af Pantets Værdi, større af den Del af hvert Laan, der har Pant efter $\frac{1}{3}$ men indenfor Halvdelen af Pantets Værdi, og størst af den Del af hvert Laan, hvis Panteret ligger udenfor Pantets halve Værdi.

Dette skulde synes saa klart og selvfølgelig, at det sikkert vil forekomme urimeligt at anvende saa mange

Ord paa at forklare det; men jeg maa i saa Fald bede denne Vidtløftighed undskyldt dermed, at Kreditforeningerne ikke blot nu i over 40 Aar have fastholdt det uden alt Hensyn til Laanenes og Panternes indbyrdes Forhold ensartede Bidrag til Reservefondet altsaa ensartede Andel i Fælles-Ansvaret, men, medens Lov 20 Juni 1850 ingen Hindring indeholdt for Anvendelsen af det rigtige Princip om-Fordeling af Fælles-Ansvaret i Forhold til den forskjellige Risiko, har Lovgivningsmagten, som nedenfor nærmere skal paavises, senere ved Fastsættelse af et Minimal-Bidrag til Reservefondet ligefrem tvunget de nye Kreditforeninger til den urigtige ensartede Beregning af Laanenes Fælles-Ansvar. — Skjøndt Lov 20 Juni 1850 med Hensyn Laanenes Vilkaar overlader Kreditforeningerne fuldkommen fri Bestemmelsesret, kun med den Indskrænkning, at Laanene ikke maa overstige $\frac{3}{5}$ af Panternes Værdi, og at der udover Renten skal svares et passende Beløb til Laanenes Amortisation, saa at der altsaa er overladt de ifølge denne Lov oprettede Kreditforeningers Statuter frit Spillerum med Hensyn til Afdragenes og Forsikrings-Præmiens Bestemmelse i Forhold til den med Laanene forbundne *forskjellige* Risiko, saa see vi dog, at alle de paa Grundlag af hin Lov oprettede 4 Kreditforeninger fra først af og endnu den Dag idag fastsætte Amortisationen og Forsikrings-Præmien (Bidraget til Reserve- og Administrationsfond) *aldeles ens for alle Laan* uden Hensyn til deres Størrelse i Forhold til Pantets Værdi og uden Hensyn til om de ere sikrede ved 1ste eller sekundær Prioritet.

I de 2 først oprettede Kreditforeninger, Jydsk Landkreditforening og Østifternes Kreditforening blev saaledes i de oprindelige Statuter den halvaarlige Ydelse ansat til $2\frac{1}{2}$ pCt. af hvert Laans Hovedstol. Rente-foden var 2 pCt. halvaarlig; $\frac{1}{8}$ pCt. af Hovedstolen

tilfaldt Reserve- og Administrationsfondet (Risiko-Præmien), Resten er Afdrag. Laanenes Afdrags-Vilkaar og Risiko-Præmie er altsaa aldeles ens, hvad enten de er sikrede ved 1ste Prioritet eller ved sekundær Prioritet. Det Urigtige heri vil klaarest fremgaae deraf, at naar t. Ex. et Laan paa 15,000 Kr. i en til 25,000 Kr. vurderet Ejendom ved de halvaarlige Ydelser er afdraget til $\frac{2}{3}$ af Hovedstolen eller 10,000 Kr., vil dets Restgjæld kun udgjøre 40 pCt. af Pantets Værdi. Men et Laan af samme Størrelse med sekundært Pant efter 30,000 Kr. i en til 75,000 Kr. vurderet Ejendom vil samtidigt ved Betaling af de samme aarlige Ydelser ogsaa kun være nedbragt til 10,000 Kr. og vil altsaa tillagt den forudprioriterede Gjæld 30,000 Kr. endnu udgjøre 40,000 Kr. eller $53\frac{1}{3}$ pCt. af Pantets Værdi. Trods den meget forskjellige Udsigt til mulige Tab vil Risiko-Præmien altsaa stadigt have været og vedblivende være ganske den samme af disse 2 Laan.

Det kan forstaaes, at man oversaa dette ved Organisationen af de første Kreditforeninger her i Landet; men hvad der vanskeligt kan forstaaes, er det, at Lovgivningsmagten stadigt har og endnu vedblivende modsætter sig og forhindrer en fornuftig og rigtig Ordning af Kreditforenings-Medlemmernes Andel i Fællesansvaret, efterat der er gjort opmærksom paa Fejlen. Det Mærkeligste er dog det, at medens Lov 20 Juni 1850, som bemærket, ingen Hindring lagde i Vejen for en korrekt Ordning af nævnte Forhold, fremkom Lovgivningsmagtens Modstand først, da der blev gjort Forsøg paa at komme bort fra den begaaede Fejl. Dette lover ikke godt for Udvikling og Fremskridt, men selvfølgelig beroer Modstanden kun paa Misforstaaelse; netop derfor er det nødvendigt at anvende saa stor Vidtløftighed som her skeet for at paavise den simple og selvforstaaelige Regel, at Risiko-Præmien (det er Andelen i Fælles-

Ansaret) bør svare til den forskjellige Risikos Beskaffenhed og ikke bestemmes til et uforanderligt, en Gang for alle fastslaaet Bidrag til Reservefondet. Den rette Forstaaelse heraf vil nemlig være den nødvendige Forudsætning for enhver Reform og ethvert Fremskridt paa Kreditforeningernes Omraade. Først naar det staaer klart, at det er de fra de indbyrdes Forsikringsselskaber kjendte og anerkjendte Principer, der bør være norm-givende for en rationel og hensigtssvarende Ordning af Kreditforenings-Institutionen, først da vil dennes Ud-
vikling være mulig til Fyldestgjørelse af den Opgave, som skal og kan løses, nemlig en tilfredsstillende Ordning af *hele* Realkrediten, saaledes at Laantagerne ikke betale mere end nødvendigt og Laangiverne erholde fuldt betryggende Sikkerhed for deres Penge.

Som allerede ovenfor bemærket indeholdt Loven 20 Juni 1850 kun 2 Begrænsninger for Ordningen af Kreditforeningernes Udlaan: 1) disse måatte ikke overstige $\frac{3}{5}$ af Panternes Værdi, og 2) de skulde amortiseres, dog uden at der stilledes Fordring om, at Amortisationen skulde foregaae indenfor nogen i Loven fastsat Tidsfrist. Saavel i denne Henseende som med Hensyn til Laanenes Bidrag til Reservefondet (det er deres Andel i Fælles-Ansvaret) og hele deres øvrige Organisation gav Loven Kreditforeningerne fuldkommen fri Haand under Indenrigsministerens Tilsyn og Godkjendelse. Det maa derhos bemærkes, at den eneste Betingelse for Oprettelse af en ny Kreditforening, Loven opstillede, var den, at der forinden var anmeldt Laanebegjæringer til samlet Beløb 1 Million Rigsdaler, hvilken Sum endog ved Lov 21 Novbr. 1851 blev nedsat til $\frac{1}{2}$ Million Rigsdaler eller 1 Million Kroner.

Naar Loven gennemførtes i saa frisindet Aand, skyldes dette væsentligt de fremragende Mænd, der den Gang ledede Rigsdagens Arbejder. Mænd som Ørsted, David, Ussing, Bregendahl, Madvig, Tscherning og m. Fl., senere D. B. Adler, anerkjendte og hævdede Kreditforeningernes aldeles private Karakter og den Borgerne i Grundloven tilsagte fri Foreningsret, og de advarede gjentagende mod at stille yderligere Begrænsninger, idet de fremhævede, at naar alle tidligere gjorde Forsøg paa her i Landet at indføre Kreditforenings-Institutionen vare strandede, skjøndt den i Udlandet allerede i næsten et Aarhundrede var anerkjendt og bragt til praktisk Anvendelse til væsentlig Støtte for Realkrediten, var Grunden dertil netop den, at Frederik VI's og Christian VIII's „faderlige Regimenter“ stedse havde stillet saa store Fordringer forat sikre Kjøberne af Kreditforenings-Obligationerne (Kapitalisterne) mod mulige Tab, at det var blevet umuligt at tilfredsstille disse Fordringer, naar Kreditforeningerne ikke enten skulde blive saa dyre, at de ingen Nytte ydede Produktionen, eller netop maatte blive usolide paa Grund af deres altfor solide Konstitution.

Den liberale Aand, der saaledes repræsenteredes af hine fremragende Mænd, der dog ingenlunde ellers Alle ansees for særligt fremtrædende Frihedsmænd, afløstes dog lidt efter lidt igjen af det „faderlige Regimentes“ Omhu for Kapitalisternes formentlige Interesse, og ved Lov 19 Februar 1861 berøvedes Borgerne den i Grundloven tilsikrede Foreningsfrihed, saavidt Sammenslutning i Kreditforeninger angaaer. Vel forbød denne Lov ikke Oprettelse af Kreditforeninger, dette kan nemlig ikke forbydes — men praktisk umuliggjorde den Oprettelse af ny Kreditforeninger uden Lovgivningsmagtens specielle Tilladelse, ved at kræve særlig Lov til Meddelelse af den eneste Begunstigelse, uden hvilken en Kredit-

forenings Virksomhed praktisk er umulig, nemlig Stempelfriheden for Kreditforeningens Kasseobligationer.

En Kreditforening er jo nemlig kun en Forening af fri Mænd om Optagelse af et Fælleslaan paa de Vilkaar med Hensyn til deres indbyrdes Rettigheder og Forpligtelser, navnlig Fælles-Ansvaret for Laanet, som de ved fri Overenskomst enten have vedtaget ved Foreningens Oprettelse eller have underkastet sig ved senere Indtrædelse i Foreningen. Saalænge Grundlovens Forenings-Frihed bestaaer, udkræves hertil hverken Tilladelse eller Godkjendelse af nogen offentlig Autoritet. Og saadan bliver ej heller fornøden, fordi Fælleslaanet udstykkes i Partial-Obligationer; baade Aktieselskaber og Private have ofte optaget Laan, der blev udstykket paa denne Maade, uden at Nogen har tvivlet om det Lovmæssige og Tilladelige i denne Laaneform. Kreditforeningernes Forhold — hverken indadtil, Medlemmernes indbyrdes Forhold, eller udadtil, Forholdet til Obligations-Kjøberne — indeholde altsaa Intet, der i og for sig nødvendiggjør Tilladelse eller Godkjendelse fra det Offentliges Side enten til deres Oprettelse eller deres Virksomhed; de ere absolut rent private Foreninger, ligesom andre indbyrdes Forsikringselskaber.

Det er saaledes begrundet paa en Misforstaaelse, naar det i de senere Aar jevnligt i Rigsdagen er blevet udtalt, at Spørgsmaalet drejer sig om *Tilladelse* til Oprettelse af ny Kreditforeninger, medens der i Virkeligheden kun er Tale om, hvorvidt man skal *forhindre* deres Oprettelse ved at nægte dem den Begunstigelse, uden hvilken de ikke kunne virke. Dette er ikke blot formelt, men reelt et helt andet Spørgsmaal, og selv Ørsted erklærede det i sin Tid for urigtigt, om man vilde benytte sig af Stempelskatten til indirekte at hindre Borgerne i frit at benytte den dem ved Grundloven tilsikrede Ret til at ordne deres personlige og

økonomiske Forhold paa den Maade, de selv maatte ansee for hensigtsmæssigst; og han fremhævede tilmed, at denne „saakaldte Begunstigelse“ end ikke med Rette kunde betegnes saaledes. Herved har han formentlig sigtet til, at der af den for ethvert Kreditoreningslaan udstedte Panteobligation svares den samme Stempelafgift som af alle andre Panteobligationer. Naar der da ogsaa kræves Stempel af de for Laanet udstedte Kreditforeningsobligationer, vil dette i Virkeligheden være en dobbelt Beskatning. Obligationernes Stempelfrihed er altsaa ikke saameget en Begunstigelse som en Fritagelse for en Uretfærdighed. Endnu klarere bliver dette, naar det bemærkes, at alle fremmede Kreditforeningsobligationer (russiske, svenske, norske o. s. v.) den Gang nød fuldstændig Stempelfrihed her i Landet, frit kunde sælges og overdrages paa Børsen og under Haanden; det vilde da rigtignok have været højst mærkeligt, om man havde villet nægte de danske Kreditforeninger en tilsvarende Stempelfrihed. Nu skal udenlandske Kreditforeningsobligationer ifølge Lov 25 Marts 1871 stemples, naar de komme ind i Landet, men naar denne Stempelskat af $\frac{2}{3}$ pCt. er erlagt en Gang for alle, saa kan de udenlandske Obligationer frit sælges og transporteres saa ofte det skal være; medens danske Kreditforeningsobligationer strax skulle stemples til Taxt $\frac{1}{6}$ pCt. og hver eneste Gang de sælges eller overdrages atter skulle stemples til samme Taxt, hvis de ikke have opnaaet hin „saakaldte Begunstigelse“; de vilde altsaa uden den være væsentligt ringere stillede end tilsvarende udenlandske Obligationer. Endnu drejer Spørgsmaalet om Kreditforeningsobligationens Stempelfrihed sig altsaa snarere om Fritagelse for en Uret end om en Begunstigelse.*)

*) En helt anden Sag er det, om netop en Mands Trang til Laan er et heldigt Skatteobjekt.

Det kunde imidlertid nok være betænkeligt, om der opstod altfor mange smaa *indbyrdes konkurrerende* Kreditforeninger. For at fyldestgjøre sin Opgave maa et Forsikringsselskab have en vis Størrelse, Risikoen maa være spredt, og jo større Selskabet er, jo mere det har spredt sin Risiko, desto bedre kan det fyldestgjøre sin Opgave. Det er derfor ikke heldigt, at der opstaaer mange smaa Forsikringsselskaber eller mange smaa Kreditforeninger. Navnlig bliver Forholdet betænkeligt, naar de smaa Forsikringsselskaber ved den indbyrdes Konkurrence drives til at underbyde hinanden uden at de af dem tilhuden bedre eller billigere Vilkaar i Virkeligheden ere begrundede i rigtigere Principer, mere rationel Organisation eller andre Momenter, der virkelig kunne berettigede de gunstigere Vilkaar. Disse blive da i Virkeligheden kun *tilsyneladende* gunstigere end de andre Selskabers Vilkaar; Tilbageslaget maa komme, til Skade for de ved de skuffende Løfter lokkede Interessenter, der i Stedet for de tilbudte Fordele faae Tab og forøgede Udgifter.

Det Samme gjælder med Hensyn til Kreditforeninger, ogsaa blandt dem vil der kunne tænkes en uheldig og usund Konkurrence, som med fuld Føje bør hindres og modarbejdes. Det er derfor ikke rigtigt, naar Tscherning i sin Tid med Hensyn til Landkreditkassen for Østifterne i Rigsdagen udtalte, at Spørgsmaalet om der er Kreditforeninger nok „vedkommer os (o: Rigsdagen) ikke mere end en Undersøgelse om, om vi her i Byen have Skræddere nok“. Aldeles afseet fra, at man nultildags maaske end ikke vil ansee sidstnævnte Undersøgelse for at være Rigsdagrn aldeles uvedkommende, maa det nemlig erkjendes, at en usund Konkurrence mellem Kreditforeninger ligesom mellem andre Forsikringsselskaber kan medføre langt videre rækkende Ulykker for Samfundet end en usund Konkurrence

mellem Stadens Skræddere. Derimod havde den daværende Udvalgs-Ordfører (Statsrevisor Gad) Ret, naar han til Anbefaling for den nye Kreditforening udtalte, at da Udviklingen nu var den, at der var mere og mere Trang til Laan gennem Kreditforeninger, *fandt han det naturligt, at „Kreditforeninger oprettedes efter Folks eget Ønske, eftersom der er større eller mindre Forskjelligheder i Henseende til de Laans Beskaffenhed, som Kreditforeninger overhovedet indlade sig paa.“*

Det kan saaledes ikke kaldes ubeføjet, naar Lovgivningsmagten søger at hindre overdreven og usund Konkurrence mellem Kreditforeningerne; men det maa i høj Grad beklages, at Lovgivningen modarbejder en sund Udvikling af Kreditforeningerne dels ved at paa-
 tvinge dem Vilkaar, der staae i Strid med en korrekt og rationel Ordning af Fælles-Ansvaret, og til Unytte fordyre Laanene, dels ved ligefrem at lægge Hindringer i Vejen for Oprettelse af Kreditforeninger, hvor der er en stor og følelig Trang til Lettelse og Konsolidering af Kreditforholdene, og hvor der ikke er Tale om usund eller skadelig Konkurrence, men kun om en rationel og korrekt Sammenslutning af Producenter til indbyrdes Hjælp og Støtte overfor de vanskelige Konjunkturforhold. Det er en Gjentakelse af Frederik VI's „faderlige Regimentes“ Frygt for, at Kapitalisterne skulle udsættes for Tab, der saaledes opstilles som Hindring for Produktionens berettigede Krav paa selv at ordne sine økonomiske Forhold paa hensigtsmæssigste Maade. Og i Virkeligheden beroer denne faderlige Om-
 sorg for Kapitalisternes formentlige Interesse paa et Fejlsyn, idet den tvertimod forhindrer en rationel og betryggende *Forsikring af selve Kapitalisternes Risiko.*
 — Det er nu en Gang saa, at Kapital og Arbejds-Evne ikke altid findes samlet paa samme Haand. Mangen

en Mand, der er i Besiddelse af alle andre Betingelser for at kunne yde fremrageude Bidrag til Samfunds-Produktionen, savner den dertil fornødne Kapital; ligesom Kapitalen ofte findes paa en Haand, der savner alle andre Betingelser for virksom Deltagelse i Samfunds-Produktionens Tjeneste. For at denne døde Kapital kan komme Samfundet tilgode, maa den derfor direkte eller indirekte overlades til den Producent, der selv savner fornøden Kapital. Spørgsmaalet er derfor blot dette, om Kapitalisten ved Enkeltlaan skal overlade den enkelte Producent sin Kapital eller om han gennem Kollektiv-Laan skal overlade den til det producerende Samfund. I første Tilfælde maa Kapitalisten løbe den med Enkeltlaan uadskillelige Risiko uden at denne sikres ved at han i den forhøjede Rente oppebærer en Risiko-Præmie; i sidste Tilfælde fritages Kapitalisten netop for den til Enkelt-Laanene knyttede Risiko, idet Tab først kan paaføres ham, naar hele den Del af det producerende Samfund, der er delagtig i Kollektiv-Laanet, bliver insolvent. Det er altsaa saa langt fra i Kapitalistens velforstaaede og berettigede Interesse, naar man hindrer Producenterne i at ombytte Enkelt-Laan med Kollektiv-Laan, at tværtimod ogsaa Kapitalistens Interesse og Sikkerhed kræver den størst mulige Sammenslutning af det producerende Samfund, saaat den størst mulige Del af dette bliver delagtig i Kollektiv-Laanet, og derved delagtig i Kapitalistens Garanti. *Jo større Risikoen ved Enkelt-Laanene er, desto mere bør derfor en sund Omsorg for Kapitalisternes Tarv kræve, at der aabnes Adgang til deres Ombytning med Kollektiv-Laan;* ganske paa samme Maade som Forsikring netop stærkere og stærkere maa tilraades. jo større Risikoen er for at Tab kan indtræde.

Det blev ovenfor sagt, at Kreditforeningerne kun tildels have løst den stillede Opgave paa det dem vedrørende Omraade, nemlig Prioritets-Laaneforretningerne. For nærmere at paavise dette og derhos vise, hvad der mangler og hvorledes Opgaven fuldtud kan og bør løses, vil det være nødvendigt at undersøge de Krav, som en saadan Løsning vilde stille, og Grunden til, at de nuværende Kreditforeninger ikke opfyldte disse Krav.

Naar en Kreditforening opfattes paa rette Maade som en Forening, der ved Optagelse og Fordeling af et Kollektiv-Laan yder Laangiverne fuldt betryggende Sikkerhed og derved yder sine Medlemmer Laan paa billigst mulige Vilkaar, nemlig mod en Ydelse, der ikke er større end at den netop dækker Renten i egentlig Forstand, de fornødne Administrations-Udgifter og de virkelig indtrædende Tab, saa er det klart, at der stilles 2 Fordringer: fuld Sikkerhed for Laangiverne og billigst mulige Vilkaar for Laantagerne.

I sidstnævnte Henseende bør Udgangspunktet være det, at et Laan ikke bør koste mere end den normale Rente med Tillæg af en Risiko-Præmie svarende til den med Laanet virkeligt forbundne Risiko eller Sandsynlighed for Tab, og endelig Dækning af de med Laanet forbundne Administrations-Udgifter. Afset fra Laanenes Amortisation, bør altsaa samtlige aarlige Ydelser af de Laan, en Kreditforening har givet sine Medlemmer (svarende til hele det af Foreningen ved Udstedelse af Kasseobligationer optagne Kollektiv-Laan) være tilstrækkelig til 1) Dækning af Kollektivlaanets Renter (det er de udstedte Kasseobligationers Kupons), 2) af Foreningens Administrations-Udgifter og endelig 3) af de i Aarets Løb lidte Tab. Hvis Kreditforenings-Medlemmernes (Laantagernes) aarlige Ydelser Aar for Aar lige netop gav Dækning af disse 3 Udgiftsposter uden hverken Overskud eller Underskud, saa vilde Idealet

være naaet: Laantagerne betalte ikke mere end fornødent og Laangiverne (Obligations-Ejerne) fik Alt, hvad de havde Krav paa. Dette Ideal vilde kunne opnaaes, naar man forud nøjagtigt kunde beregne de 3 Udgiftsposter. Man kunde i saa Fald opkræve deres samlede Beløb for Medlemmerne og kun dette Beløb. Men det er nu en Gang ikke muligt forud nøjagtigt at beregne det fornødne Beløb. Renten kan vel beregnes aldeles nøjagtigt saavel af de ældre Laan som af de i Aarets Løb udbetalte Laan; Administrations-Udgifterne kunne vel ogsaa nogenlunde beregnes; men Aarets Tab kan ikke forud beregnes. Det er derfor hensigtsmæssigt og nødvendigt, at de aarlige Ydelser af Laanene fastsættes forud til et bestemt uforanderligt Beløb for hvert, og saaledes at dette dækker de forud beregnelige Renter og Administrations-Udgifter, og endelig ikke blot de sandsynlige Tab, men tillige giver noget Overskud derudover, dels forat Foreningen ikke skal faae Underskud, hvis Tabet skulde blive noget større end paaregnet, dels forat der kan opsamles et Reservefond til Dækning af de uforholdsmæssigt store Tab, som et enkelt uheldigt Aar maatte bringe. Men herved maa dog erindres, at Idealet er det, at de enkelte Laans aarlige Ydelser netop dække Aarsudgifterne paa de 3 Poster. Aars-Overskudet og Opsamlingen af Reservefondet indeholder i Virkeligheden en irrationel, men af praktiske Hensyn nødvendig Fordyrelse af Medlemmernes Laan. Aars-Overskudet og det til Opsamling af Reservefond beregnede Beløb bør derfor ikke være større end nødvendigt; *hvad der gaaer ud over det Nødvendige, er en unødvendig Fordyrelse af Laanene.* Den ene Fordring til en korrekt og rigtigt organiseret Kreditforening medfører altsaa, at de Ydelser, der afkræves Medlemmerne (Laantagerne), saa lidet som muligt maa overstige de virkeligt af Kollektiv-Laanet flydende Udgifter: Rente, Ad-

ministrations-Udgifter og Tab, og kun overstige disse Udgiftsposters samlede Beløb med det til Undgaaelse af Underskud og Opsamling af et passende Reservefond fornødne Beløb. Men videre end hertil gaaer heller ikke den anden Fordring, der maa stilles til en korrekt og rigtigt organiseret Kreditforening, nemlig fuldt betryggende Sikkerhed for Laangiverne (Obligations-Ejerne). Enhver unødvendig Fordyrelse af Laanene er derfor uberettiget, eftersom den hverken kræves af Laangivernes eller af Laantagernes berettigede Interesser; ja den modvirker endog disse, idet den nødvendigvis sænker Niveaueet for de enkelte Laans Soliditet og Sikkerhed. Det er nemlig aldeles klart, at jo billigere Vilkaar en Kreditforening byder sine Medlemmer, desto mere vil den finde Tilslutning netop af de solideste og bedste Laansøgere. Naar en Kreditforening paalægger sine Medlemmer strengere Vilkaar end nødvendigt, da modvirker den altsaa den Opgave, som den skulde løse, at yde sine Medlemmer Laan paa billigst mulige Vilkaar, og den vanskeliggjør sin egen Stilling og svækker den Sikkerhed, som Laangiverne have Krav paa, og som til Syvende og Sidst dog maa søges i Soliditeten og Sikkerheden af samtlige de Laan, i hvilke Kollektiv-Laanet er delt; er Niveaueet i saa Henseende sænket, da er Soliditeten og Sikkerheden svækket, uanseet om det opsamlede Reservefond er større eller mindre. Reservefondet er og bliver nemlig dog altid forholdsvis mindre end selve Kollektiv-Laanet, medens dette svarer til samtlige Enkelt-Laanenes samlede Beløb. Det er derfor disse og ikke Reservefondet, der frembyder den virkelige Sikkerhed for Kollektiv-Laanet.

Det vil selvfølgelig beroe paa et Skjøn, hvor stort det aarlige Overskud og hvor stort det opsparede Reservefond bør være, forat give den ønskelige Sikkerhed for, at ethvert indtrædende Tab kan dækkes, men

dette Skjøn maa som ved al anden Risiko-Forsikring hvile paa de indvundne Erfaringer angaaende Tabenes forholdsvis Størrelse; og betragter man de bestaaende Kreditforeningers Laanevilkaar, vil det være øjensynligt, at disse ere langt strengere end de ifølge Foranstaaende burde være, med andre Ord, at de af Kreditforeningerne ydede Laan ere væsentligt dyrere end de burde være. Østifternes Kreditforening kræver t. Ex. 2 pCt. Indskud af hvert Laan og et aarligt Bidrag til Reservefondet af 1.6 pro mille. af Hovedstolen. Alene dette Aarsbidrag udgjør nu c. 280,000 Kr. aarligt, men i alle de forløbne 40 Aar har denne Kreditforening Alt i Alt kun lidt Tab til samlet Beløb 120,333 Kr. 07 Øre, altsaa mindre end et halvt Aars Reservefonds Bidrag. Som Følge deraf er det samlede Reservefond da ogsaa voxet til henved $4\frac{1}{2}$ Million Kroner, hvis aarlige Rente alene altsaa vilde være tilstrækkelig til at dække 40 Aars Tab. Ny Jydske Kjøbstad-Kreditforening afkræver sine Medlemmer 5 pCt. Indskud af hvert Laan og et aarligt Reservefonds-Bidrag af $\frac{2}{25}$ pCt. af Hovedstolen; dette udgjør nu over 22,000 Kr. aarligt, Reservefondet er voxet til over 2 Millioner Kroner. Reservefondets Aarsindtægt er altsaa over 100,000 Kroner; men i de 20 Aar, denne Kreditforening har virket, har den Alt i Alt kun lidt Tab til samlet Beløb 3,072 Kr. 19 Øre eller omtrent $\frac{1}{33}$ af Reservefondets aarlige Indtægter. Københavns Kreditforening afkræver sine Medlemmer 2 pCt. i Indskud af hvert nyt Laan og i aarligt Reservefonds-Bidrag c. $\frac{3}{10}$ pCt., der nu udgjør c. 80,000 Kr. aarlig, Reservefonds-Renten er c. 40,000 Kr. Den har endnu intet Tab lidt og har kun 1 overtaget Pant med Hovedstol 36,000 Kr.; selv om hele dette Beløb blev afskrevet som tabt, vilde dog dette eneste i 11 Aar lidte Tab dækkes af $\frac{3}{10}$ af et eneste Aars Reservefonds Indtægt. Dens Reservefond er da ogsaa voxet til c.

1,200,000 Kr. — I de andre Kreditforeninger findes lignende, om end for nogles Vedkommende mindre Misforhold mellem Reservefond og de virkelig lidt Tab. Samtlige Kreditforeningers opsparede Reservefond udgjør da ogsaa nu c. 15 Millioner Kroner. Denne store Kapital repræsenterer, hvad Laantagerne i Aarets Løb have indbetalt mere end nødvendigt til Dækning af Renter, Administrationsudgifter og Tab. Kapitalen tilhører ganske vist Medlemmerne (Laantagerne), men endnu har ingen af Kreditforeningerne udfundet en Maade, paa hvilken den retfærdigt og hensigtsmæssigt kan komme dem tilgode. Den henligger derfor som en død Kapital, hvis eneste Betydning skulde være den at styrke Kreditforeningernes Soliditet og derigjennem støtte Kreditforeningernes egen Kredit overfor Laangiverne, med andre Ord forbedre Kreditforenings-Obligationernes Kurs. Det er imidlertid klart, at dette Sidste i alt Fald ikke slaaer til, idet Børskursen for de enkelte Kreditforeninger øjensynligt er aldeles upaaavirket af Hensynet til deres Reservefonds absolute eller relative Størrelse eller af Hensynet til, om paagældende Kreditforening kun lider meget smaa eller forholdsvis langt større Tab. I og for sig kan dette være ganske berettiget; da nemlig samtlige de bestaaende Kreditforeninger yde ubetinget og fuldstændig betryggende Sikkerhed for deres Obligationer, maa det for Kapitalisterne være aldeles ligegyldigt, om denne aldeles tilfredsstillende Sikkerhed er noget større eller noget mindre. Medlemmernes uforholdsmæssig store Bidrag til Reservefondene har derfor kun den Betydning, at Laanene derved unødigt fordyres, at de bedste Laansøgere derfor holdes borte fra Kreditforeningerne og at *hele Landets Rentefod derved kunstigt holdes oppe til Skade for Produktionen* og kun til Glæde for de Kapitalister, der leve af Renterne af

de Kapitaler, de direkte eller indirekte udlaane til Benyttelse i Produktionens Tjeneste.

Hvis et Brandforsikringsselskab i en lang Aarrække afkrævede sine Medlemmer en uforholdsmæssig høj Forsikringspræmie, uden at det derved fremkomue Overskud og opsparede forholdsvis store Reservefond kom Medlemmerne tilgode paa hensigtsmæssig og retfærdig Maade, saa vilde det sikkerligt see Forretningen svinde bort; Medlemmerne vilde hurtigt lære at forsikre sig andetsteds, hvor Præmien stod i et bedre og mere passende Forhold til den virkelige Risiko. Hvoraf kommer det da, at Kreditforeningerne have en stedse forøget Tilgang, skjøndt de opkræve en aldeles uforholdsmæssig høj Risiko-Præmie, uden at dennes Overskud eller det opsparede store Reservefond kommer Medlemmerne tilgode? Grunden hertil er for det Første, at Kreditforenings-Institutionen i sig selv (saaledes som den i alt Øvrigt er ordnet hos os) er saa sund og hviler paa saa sunde og rigtige Grund-Principer, at selv meget væsentlige og principielle Fejl i Ordningens Enkeltheder ikke kunne afficere deres Virksomhed paa det Omraade, hvor de have vundet Indgang, medens selvfølgelig dog disse Fejl paa den ene Side hindre Kreditforeningernes Virksomhed der, hvor Fejlene blive altfor følelige, nemlig hvor Risikoen for Tab er aldeles forsvindende. paa den anden Side ligefrem forhindre deres Virksomhed, nemlig hvor Risikoen er større, end man har villet tillade Kreditforeningerne. Dernæst maa Ejendommeligheden ved den med Kreditforeningerne konkurrerende Laanevirksomhed medføre, dels at deres Fejl blive mindre følelige, saaat de trods dem lettelig overvinde Konkurrencen, dels at de slet ikke ere istand til at optage Konkurrencen, saaat denne ikke mærkes som saadan.

Dette Sidste gjælder overfor de fineste og sikreste Panter, hvor Sikkerheden ansees for saa ubetinget be-

tryggende, at Laan kan faaes navnlig af offentlige Midler til en Rente, der ansees for svarende til den gjældende Rentefod, altsaa uden nogen Risiko-Præmie. Den, der kan faae det attraaede Laan i Overformynderiet til 4 pCt. Rente, vil foretrække saadant Laan for Indtrædelse i en Kreditforening paa de Vilkaar, som disse nu fordre. Overfor saadanne Laan ere Kreditforeningerne aldeles ude af Stand til at optage Konkurrencen, naar ikke ganske særlige Forhold medføre, at vedkommende Laansøger nødes til at tage det dyrere Kreditforeningslaan. Saalænge direkte Laan af offentlige Midler kan faaes til den formentlig gjældende Rentefod, vil derhos Trangen til Kreditforenings-Institutionens Støtte for Kreditforholdene ikke træde føleligt frem. Men det beroer paa en Misforstaaelse, naar man ikke troer, at Kreditforeningerne ogsaa paa dette Omraade vilde kunne virke til Støtte og Lettelse for Kreditforholdene. I 1888—89, da $3\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforenings-Obligationer stod i en Kurs af 95—96 pCt. og 4 pCt. Obligationer stod over pari, da Rentefoden altsaa var under 4 pCt., da havde Overformynderiet og de andre offentlige Institutioner vanskeligt ved at faae deres Penge anbragt til 4 pCt. mod tilstrækkeligt betryggende Pant i faste Ejendomme; og de Grundejere, som den Gang benyttede Lejligheden til at ombytte deres Laan af offentlige Midler med $3\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforenings-Laan, have senere ikke havt Anledning til at fortryde det, skjøndt disse Kreditforenings-Laan som anført ere dyrere, end de burde være. Det fremgaaer deraf, at hvis Kreditforeningerne lempede deres Vilkaar efter de fineste og absolut sikre Panters Behov, vilde de kunne tilfredsstille en ogsaa paa dette Omraade tilstedeværende om end hidtil mindre følt Trang til en sikrere og bedre Ordning af Kreditforholdene, navnlig hvis det kunde lykkes dem at tvinge Rentefoden ned under 4 pCt., og

at dette formentlig er muligt, skal nedenfor blive paa-
vist. At der er en Trang til bedre ordnede Kredit-
forhold ogsaa for Panter med Sikkerhed som for Umyndiges
Midler, og at Fyldestgjørelsen af denne Trang skal
skee gennem lempeligere Vilkaar for Kreditforenings-
Laan, derpaa tyder ogsaa det for et Par Aar siden
fremkomne Forslag om en særlig Kreditforening for
større Landejendomme, der netop tilsigtede at give bil-
ligere Vilkaar end de bestaaende Kreditforeninger.

Med Hensyn til saadanne Prioritetslaan, der vilde
kunne faaes af offentlige Midler, ere Kreditforeningerne
saaledes paa Grund af deres overdrevent strenge Vil-
kaar og ukorrekte Fordeling af Fælles-Ansvaret væsent-
ligt afskaarne fra Konkurrence; med Hensyn derimod
til andre Prioritetslaan konkurrere Kreditforeningerne
kun med de private Kapitalister, der ønske at have
større Udbytte af deres Penge end den gjældende Rente-
fod vilde give, men til Gjengjæld nøjes med noget
ringere Sikkerhed end den, der kræves for offentlige
Midler. Forat opnaae dette større Udbytte maa disse
Kapitalister altsaa kræve ikke blot den til den gjæl-
dende Rentefod svarende egentlige Rente med Tillæg
af en passende Risiko-Præmie svarende til den *virke-*
ligt tilstedeværende Risiko, men ogsaa et yderligere
Tillæg til „Renten“. Det er jo netop først dette yder-
ligere Tillæg, der giver Overskudet. Dertil kommer
som foran udviklet, at den enkelte Laangiver maa
kræve en højere Risiko-Præmie end et indbyrdes For-
sikringsselskab, fordi det eventuelt indtrædende Tab for
ham vil være forholdsvis større og mere føleligt end for
dette. *Disse Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand*
maa derfor gennemgaaende være dyrere end de
burde være og dyrere end Kreditforeningernes Kol-
lektiv-Laan. Naar dertil kommer den store, næsten
uvurderlige Fordel for Laantagerne, som ligger i Kredit-

forenings-Laanenes Uopsigelighed, saa vil det ikke kunne undre, at Kreditforeningerne vedblivende kunne faae en stadigt forøget Tilgang, skjøndt deres Vilkaar ere langt strengere end nødvendigt, deres Laan altsaa paa Laantagernes Bekostning ere unødvendigt fordyrede. Men deraf følger ingenlunde, at Laantagerne (det er væsentligt det producerende Samfund) ikke have et billigt og berettiget Krav paa, at denne kunstige og unødvendige Fordyrelse af de til Samfunds-Produktionen fornødne Kapitaler ophæves. Og dette Krav fremtræder med saa meget større Styrke og saa meget større Berettigelse, som det er klart, at Kreditforeningerne ved at nedsætte deres Vilkaar til det virkelig Berettigede ville blive istand til i forøget Grad at optage Konkurrencen ikke blot med de private Kapitalister, men ogsaa med de offentlige Midler. Ved denne forøgede Konkurrence vilde derfor saavel de private Kapitalister som de offentlige Insituter tvinges til ligeledes at nedsætte de af dem krævede Laanevilkaar, saaledes som det ogsaa skete i 1888, og derigjennem vil endelig selve den gjældende Rentefod blive tvunget ned: *Penge ville gjennemgaaende blive billigere*, og Samfunds-Produktionens Arbejds-Vilkaar ville blive lettere. — Der er ikke tilstrækkelig Anledning til her at gaae dybere ind paa Spørgsmaalet om en lav eller en høj Rentefod bør foretrækkes, kun dette skal fremhæves, at i de store og rige Samfund er Rentefoden lav,*) i de fattigere Samfund er den høj, og dette er ikke alene en Følge af, at Penge ere rigeligere tilstede i hine end i disse, men selve Rigdommen hidrører tildels fra, at Produk-

*) Naar Rentefoden i de nordamerikanske Fristater endog er meget høj, har dette sin Grund i de der stedfindende ejendommelige Forhold, hvilket det dog her vilde være for vidtløftigt at forklare.

tionens Vilkaar er gunstigere, saaat der er en Vexelvirkning tilstede; de lettere Produktions-Vilkaar skabe Rigdom og denne skaber atter lettere Produktions-Vilkaar. Kapitalen, Rigdommen er skabt af Produktionen. Kapitalisten, der ikke selv benytter sin Kapital, men direkte eller indirekte udlaaner den til Produktionen, har altsaa enten selv erhvervet denne Kapital ved egen Virksomhed; han har i saa Fald nydt godt af de lettere Produktions-Vilkaar, derunder den lavere Rentefod; det er netop disse, der i alt Fald have bidraget til, at han har været istand til at samle og opspare sin Kapital. Eller ogsaa har Kapitalisten ved Arv eller paa anden Maade faaet Kapitalen fra den, der selv ved egen Virksomhed har erhvervet den; ogsaa denne Kapitalist har altsaa de lettere Produktions-Vilkaar at takke for sin Kapital. I hvert Fald beroer Samfundets hele økonomiske Udvikling ikke paa, at den, der lever af sine Renter uden selv at benytte sin Kapital til produktivt Arbejde, faaer et stort Renteudbytte; men tvertimod derpaa, at den, der anvender Kapitalen til produktivt Arbejde, kan gjøre dette med størst muligt Udbytte. En lav Rentefod er derfor en Betingelse for, at Samfunds-Produktionen kan trives paa bedste Maade, hvorimod en høj Rentefod hæmmer og hindrer Samfunds-Produktionen.

Men hvad er da Grunden til, at Kreditforeningerne opstille strengere Laanevilkaar end hensigtsmæssigt og nødvendigt? Selve Kreditforeningerne, det er Laantagerne; de have dog ingen Interesse af at betale Laanene for dyrt; Obligations-Ejerne have ingen Indflydelse paa Laanevilkaarene, hvis Fordyrelse desuden ikke kan komme dem tilgode. Svaret er dog ikke vanskeligt. Før 1850 blev der som foran bemærket stillet særdeles store Krav til de paatænkte Kreditforeningers Soliditet, saa store, at selve Kreditforenin-

gerne kvaltes af al denne Omhu. Man nærrede den Gang altsaa den Opfattelse, at strenge Laanevilkaar styrkede Kreditforeningernes Soliditet, og det gjaldt derfor vedblivende om at fastholde de strenge Laanevilkaar og kun lette dem saavidt, at det overhovedet blev Kreditforeningerne muligt at trække Vejret. Og selv afseet derfra var det ganske naturligt, at man til at begynde med ønskede at sikre de ny hidtil her uprøvede Kreditforeninger saa store Reservefonds og saa store Bidrag til Dækning af eventuelle Tab som muligt. Dernæst maa det betænkes, at Kreditforenings-Bevægelsen udgik fra de jyske Landejendomme, og deres Kreditforhold vare den Gang saa uheldige, at endog langt strengere Vilkaar end de af de først oprettede Kreditforeninger opstillede vilde have indeholdt et enormt Fremskridt. Det gjaldt dernæst om at skaffe de ny Kreditforenings-Obligationer Tillid blandt Kapitalisterne, forat de kunde sælges til en passende Kurs; men som nedenfor kortelig skal paavises, Børskursen retter sig mindre efter den virkelige Sikkerhed end efter vage Stemninger og uklare Opfattelser. Derfor var det nødvendigt og klogt at pynte Kreditforenings-Obligationerne med disse Udsigter og Løfter om store Reservefonds, om Udtrækning ved regelmæssig Amortisation, og med den i Loven 20 Juni 1850 fastslaaede Laanegrændse, $\frac{3}{5}$ af Panternes Vurdering. Det var derfor rimeligt, at man i de førstoprettede Kreditforeninger, hvis Rentefod var 4 pCt., ansatte Laanenes aarlige Ydelse til 5 pCt., hvoraf $\frac{1}{4}$ pCt. tilfaldt Reservefondet, medens Resten var Rente og Afdrag. Til Dannelse af et Reservefond strax fordredes desuden kontant Indbetaling af 2 pCt.; det maa jo betænkes, at en nyoprettet Kreditforening absolut Intet ejer, altsaa begynder med Gjæld til Etablerings-Udgifterne. Disse Laanevilkaar vare, som bemærket, den Gang særdeles lempelige i

Forhold til, hvad man var vant til. Det kan derfor ingenlunde undre, at man den Gang opstillede saa strenge Vilkaar; men hvad der maa undre er, at Kreditforeningerne ikke forlængst i langt højere Grad end skeet er, have lempet disse Laanevilkaar som Følge af de indvundne Erfaringer og den bedre Forstaaelse af Kreditforenings-Institutionens Opgave og Væsen, der i Aarenes Løb burde være indvunden. Og hvad der i endnu højere Grad maa vække Forundring er det, at Lovgivningsmagten i Stedet for at virke hen til Lempelser og Lettelser i Laanevilkaarene til Fordel for Samfunds-Produktionen, tvertimod har skjærpet og strammet Laanevilkaarene for de nye Kreditforeninger, der derved ere tvungne til endydeligere at fordyre Laanene for deres Medlemmer. Loven 20 Juni 1850 gav, som anført, Kreditforeningerne nogenlunde fri Haand. Derimod har Lovgivningsmagten paalagt de efter Lov 19 Februar 1861 oprettede Kreditforeninger Forpligtelse til at afkræve deres Medlemmer saa store Reservefonds-Bidrag, at Laanene derved fordyres ikke lidet over det, der vilde være fuldt tilstrækkeligt og betryggende. Lov 9 Februar 1866 paalægger Østifternes Landkreditkasse endog af 1ste Klases Laan med Pant indenfor $\frac{1}{3}$ af Vurderingen at kræve 2 pCt. kontant Indskud og $\frac{1}{5}$ pCt. aarligt Bidrag til Reservefondet. Lov 26 Maj 1868 paalægger Ny Jydske Kjøbstad-Kreditforening af alle Laan at kræve endog 5 pCt. kontant Indskud og $\frac{2}{25}$ pCt. aarligt Bidrag til Reservefondet. Lov 17 Marts 1882 paalægger Kjøbenhavns Kreditforening af alle Laan at kræve 2 pCt. kontant Indskud og $\frac{1}{5}$ pCt. aarligt Bidrag til Reservefonden, samt desforuden 1 pCt. aarligt af den Del af Laanene, der overstiger Pantets halve Vurdering. Lov 14 April 1893 paalægger Kreditforeningen for Jydske Landbygninger af alle Laan til Reservefondet at kræve 2 pCt.

kontant Indskud og $\frac{1}{5}$ pCt. aarligt Bidrag samt i de første 3 Aar endvidere 1 pCt. aarligt. — Det er klart, at man herved udelukkende har taget Hensyn til Kapitalisternes formentlige Interesse, men har overseet Laantagernes (Producenternes) berettigede Krav paa af de til Samfunds-Produktionen fornødne Laan kun at skulle svare den *fornødne* „Rente“. Og allermest har man overseet, at en retfærdig Fordeling af Fælles-Ansvaret kræver en forskjellig Risiko-Præmie eller Reservefonds-Bidrag i Forhold til den for Laanene givne forskjellige Sikkerhed, og da navnlig, at de Laan, der ere sikrede ved hvad der maa ansees for ubetinget betryggende Panteret, kun bør belastes med Bidrag til Administrations-Udgifternes Dækning, og i hvert Fald kun med et meget ringe Bidrag til Dækning af de eventuelt indtrædende Tab, eftersom de næsten ingen Lod og Del kunne faae i disse Tab. Kun i Lov 17 Marts 1882 om Københavns Kreditforening er der gjort et lille Skridt til en rigtigere Fordeling af Fælles-Ansvaret, men kun saaledes, at Laanene yderligere blev fordyrede udover det Fornødne, ikke saaledes at det tillades at gjøre dem billigere, hvor den fortrinlige Sikkerhed fjerner enhver Grund til den store Risiko-Præmie.

Som bemærket var den ene af de 2 Indskrænkninger, som Lov 20 Juni 1850 paalagde Kreditforeningernes Laaneverksamhed, den at Laanene skulde amortiseres. Hvor hurtigt dette skulde skee eller med hvor store aarlige Afdrag blev det dog overladt de enkelte Kreditforeninger med Indenrigsministerens Billigelse selv at bestemme. I de ældre Kreditforeninger blev Amortisationstiden da ansat til nogle og fyrretyve Aar, dog med Adgang til Laanenes Omskrivning, hvorved Amor-

tisationstiden kunde forlænges meget betydeligt. Denne Fordring om Amortisation var fra Først af begrundet i et Hensyn til Laantagernes formentlige Tarv, idet man vilde tvinge dem til efterhaanden at betale deres Gjæld, saaledes at Grundejendommene med Tiden kunde blive gjældfri. Senere traadte Omsorgen for Kapitalisternes formentlige Interesse til; disse burde formentlig dog efterhaanden have deres udlaante Penge igjen; derfor afskaffedes Laanenes Omskrivning ved Lov 19 Februar 1861. Og endelig traadte Hensynet til Grundejendommenes mulige Værdiforringelse i Forgrunden. Dette Hensyn var navnlig afgjørende ved Lov 17 Marts 1882, der paalægger Kjøbenhavns Kreditforening en Amortisationstid af 63 Aar og ved Lov 14 April 1893, der paalægger Kreditforeningen for jyske Landbygninger en Amortisationstid af 50 Aar; endnu stærkere dog under Forhandlingerne om en Kreditforening for industrielle Ejendomme, hvor der endog krævedes en Amortisationstid af 30 Aar. — Det er altsaa 3 forskjellige Hensyn, der have ført til Fordringen om Kreditforenings-Laanenes Amortisation. Det første Hensyn har dog i Praxis vist sig uigjennemførligt, saaat Forholdet nu blot er det, at medens Laanene tidligere kunde omskrives uden Udgift for Laantagerne, saa maa disse nu med forholdsvis stor Bekostning foretage en hel Omprioritering ved Optagelse af helt nye Laan i den løbende Serie og Indfrielse af det gamle Laan i den afsluttede Serie. Ophævelsen af Omskrivningsretten har altsaa som praktisk Resultat kun medført, at der i Stedet for en Omskrivning uden Udgift og uden Forhøjelse er traadt Ombytning med Forhøjelse af Laanet og med betydelige Bekostninger for Laantageren. Paa samme Maade vil det gaa med Hensynet til Ejendommens formentlige Forringelse. Naar et Kreditforeningslaan ved Amortisationen er nedbragt til en vis

Grad, vil den aarlige Ydelse være aldeles uforholdsmæssig, Debitor vil derfor søge Laanet forhøjet igjen ved Optagelse af et helt nyt Laan og Indfrielse af det ældre Laans Restbeløb. Det er nemlig vel en Selvfølge, at *hvis* den for et Laan pantsatte Ejendom i Tidens Løb forringes, saaat den givne Sikkerhed bliver væsentligt mindre betryggende, saa bør Laanet afdrages saavidt, at Sikkerheden for Restlaanet er tilstrækkelig betryggende. Men det beroer paa et Fejlsyn, naar man uden videre synes at gaae ud fra, at *enhver* Ejendom i Tidens Løb vil lide en Værdiforringelse. Og dette fremtræder saa meget mærkeligere, naar hensees til, at Lovgivningen samtidigt med, at den paalægger alle Kreditforeningslaan en tvungen Amortisation, tillader Overformynderiet og andre offentlige Instituter at give Laan uden Amortisation. Det er dog klart, at Kreditforeningerne, hvis eneste Opgave er deres Laanevirksomhed, ere ganske anderledes istand til at føre Tilsyn med deres Panter end de offentlige Instituter, for hvilke Prioritetsudlaan kun er en Biforretning ved Siden af deres egentlige Hovedopgave, der maaske ligger endog meget fjernt fra hin Laanevirksomhed. Der er saaledes Intet, der med Nødvendighed kræver, at *alle* Kreditforeningslaan skulle amortiseres, og der er derfor ingen Grund til til Besvær og forøget Udgift for Laantagerne at fastholde denne Fordring, saa meget mindre som heller ikke Hensynet til Kapitalisterne, Obligationsejerne, taler derfor; Kurslisten viser tilstrækkeligt, at Kapitalisterne ikke sætte Pris paa Amortisationen; ja den ansees endog snarere for uheldig, da den medfører Fare for, at Obligationsejerne lide Tab ved at overse, at deres Obligationer ere udtrukne til Indfrielse. — Ved det i Rigsdagen fremsatte Forslag om en Kreditforening for større Landejendomme var Laanenes Amortisation da ogsaa begrændset saaledes, at den skulde ophøre,

naar Laanene var nedbragte til $\frac{1}{3}$ af Panternes Vurderingssum. Denne Grændse var dog temmelig vilkaarlig og umotiveret. Naar Laan af Umyndiges og offentlige Stiftelsers Midler kunne anbringes uden Amortisation med Pant indtil halv Vurdering, synes der ingen rimelig Grund til at sætte en lavere Grændse for ikke-amortisable Kreditforeningslaan, hvis man overhovedet vil fastholde Fordringen om disses Amortisation. Der synes dog ikke at være nogen Anledning til at ansee hverken Kreditforeningernes Medlemmer eller Obligationsejere for mere umyndige end selve de Umyndige. Kan det tillades Bestyrerne af Umyndiges og offentlige Stiftelsers Midler at udlaane disse uden Amortisation mod Pant indtil halv Vurdering, turde vel en lignende Tilladelse ogsaa kunne gives Bestyrerne af Kreditforeningerne. En helt anden Sag er det, at selv om den lovbestemte Amortisation af *alle* Kreditforeningslaan ophæves eller indskrænkes, kan dog de pantsatte Ejendommers egen Beskaffenhed medføre Ønskeligheden af en Amortisation i større Udstrækning, skjøndt der vanskeligt kan tænkes Forhold, hvor fuldstændig Amortisation skulde være nødvendig. Ved industrielle Ejendomme kan der saaledes være Anledning til at bestemme en hurtig og endog meget vidtgaaende Amortisation; om der end ingen tilstrækkelig Grund er til som absolut ufravigelig Regel at fordre fuldstændig Amortisation i en forholdsvis kort Tid.

Den anden i Lov 20 Juni 1850 fastslaaede Bestemmelse om Kreditforeningernes Udlaansvilkaar er den, at intet Laan maa overstige $\frac{3}{5}$ af den pantsatte Ejendoms Vurdering. Det oprindelige Forslag satte Laanegrændsen til $\frac{2}{3}$ Vurdering, men under Rigsdagens

Forhandlinger blev den nedsat til $\frac{3}{5}$. Grunden hertil var den, at man forat skaffe Kreditforenings-Obligationerne Tillid og Afsætning blandt Kapitalisterne ansaae det for nødvendigt at tilstaae Kreditforeningerne den Begunstigelse, at Umyndiges og offentlige Stiftelsers Midler maatte anbringes i de af dem udstedte Obligationer, ligesom en saadan Begrænsning af Laanene overhovedet formentes at maatte styrke Kreditforeningernes Soliditet. Dette Sidste syntes navnlig aldeles utvivlsomt, og da det gjaldt om hos os at indføre den nye hidtil ukjendte Kreditforenings-Institution, var det sikkert klogt og rigtigt at begynde med stor Forsigtighed; men Spørgsmaalet er rigtignok nu snarere det, om Kreditforeningerne med denne Begrænsning i deres Virksomhed (endsige naar Begrænsningen drages endnu snevrere) yde Produktionen den Støtte, som de burde og kunde, og dernæst om der er rimelig og fornuftig Grund til at tvinge Grundejerne til netop overfor de med størst Risiko forbundne Laan at bevare den gamle risikable Laanform: Enkeltmands Enkeltlaan af Enkeltmand og derved paa den anden Side at forbyde Kapitalisterne netop, hvor Faren for Tab er størst, at benytte Kollektivlaanenes sikre Form. Med andre Ord er Spørgsmaalet nu det, om Kreditforenings-Institutionen ikke i større Omfang end hidtil *kan* og derfor ogsaa *bør* støtte den *sunde* og ifølge Samfundsforholdenes Udvikling hos os *uundværlige* Realkredit ved at udstrække sine Kollektiv-Laan saa langt, som tilbørlig Forsigtighed og Sikkerhed tillader.

Det vilde dog være meget mærkeligt, om Lovgivningen f. Ex. kun vilde tillade Dannelsen af indbyrdes Brandforsikrings-Selskaber med den Begrænsning, at særligt brandfarlige Ejendomme ikke maatte optages, navnlig naar saadanne Ejendomme derved helt blev udelukket fra overhovedet at kunne forsikres. Som

allerede ovenfor fremhævet maa det tvertimod ansees for en Samfunds-Opgave i størst muligt Omfang at aabne Adgang til Forsikring af enhver *forretningsmæssig* Risiko, og at virke hen til, at Enhver saa vidt muligt søger at forsikre sig imod Tab og Skade, være sig paa Liv, Sundhed eller Ejendom. Jo mere nærliggende Udsigten til Tab og Skade er, og jo mere ødelæggende den i saa Fald vil være for Paagjældende, desto større bør Opfordringen være til at søge Tabet og Skaden dækket ved Forsikring, og desto mere maa det erkjendes at være i hele Samfundets Interesse, at den Enkelte søger og opnaaer saadan Forsikring, fordi Samfunds-Produktionen lettes og fremmes, naar den Enkelte kan arbejde i Ro og uden Ængstelse for indtrædende Ulykker. Spørgsmaalet er altsaa blot dette: **er Prioritets-Laan udover hvad der kan opnaaes af offentlige Midler og af de nu bestaaende Kreditforeninger en legitim Forretning, der bør støttes i Samfunds-Produktionens Interesse, eller er den en Aager-Forretning, der bør søges undertrykt og hæmmet.**

For de industrielle Ejendommers Vedkommende er der nu ingen Tvivl om, hvorledes dette Spørgsmaal skal besvares. De ere saa godt som aldeles udelukkede fra Laan af offentlige Midler eller af de bestaaende Kreditforeninger. Hvis man altsaa ikke vil opstille den Fordring til vore Industridrivende, at de selv skulle eje *hele* den til deres industrielle Anlæg og Drift fornødne Kapital, saa maa det erkjendes for en aldeles legitim Forretning, at de optage og at Kapitalister yde dem Laan i deres Ejendomme. Hvorfor skal da den med saadanne Laan forbundne Risiko være udelukket fra Forsikring? Hvorfor skal de Industridrivende være henvist til Enkeltmands Enkeltlaan af Enkeltmand, der som paavist altid maa være dyrere end rationelt begrundet, og tilmed ere løse og opsigelige, saaat de med-

føre Fare for Opsigelse netop i det Øjeblik, da saadant kan være ødelæggende, selv for en iøvrigt sund og god Virksomhed? Hvorfor skal de Industridrivende være udelukket fra ved Sammenslutning at optage Kollektivlaan paa gunstigst mulige Vilkaar, nemlig mod Betaling af en til den gjældende Rentefod svarende Rente, kun med Tillæg af en til de *virkeligt* indtrædende Tab svarende Risiko-Præmie, og derved tillige opnaae det store uvurderlige Gode: Laanenes Uopsigelighed? Det er dog klart, at vor industrielle Produktion kun kan have Fordel af, at dens Kreditforhold konsolideres og at de Penge, med hvilke den virker, tilsikres den paa billigere og fordelagtigere Vilkaar. Og det er ligeledes klart, at de Kapitalister, der nu yde Industrien de fornødne Laan, ville være *mindre* udsat for Tab ved at deltage i Kollektiv-Laan til hele det industrielle Samfund end ved at yde de enkelte Industridrivende direkte Laan. Og vel er det klart, at disse Kapitalister til Gjengjæld ville nødsages til at nøjes med en lavere Rente af saadanne Kollektiv-Laan, end den som de nu ved direkte Laan kunne betinge sig af de enkelte Industridrivende; men dels opvejes dette ved den forøgede Sikkerhed, dels kommer netop denne lavere Rente direkte det producerende Samfund tilgode; og endelig har den døde Kapital ingensomhelst Ret eller Krav paa at opnaae den højere Rente, naar Risikoen tages bort. Det er saaledes klart og utvivlsomt, at Laan til Industrien udover hvad der nu kan opnaaes af offentlige Midler eller af de nu bestaaende Kreditforeninger, er en fuldstændig legitim Forretning, der i Samfunds-Produktionens Interesse bør støttes og lettes, navnlig derved, at der aabnes Adgang til gennem Kollektiv-Laan at fjerne den med Enkeltlaanene forbundne Risiko. Da nu efter Lov 14 April 1893 de industrielle Ejendomme ere de eneste, der ikke have Adgang til mindst

én Kreditforening, er det da end mere berettiget, om ogsaa de nu forvente at erholde den fornødne „saakaldte Begunstigelse“ og saaledes ikke længere hindres i at opnaae billige og faste Laanevilkaar.

Derimod skal det indrømmes, at det ved en løselig Betragtning kan stille sig noget mere tvivlsomt, naar der spørges, om Kreditforeningerne bør udvide deres Laanevirksomhed udover den nu bestaaende Grændse, $\frac{3}{5}$ Vurdering. Ogsaa dette Spørgsmaals Besvarelse bør afhænge af, om Laan udover denne Grændse kan ansees for legitim Forretning, der bør støttes af Samfundet, eller snarere maa ansees for skadelig og derfor bør hæmmes og hindres. Dog skal det strax bemærkes, at i sidste Fald burde der rigtignok anvendes kraftigere Midler til at modvirke saadanne Laan end det at forhindre deres Forsikring mod Tab ved Ombytning af Enkeltlaan med Kollektiv-Laan. — Det kan maaske være, at det var heldigst, om Grundejendommene aldrig vare behæftede med større Prioritetsgjæld end indtil $\frac{3}{5}$ af deres Værdi, saaat Grundejeren altid selv frit og kvit ejede de $\frac{2}{5}$ af sin Ejendom. Det kan maaske være, at dette vilde være ønskeligt; i hvert Fald vilde Grundejer-Standens Soliditet og Selvstændighed være ikke lidet bedre befæstet end nu. Men Forholdene i vort Samfund ere nu en Gang saaledes, at selv om saadant maatte være ønskeligt, saa hører det i alt Fald til de fromme Ønsker, der ikke kunne realiseres eller dog ikke kunne ventes realiserede i en overskuelig Fremtid. Det er derfor bedre ved Ordningen af de faste Ejendommers Kreditforhold at gaae ud fra Tilstanden, *saaledes som den er og vil vedblive at være, saalangt vi kan see frem i Tiden*, end at lade som om Tilstanden var en helt anden. Forholdet er nemlig nu en Gang det, at de færreste af vore Grundejere, enten det er Landbrugere eller Kjøbstadfolk, kunne

nøjes med de Prioritetslaan, som de kunne faae af offentlige Midler eller i Kreditforeningerne. De allerfleste Grundejere maa have sekundære Laan. I Forbigaaende skal her bemærkes, at det er med Urette, naar man har villet give Kreditforeningerne Skyld for, at vore Grundejendomme og da navnlig Landejendommene ere saa stærkt prioriterede. Dette er en uretfærdig Beskyldning; det hører nemlig til de store Sjældenheder, at Kreditforeningernes Laan ere saa store, at de i og for sig indeholde en Overbebyrdelse. Nej! denne skyldes de sekundære Prioriteter, og det ikke blot ved deres Forrentning, men endnu langt mere ved den Afhængighed og Uselvstændighed, som de paatrykke Grundejeren særligt gennem deres Opsigelighed. Denne medfører Usikkerhed og Frygt for Fremtiden og paatvinger Grundejeren en ofte meget kostbar Hensyntagen til Kreditor og dennes Fordringer og Ønsker. Dette er netop de private Prioriteters betænkeligste og værste Side; det er den, der medfører, at disse Laan — selv afseet fra den højere Rente — ere saa ødelæggende for Grundejerne.

Ere saaledes de private sekundære Prioritetslaan forbundne med store Betæneligheder, saa er dermed dog ingenlunde det Spørgsmaal besvaret, om Kreditforenings-Laan udover hvad der nu kan faaes, i og for sig vilde være et Samfunds-Ondé, der bør forbydes. Det er nemlig klart, at netop de største og værste Ulemper ved de private Enkeltlaan, dem ere Kreditforeningernes Kollektiv-Laan fri for: Opsigeligheden og den dermed følgende Usikkerhed og Afhængighed. Og da Forholdene nu en Gang ere saaledes, at vore Grundejere ikke kan undvære de yderligere Laan, saa taler allerede dette stærkt for, at der bør findes Udvej og Midler til, at de private Enkeltlaan kan ombyttes med Kreditforeningernes Kollektiv-Laan. Og disse yderligere

Laan udover $\frac{3}{5}$ Vurdering ere ikke blot uundværlige, som Forholdene have udviklet sig, de ere endog afseet herfra fuldkommen legitime og berettigede. Derfor taler allerede i høj Grad den Erfaring, at de Landmænd, der sidde haardest trykket af de ugunstige Tidsforhold, det er ikke dem, der fra først af ere begyndt med bare Hænder uden Kapital og med fuldt prioriterede Ejendomme. Disse Mænd have i Reglen ved Arbejdsomhed, Orden og Nøjsomhed skaffet sig en forholdsvis sorgfri Stilling. De ugunstige Tider trykke derimod langt mere de Landmænd, der ere begyndte med en forholdsvis stor Kapital, eller som dog ere udgaaede fra et rigt Hjem, men ved Arvedeling have faaet Ejendommen overbebyrdet. Det vilde derfor være højst urigtigt og uklogt, om man vilde hindre de unge Mænd, der vel mangle Kapital, men iøvrigt have alle andre Betingelser for til Gavn for sig selv og for Samfundet at tage selvstændig Del i Samfunds-Produktionen, i at komme i Besiddelse af det for saadan Virksomhed fornødne Grundlag. Dette gjælder ikke blot for vore unge og dygtige Landmænd, men ogsaa for de Mænd, der ved personlig Dygtighed kunne udrette noget Godt og Nyttigt paa det industrielle Omraade, men mangle den dertil fornødne Kapital. Samfundets største Rigdom er Borgernes personlige Dygtighed og Arbejdsevne; men denne Rigdom maa ofte henligge ubenyttet, fordi den ikke er forbundet med Besiddelsen af Kapital. Jo sjældnere Penge-Mangel træder hindrende i Vejen for Frugtbargjørelsen af hin Samfunds-Rigdom, desto bedre er det; enhver Bestræbelse for at Kapitalen og den personlige Dygtighed samles paa en Haand bør derfor paaskjønnes og støttes. Da det nu er umuligt at overføre den personlige Dygtighed til Kapitalisten, saa maa Bestræbelserne rettes paa i størst muligt Omfang og paa billigst mulige Vilkaar at overføre den døde Kapital

til den arbejdsdygtige Person, og dette skeer netop kun ved et velordnet Kreditforhold, der sætter Kapitalisten istand til saalangt som der er forretningsmæssig Sikkerhed at stille sin Kapital til dens Disposition, som bedst og fordelagtigst kan anvende den.

Spørgsmaalet bliver derefter: hvor langt rækker den forretningsmæssige Sikkerhed? udover denne kan nemlig forretningsmæssigt Laanegrænsen ikke strækkes. Her hvor der kun er Tale om Laan mod Sikkerhed i faste Ejendomme, vil der intet Hensyn kunne tages til den Sikkerhed, som den personlige Dygtighed i og for sig frembyder. Det være dog tilladt i Forbigaaende at bemærke, at ogsaa den rent personlige Arbejdsevne frembyder en forretningsmæssig Sikkerhed; i Handelsverdenen har man forlængst anerkjendt dette. Der er man ikke bange for at give den unge, dygtige og respektable Begynder endog en meget betydelig Kredit, selv om det er vitterligt, at han Intet ejer. Naar det Samme ikke er Tilfældet paa Samfunds-Produktionens andre Omraader, saa vidner dette om, at Kreditforholdenes Ordning endnu staaer langt tilbage. Men som sagt, her er der kun Tale om Laan mod Sikkerhed i fast Ejendom, der bliver saaledes her kun Spørgsmaal om Grænsen for den i selve de faste Ejendomme liggende forretningsmæssige Sikkerhed, kun om Real-Kreditens Udstrækning og hensigtsmæssigste Ordning.

Det er da strax klart, at en fast Ejendom ikke kan frembyde Sikkerhed for mere end sin egen Salgsværdi; er denne 100,000 Kr., saa kan Ejendommen ikke afgive reel Sikkerhed for mere end 100,000 Kr.; men i og for sig afgiver den ogsaa netop Sikkerhed for denne Sum, vel at mærke, hvis der i Salgsøjeblikket findes en Kjøber, der vil overtage den for sin hele Værdi. Dette kan man imidlertid ikke stole paa. Dertil kommer, at enhver Ejendoms Salgsværdi lettelig kan forringes



ved Vanrøgt, uden at saadant strax kan standses. Ganske vist kan Ejerens Personlighed frembyde større eller mindre Garanti herimod; men ved at tage Hensyn dertil kommer man ind paa den personlige Sikkerhed, og her er kun Tale om den reelle Sikkerhed, der findes i selve den faste Ejendom. Som Følge deraf vil den forretningsmæssige reelle Sikkerhed, en fast Ejendom giver, stedse være mere eller mindre under dens Salgs-værdi; men hvor meget, maa stedse beroe paa et Skjøn over den enkelte Ejendoms Beskaffenhed, en absolut for alle Ejendomme eller blot for alle Ejendomme af en vis Art gjældende Angivelse af Forholdet mellem Salgs-værdi og Pantesikkerhed er det derfor umuligt at fast-sætte.

Paa den anden Side godtgjør Erfaringen aldeles bestemt, at Grændsen for den forretningsmæssige Sikkerhed i faste Ejendomme er ansat ikke lidet for lavt ved den i Lov 20 Juni 1850 fastsatte Laanegrændse $\frac{3}{5}$ Vurdering, idet der stadigt uden større Tab ydes rent forretningsmæssigt Laan med Pant næstefter Kreditforeningernes Laan. Hvor store disse sekundære Laan kunne være, uden at den tilbørlige reelle Sikkerheds Grændser overskrides, derom ere dog Meningerne meget forskellige. Den gennem praktisk Erfaring indvundne Opfattelse blandt det overvejende Flertal af de Sagførere, hvis Forretning giver dem særlig Lejlighed til at lære disse Forhold nøje at kjende, turde dog være den, at der gennemgaaende kan anbringes en 2den Prioritet efter Kreditforeningslaan svarende til $\frac{1}{4}$ eller endog $\frac{1}{3}$ af dettes Størrelse. (Selvfølgelig maa der dog i hvert enkelte Tilfælde tages alt fornødent Hensyn til de konkrete Forhold.) Forudsat at Kreditforeningslaanet udgjør $\frac{3}{5}$ af den pantsatte Ejendoms Værdi, vil et sekundært Laan svarende til $\frac{1}{4}$ eller $\frac{1}{3}$ af dets Beløb altsaa behæfte Ejendommen indtil $\frac{3}{4}$ eller $\frac{4}{5}$ af dens Salgs-

værdi, hvilket altsaa ifølge den praktiske Erfaring skulde være Grændsen for den forretningsmæssige Laanesikkerhed. Dette vil jo ikke sige, at man uden nogensomhelst Risiko kan belaae enhver Ejendom indtil $\frac{3}{4}$ eller $\frac{4}{5}$ af dens Salgsværdi. Hvis der ingen Risiko var, krævedes jo heller ingen Risiko-Præmie til dens Dækning. Men det vil kun sige, at Laan indenfor denne Grændse ifølge den gennem en lang Aarrække indvundne Erfaring *ikke frembyde større Risiko, end at denne kan dækkes ved en ikke urimelig høj Risiko-Præmie*. Ja, egentlig gaaer Erfaringen ikke lidet videre, den gaaer nemlig ud paa, at Enkeltmand tør yde Enkeltlaan i den enkelte Ejendom indenfor den angivne Grændse, uden at Udsigten til Tab er større, end at de private Laangivere tør tage Risikoen, skjøndt denne ikke kan forsikres. Erfaringen viser altsaa, at der ved Anvendelse af sagkyndigt og samvittighedsfuldt Skjøn kan gives sekundære Laan efter Kreditforeningerne, uden at der er særlig Fare for Tab. Hvis dette ikke var Tilfældet, vilde nemlig den hele Forretning med saadanne Laan hurtigt standse, da hvert enkelt Tab maa være meget føleligt for Laangiverne. Men kan det ansees for forsvarligt, og kan der i stor Udstrækning gjøres Forretning, ved at Enkeltmand yder saadant Enkeltlaan og derved løber den dermed forbundne Risiko uden at kunne forsikre denne, saa maa det saa meget mere kunne forsvares at optage saadant Laan som Del af et Kollektivlaan, hvor Tabet — hvis det indtræder — fordeles mellem samtlige Deltagere.

Selvfølgelig vil denne Opfattelse møde store Betænkeligheder; men dette hidrører alene fra, at man mangler den rette Forstaelse af Kreditforeningernes sande Væsen og Opgave. Her er jo ikke Tale om at forøge de faste Ejendommers Prioritetsbyrder eller om at friste Kapitalisterne ind paa ny og risikable For-

retninger. Tvertimod vil de faste Ejendommers nuværende Prioritetsbyrder blive væsentligt lettede, naar de dyre, opsigelige Enkelt-Laan afløses af uopsigelige Kollektiv-Laan. Det er kun de allerede nu eksisterende Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand, der skulle ombyttes og erstattes ved Kollektivlaan paa gunstigere Laane-Vilkaar. Og det er kun den med hine forbundne Risiko, som derigjennem skal fjernes og forsikres. — Det er særligt Smaakapitalisterne, der give sig af med disse sekundære Laan for derved at opnaae en højere Rente af deres lille Kapital; men netop for Smaakapitalisterne er dette utilraadeligt. Det kan gaae godt, og det gaaer jo i Reglen godt; men undertiden indtræder der dog Tab, og dette har i saa Fald Laangiverens, Smaakapitalistens økonomiske Ødelæggelse som sin nødvendige Følge. Sand og sund Omhu for Kapitalisterne bør altsaa netop tilraade en Foranstaltning, der vil hindre en for den Enkelte saa risikabel Forretning. Og det er klart, at hvis Kreditforeningerne ikke blot faae Lov til, men ogsaa virkeligt paa fyldestgjørende Maade løse den Opgave mod en passende Risiko-Præmie at yde Laan i faste Ejendomme, saa langt som disse frembyde forretningsmæssig Sikkerhed, saa vil Smaakapitalisternes Spekulations-Forretning i sekundære Laan ophøre af sig selv.

Netop derved vil en anden meget følelig social-økonomisk Skade være afhjulpet. Der klages stærkt over vore Grundejendommers Overprioritering. Denne er, som allerede bemærket, ikke hidført af Kreditforeningslaanene, men netop af de private sekundære Laan. Størrelsen af det Laan, en Kreditforening vil tilstaae i en Ejendom, beroer paa et Skjøn over dens Værdi. Dette vil selvfølgelig vedblivende være Tilfældet, ogsaa naar det tillades Kreditforeningerne at give Laan fuldtud til den forretningsmæssige Sikkerheds Grændse. Herved

kan Ejendommen ikke blive overbebyrdet; dette kan den nemlig kun blive, naar Laanet er for stort i Forhold til den Pantesikkerhed, Ejendommen frembyder. Overbebyrdelse ved Kreditforenings-Laan kan derfor kun indtræde som Følge af fejlagtigt Skjøn over Ejendommens Værdi, vil altsaa i hvert Fald være meget sjældent. Og naar der ikke længere levnes Plads for de private sekundære Laan, vil Overbebyrdelse heller ikke kunne hidføres af saadanne. Den rationelle Ordning af Kreditforeningernes Kollektiv-Laan, der udelukker forretningsmæssige sekundære Laan, vil saaledes være et Værn mod Ejendommenes Overbebyrdelse ved Prioritetslaan. En helt anden Sag er det, at der selvfølgelig ikke gives nogetsomhelst Værn mod, at Ejendomme blive overbebyrdede med *anden* Pantegjæld, navnlig ved Pant for Ejerens personlige Gjæld, for Ejendommens Restkjøbesum og for Arveparter. Men der er ingen Tvivl om, at den uheldige Overprioritering dog vil blive langt sjældnere, naar den ikke kan hidføres ved egentlige Prioritetslaan.

Ogsaa ad anden Vej vil dette modvirkes, idet den Grundejer, for hvem det ved Tidernes Ugunst er gaaet saaledes tilbage, at han ikke kan beholde sin Ejendom uden at overprioritere den ved nye Laan, han vil langt lettere kunne sælge den for en passende Pris, naar han kun har en eneste fast Prioritet, nemlig Kreditforeningens, end om han havde flere mere eller mindre løse Prioriteter, selv om disse tilsammen ikke var større end hin. Ejendommenes Salgsværdi vil ligefrem forhøjes og deres Salgbarhed forøges ved et vel ordnet Kreditforenings-Institut, der kan yde fuldt Laan, fremfor nu, da den vanskeligste Del af Prioritetsforholdene er overladt til Enkeltmands Enkeltlaan; og den Landmand eller anden Grundejer, der ikke kan klare sig, vil saaledes langt lettere i Tide kunne trække sig ud af For-

holdet ved at sælge sin Ejendom med de velordnede Prioritetsforhold. Naar derhos betænkes, at Kollektiv-Laanene ere billigere end Enkeltlaanene, vil det være klart, at en rationel og fyldestgjørende Ordning af de faste Ejendommers Kreditforhold væsentligt vil bidrage til at forøge og sikre baade Grundejendommens Indtægter og Salgsværdi, og derhos bringe Sikkerhed og Ro i deres økonomiske Forhold.

Saa vel den praktiske Erfaring som en fornuftig Betragtning af selve Forholdet godtgjør, at f. Ex. Brandforsikrings-Selskaberne kun efter nøje Overvejelse og til forholdsvis høj Præmie overtage Forsikring af meget brandfarlige Ejendele; navnlig gjælder dette om indbyrdes Forsikrings-Selskaber. Dette er da ogsaa ganske naturligt. Et saadant Selskabs Opgave er det jo slet ikke at „gjøre Forretninger“ men at sikre sine Interessenter mod Tab. De særligt brandfarlige Ejendomme kan imidlertid, naar Uheld indtræder, netop paaføre Interessenterne forholdsvis store Tab, for hvilke man lettelig vil rette Bebrejdelser mod den ansvarlige Bestyrelse. Paa den anden Side er der ikke noget særligt Fristende for Bestyrelsen ved at optage meget brandfarlige Risikoer i den indbyrdes Forsikring mod en Præmie, der ikke tilstrækkeligt dækker Risikoen. Den Fordel, en saadan „Forretning“ muligvis i gunstig Tilfælde kan bringe de andre Interessenter og selve Bestyrelsen, er altfor lille, til at den skulde friste ind paa hazarderede Forretninger. Det naturlige Karaktertræk for et indbyrdes Forsikringsselskabs Bestyrelse er derfor: Forsigtighed. — Medens det er let at faae en almindelig Forsikring tegnet mod en passende billig Præmie, og medens de forskellige Selskaber kappes om

at faae de „fine“ Forsikringer, saa er det derfor forbundet med ikke ringe Vanskeligheder at faae f. Ex. et Theater-Inventarium brandforsikret for en ikke altfor høj Præmie.

Det er mærkeligt, hvorledes man under Forhandlingerne om ny Kreditforeninger har miskjendt dette Forhold. Udtalelserne paa Rigsdagen tyde stadigt paa en uovervindelig Frygt for, at Kreditforeningernes Bestyrelser skulle gjøre sig skyldige i den uforsvarligste Letsindighed. Derfor gaae Bestræbelserne stadigt ud paa at nedsætte Laanegrænsen og skærpe Laanvilkåarene. Tanken om fuldstændigt at ophæve eller dog at forhøje Laanegrænsen vil derfor møde meget stor Modstand støttet paa Frygten for, at Kreditforeningernes Bestyrelser letsindigt skulle give altfor store Laan og saaledes paadrage Kreditforeningerne forholdsvis store Tab til Skade ikke blot for Foreningernes egne Medlemmer men ogsaa for selve ObligationsEjerne. Erfaringen godtgjør imidlertid, at denne Frygt er aldeles ubegrundet og hviler paa en fuldstændig Miskjendelse af Kreditforeningernes Virksomhed. Tværtimod! **Faren vil ligge lige i modsat Retning.**

Ingen af de bestaaende Kreditforeninger benytter den ved Loven fastslaaede Laanegrændse, 60 pCt. af Vurderingen, som almindelig Maalestok for sine Laan.

I jydsk Landkreditforening udgjør 5te Series Laans Hovedstol med Tillæg af forudgaaende Behæftelser c. 53,5 pCt. af Panternes Vurderingssum.

I Østifternes Kreditforening er Forholdet for samtlige Laan 40,2—54,5 pCt.

i Fyens Stifts Kreditforening	46,4	—
i Vest- og Sønderjydske —	41,86—47,06	—
i Østifternes Landkreditkasse	43,8	—
i Ny Jydsk Kjøbstad-Kredf.	46,2	—
i Kjøbenhavns Kredf.	51,14	—

End ikke der, hvor der findes „Konkurrence“ mellem flere Kreditforeninger, formaaer Fristelsen til at overbyde hinanden at forlede Kreditforeningerne til at give større Laan, end der formenes at være fuldt betryggende Sikkerhed for.

Herved maa nu ganske vist bemærkes, at ikke alle Laansøgere begjære det højst mulige Laan. Forholdet mellem Laanene og Vurderingen bringes herved Noget ned under, hvad det ellers vilde være. Hvor stor en Rolle dette spiller, kan ikke sees af de offentliggjorte Beretninger. Kun Østifternes Kreditforening giver i de senere Aar nogen Oplysning derom, men deraf fremgaaer, at den nævnte Omstændighed er uden væsentlig Betydning; Forholdet mellem Totalbehæftelsen og Vurderingen var f. Ex. i Regnskabsaaret 1891—92 for alle ny Laan c. 43,5 pCt.; og for de Laan, hvor der var begjært højst muligt Laan, var Forholdet c. 44,4 pCt. I Kjøbenhavns Kreditforening hører det til de store Sjeldenheder, at der ikke begjæres saa stort Laan som muligt, og det Samme er vistnok ogsaa Reglen i de andre Kreditforeninger. Men endnu sjeldnere turde det dog være, at der tilstaaes fuldt statutmæssigt Laan indtil $\frac{3}{5}$ Vurdering.

Naar saaledes ingen af de bestaaende Kreditforeninger som Regel giver saa store Laan, som de statutmæssigt kunde give, fremgaaer heraf, at der ingensomhelst Grund er til at befrygte, at de letsindigt skulde give overdrevent store Laan, udover hvad forretningsmæssig Forsigtighed tilraader, selv om Laanegrænsen blev ophævet eller forhøjet. Der er tvertimod at Grund til at befrygte, at Kreditforeningerne ville nære Betænkelighed ved til Løsning at optage den Opgave: mod en rimelig Risiko-Præmie at give Laan fuldtud, saalangt som der er forretningsmæssig Sikkerhed. Dette vilde kunne indeholde en virkelig

Fare; og Faren ligger altsaa lige i den modsatte Retning af den, hvor Rigsdagsforhandlingerne søge den. Der er ingen Ulykke deri, om ogsaa en Kreditforening lider Tab af og til, naar Reservefondet er tilstrækkeligt til at dække Tabene. Men hvis den Opgave blev stillet Kreditforeningerne fuldtud at fyldestgjøre Real-Krediten, hvis den private sekundære Laaneforretning som Følge deraf faldt bort, saa vilde Grundejendommenes Kredit lide et væsentligt og føleligt Tab, saafremt Kreditforeningerne viste større Forsigtighed end fornødent og nægtede at give Laan af den Størrelse, som Grundejendommen havde *berettiget* Krav paa. Følgen deraf vilde nemlig blive enten, at Adgangen til Prioritetslaan blev indsnevret inden altfor trange Grændser, eller at den private sekundære Laaneforretning vilde gjenopstaae i en langt uheldigere Skikkelse.

Der er imidlertid dog ingen Grund til at befrygte, at Kreditforeningernes Ængstelse for fuldtud at optage den nye og større Opgave skal blive mere end rent forbigaaende. Ligesom alle andre Forsikrings-selskaber ville ogsaa Kreditforeningerne snart forstaae, at Maalet for deres Bestræbelser ikke som nu skal være det aldrig at lide noget Tab eller dog lide saa faa og smaa Tab som muligt, men derimod *at yde Forsikring, saavidt som den forretningsmæssige Risiko tillader, og mod en Præmie, der dækker den overtagne Risiko.* Selv de forsigtigst bestyrede Brandforsikrings-Selskaber nægte ikke at tegne Forsikring af endog meget brandfarlige Ejendomme, men de kræve en høj Risiko-Præmie. Kun hvor Brandfaren næsten er uundgaaelig eller saa stor, at ingen indenfor rimelige Grændser holdt Præmie vil kunne dække den, nægter et vel bestyret Brandforsikrings-Selskab at tegne Forsikring. Saaledes vil det ogsaa gaae Kreditforeningerne, naar Lovgivningen ved at borttage eller dog væsentligt forhøje deres Laane-

grændse, paalægger dem den Opgave fuldtud at yde Realkrediten den Støtte, der kun kan ydes gennem deres Kollektiv-Laan. Ogsaa de ville da føle det som deres Pligt mod en passende Risiko-Præmie at yde Laan saalangt, som den tilbudte Sikkerhed tillader. Præmien vil uden Tvivl nok i Begyndelsen blive beregnet rigeligt højt, saaledes at den langt mere end dækker de virkelige Tab, men den heraf flydende Ulempe vil ikke være følelig for Grundejerne, der desuagtet ville erholde en næsten uvurderlig Lettelse i deres Kreditforhold, naar de nuværende private sekundære opsigelige Enkeltlaan ombyttes med faste Kollektivlaan. Den hidtil af disse Enkeltlaan krævede Rente er nemlig saa høj, at selv om Kreditforeningerne ville kræve en Risiko-Præmie, der endog meget betydeligt overskrider det til Dækning af de sandsynlige Tab Fornødne, vil Kollektivlaanene dog blive billigere end hine. Og den med Uopsigeligheden følgende Ro og Tryghed samt den personlige Uafhængighed af Kreditorerne vil være af uberegnelig Betydning. — Desuden vil den efterhaanden indvundne Erfaring, naar Kreditforeningerne ledes af Mænd med fornødent Fremsyn og Blik for Samfundets berettigede Krav, medføre, at Risiko-Præmien lidt efter lidt nedsættes, om det end er naturligt, at den for den yderligste Del af Laanene altid vil være forholdsvis for høj. Denne Risiko-Præmie vil saaledes afgive et Overskud, der i Form af Afskrivning paa Gjælden eller paa anden passende Maade vil komme samtlige Kreditforeningens Medlemmer tilgode. Den vil altsaa styrke i Stedet for som befrygtet at svække Kreditforeningernes Soliditet.

Som allerede foran bemærket, hviler Fordringen om, at alle Kreditforeningslaan ufravigeligt skulle amortiseres paa en Miskjendelse af, hvad en korrekt Betragtning af de sande Forhold og den hensigtsmæssigste Ordning af Grundejendommenes Kreditforhold vilde kræve. Navnlig er det en Misforstaaelse, at *alle* Ejendomme trods tilbørlig Røgt skulde forringes i Værdi. Reglen vil tvertimod være den, at en velvedligeholdt og velrøgtet Ejendom vil bevare sin Værdi og indenfor visse Grændser vedblivende vil afgive betryggende Pantesikkerhed, saaat Amortisationen i hvert Fald ikke bør udstrækkes ud over denne Grændse. Dette gjælder da navnlig om Landejendomme. Undtagelsesvis kan selvfølgelig en Ejendom dog være af den Beskaffenhed, at der er Sandsynlighed for en successiv Værdiforringelse. Dette vil navnlig gjælde om industrielle Ejendomme. Der er derfor i alt Fald for Landejendommens Vedkommende ingen tilstrækkelig Grund til at fastholde Fordringen om en forudbestemt og lovbunden Amortisation. Paa den anden Side byder Forsigtighed, at Risiko-Præmien ansættes noget højere end det i og for sig vilde være fornødent til Dækning af det paaregnede og fornuftigvis paaregnelige Tab; og vil man være meget forsigtig, kan Risiko-Præmien sættes endog meget højere, saa højt, at enhver praktisk tænkelig Mulighed for at den ikke skal tilstrække, er fjernet. Dette vil kunne lade sig gøre uden utilbørlig Fordyrelse af Laanene, naar *Risiko-Præmien og Amortisationen bringes i nøje Forbindelse med hinanden* (i Stedet for som i de nuværende Kreditforeninger at holdes skarpt ude fra hinanden), nemlig ved at hele det til Risiko-Præmie og til Amortisation beregnede Beløb tillægges Reservefondet, saaledes at dettes Overskud anvendes til Laanenes Amortisation. En saadan Ordning vil frembyde forskjellige meget væsentlige Fordele.

For det Første er det klart, at der paa denne Maade vil tilflyde Reservefondet saa forholdsvis betydelige Beløb, at det næsten er utænkeligt, at de lidte Tab blot et enkelt Aar skulde overstige dets Aarsindtægt, end sige at saadant skulde gjentages i en Aarrække. Nu er i flere af vore Kreditforeninger den aarlige Ydelse ansat til $4\frac{1}{2}$ pCt., naar Renten er 4 pCt. Anslaaes deraf c. $\frac{1}{10}$ pCt. at medgaae til Administrations-Udgifter, vil Reservefondet og Amortisationsfondet faae c. $\frac{4}{10}$ pCt.; der vil stige efterhaanden som Laanene afdrages. Henlægges hele dette Beløb til Reservefondet tilligemed dettes egne Renter, vil dette saaledes af sin Aarsindtægt kunne dække et aarligt Tab af c. $\frac{1}{2}$ pCt. af Hovedstolen. Hvis man gaaer ud fra, at Laanene udgjorde $\frac{4}{5}$ af Panternes virkelige Salgs-Værdi, hvoraf da i hvert Fald Halvdelen, altsaa indtil $\frac{2}{5}$ af Panternes Værdi maa antages ingen Risiko eller Tab at medføre, saa vil Reservefonds-Indtægten aarligt kunne dække et Tab svarende til 1 pCt. af den Del af samtlige Laan, der overhovedet kan antages at medføre nogen Udsigt til Tab. Men det er klart, at naar den private Forretning med sekundære Enkeltlaan næsteften Kreditforeningslaanene nu i en lang Aarrække har kunnet trives, saa kan den ikke have medført et Tab, der nogensinde har blot nærmet sig til denne Størrelse. Disse private sekundære Enkeltlaan gives som bekjendt i Reglen med 5 Aars Uopsigelighed. Et Tab af 1 pCt. aarligt vilde altsaa betyde, at hvert 20de Laan gik helt tabt, eller at der paa hvert 10de Laan blev tabt 50 pCt. af Kapitalen. Selv et langt mindre aarligt Gjennemsnits-Tab vilde hurtigt have gjort hele denne private Laaneforretning umulig. Og det maa betænkes, at Kreditforeningerne ved samlet Laan af samme Størrelse som de nuværende Kreditforeningslaan med Tillæg af et sekundært privat Laan, ville være mindre udsat for

Tab end de private sekundære Laangivere nu ere, fordi Ejendommene ere lettere sælgelige med kun *et stort fast* Laan end med et mindre, fast og et sekundært privat Laan, tilsammen af samme Størrelse. Under en Tvangsauktion er der altsaa større Sandsynlighed for Dækning af et samlet Kreditforeningslaan paa indtil $\frac{4}{5}$ af Ejendommens Værdi end for Dækning af et Kreditforeningslaan paa $\frac{3}{5}$ og et privat Laan paa $\frac{1}{5}$ af Ejendommens Værdi.

En Sammensmeltning af Reserve- og Amortisationsfondene vil saaledes sætte Reservefondet istand til af sin Aarsindtægt at dække *ethvert* indtrædende Tab. Som Følge deraf vil det være unødvendigt at opsamle en saa stor Reservefonds-Kapital, som der nu fordres i de forskellige Kreditforeninger, nemlig 3—5 pCt., ja endog 8 pCt. af Obligationsgjælden. Et saa stort Reservefond er aldeles overflødig, naar der ikke er nogen- somhelst rimelig Anledning til at befrygte, at Reservefondets Aarsindtægt endog i flere Aar itræk skal vise sig utilstrækkelig til Dækning af de indtraadte Tab. Reservefondets Maximal-Størrelse maa derfor kunne nedsættes til 2 pCt. (i de store Kreditforeninger vel endnu lavere). Ved et samlet Udlaan som nu af c. 450 Millioner Kroner vilde Reservefondene altsaa kunne sættes til en Maximal-Størrelse af c. 9 Millioner, medens Kreditforeningernes Reservefonds nu udgjøre c. 15 Millioner Kr. Det vilde ingenlunde være uden Betydning for Grundejerne, om de kunde faae et Beløb af 6 Millioner disponibelt, medens det nu henligger som en død Kapital.

Endelig, og dette turde være Hovedsagen, vil Sammensmeltning af Reservefonds og Amortisationsfonds lette *en stærkt stigende Skala for Risiko-Præmien*, saaledes at dennes Størrelse uden uforholdsmæssig Fordyrelse af Laanene vil kunne ansættes saa højt, at den

selv for den mest pessimistiske Betragtning maa yde fuldt tilstrækkelig Dækning for eventuelt indtrædende Tab. Gaaer man ud fra den nugældende aarlige Ydelse i de fleste Kreditforeninger, nemlig $2\frac{1}{4}$ pCt. halvaarlig (Rentefod 4 pCt. p. a.), saa vilde den halvaarlige Ydelse t. Ex. kunne ordnes saaledes i Forhold til Pantessikkerheden:

Af den Del af Laanene, der ligger

indenfor $\frac{1}{3}$	af Pantets Værdi svares mindst	2.03 pCt.
mellem $\frac{1}{3}$ og $\frac{1}{2}$	— — —	2.06 —
— $\frac{1}{2}$ og $\frac{3}{5}$	— — —	2.4 —
— $\frac{3}{5}$ og $\frac{7}{10}$	— — —	2.6 —
— $\frac{7}{10}$ og $\frac{4}{5}$	— — —	2.9 —

Af et Laan stort 60.000 Kr. vilde den halvaarlige Ydelse derefter til Exempel være at ansætte til:

	Kr.	Kr. Ø.	Kr.	Kr. Ø.
2.03 pCt. af 25.000 =	507. 50,	neml. Rente	500,	Reservef. 7. 50
2.06 — — 12.500 =	257. 50,	—	250,	— 7. 50
2.4 — — 7.500 =	180. 00,	—	150,	— 30. 00
2.6 — — 7.500 =	195. 00,	—	150,	— 45. 00
2.8 — — 7.500 =	210. 00,	—	150,	— 60. 00
el. $2\frac{1}{4}$ pCt. af 60.000 =	1350. 00,	—	1200,	— 150. 00

Anslaaes Administrationsudgifterne meget højt til 50 Kr. halvaarligt, vil Resten være 100 Kr. halvaarligt, der tilfalder Reserve- og Amortisationsfondet, som altsaa erholder $\frac{1}{3}$ pCt. aarligt af hele Laanet eller henved 1 pCt. aarligt af den Del af Laanet, der overhovedet frembyder Udsigt til Tab (foruden Renten af det opsparede Reservefond). Da den forskjellige Ydelse af Laanenes forskjellige Dele er begrundet i Pantessikkerhedens Forskjellighed eller den forskjellige med Laanet forbundne Risiko, vil Overskudet være at fordele *lige-* *ligt* mellem samtlige Laan i Forhold til deres Hovedstol og altsaa komme de forholdsvis smaa Laan tilgode i samme Forhold som de forholdsvis store. Dette Over-

skud bør anvendes til Afskrivning paa den Del af Laanene, der overstiger Pantets halve Værdi; derimod er der — som oftere bemærket — ingen Grund til ufravigeligt at kræve Amortisation ogsaa af den Del af Laanene, der ligger indenfor halv Værdi. For saa vidt bør derfor Overskudet efter Kreditforenings-Bestyrelsens Skjøn kunne anvendes til Nedsættelse af Laanenes aarlige Ydelse. Følgen deraf vilde være, at Laan, hvis Hovedstol er mindre end $\frac{1}{3}$ af Pantets Værdi og hvis aarlige Ydelse kun er 4.06 pCt., erholde en Nedsættelse af denne, som rimeligvis endog vil overstige de $\frac{6}{100}$ pCt. Den aarlige Ydelse vilde altsaa blive lavere end Aars-Renten, med andre Ord: *Rentefoden vil være nedsat*. Kreditforeningerne ville derved sejrrikt optage Konkurrencen med Udlaanene af offentlige Midler, hvis Rentefod som Følge deraf ogsaa maatte nedsættes, saafremt man overhovedet vilde fastholde direkte Udlaan i faste Ejendomme af saadanne Midler. Kreditforeningerne ville altsaa faae Adgang til de fineste og bedste Panter, og disse ville faae den hidtil savnede Adgang til Kreditforeningerne; og hele Samfundets Rentefod vil blive nedsat. Hvad dette vil betyde for Grundejendommen, fremgaaer deraf, at dens samlede Prioritetsgjæld omtrent udgjør 2000 Millioner Kroner; en Nedsættelse af Rentefoden med $\frac{1}{2}$ pCt. vil altsaa spare Grundejendommen en aarlig Udgift af c. 10 Millioner Kroner. Ja blot en Nedsættelse af $\frac{1}{10}$ pCt. vil betyde en aarlig Besparelse for Grundejendommen af c. 2 Millioner Kroner.

Det er en Selvfølge, at hvor der maatte være Anledning til at ønske en hurtigere Amortisation end den, der vil fremgaae af Reservefondets Overskud, vil der Intet være til Hinder for at paalægge de enkelte Laan særlige Afdrag. Anledning hertil vil der jo kun være, naar det bevilgede Laan er meget stort i Forhold til

Pantesikkerheden, og Fordelen ved velordnede faste Prioritetsforhold vil være saa stor i Modsætning til, hvad der nu er 'opnaaeligt, at en saadan extraordinær Amortisation ikke kan antages at falde for byrdefuldt, naar Fordringen da ikke altfor meget overskrider det virkelig Fornødne eller Tilraadelige.

Sammensmeltning af Reserve- og Amortisationsfondene vil saaledes medføre 1) en meget forøget aarlig Indtægt for Reservefondet, hvorved dette, der skal være Stødpude mellem de muligt indtrædende Tab og Laantagernes Kollektiv-Ansvar, bliver mere elastisk, altsaa bedre istand til at fyldestgøre sit Øjemed. Da dets opsamlede Kapital altsaa ikke behøver at være saa stor, vil 2) Amortisationsfondets Indtægt blive forøget; Amortisationen altsaa blive fremskyndet, og endelig 3) vil en stærkt stigende Skala for Risiko-Præmien blive mulig. Kreditforeningen bliver derved istand til at fyldestgøre **hele** Realkreditens Behov, baade overfor de fineste Panter og lige indtil Grændsen for den forretningsmæssige Sikkerhed.

De fornødne Kapitaler til de af Kreditforeningerne mellem deres Medlemmer fordelte Kollektiv-Laan tilvejebringes ved Udstedelse og Salg af Kasseobligationer. Dette kan enten skee saaledes som hidtil hos os ved, at der for hvert Laan udstedes og sælges det til Laanet svarende Beløb i Kasseobligationer, altsaa efterhaanden som der haves Brug for Pengene; eller det kan skee saaledes som i Norge og Sverrig gjennem Hypothekbanker ved at disse udstede og sælge Obligationer i meget store Beløb eller med andre Ord optage meget store Laan, hvoraf da efterhaanden de til Laanenes Udbetaling fornødne Kapitaler tages. I Aaret 1886—87

fremsatte Regeringen som bekjendt i Rigsdagen Forslag om, at vi skulde forlade vort gamle System og gaae over til Hypothekbank-Systemet. Heldigvis blev Forslaget ikke vedtaget og er uden Tvivl senere ogsaa opgivet af selve Regeringen. Hypothekbank-Systemet hviler nemlig paa en fuldstændig Miskjendelse af Kollektiv-Laanenes sande Karakter og Betydning og staaer i uopløselig Strid med det for vore Kreditforeninger til Grund liggende Hovedprincip: Overensstemmelse mellem samtlige Kollektiv-Laan og de for dem udstedte Kasseobligationers samlede Beløb. Da Tanken om Oprettelse af en Hypothekbank forhaabantlig maa ansees for opgivet, er der ingen Grund til her at komme nærmere ind paa dette Spørgsmaal, om hvilket jeg derfor skal indskrænke mig til at henvise til mine Bemærkninger i Nationaløkonomisk Tidsskrift XXVII og til Hr. Leigh-Smiths Afhandling om de svenske Hypothekbanks- og Kreditforenings-Forhold, der ved den givne Fremstilling af de praktiske Erfaringer stadfæster Rigtigheden af mine fornævnte Bemærkninger og tilstrækkeligt godtgjør det Umulige i den stillede Opgave, ifølge hvilken Hypothekbanken til enhver given Tid skal have Penge nok uden at have for mange, og til hvis Løsning der nødvendigvis udkræves en forudseende sikker Bedømmelse af det *fremtidige* Pengemarkeds Stilling, som ligger udenfor al menneskelig Evne. Resultatet er da ogsaa det, at i Penge-knappe Tider kan Hypothekbanken ikke tilfredsstille Kreditforeningernes Behov; i Penge-rigelige Tider vil Laansøgerne ikke have Hypothekbankens dyre Penge. Her skal det derfor kun fremdrages, at medens den hidtil af vore Kreditforeninger fulgte Fremgangsmaade medfører, at Kreditforeningens og dens Medlemmers Interesser ere i den Grad kongruente, at et Modsætningsforhold slet ikke kan tænkes, saa staaer Hypothekbanken netop overfor Kreditforenings-Medlem-

merne (Laantagerne) som en næsten fjendtlig Magt, for hvem det gjælder at paatvinge Laantagerne de dyrest mulige Laanevilkaar, for derved at dække de Tab, der uundgaaeligt flyde af, at Hypothekbanken ved Optagelse af de meget større Laan end det øjeblikkelige Behov kræver, nødes til en kortere eller længere Tid at ligge inde med Penge, som den ingen Brug har for. I Stedet for som Kreditforeningerne at være det uinteresserede Mellemed ved Optagelsen og Fordelingen af Kollektiv-Laanene, er Hypothekbanken et stærkt interesseret Mellemed, der med uundgaaelig Nødvendighed tvinges til *i forstærket Grad* at lade det Tryk gaae videre paa Laantagerne, som Laangiverne øve paa den selv.

Er Tanken om Oprettelse af en Hypothekbank opgivet og bør den utvivlsomt opgives som uhensigtsmæssig, saa er det dog ganske naturligt, at den i sin Tid fremkom og rimeligvis atter af og til vil dukke op igjen. Hensigten med den er nemlig den at forbedre Kursforholdene for de til Grund for Kreditforenings-Laanene liggende Kasseobligationer, og det kan ikke nægtes, at en Betragtning af de paa samtlige vore Kreditforeningers Obligationer noterede Kurser er lidet tilfredsstillende; end ikke Østifternes Kreditforenings Obligationers Kurs svarer til, hvad der af Hensyn til deres ubetingede Sikkerhed kan og fra Grundejernes Side bør kræves. Hypothekbank-Forslagets Fremkomst var derfor naturlig, men naar det maa erkjendes for ufyldestgjørende, saa har ethvert praktisk gennemførligt og hensigtssvarende Forslag til Forbedring af Kreditforenings-Obligationernes Kurs saameget mere Krav paa velvillig Overvejelse og Støtte.

Naar man vil overveje, hvad der kan gøres for at skaffe Kreditforenings-Obligationerne en bedre Kurs, maa det først undersøges, om Kursen virkelig er for lav, dernæst maa man søge at udfinde, hvad det er, der bestemmer Kursen, og navnlig Grunden til, at den ikke er tilfredsstillende. De ved Kreditforenings-Obligationerne gennem Kreditforeningerne som Mellemed ydede Kollektiv-Laan frembyde saa fuldstændig Sikkerhed baade for Rente og Kapital, at deres Værdi eller Kurs fuldtud burde svare til den gjældende Rentefod. Obligationsejerne have intet berettiget Krav paa mere end den gjængse Rente som Vederlag for Kapitalens Afsavn og Benyttelse i produktivt Øjemed; de have navnlig intet Krav paa nogen Over-Rente som Risiko-Præmie, eftersom de ere fritagne for enhver Risiko. Forsaavidt Kreditforenings-Obligationernes Rentefod svarer til den almindeligt gjældende, burde deres Kurs derfor være pari, og Kursen altsaa stedse være lige med de højst noterede Obligationers Kurs til samme Rentefod. Men Kreditforenings-Obligationernes Kurs er og har stedse været forholdsvis lavere end Statsobligationerne, i Reglen endog lavere end de for Staden Kjøbenhavns Laan eller for Kjøbenhavns Havnelaan udstedte Obligationer; ja i flere Aar stod Kjøbenhavns Husejerkreditkasses Obligationer noteret højere end de højst noterede Kreditforenings-Obligationer.*) Disses Kurs kan saaledes ikke ansees for tilfredsstillende, og

*) Gjennemsnitts-Kjøber-Kurs var i 1887—91:

for 4	pCt. Østifternes Kreditforening 5. Serie	101.05	pCt.
.	— Jydske Landkreditforening 5. Serie	100.58	—
.	— Kjøbenhavns Husejer-Krediskasse	101.68	—
.	3½ pCt. Østifternes Kreditforening 5. Serie	94.59	—
.	— Jydske Landkreditforening 5. Serie	93.75	—
.	— Stats-Obligationer	97.37	—

det derved voldte Tab gaaer ud over Laantagerne eller Landets Grundejere.

Da nu Obligations-Kursen bestemmes ved Forholdet mellem Udbud og Begjær, maa der altsaa foreligge Omstændigheder, der medføre, at Begjæret efter Kreditforenings-Obligationer er forholdsvis mindre end efter de højere noterede Obligationer; Omstændigheder, der paavirke Kapitalisterne saaledes, at disse ere mindre tilbøjelige til at købe de af Kreditforeningerne end de af Staten eller Københavns Kommune eller Havn eller endog af Husejerkreditkassen udstedte Obligationer.

Spørges nu, hvilke disse Omstændigheder maatte være, som saaledes paavirke Kapitalisterne, saa er der ingen Tvivl om, at de maa søges i en mindre Grad af Tillid til Kreditforenings-Obligationerne. For Enhver, der forstaaer, hvorpaa Kreditforeningernes Sikkerhed beroer, maa det ganske vist synes utroligt, at de af Staten, af en enkelt Kommune eller af dennes Havnevæsen udstedte Obligationer skulde nyde større Tillid end de Obligationer, der ere sikrede ved Kollektiv-Laan, optagne af og sikrede ved Pant i Landets Grundejendomme; ikke fordi der er Grund til at tvivle om Statskassens Soliditet eller om Københavns Kommunes eller Havnevæsens, men fordi det for Enhver, der forstaaer Kreditforenings-Institutionens sande Væsen og kjender Kreditforeningernes Virksomhed, maa synes uforstaaeligt, at disses Soliditet ikke værdsættes fuldt saa højt. Men navnlig maa det forundre, at Københavns Husejerkreditkasses Obligationer nogensinde kan vurderes højere end Kreditforeningernes. Ogsaa Husejerkreditkassen er utvivlsomt fuldtud solid og dens Obligationer fuldt sikre, men medens den ikke frembyder en eneste Garanti, som Kreditforeningerne ikke frembyder i endnu højere Grad, saa hyde disse derimod paa forskjellig Maade Garantier, som savnes i Kreditkassen. Intet viser

tydeligere, at Børskursen ikke bestemmes ved objektiv og grundig Bedømmelse, men ved vage Stemninger og uklare Opfattelser. Til nogen Forklaring af Kapitalisternes og Børsens Stilling overfor Kreditforeningerne tjener dog de paa Rigsdagen fremkommende Udtalelser hver Gang der forhandles om Kreditforeningerne og særligt om Oprettelse af nye Kreditforeninger. Næsten altid gaaer man ud fra, at Kreditforeningernes Bestyrelser letsindigt vilde give Laan udover tilbørlig Sikkerhed, hvis ikke Lovgivningsmagten satte snevre Grændser for Laanene. Det er da rimeligt, at denne fra Rigsdagsforhandlingerne udgaaende Mistillid blandt Kapitalisterne og paa Børsen vækker og styrker den Stemning og den Forbeholdenhed, som trykker Kreditforenings-Obligationernes Kurs.

Til Opnaelse af den passende Kurs for Kreditforenings-Obligationerne, er det altsaa ikke tilstrækkeligt, at deres Sikkerhed er hævet over enhver fornuftig Tvivl; der udkræves endvidere, at *Børsen og Kapitalisterne anerkjende dette* og saaledes yde disse Obligationer den ubetingede Tillid, som de have Krav paa. Ville Kreditforeningerne sikre de af dem udstedte Obligationer den højst mulige Kurs, og derved skaffe deres Medlemmer de billigst mulige Laan, saa maa de altsaa overvinde den endnu tilstedeværende Tvivl om deres ubetingede Soliditet og Sikkerhed. Men den første Betingelse for at kunne vinde fuld Tillid er den, at man har fuld Tillid til sig selv og i hele sin Færd viser dette. — Nu er der ganske vist ingen Tvivl om, at enhver af de eksisterende Kreditforeninger har den mest ubetingede og forøvrigt ogsaa fuldt velbegrundede Tillid til sin egen Soliditet, men dels træder dette ikke frem paa en for Almenheden utvetydig og absolut overbevisende Maade, dels er dette ikke tilstrækkeligt til at vække den absolute Tillid, som der kræves. Det kan

nemlig ikke ventes, at Kapitalisterne skulle baade have Evne og Villie til saa grundigt at sætte sig ind i de enkelte Kreditforeningers Forhold, som den rette Forstaaelse af deres Soliditets ubetingede Karakter vilde udkræve. De Momenter, der ønskes taget i Betragtning forat sikre et Børspapir en god Kurs, maa derfor dels være saa selvindlysende og uimodsigeligt overbevisende som muligt, dels maa de lægges frem saa tydeligt, at det end ikke er muligt at lade være at see dem. — Det gjælder altsaa om at finde et Middel, der baade klart og utvetydigt viser, at Kreditforeningerne have aldeles absolut og ubetinget Tro paa deres egen Soliditet og tillige er af saa solen Karakter, at Almenheden ikke kan lade være at anerkjende dets ubetingede Gyldighed og derigjennem selv vinde den samme absolute Tro og Tillid. Er det fundne Middel tilmed af den Beskaffenhed, at det endog i og for sig selv yderligere forøger og styrker Kreditforeningernes Soliditet og deres Obligationers Sikkerhed, saa kan dette selvfølgelig kun bidrage til Opnaaelse af det tilsigtede Formaal: at hæve Obligationens-Kursen til det højst mulige Punkt.

Det Middel, der i saa Henseende kan anbefales, er det samme, der nu tilraades fra alle Sider og i de forskjelligste Forhold, nemlig *Sammenslutning*. Det er klart, at en Sammenslutning af alle Kreditforeningerne, saaledes at disse staae Last og Brast med hinanden og indestaae for hinandens Soliditet, maa fjerne enhver Skygge af Tvivl om Kreditforenings-Obligationernes Sikkerhed. Der vil da ikke længere være Tale om, at Tilliden kan rokkes ved vage Stemninger eller uklare Begreber, der vil ikke udkræves nogen Granskning af for Lægmand mere eller mindre uforstaaelige Regnskaber; naar samtlige Kreditforeninger med samtlige deres Medlemmers Kollektiv-Ansvar garantere, maa Obligationerne af Kapitalister og Børs erkjendes for saa

solide og sikre som nogetsomhelst andet Børs-Papir, navnlig da, hvis det lykkes Kreditforeningerne gennem de foran anbefalede Reformers at inddrage *hele* Landets Realkredit under deres Virksomhed, saaat Garantien altsaa kommer til at omfatte saa godt som hver eneste faste Ejendom i Landet.

En saadan Sammenslutning til gjensidig Støtte og Bistand samt i fælles Interesse maatte saameget lettere kunne finde Sted blandt Kreditforeningerne end blandt andre Forretningsdrivende, fordi der ikke blandt dem findes nogen saadan Konkurrence som ellers almindeligt mellem ensartede Forretninger. Der er ingen Aktionærer og ingen Andre, der skal have Udbytte eller Overskud af Forretningen. Naar en Kreditforening har naaet en passende Tilslutning, vil Fordelen ved yderligere Tilgang være saa ringe baade for de ældre Medlemmer og for Bestyrelsen, at denne maa kunne see aldeles uhildet paa Sagen og med Glæde støtte enhver Foranstaltning, der sætter *samtlige* Kreditforeninger istand til bedre at løse den dem i Forening stillede Opgave: den billigste og bedste Ordning af Grundejernes Prioritetsforhold. Det er klart, at hvis en Sammenslutning af Kreditforeningerne kan medføre en forhøjet Kurs for selv de nu højst noterede Kreditforenings-Obligationer, saa kommer dette dem *alle* tilgode, om end i forskjellig Grad, og det kommer *samtlige* Landets Grundejere tilgode ved billigere Prioritering af deres Ejendomme.

Dertil kommer, at en Sammenslutning af Kreditforeningerne ligger saa meget nærmere og naturligere, som den i Virkeligheden kun er en videre Udvikling af selve deres eget Grundprincip. Nu optager hver Kreditforening for sig ved Udstedelse af sine Kasseobligationer et Kollektiv-Laan, der fordeles mellem dens Medlemmer, der i Forening garanterer Laanet og der-

igjennem byde Laangiverne (Obligations-Ejerne) en Sikkerhed udover den som hver enkelt Laantager og hvert enkelt Pant yder. Derved opnaaes de billigere Laanevilkaar. Det er da kun et Skridt videre i samme Retning, naar en ved Kreditforeningens Sammenslutning dannet *Central-Kreditforening* ved Udstedelse af sine Kasseobligationer optager ét Kollektiv-Laan til Fordeling mellem alle de deltagende Kreditforeninger, der alle garantere det fælles Laan og derigjennem byde Laangiverne (Obligations-Ejerne) en endyderligere forøget Sikkerhed og saaledes opnaaer endnu billigere Laanevilkaar end de, som de enkelte Kreditforeninger nu kunne tilbyde. Selv den sikreste, solideste og mest ansete Kreditforening maa selvfølgelig indrømme, at dog alligevel en ved samtlige Kreditforeningers Garanti dannet Central-Kreditforening frembyder endnu større Sikkerhed og navnlig bedre vil være istand til at vinde den absolute Tillid blandt Kapitalister og paa Børsen, som det trods Alt endnu ikke er lykkedes nogen af Landets Kreditforeninger at vinde, saaat Central-Kreditforeningens Obligationer kunne opnaae en Kurs der svarer til den absolute Sikkerhed, de byde, altsaa højere end selv de nu højst noterede Kreditforenings-Obligationer.

Hvorledes en saadan Sammenslutning kan tilvejebringes, har jeg paavist i Tidsskriftet „Tilskueren“ 1892 og skal derfor ikke komme videre ind derpaa. Kun skal det fremhæves, at Central-Kreditforeningen vil frembyde alle de Fordele, som man har troet at vinde gennem Hypothekbanker, uden at lide af nogen af de til disse knyttede Ulemper. Den vil navnlig byde samme kollektive Garanti som en Hypothekbank, men paa en mere rationel og tilfredsstillende Maade. Da den ikke optager store samlede Laan, men Kasseobligationerne ligesom i de nuværeude Kreditforeninger

først udstedes (gjennem de deltagende Kreditforeninger), efterhaanden som der haves Behov for dem til Udbetaling af de nye Laan, saa vil Principet bevares om nøje Overensstemmelse mellem de udstedte Kasseobligationers og de for det hele Kollektiv-Laan udstedte Panteobligationers samlede Beløb; og da Central-Kreditforeningen aldrig saaledes som Hypothekbanken enten vil ligge inde med store Kapitaler, som den ikke har Brug for, eller savne fornøden Kapital til Tilfredsstillelse af Laansøgernes Behov, kan der heller ikke opstaae noget Modsætningsforhold mellem Central-Kreditforeningen og de enkelte Kreditforeninger eller disses Medlemmer, men samtlige Interesser ville stedse være aldeles identiske.

Som paavist er den paa Børsen noterede Kurs for vore Kreditforenings-Obligationer ikke tilfredsstillende, men naar den Grundejer, der har optaget et Laan i en af Kreditforeningerne skal sælge de ham udleverede Obligationer, vil han i Reglen lide yderligere Tab derved, at vort Pengemarked er saa lille, at Udbud af et blot nogenlunde stort Beløb strax vil trykke Kursen endnu længere ned. Forholdet i denne Henseende er vel noget bedre for de store Kreditforeninger end for de smaa, idet det tilstedeværende Begjær altid vil være noget større for hine end for disse; af de store Kreditforeningers Obligationer kan der derfor udbydes og sælges et noget større Beløb, førend Kursen trykkes, end af de smaa Kreditforeningers. Men der udkræves desuagtet ingenlunde noget meget stort Beløb for, at selv Østifternes Kreditforenings Obligationer skal noteres $\frac{1}{4}$ eller $\frac{1}{2}$ pCt. lavere eller endog endnu mere. Den Aaret rundt noterede Kurs er derfor ikke nogen korrekt

Angivelse af den Pris, Grundejerne faa for de af dem optagne Kreditforenings-Laan. Til at modvirke denne Ulempe og den deraf flydende ret følelige Fordyrelse af Laanene, gives kun et Middel, nemlig Udvidelse af Salgs-Markedet.

Jydske Landkreditforening og Jydske Husmandskreditforening have da ogsaa forsøgt dette Middel, idet de have søgt at faae deres Obligationer indført paa udenlandske Børser, navnlig paa Hamborgs Børs. Resultatet har dog ingenlunde været tilfredsstillende, og der er ingen Tvivl om, at Resultatet vilde ikke blive bedre, hvis ogsaa de andre Kreditforeninger vilde gjøre Forsøget. Grunden hertil er om ikke ganske den samme som Grunden til den lave Kurs her hjemme, den er dog beslægtet med den.

Det vilde nemlig være ganske urimeligt at vente, at Udlandets Kapitalister skulde være i Besiddelse af Evne og Villie til at sætte sig ind i de enkelte danske Kreditforeningers Forhold saaledes, at de kunde faae fornøden Tillid til eller Interesse for deres Obligationer. Det Marked, som de 2 nævnte jydske Kreditforeninger have skaffet sig i Udlandet, er derfor ganske naturligt meget begrændset, saa begrændset, at saasnart Obligationerne udbydes blot i et ikke ganske ringe Omfang maa de sendes tilbage her til. Obligationerne ere med andre Ord aldeles ikke indarbejdede i det store Obligations-kjøbende Publikum, men kun blandt forholdsvis faa Børsmænd, der væsentligt kun benytte dem til midlertidig Anbringelse af ledig Kapital, men ikke til fast Kapital-Anbringelse.

Helt anderledes vilde Forholdet stille sig, naar det var de af en Central-Kreditforening udstedte Obligationer, der søgtes indført paa Udlandets Børser. Et saadant Papir vilde omfatte saa store Summer, at det alene af denne Grund vilde vække Opmærksomhed selv paa de største

Børser. Kreditforeningernes samlede Udlaan udgjør allerede nu aarligt fra 30 til 60 Millioner Kroner, og hvis Kreditforeningerne ved de foran foreslaaede Reformer blev istand til at overtage hele Landets Real-kredit, vilde Udlaanet lettelig blive henved dobbelt saa stort. (Landets samlede Prioritetsgjæld er omtrent 2000 Mill. Kroner, medens Kreditforeningernes samlede Udlaan nu kun er c. 500 Mill. Kroner.) Dertil kommer, at det vil være langt simplere og lettere for Udlændinge at forstaae og fatte Tillid til en hele Danmark og alle dets Grundejendomme omfattende Central-Kreditforening end med Hensyn til de enkelte Kreditforeninger. Og navnlig vilde det overfor Udlandets Børser have en vis Betydning, naar Central-Kreditforeningen blev støttet ved en Statsgaranti, selv om denne var forholdsvis snævert begrændset og saaledes egentlig kun havde Betydning som en af Staten paa en solen og reel Maade given Anerkjendelse af Foreningens Soliditet. Og det vilde da ingenlunde være urimeligt eller ubilligt, om Staten ydede Grundejernes Kreditforhold en saadan Støtte, særligt naar det betænkes, at det i Aarhundredets Begyndelse var Grundejendommen, der blev tvunget til gennem Bankhæftelsen at rejse Statens og hele vort Samfunds ødelagte Kredit. Desuden tilbød Regeringsforslaget om Oprettelse af en Hypothekbank en saadan Statsgaranti, skjøndt det ingenlunde kunde ansees for hævet over Tvivl, at den ikke kunde blive effektiv; medens det er klart, at en Statsgaranti for Central-Kreditforeningen aldrig kan blive Andet end en uskadelig Form. En af samtlige Kreditforeninger med samtlige deres Medlemmers Kollektiv-Ansvar garanteret Central-Kreditforening kan nemlig (som i min fornævnte Afhandling i „Tilskueren“ forklaret) ikke blive insolvent, det skulde da være, at hele vort økonomiske Samfund først var blevet insolvent.

Endelig maa det bemærkes, at omendskjøndt Forsøget paa at indføre de 2 nævnte jyske Kreditforeningers Obligationer i Udlandet kun er faldet lidet tilfredsstillende ud, saa er det dog ikke urimeligt at antage, at det dog i alt Fald for en Del netop skyldes dette deres om end kun ringe udenlandske Marked, at disse Kreditforeningers Obligationers Kurs stedse nogenlunde holder sig i Højde med de tilsvarende Kreditforeningers Obligationer for Østifterne. Ellers maa det nemlig ansees for givet, at den jyske Realkredit er væsentlig svagere end Østifternes, ligesom ogsaa de 2 jyske Kreditforeningers aarlige Tab ere saa væsentligt større end de tilsvarende Kreditforeningers for Østifterne.

Det vilde saaledes være rimeligt, om den paa Kjøbenhavns Pengemarked iøvrigt utvivlsomt herskende mindre gode Stemning for jyske fremfor for Østifternes Papirer vilde have givet sig tilkjende ved en Kursforskel i hines Disfavør; og naar desuagtet Jydsk Landkreditforenings Obligationer stedse næsten holde Kurs med Østifternes Kreditforenings Obligationer, og Jyske Husmands Kreditforenings Obligationer fuldtud holde Kurs med Østifternes Husmands Kreditforenings, saa ligger det nær at antage, at Grunden dertil netop maa søges i, at der i Tilfælde af større Udbud haves et Marked andetsteds. Herpaa tyder det navnlig, at Virkningen for saa vidt er gunstigere for Husmands Kreditforeningen end for Landkreditforeningen, idet hins Obligationer ere langt bedre indarbejdede i Hamborg end dennes.

Kun det Børs-Papir, der har et forholdsvis stort Marked kan faae en fast Kurs, det vil sige en Kurs, der til enhver Tid svarer til Pengemarkedets virkelige Stilling og ikke paavirkes af et rent tilfældigt større

eller mindre Udbud en enkelt Dag eller Uge. Men kun det Børs-Papir, der har en saadan fast Kurs, kan opnaa en i Forhold til sin virkelige Værdi passende Salgspris. Naar Kreditforenings-Obligationernes Kurs er lavere end den burde være, er Grunden dertil nemlig ikke alene den vage og aldeles ubegrundede Mangel paa fuld og ubetinget Tillid til dem, men en medvirkende Grund er den berettigede Frygt for, at Obligations-Kjøberen, naar han senere ønsker atter at sælge, ikke vil finde et til Udbudet svarende Begjær og saaledes ikke vil kunne opnaae en til Pengemarkedets virkelige Stilling svarende Kurs. Denne Betænkelighed er, som bemærket, fuldt begrundet under vor Børses smaa Forhold og det lille Marked, der findes for Kreditforeningernes Obligationer, selvfølgelig navnlig for de smaa Kreditforeningers, og denne Betænkelighed maa nødvendigvis virke trykkende paa Obligationernes Salgskurs i det Hele, idet den ligefrem holder Kjøberne borte. Herimod haves ogsaa kun et eneste Middel, nemlig det at udvide Markedet. Men Markedets Størrelse, de eventuelle Kjøberes Antal, vil stedse og med Nødvendighed være afhængigt af selve det udbudte Børs-Papirs Kapital-Masse. Det er en ligefrem Umulighed at skaffe et stort Marked for et lille Papir, medens det store, i sig selv solide Papir skaber sig selv et stort Marked. Og derfor vil en forbedret og fastere Kurs for Kreditforenings-Obligationerne være en naturlig Følge af en Sammenslutning af alle Landets Kreditforeninger, saaledes at de i Stedet for som nu hver for sig at udstede sine Obligationer, alle i Forening udstede en fælles af Staten garanteret meget stor Obligations-Masse. Selv afseet fra Adgangen til Udlandets Børser, vil det hjemlige Marked for et saadant Papir blive saa meget større og fastere, at tilfældige Svingninger ved større eller mindre Udbud en enkelt

Dag eller Uge ville undgaaes. Naar der nu en Dag paa Børsen udbydes 50,000 Kr. af en af Kreditforeningernes Obligationer, vil Salgskursen netop afhænge af om der er Kjøbere til *denne* Kreditforenings Obligationer, medens det er uden Betydning om der er Kjøbere til langt større Beløb af *andre* Kreditforeningers Obligationer, af hvilke der maaske den Dag ingen udbydes. Naar derimod alle Kreditforeninger udstede en fælles Art af Obligationer, da vil den enkelte Kreditforenings Udbud kunne mødes med Kjøbetilbud for alle Kreditforeningers Vedkommende. Tilfældighederne spille en mindre Rolle for det store end for det mindre Børs-Papir; og som Følge heraf bliver dets Kurs bedre og fastere.

Man kunde herimod ville rejse Indvending støttet paa, at Fyens Stifts Kreditforenings Obligationer, af dens 7 Serier, trods deres forholdsvis lille Beløb, stedse have bevaret en baade god og fast Kurs sammenlignet endog med Østifternes Kreditforening. Denne mærkelige Fremtoning har dog sin Forklaring i den ejendommelige lokale Patriotisme, der hersker paa den forholdsvis rige Ø, og som medfører, at disse Fyenske Obligationer have et ejendommeligt hjemligt Marked, der er stort nok for den lille Obligations-Masse, hvorom der her er Tale.

Heller ikke kan der hentes nogen Indvending mod Fordelen for de store Børs-Papirer i Forhold til de smaa derfra, at Kreditforeningernes $3\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer i de aabne Serier noteres 91—92 pCt. altsaa til en Rentefod af c. 3.85 pCt. medens 4 pCt. Kreditforenings-Obligationer af samme Serier noteres under pari altsaa til en Rentefod af over 4 pCt. Thi vel er Massen af $3\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer i de aabne Serier endog betydeligt mindre end af de 4 pCt. Obligationer, men dette opvejes i alt Fald tildels derved, at der næsten ingen nye $3\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer fremkommer. Imidlertid skal det erkjendes, at der er et abnormt Forhold mellem de $3\frac{1}{2}$

pCt. og de 4 pCt. Obligationer, idet hine gennemgaaende noteres forholdsvis ikke lidet højere end disse. Der er næppe nogen anden Forklaring mulig end den, at Kursen for de 4 pCt. Obligationer trykkes unaturligt ned ved Markedets Lidenhed. Forventningen om at kunne hæve Kursen og saaledes sænke Kreditforeningernes Rentefod synes derfor ingenlunde at være urimelig, naar blot de dertil tjenlige Midler benyttes.

Der er endvidere herimod blevet henvist til, at Norske og Svenske Hypothekbanks Obligationer noteres forholdsvis lavere end tilsvarende Statsobligationer, skjøndt de ere optagne paa de udenlandske Børser, hvoraf da skulde sluttes, at vore Kreditforenings-Obligationer ogsaa vedblivende vilde blive noteret lavere end vore Statsobligationer, selv om der skaffes dem Afsetning i Udlandet. Denne Slutning er dog næppe rigtig. Det maa nemlig betænkes, at der er stor Forskel paa den Maade, paa hvilken Hypothek-Obligationer og Kreditforenings-Obligationer eventuelt Central-Kreditforeningens Obligationer fremkomme, og dette har sikkert en afgjørende Indflydelse paa deres Kurs. Hypothekbanken optager store samlede Laan, for hvilke den i Øjeblikket ingen Anvendelse har, men som dog skal holdes disponible til Benyttelse efterhaanden. De hertil fornødne Penge skal derfor skaffes til Veje og undrages den almindelige Omsætning og Samfunds-Produktionen. Da hverken Norge eller Sverig og vi da ej heller have store overflødige Kapitaler, maa Pengene tages fra Udlandet og maa da tages paa de Vilkaar som bydes; dette er selvfølgelig Vilkaar, der er ringere end de som iøvrigt kunne opnaaes paa tilsvarende Sikkerheder, eftersom de paagjældende udenlandske Banker selvfølgelig ville tjene paa Forretningen. Det er derfor ganske naturligt, at den tilbudte Kurs er lavere end Kursen for andre Norske og Svenske Obligationer.

Vore Kreditforenings-Obligationer udbydes derimod i Reglen kun til Indfrielse af ældre Laan eller dog til Anvendelse strax, saaat Pengene strax igjen kommer Omsætningen tilgode. Det er ikke nye Penge, der skal skaffes til Veje, men kun en anden Anbringelse af de allerede tilstedeværende Penge. Som Følge deraf er det indenlandske Pengemarked ogsaa som Regel istand til at optage de udbudte Kreditforenings-Obligationer uden derved at blive knappere. Det udenlandske Pengemarked vil derfor kun blive paakaldt, forsaa vidt det byder bedre Vilkaar end vort eget. Medens derfor Optagelsen i Udlandet af et Hypothekbanks-Laan naturligt maa skee paa Vilkaar, der er ringere, vil Salg til Udlandet af Kreditforenings-Obligationer naturligt kun skee paa Vilkaar, der er gunstigere end de, som Forholdene forinden frembød. Hypothekbank-Laan henvende sig til Udlandet tvungne af Nødvendigheden og maa derfor tage de Vilkaar, der bydes; Kreditforenings-Obligationer sælges kun til Udlandet, naar dette byder bedre Vilkaar end vi selv kunne byde, og kun for at regulere vort eget Marked, hvis Lidenhed giver Tilfældighederne ved Udbud og Begjær for stor Indflydelse, og derved hos Obligations-Kjøberne fremkalder en berettiget Frygt for Salgs-Vanskeligheder, naar de atter maatte ønske Kapitalen disponibel til andet Brug. Det er denne berettigede Frygt, der bidrager til at trykke Kursen, og den kan kun fjernes ved at der gennem det større udenlandske Marked tilvejebringes et mere konstant og roligt Forhold mellem Udbud og Begjær, saaledes at dette vel selvfølgelig paavirkes af de store Strømninger ved Verdens-Markedet, men ikke af de rent tilfældige Smaa-Strømninger, der nu medføre Kurs-Nedgang, saasnart der en Dag paa Børsen udbydes et ikke ganske ringe Beløb af en enkelt Kreditforenings Obligationer, naar

et større Laan er udbetalt og det altsaa netop for Laantageren er af størst Betydning, at Kursen er god.

Det er Kreditforeningernes Opgave at tilvejebringe en tilfredsstillende Ordning af Grundejendommenes Kreditforhold. Denne Opgave kan selvfølgelig kun løses, naar baade den og Kreditforeningernes eget Grundprincip erkjendes og forstaaes paa rette Maade. Hvad det gjælder om, er altsaa at tilvejebringe saadan Erkjendelse og Forstaaelse; saa ville de rette Reformere komme af sig selv. — Det maa da først og fremmest erkjendes, at naar Kreditforeningens Grundprincip er det, at de hos det enkelte Medlem lidte Tab dækkes ved samtlige Forenings-Medlemmers Bidrag til Reservefondet, saa er Kreditforeningen et indbyrdes Forsikrings-selskab og de alment anerkjendte Forsikrings-Principer maae derfor ogsaa komme til Anvendelse i Kreditforeningerne, hvis disse paa rette Maade skulle kunne løse deres Opgave, først den for al Forsikring til Grundliggende Sætning, at Sikkerheden voxer jo mere Risikoen spredes, og dernæst at hver enkelt Foreningsmedlems Andel i Fælles-Risikoen skal rette sig efter den Risiko, som han selv paafører Foreningen. — Det er disse Grundsætningers rette Anvendelse paa Kreditforenings-Institutionen, jeg i det Foregaaende har søgt at bringe til Klarhed; Reservefonds-Bidragene bør staae i omvendt Forhold til Pantesikkerheden, saaat Kreditforeningerne ikke ved at kræve ensartede Reservefonds-Bidrag bortstøde de gode Panter og udelukker sig selv fra de mindre gode Panter, saaat de blive ude af Stand til at løse den stillede Opgave, nemlig Ordningen af *hele* Realkrediten paa den for Grundejerne billigste og fordelagtigste og for Kapitalisterne sikreste Maade. Det

er imidlertid ikke til at vente, at den hidtil herskende Miskjendelse af Kreditforeningernes Grundvæsen og Opgave i en meget nærliggende Fremtid skal blive i den Grad klaret, at det vil blive Kreditforeningerne tilladt helt og fuldt at optage Opgavens Løsning. Jeg skal derfor nu til Slutning angive de Reformers, om hvilke der allerede nu maa kunne opnaaes Enighed, ikke blot fordi deres Rigtighed og Hensigtsmæssighed ligger saa klart for Dagen, at Miskjendelse ikke er mulig, men ogsaa fordi der allerede har vist sig en Tilbøjelighed til at anerkjende dem.

I Rigsdags-Samlingen 1891—92 forelagde Indenrigsministeren og vedtog Landstinget et Lovforslag angaaende en Kreditforening for større Landejendomme. I dette Lovforslag 1) frafaldtes Fordringen om Laanenes Amortisation, forsaavidt den Del angaaer, der har Pant indenfor $\frac{1}{3}$ af Pantets Værdi, og 2) i Stedet for et Minimal-Bidrag til Reservefondet sattes et Maximal-Bidrag. Ved den førstnævnte Bestemmelse frafaldtes altsaa den allerede i Lov 20 Juni 1850 og i alle senere Kreditforenings-Love, tildels endog i meget forstærket Form, fremsatte Fordring om absolut og fuldstændig Amortisation. Grænsen blev sat ved $\frac{1}{3}$ af Pantets Vurdering; dette er, som allerede ovenfor bemærket, en aldeles vilkaarligt valgt Grændse, der synes lidet begrundet, naar Umyndiges og offentlige Stiftelsers Midler kunne udlaanes uden Amortisation indtil $\frac{1}{2}$ af Pantets Vurdering. Men Forslaget var et Fremskridt i den rigtige Retning og maa derfor modtages med Paaskjønnelse, navnlig med den i Landstinget gjorte Tilføjelse, at Bestemmelsen kan udvides til de andre Kreditforeninger, saaat disse altsaa kunde blive delagtige i det foreslaaede Fremskridt.

Den foreslaaede Opgivelse af et lovbestemt Minimal-Bidrag til Reservefondet indeholder en Tilbage-

venden til Lov 20 Juni 1850, altsaa et meget betydningsfuldt Fremskridt, idet Adgang til Kreditforeningen derved kan aabnes for de bedste og sikreste Panter. Lovforslagets Fremkomst var jo netop ogsaa begrundet paa den Erkjendelse, at de nuværende Kreditforeningers Laanevilkaar ere for strenge for de gode Panter. Men den nærmest liggende Følge af denne Erkjendelse maa vel dog være den, at det tillades de nuværende Kreditforeninger at indrømme de gode og sikre Panter lempeligere Laanevilkaar, og det hvad enten den foreslaaede nye Kreditforening kommer i Stand eller ej; eller rettere: der er da end større Grund til paa billigere og passende Vilkaar at aabne de nuværende Kreditforeninger for hine gode og sikre Panter, hvis den paatænkte Kreditforening ikke kommer i Stand.

Naar Lovforslaget i Stedet for Minimal-Bidraget til Reservefondet sætter Maximal-Bidrag, da er dette uden al praktisk Betydning. Administrations-Udgifterne og Tabene skulle jo nemlig dækkes og kunne kun dækkes ved Medlemmernes Reservefonds-Bidrag. Ere disse utilstrækkelige, saa maa de derfor nødvendigvis forhøjes, om fornødent udover den lovbestemte Maximal-Størrelse.

Lovforslaget blev ikke ført igjennem i Folkethinget; men der er ingen Anledning til at troe, at dette var begrundet i Tvivl om Rigtigheden af hine 2 til Fordel for de bedste Panter sigtende Bestemmelser. Det tør tvertimod antages, at hvis der fremkom Forslag derom, vilde Rigsdagen tillade de nuværende Kreditforeninger at hyde de billigere og lempeligere Laanevilkaar, som forudsættes i hint Lovforslag, altsaa 1) at frafalde den fuldstændige Amortisation og 2) at nedsætte Reservefonds-Bidragene for den utvivlsomt sikre Del af Laanene. Allerede dette vilde være en meget betydelig Lettelse for Grundejendommenes Kreditforhold, idet det vilde

medføre en Besparelse af indtil $\frac{1}{2}$ pCt. aarlig af den Del af Kreditforenings-Laanene, der maatte blive henregtede til de aldeles sikre.

Naar der derefter blev givet dels amortisable dels ikke-amortisable Kreditforenings-Laan, vilde den nødvendige Følge deraf være Udstedelse af 2 forskjellige Serier af Kasseobligationer, nemlig amortisable og ikke-amortisable, saaledes at Laanene udbetaltes delvis i de tilsvarende Obligationer. — Kasseobligationernes Amortisabilitet har nemlig vel den Fordel, at Obligations-Ejeren en Gang faaer hele Kapitalen kontant udbetalt; men den har ogsaa den Ulempe for Obligations-Ejeren, at han kan lide et større eller mindre Tab, hvis han overseer, at hans Obligation er udtrukket til Indfrielse. Hin Fordel staaer naturligt i Forhold til Amortisationens Hurtighed, altsaa til Forholdet mellem Obligationsmassen og den aarlige Amortisation. Ved samme aarlige Amortisation vil den mindre Obligationsmasse forøge hin Fordel, derfor bør Amortisationen kun have Hensyn til den amortisable Del af Laanene og de for denne udstedte Obligationer; derved forøges den med Amortisationen forbundne Fordel fremfor saaledes som Forholdet nu er, og dette vil ventelig have Indflydelse paa disse amortisable Obligationers Kurs. De for den ikke-amortisable Del af Laanene udstedte Obligationer bør paa den anden Side være fritagne for Amortisationen og den med denne, som nævnt, forbundne Fare for Tab. Særligt de ikke-amortisable Obligationer vilde egne sig fortrinligt til Anbringelse af Kapitaler, saasom Legatmidler, for hvilke det Væsentlige er en ensartet og *aldeles sikker* Renteindtægt, om man saa maa sige lige til Dommedag. Det vil derfor have sin Betydning at udstyre dem med de bedste og stærkeste Garantier for derved at tilvejebringe denne i al Fremtid som i Nutiden aldeles ubetingede

Sikkerhed. Det vilde derfor være særdeles hensigtsmæssigt, om navnlig de blev udstedt af en Central-Kreditforening under samtlige Kreditforeningers og samtlige disses Medlemmers Kollektiv-Ansvar og en — om end begrændset — Statsgaranti. Det er da ikke til at betvivle, at disse Obligationer vilde kunne opnaae en saa høj Kurs som nogen anden Børs-Obligation.

En Deling af Obligationerne i amortisable og ikke-amortisable vil saaledes formentlig fremkalde bedre Kursforhold for begge Arter, netop fordi det baade vil stemme med Laanenes forskellige Art og vil imødekomme Kapitalisternes forskellige Ønsker, idet de amortisable Obligationers Amortisation forøges og de ikke-amortisable fritages for de med Amortisationen forbundne Ulemper.

De her antydede Reformer maa utvivlsomt kunne gennemføres, og allerede de ville være af ikke ringe Betydning for vore Grundejere, særligt for Landbrugerne, ikke blot direkte derved, at selve Kreditforenings-Laanenes Vilkaar blive billigere og lempeligere, men ogsaa indirekte derved, at dette vil influere baade paa Udlaanene af Umyndiges og andre offentlige Midler, og paa Vilkaarene for de sekundære private Laan, om end selvfølgelig Virkningen overfor disse først ret vil indtræde, naar man i fuld Erkjendelse af Kreditforeningernes Karakter indrømmer Grundejerne Ret til frit at ordne deres økonomiske Forhold paa den for dem bedste og hensigtsmæssigste og for Kapitalisterne sikreste Maade ved at Kreditforeningerne sættes istand til at overtage hele Grundejendommenes Realkredit. Og hvad dette eventuelt vil betyde kan kun ret forstaaes, naar det betænkes, at Grundejendommenes Prioritetsgjæld udgjør c. 2000 Millioner Kroner, saaat en Nedsættelse af Rentefoden med blot $\frac{1}{10}$ pCt. betyder en aarlig Besparelse af 2 Millioner Kroner, og naar Omprioriterin-

gerne og Nyprioriteringerne anslaaes lavt til 100 Millioner Kroner, saa vil en Besparelse af 1 pCt. ved den højere Kurs give et forøget Nettoudbytte af Laanene af 1 Million Kroner aarligt.

Hovedsagen og det Væsentligste ved en virkelig rationel og korrekt Ordning af vore Kreditforeninger, hvorved disse sættes istand til fuldtud at løse deres Opgave, vil dog være den uberegnelige Fordel, som da vil bydes: 1) Grundejerne ved Laanenes Uopsigelighed og den deraf flydende Ro og Uafhængighed af Kreditorerne; 2) Kapitalisterne ved den Ro og Sikkerhed, som vil være en Følge af, at Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand ombyttes med det Kapital-ejende Samfunds Kollektiv-Laan til det producerende Samfund mod dets Kollektiv-Ansvar, saaat Tab først kan indtræde, naar selve Samfundet bliver insolvent.

Endnu være det mig tilladt at henpege paa, hvorledes Kreditforings-Institutet, naar dets sande Grundprincip først har fundet sin rette Forstaaelse, ogsaa kan optage andre betydningsfulde Opgaver til Løsning. Jeg skal f. Ex. henvise til mit i Nationaløkonomisk Tidsskrift 1892 indeholdte Forslag til en Kreditforening for Afløsning af Tiendebyrden og andre Grundafgifter, ved hvilket saadan Afløsning vil kunne skee uden Udgift for de bebyrdede Ejendomme. — Der er derfor ingen Tvivl om, at en hensigtsmæssig og rationel Reform af vor Kreditforenings-Lovgivning vil kunne faae en uberegnelig Betydning til Lettelse af Grundejendommens trykkede Forhold, saaat der er al Opfordring til at tage denne Sag under alvorlig Overvejelse, forat Lettelsen allerede kan komme de nuværende Grundejere til gode.

EFTERSKRIFT.

Efterat Foranstaaende var trykt, har Indenrigsministeren i Folkethinget atter fremlagt det foranomtalt Lovforslag om Begunstigelser for en Kreditforening for større Landejendomme og for de allerede bestaaende Kreditforeninger. Rigsdagen vil altsaa nu faae Lejlighed til at overveje Spørgsmaalet om en Reform af vore Kreditforeninger sigtende dels til Opgivelse af Laanenes fuldstændige Amortisation, dels til Nedsættelse af Reservefonds-Bidragene. Forhaabentlig ville disse Overvejelser føre til en for Grundejerne heldbringende Ordning, navnlig saaledes, at det tillades at nedsætte de urimeligt høje Reservefonds-Bidrag ogsaa for den ikke-amortisable Del af Laanene.

Ligeledes har Indenrigsministeren atter forelagt Lovforslaget om en Kreditforening for industrielle Ejendomme. Med Hensyn til denne bliver Spørgsmaalet væsentligt det: Hvorfor skal de Industridrivende kun i saa begrændset Omfang og paa saa byrdefulde Vilkaar, som foreslaaet, have Lov til i Stedet for Enkeltmands Enkeltlaan til Enkeltmand at optage Kollektiv-Laan og derved opnaae gunstigere Laanevilkaar, Ro og Tryghed, samtidigt med at Kapitalisterne i Stedet for Enkeltlaanenes Risiko faae Kollektiv-Laanenes Sikkerhed?

