

BETÆNKNING

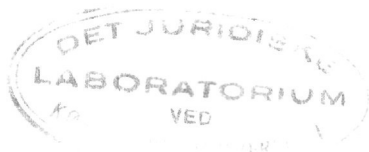
afgivet af

Realkreditkommissionen af 1966

December 1969

ex. 2

Betænkning nr. 552
1970



Statens trykningskontor
Bo 00-289-bet.

Indholdsfortegnelse

	Side
Indledning	5
Sammenfatning	9
Kap. 1. Realkreditformidlingens struktur og udlånsadgang	20
Kap. 2. Realkreditinstitutternes ledelse	52
Kap. 3. De forskellige sektorerers adgang til realkredit	77
Kap. 4. Formålsbestemt långivning	121
Kap. 5. Vurdering og låneudmåling	231
Kap. 6. Realkreditlåns løbetid og afviklingsvilkår	164
Kap. 7. Forrentning svilkår m. v. for realkreditlån	190
Kap. 8. Forhåndslånesystemet	217
Kap. 9. Reservefondsdannelsen i realkreditinstitutterne	229
Kap. 10. Realkreditinstitutterne og de udenlandske kapitalmarkeder	241
Bilag	257

Indledning

Realkreditkommissionen af 1966 blev nedsat ved boligministeriets skrivelse af 21. december 1966 med følgende kommissorium:

"De ændringer i den kommunale inddeling, som forventes gennemført i de nærmest kommende år, vil gøre det nødvendigt at ændre kredit- og hypotekforeningslovgivningens bestemmelser om foreningernes udlånsadgang. Regeringen har fundet det hensigtsmæssigt, at også andre realkreditproblemer tages op til undersøgelse, og har besluttet at nedsætte en kommission med den opgave at overveje en almindelig revision af realkreditlovgivningen.

I kommissionens overvejelser skal indgå en undersøgelse af, om den nuværende, historisk betingede opdeling i særskilte institutter for 1. , 2. og 3. prioritetslån bør søges afløst af en samlet realkreditlångivning, eller om der bør tilstræbes et nærmere samarbejde om långivning og obligationsudstedelse.

Endvidere skal det overvejes, om den bestående realkredit giver de forskellige sektorer (boligbyggeri, landbrug, industri o. s. v.) mulighed for i det ønskelige omfang at dække deres kapitalbehov mod realsikkerhed.

Den frie udlånsadgang mod fast ejendom som almindeligt kreditgrundlag skal tages op til prøvelse sammenlignet med fordele og ulemper ved formålsbestemt långivning mod realsikkerhed.

Det skal også undersøges, om realkreditens almindelige udlånsvilkår, herunder med hensyn til lånegrænser, forrentning og amortisation samt ydelse af forhåndslån fortsat er tidssvarende, ligesom kravene til reservefondsdannelsen bør overvejes.

Endelig skal kommissionen overveje realkreditens organisatoriske forhold. "

Som formand for kommissionen udpegedes professor, dr. oecon. Kjeld Philip, og som næstformand nationalbankdirektør, dr. polit. Erik Hoffmeyer.

Ved betænkningens afgivelse havde kommissionen i øvrigt følgende sammensætning:

Udpeget af boligministeriet:

afdelingschef Axel G. Poulsen

kontorchef Johs. Bløcher

Udpeget af handelsministeriet.

afdelingschef H. O. Christiansen

Udpeget af justitsministeriet:

kontorchef L. Ringgård

Udpeget af landbrugsministeriet:

kontorchef Chr. Gulmann

Udpeget af økonomiministeriet:

kontorchef Niels Ussing

Udpeget af kreditforeningerne og Husejernes Kreditkasse:

kreditforeningsdirektør Henning Hasle

kreditforeningsdirektør Niels Alkil

landsretssagfører Karmark Olsen

Udpeget af hypotekforeningerne:

hypotekforeningsdirektør Eskild Friehling

hypotekforeningsdirektør C. Tang-Pedersen

Udpeget af de i henhold til boligloven af 1958 oprettede finansieringsinstitutter:

direktør Viggo Nørby

højesteretssagfører Erik Strøjer

Udpeget af Dansk Landbrugs Realkreditfond:

direktør Erik Krogstrup

Udpeget af Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk A/S:

direktør Erik Møllerup

Udpeget af Danske Realkreditfunktionærers Landsforening:

fuldmægtig Ove Hammeleff

Endvidere følgende medlemmer udpeget af boligministeriet:

professor, dr. polit. Jørgen H. Gelting

professor, dr. jur. Knud Illum

landsretssagfører, dr. jur. Axel H. Pedersen

direktør Evan Sølvkjær

Kontorchef Johs. Bløcher har forestået kommissionens sekretariat, og som sekretærer har fungeret fuldmægtig Jørn H. Kjær, Danmarks Nationalbank, og fuldmægtig Keld Christiansen, boligministeriet.

Siden kommissionens nedsættelse er der sket følgende ændringer i kommissionens sammensætning.

Afdelingschef Axel G. Poulsen afløste den 21. november 1967 departementschef Axel Skalts, der udtrådte på grund af sygdom.

Direktør Erik Krogstrup og direktør Erik Møllerup indtrådte først den 15. marts 1968 som medlemmer,

Professor Jørgen H. Gelting afløste den 15. marts 1968 professor, dr. oec. P. Nyboe Andersen efter dennes udnævnelse til økonomi- og handelsminister.

Kreditforeningsdirektør Niels Alkil indtrådte i kommissionen den 24. oktober 1968 i afdøde kreditforeningsdirektør P. Valeur's sted.

Landsretssagfører Karmark Olsen indtrådte først den 24. oktober 1968 som medlem.

Fuldmægtig Ove Hammeleff indtrådte først den 31. januar 1969 som medlem.

Den samlede kommission har afholdt 17 møder. Efter en generaldebat på den samlede kommissions første møde den 30. januar 1967 nedsattes 2 underudvalg, der i alt har afholdt 14 møder.

Den 9. juni 1969 nedsatte økonomiministeren et embedsmandsudvalg - benævnt udvalget vedrørende obligationsmarkedets forhold - med departementschef Kurt Hansen, Det økonomiske Sekretariat, som formand. Udvalget fik til opgave at overveje, "hvilke foranstaltninger der kan træffes for mere varigt at opnå en bedre balance på obligationsmarkedet", herunder at overveje muligheden for og konsekvenserne af en stramning af de gældende regler om adgangen til at optage realkreditlån, grænserne for låneudmålingen og lånenes løbetid. Da udvalget, der afgav sin redegørelse den 3. november 1969, således i et vist omfang har behandlet samme emnekreds som Realkreditkommissionen, og da de synspunkter og betragtninger, der er gjort gældende i de to fremstillinger, på en række punkter indbyrdes afviger, finder kommissionen det påkrævet indledningsvis at fremhæve de forskellige udgangspunkter, der har ligget til grund for de to redegørelser. Realkreditkommissionen har i overensstemmelse med sit kommissorium først og fremmest anlagt sikkerhedsmæssige synspunkter, medens embedsmandsudvalget med udgangspunkt i sit kommissorium har foretaget en vurdering ud fra generelle økonomisk-politiske synspunkter. Kommissionen har ikke søgt at skabe kompromis mel-

lem de konklusioner, som de to udvalg hver ud fra deres forudsætninger finder rigtige. Når kommissionens forslag på flere punkter afviger fra embedsmandsudvalgets, må dette således ikke nødvendigvis tages som udtryk for manglende kongruens i synspunkter, men som en konsekvens af det afvigende grundlag i forudsætninger og opgaver.

Følgende medlemmer: H. O. Christiansen, Gulmann, Hasle, Hoffmeyer, Krogstrup, Møllerup, Nørby, Poulsen, Ringgård og Ussing har dog i tilknytning hertil ønsket at udtale:

Som fremhævet i indledningen til nærværende betænkning har Realkreditkommissionen i overensstemmelse med sit kommissorium først og fremmest ved udarbejdelsen af de her fremlagte forslag taget sit udgangspunkt i sikkerhedsmæssige synspunkter. Mindretallet er stort set enige i, at de foreliggende forslag med hensyn til belåningsgrænser og løbetider for udlånene fra realkreditinstitutterne er forsvarlige ud fra et sikkerhedsmæssigt synspunkt. Mindretallet er imidlertid af den opfattelse, at der ved en revision af realkreditlovgivningen på grund af obligationsmarkedets centrale placering i kapitalforsyningen tillige bør anlægges andre synspunkter.

Erfaringerne - ikke mindst fra de sidste 10 år - har vist, at en udvikling præget af stadige stigninger i prisniveauet (herunder ikke mindst prisniveauet for fast ejendom) og pengeindtægterne meget let kan udsætte obligationsmarkedet for et betydeligt pres. Hensynet til erhvervenes konkurrenceevne og til det danske kapitalmarkeds eventuelle indpasning i et større internationalt kapitalmarked taler efter mindretallets opfattelse imod, at den nødvendige udligning mellem udbud og efterspørgsel efter obligationer fuldtud sker via renteniveauet.

Selv om mindretallet er af den opfattelse, at der knytter sig fordele til en bibeholdelse af en vidtgående adgang til at belåne fast ejendom i realkreditinstitutterne, finder mindretallet, at der ved en revision af realkreditlovgivningen også må tages hensyn til de videregående økonomisk-politiske konsekvenser af de i lovgivningen indeholdte retningslinjer for realkreditinstitutternes udlånsvirksomhed. Man skal i denne forbindelse henvise til de synspunkter, der er indeholdt i den "Redegørelse fra udvalget vedrørende obligationsmarkedets forhold", der er udarbejdet efter anmodning fra økonomiministeren, og som blev offentliggjort i november 1969.

Mindretallet ønsker særlig at pege på, at de stadige skift i den internationale konkurrencesituation og den hurtige tekniske udvikling taler for, at langfristede udlån til finansiering af erhvervsmæssige investeringer i større omfang end det hidtil har været tilfældet - og i større omfang end det er fore-

slået i nærværende betænkning - bør baseres på en individuel vurdering af de enkelte erhvervsvirksomheders økonomiske fremtidsudsigter.

Mindretallet er tillige af den opfattelse, at bade rent realkreditmæssige hensyn og hensynet til den samfundsøkonomiske balance taler for, at der foretages en begrænsning af kommunernes adgang til at optage realkreditlån i kommunale ejendomme såsom skoler og hospitaler.

Til forskellige af de forslag, kommissionen fremsætter, er der afgivet mindretalsudtalelser. Disse er gengivet som afslutning på de pågældende kapitler.

Landsretssagfører, dr.jur. Axel H. Pedersen har ikke været i stand til at deltage i kommissionens afsluttende møder.

Den 18. december 1969.

Niels Alkil	Johs. Bløcher	H.O. Christiansen	Eskild Friehling
Jørgen H. Gelting	Chr. Gulmann	Ove Hammeleff	Henning Hasle
Erik Hoffmeyer (næstformand)	Knud Ilium	Erik Krogstrup	Erik Møllerup
Viggo Nørby	Karmark Olsen	Axel H. Pedersen	Kjeld Philip (formand)
Axel G. Poulsen	L. Ringgård	Erik Strøjer	Evan Sølvkjær
C. Tang-Pedersen	Niels Ussing		
		Keld Christiansen	Jørn H.Kjær

Sammenfatning

1. I kap. 1 behandles spørgsmålet, om den nuværende opdeling i kreditforeninger, hypotekforeninger og reallånefonde bør søges afløst af en samlet realkreditlångivning, eller om der bør tilstræbes et nærmere samarbejde om långivning og obligationsudstedelse.

Efter en fremstilling af den historiske udvikling gennemgås forskellige muligheder for en forenkling af det nuværende system ved indførelse af enhedsprioritering, ved begrænsning af antallet af realkreditlag eller ved anvendelse af fællesobligationer for de enkelte lag.

Under kommissionens arbejde er kredit- og hypotekforeningerne enedes om at slutte kredit- og hypotekforeningslångivningen sammen, således at der fremtidig kun bliver 2 realkreditlag: Institutioner, som yder lån mod 1. prioritets panteret (de hidtidige kredit- og hypotekforeninger), og institutioner, der yder lån mod sekundær panteret (de i henhold til særlige love oprettede reallånefonde). Ved de påtænkte sammenslutninger vil antallet af kredit- og hypotekforeninger blive reduceret væsentligt, nemlig fra de nuværende 19 til 10-12 1. prioritetsinstitutter, og da yderligere nogle af institutterne vil indgå i et samarbejde om anvendelse af fællesobligationer, vil antallet over for obligationsmarkedet blive reduceret til 6-8.

Selv om det har været den overvejende opfattelse, at et system med enhedsprioritering ville være at foretrække, har kommissionen under visse forudsætninger kunnet tilslutte sig kredit- og hypotekforeningernes forslag.

Særdtalelser: kap. 1, punkt 19.

Ved den afgrænsning af udlånsområderne, som er indeholdt i forslaget ophæves den hidtidige sondring mellem by- og landforeninger, hvorved de afgrænsningsproblemer, som kommunalreformens gennemførelse den 1. april 1970 ellers ville rejse, bortfalder.

Endvidere fjernes de problemer, som de særlige begrænsninger i de to husmandskreditforeningers udlånsadgang har givet anledning til.

For at foreningerne skal kunne forberede de påtænkte sammenslutninger m. v. til gennemførelse i så nær tilknytning som muligt til kommunalreformen, har kommissionen henstillet til regeringen at fremsætte et særskilt lovforslag, som giver muligheder herfor. Lovforslaget er blevet fremsat i folketinget den 28. november 1969.

Hidtil har kredit- og hypotekforeningerne til de fleste arter af ejendomme tilsammen kunnet yde lån inden for en lånegrænse på 75 pct. af pantets værdi - svarende til den almindelige lånegrænse for de 3 boligreallånefonde, medens lånegrænsen for Dansk Landbrugs Realkreditfond er fastsat til 70 pct. I praksis har kredit- og hypotekforeningernes långivning dog gennemsnitligt ligget på et noget lavere niveau. I tilknytning til den foreslåede overgang til en tolagsordning foreslås grænsen mellem de to lag fastsat til 66 2/3 pct. for boligejendomme m.v. og 50-60 pct. for de øvrige kategorier af ejendomme. De maksimale lånegrænser for den sekundære långivning, som ydes af reallånefondene, er behandlet i kap. 3. Kredit- og hypotekforeningslovenes krav om, at eventuel foranstående prioritering kun må være lån af offentlige midler, foreslås ophævet.

2. I kap. 2 gennemgås realkreditinstitutternes ledelse. I samtlige institutter, hvad enten de er debitorstyrede, kreditorstyrede eller selvejende institutioner, genfinder man som et fælles træk, at ledelsen er delt i 3 led: En generalforsamling eller et lignende organ, en styrelse el. lign., samt en direktion.

Kommissionen foreslår, at det - således som det allerede nu er tilfældet i hypotekforeningerne og reallånefondene - overlades til statutfastsættelse, hvilket organ der skal have den øverste besluttende myndighed.

Hvad angår realkreditinstitutternes bestyrelse har hovedspørgsmålet været, om bestyrelsesmedlemmerne tillige må have andre lønnede hverv i instituttet. I hypotekforeningsloven og i reallånefondenes statutter er en sammenblanding af styrelsesfunktioner og andre hverv udelukket, medens bestyrelsesmedlemmerne (repræsentanterne) i praktisk talt alle kreditforeninger tillige deltager i behandlingen af de enkelte lånesager ved at afgive indstilling om lån og tillige ofte foretager pantteeftersyn.

Kommissionen foreslår, at den ordning, som findes i hypotekforeningerne og reallånefondene, gennemføres generelt, således at bestyrelsesmedlemernes (repræsentanternes) låneindstillingsret i kreditforeningerne afvikles over en 15-årig periode.

Følges dette forslag, mener man, at valg og sammensætning af bestyrelsen i det væsentlige kan overlades til statutfastsættelse, men man peger på muligheden af, at der i debitorstyrede foreninger gives obligationsejerne adgang til repræsentation i bestyrelsen og omvendt i kreditorstyrede foreninger, samt at der i de realkreditinstitutter, som er selvejende institutioner, gives adgang til repræsentation for såvel låntagere som obligationsejere. Hvad særligt angår Husejernes Kreditkasse, som for tiden er det eneste kreditorstyrede realkreditinstitut, finder man, at der bør ske visse ændringer, som afskaffer den sammenblanding af bestyrelses- og direktionsfunktioner, som findes i dag.

3. I kap. 3 har man forsøgt at belyse, i hvilket omfang de forskellige sektorer (boligejendomme, landbrugsejendomme, industriejendomme o. s. v.) har udnyttet adgangen til realkredit inden for de nugældende lånegrænser. Det tilgængelige statistiske materiale er dog ret sparsomt, og det er vanskeligt at skaffe sig et nogenlunde klart billede af dette spørgsmål. Det samme gælder spørgsmålet, om der inden for en eller flere af sektorerne måtte være et berettiget behov for udvidet adgang til realkredit.

Da det sidstnævnte spørgsmål må ses i sammenhæng med kravet om, at der skal være tilstrækkelig sikkerhed for de ydede lån, har man tillige overvejet, om der ud fra sikkerhedshensyn er grund til at ændre de i dag gældende lånegrænser. Derimod har man - som omtalt i indledningen - ment, at det ligger uden for kommissoriet at gå ind på spørgsmålet om eventuelle ændringer i udlånsadgangen ud fra generelle økonomisk-politiske hensyn.²⁾

Som resultat af kommissionens overvejelser foreslås den gældende almindelige lånegrænse på 75 pct. af ejendommens værdi opretholdt for beboelsesejendomme - idet spørgsmålet om forhøjede lånegrænser mod statsgaranti eller anden supplerende sikkerhed som hidtil forudsættes løst i særlovgivningen. For landbrugsejendomme foreslås lånegrænsen nedsat fra 75 til 60 pct., idet dog adgangen til at yde lån inden for 70 pct. til nærmere afgrænsede formål (nybyggeri og modernisering, andre produktionshemmende foranstaltninger)

Særudtalelser: kap. 2, punkt 19.

2)

Særudtalelse: se indledningen til betænkningen.

ninger samt generationsskifte) foreslås opretholdt. Belåningsgrænserne for gartneri og frugtavl foreslås fastsat til henholdsvis 50 og 60 pct. For lån i industrielle ejendomme foreslås en lånegrænse på 50 pct. - nogenlunde svarende til det hidtidige niveau, idet den adgang til at yde lån inden for en lånegrænse på 65 pct. , som hypotekforeningerne fik i 1964, hidtil ikke er blevet udnyttet i nævneværdigt omfang. Om lånegrænserne for kontor- og butiks- ejendomme har meningene været delte. Nogle medlemmer finder, at de hidtidige grænser bør opretholdes, medens andre er gået ind for en vis nedsættelse.

Kommissionen har ikke taget stilling til, hvilken lånegrænse der bør fastsættes for ejendomme, der ikke tjener noget erhvervsmæssigt formål. Denne sektor omfatter bl. a. kommunale ejendomme af forskellig art. Man er bekendt med, at spørgsmålet om realkreditbelåning af kommunale ejendomme for tiden er genstand for særskilt undersøgelse, hvis resultat må afventes, inden der kan tages stilling til lånegrænsen for ikke-erhvervsmæssige ejendomme som helhed.

4. I kap. 4 berøres spørgsmålet, om realkreditlångivningen helt eller for en dels vedkommende bør begrænses til finansiering af nærmere angivne formål. For kredit- og hypotekforeningsbelåningen gælder udelukkende et krav om realsikkerhed, medens der ikke spørges om, til hvilket formål lånet ønskes optaget. Den organiserede sekundære långivning, som etableredes ved oprettelsen af de 3 boligreallånefonde og Dansk Landbrugs Realkreditfond, er derimod formålsbestemt, idet lån kun kan ydes til opførelse og modernisering af boligejendomme m. v. , henholdsvis til finansiering af produktivitetsfremmende foranstaltninger samt generationsskifter inden for landbruget.

Spørgsmålets praktiske betydning er vel først og fremmest, om obligationsmarkedet skal stå åbent for alle, som kan tilbyde realsikkerhed - med de deraf følgende konsekvenser for rente- og prisdannelsen, eller om man ved at begrænse långivningen til nærmere angivne formål skal reservere obligationsmarkedet til finansiering af disse formål.

På grundlag af erfaringerne fra forskellige former for formålsbestemt långivning gennemgår man mulighederne for i praksis at administrere et system, som bygger på sådanne formålsbegrænsninger. Da spørgsmålet ikke vedrører sikkerhedsmæssige hensyn, men indebærer en politisk stillingtagen til, i hvilken rækkefølge forskellige låneformål skal tilgodeses, har man fundet, at det ligger uden for kommissionens opgave at tage stilling til, om der i realkreditsystemet bør drages en grænse mellem den almindelige adgang til at belåne fast ejendom uanset låneformålet og den långivning, som alene

kan ydes til finansiering af nærmere afgrænsede formål, samt hvor grænsen i bekræftende fald bør drages.

5. I kap. 5 behandles bestemmelserne om realkreditinstitutternes vurdering og låneudmåling. I princippet foretager hvert enkelt realkreditlag sin egen vurdering af de ejendomme, som ønskes belånt, idet det dog er sædvanligt, at hypotekforeningerne lægger kreditforeningernes eller andre vurderinger til grund. Endvidere er vurderings- og låneudmålingsprocessen navnlig ved belåning mod 1. prioritets panteret opdelt på en måde, som ofte må forekomme unødigt omfattende, idet kreditforeningerne først lader foretage en vurdering, hvorefter repræsentanten behandler sagen for at afgive indstilling om lånets størrelse, inden den egentlige låneudmåling endeligt foretages af direktionen.

Hvad angår det førstnævnte spørgsmål gennemgås forskellige muligheder for at erstatte det gældende system med et vurderingsorgan, som er fælles for flere institutter inden for samme realkreditlag, eller som tillige er fælles for flere lag. Da vurderingen af det store flertal af ejendomme gennemsnitligt må antages at være en ret ukompliceret sag, finder man dog ikke, at ønsket om så korrekte vurderinger som muligt vil nødvendiggøre etablering af et fælles vurderingsorgan under den ene eller den anden form, selv om hensynet til at opnå en ensartet vurderingspraksis kunne tale for en sådan løsning.

Med hensyn til det andet spørgsmål - en forenkling af vurderings- og låneudmålingsprocessen i de enkelte realkreditinstitutter - finder man, at der inden for omfattende ejendomsgrupper bør kunne gennemføres et enklere system end det nu anvendte.

For det almennyttige boligbyggeri, som opføres med statsgaranti under boligministeriets indgående kontrol, foreslås vurdering og låneindstilling afskaffet, således at lånesagen bliver et rent direktionsanliggende.

Ved almindeligt forekommende parcelhusbyggeri vil en vurderingsforretning foretaget af en enkelt vurderingsmand, eller en låneindstilling som regel være tilstrækkelig.

Hvor lånsøger er tilfreds med, at lånet udmåles på grundlag af den offentlige ejendomsvurdering, vil - bortset fra specialpanter - særlig vurdering og låneindstilling også normalt kunne undværes.

På den anden side bør der ved vurdering og låneudmåling af specialpanter skabes større sikkerhed for korrekt vurdering. Sådanne ejendomme bør ikke kunne vurderes af de almindelige distriktsvurderingsmænd, men kun af særligt udpegede personer med sagkundskab inden for området.

¹ Særudtalelser: kap. 5, punkt 27.

Nærmere bestemmelser om disse forhold bør efter kommissionens opfattelse fastsættes af tilsynsmyndigheden.

I tilknytning til disse forenklinger af vurderingssystemet foreslås det, at direktionens - og ikke vurderingsmændenes - værdiansættelser skal være afgørende for låneudmålingen.

6. Kap. 6 behandler løbetiden for realkreditlån og andre vilkår for lånenes afvikling.

Kreditforeningernes adgang til at yde evigtvarende uamortisable lån, som ikke har været benyttet i mange år, foreslås afskaffet, og løbetiden for amortisable lån foreslås reduceret. Man har lagt vægt på, at ændringer i efterspørgselsstruktur og produktionsmetoder ud fra sikkerhedsmæssige hensyn motiverer en hurtigere afvikling af lånene, og man har taget i betragtning, at for lån med samme løbetid har de senere års høje renteniveau betydet en langsommere afviklingstakt for lånene end hidtil, idet den høje rente ved annuitetslån med ensartede halvårslige ydelser betyder, at afdragene i den første del af lånenes løbetid bliver væsentligt mindre end under et lavere renteniveau.

De hidtidige maksimale løbetider på 60 år for kreditforeningslån, 50 år for hypotekforeningslån og 30-45 år for reallånefondslån foreslås nedsat således:

Nyopførte beboelsesejendomme til udleje, herunder børneinstitutioner, kollegier og plejehjem, samt land- og skovbrugs-ejendomme:	40 år
Nyopførte en- og tofamiliehuse, ejerlejligheder samt kontorejendomme:	30 år
Industrirejendomme, butiks- og lagerbygninger, hoteller, gartnerier og frugtplantager samt sommerhuse:	20 år

Bortset fra landbrugsejendomme m. v. foreslås for tillægslån en maksimal løbetid på 20 år - dog for lån til omfattende moderniseringer samme løbetider som for nybyggeri.

For ejendomme, som ikke tjener noget erhvervsmæssigt formål, herunder kommunale ejendomme, har man ikke foreslået maksimale løbetider, da spørgsmålet om belåning af kommunale ejendomme som ovenfor nævnt er genstand for særskilt undersøgelse.

Da forslagene betyder en væsentlig nedsættelse af de gældende løbetider, foreslås samme løbetider for begge realkreditlag.

Særudtalelse: kap. 6, punkt 18.

Hvad angår afviklingsvilkårene i øvrigt foreslås ikke væsentlige ændringer i de gældende regler om annuitetslån og serielån, idet man dog finder øget anvendelse af serielån ved erhvervsejendomme, herunder landbrugsejendomme og måske ved parcelhuse, anbefalelsesværdig.

Man mener endvidere, at realkreditinstitutterne bør have adgang til anvendelse af de såkaldte trappelån, som benyttes af Danmarks Skibskreditfond. Ved denne låneform inddeles en series obligationer i på forhånd fastlagte aldersgrupper, således at obligationernes udtrækningstidspunkt på forhånd er kendt. Også for låntagerne frembyder denne låneform visse fordele bl. a. ved, at afdragernes fordeling over lånenes løbetid kan aftales friere end under de traditionelle låneformer.

Adgangen til amortisation til overkurs, som kun anvendes af en enkelt kreditforening, foreslås afskaffet, medens man ikke har fundet anledning til at foreslå begrænsninger i realkreditinstitutternes adgang til selv at bestemme, om obligationerne skal afvikles ved udtrækning eller ved opkøb.

7. I tilknytning til det foregående kapitels behandling af afviklingsvilkårene omtales i kap. 7 forrentningsvilkårene for realkreditlån. Medens reallånefondene siden deres oprettelse selv har kunnet bestemme rentesatserne på lån og obligationer, gælder endnu visse begrænsninger for kredit- og hypotekforeningerne. Kreditforeningerne skal således have boligministeriets tilladelse til at udstede obligationer med højere rentefod end 5 pct., og boligministeriet kan forlange udstedelsen af sådanne obligationer standset. Hypotekforeningerne har siden 1964 selv kunnet fastsætte obligationernes rentesats, men boligministeriet kan forlange udstedelsen af højrentede obligationer standset. Selv om hypotekforeningerne og reallånefondene hidtil ikke har benyttet sig af deres friere stilling til at udstede obligationer med højere rentesatser end kreditforeningernes (for tiden 7 pct.), foreslås de nævnte begrænsninger for kredit- og hypotekforeningerne ophævet.

I tilknytning hertil behandles den indflydelse, som de gældende skatteregler har på låntageres og obligationskøberes valg af rentefod. Denne indflydelse hænger sammen med, at renten, men ikke afdragene, er fradragsberettigede driftsudgifter for indkomstskattepligtige låntagere, ligesom kun renten, men ikke afdragene, er skattepligtig indkomst for almindeligt skattepligtige obligationsejere. Kommissionen har imidlertid anset det for at ligge uden for kommissoriet at stille forslag om ændringer i beskatningssystemet til afhjælpning af den forskelsbehandling, som høj- og lavrentede lån og obligationer er genstand for.

Man omtaler endvidere de såkaldte kontantlån, som blev indført for en halv snes år siden for at skabe en låneform, der på samme tid tilgodeser mange låntageres uvilje imod at optage lavrentede lån med stort kurstab og mange obligationskøberes modvilje imod at købe højrentede obligationer, som dels kan være udsat for konverteringsrisiko og dels er dårligere stillet i beskatningsmæssig henseende. Selv om nogle af fordelene ved kontantlånene kan opnås ved den foreslåede adgang til at udstede parirentede obligationer, har man ikke på indeværende tidspunkt ønsket at tage stilling til, om denne låneform bør opretholdes eller afskaffes.

Endvidere drøftes mulighederne for at indføre en for realkrediten ny låneform, hvorefter renten med korte mellemrum tilpasses de til enhver tid gældende markedsrentevilkår. Ved de nu anvendte låneformer fastlægges rentevilkårene for hele lånets løbetid efter markedsrenten på tidspunktet for lånets optagelse, uden at der i praksis er større mulighed for at ændre renten i takt med den almindelige renteutvikling. Ved lån med længere løbetid er der en del, som kan tale for at give adgang til periodisk rentetilpasning, som det f. eks. kendes i Sverige. Et forsøg er allerede iværksat af en enkelt kreditforening.

En mere omfattende tilpasning ikke blot af renten, men af lånevilkårene i det hele taget, i overensstemmelse med den almindelige økonomiske udvikling vil kunne opnås f. eks. ved anvendelse af indexregulerede lån. Denne mulighed blev i 1966 undersøgt i et særligt udvalg med det sigte at opnå en lavere begyndelsesleje i udlejningsbyggeriet mod regelmæssig tilpasning af huslejen i overensstemmelse med pris- og indkomstudvikling. De praktiske muligheder for at indføre sådanne lån i udlejningsbyggeriet bortfaldt indtil videre med indførelsen af rentesikringsordningen i 1966, og kommissionen har ikke fundet anledning til at tage denne låneforms problemstilling op til fornyet overvejelse. Man mener dog, at denne låneform kun bør kunne indføres i realkrediten med tilsynsmyndighedens godkendelse.

Det foreslås, at de gældende begrænsninger i kredit- og hypotekforeningernes adgang til selv at bestemme, om lånene skal kunne gøres inkonvertible, bortfalder.

Man har endelig overvejet, om realkreditinstitutternes stilling som blot at være formidlere mellem låntagere og obligationskøbere bør afløses af en adgang til mere selvstændig optræden på kapitalmarkedet, f. eks. ved at give institutterne adgang til at fremskaffe udlånsmidler ved samlede obligationsemissioner, men man har ikke fundet grundlag for at stille et så vidtgående forslag, som formentlig bl. a. må modsvares af et mere indgående offentligt indseende med emissionerne. Eventuelt vil der dog være behov

for samlede emissioner i begrænset omfang i tilknytning til de foran omtalte lån med periodisk rentetilpasning.

8. I kap. 8 stiller man forslag om, at realkreditinstitutternes adgang til at yde forhandslån afskaffes.¹⁾ Denne adgang blev indført i 1939 og havde til formål at give bygherrerne mulighed for at sikre sig imod kursfald i byggeperioden. Først i de senere år har systemet vundet almindelig udbredelse, men er snarest blevet benyttet imod den oprindelige hensigt, idet de bygge - långivende banker i perioder med stram likviditet har stillet krav om optagelse af forhåndslån til finansiering af byggeriets opførelse for derved at aflaste de almindelige byggelånsengagementer.

Hertil kommer, at finansiering med forhåndslån er ret bekostelig sammenlignet med de sædvanligt anvendte finansieringsformer, idet forhåndslånet fuldt ud skal forrentes og afdrages, medens der af en sædvanlig byggelånskonto kun skal betales rente og provision af den faktisk udnyttede del, hvorfor der skal indtræde et ganske betydeligt kursfald under byggeperioden for, at optagelse af forhåndslån skal være en økonomisk fordelagtig finansieringsform.

Uanset dette må det oprindelige formål med forhåndslånene anses for velmotiveret, og forslaget om ordningens ophævelse må derfor alene tages som udtryk for, at man ikke har været i stand til at anviser veje til at forhindre bankernes anvendelse af ordningen imod hensigten med den deraf følgende risiko for betydelige udsving på obligationsmarkedet.

Man behandler endvidere spørgsmålet, om forhåndslåneordningen kan erstattes med en mere udbredt anvendelse af terminshandel med obligationer, og man henstiller, at børslovgivningen uformes således, at denne mulighed holdes åben.

9. I kap. 9 behandles reservefondsdannelsen i realkreditinstitutterne. De krav, som stilles om reservefonds og anden sikkerhed for realkreditinstitutternes forpligtelser, er væsensforskellige for på den ene side kredit- og hypotekforeningerne og på den anden side reallånefondene.

I kredit- og hypotekforeningerne, som bygger på medlemmernes solidariske hæftelse, sker tilvejebringelsen af reservefonds alene gennem opkrævning af indskud og halvårslige bidrag samt ved renteindtægter af de opsamlede midler - altsammen efter fradrag af foreningernes administrationsomkostnin-

ger. Som følge heraf sker reservefondsdannelsen meget langsomt, og de af lovgivningen forudsatte mindstereserver opnås i lange serier først efter et meget langt åremål. I perioder med stærkt voksende lånetilgang vil de samlede reserver endvidere vise en relativt faldende tendens, idet den nye lånemasses bidrag til reserverne er yderst beskedne og påvirker forholdet mellem den samlede lånemasse og de samlede reserver i nedadgående retning.

I reallånefondene stilles der derimod krav om, at der straks og til enhver tid skal være et nærmere angivet forhold mellem restgælden og sikkerhedsstillelsen, som dels forefindes som garantikapitaler fra de medvirkende banker og dels som opsparet overskud.

I overensstemmelse med det princip, som ligger til grund for reallånefondenes sikkerhedskrav, stiller kommissionen forslag om, at også de debitorstyrede foreninger til enhver tid skal råde over nærmere angivne reserver. For institutter med solidarisk låntagerhæftelse foreslås, at der, når lån ydes mod 1. prioritets panteret, altid skal forefindes reserver eller anden sikkerhed svarende til mindst $2\frac{1}{2}$ pct. af den samlede restgæld, og når lån ydes mod sekundær prioritet 5 pct. af restgælden. I institutter uden solidarisk låntagerhæftelse foreslås de tilsvarende krav fastsat til 5 pct. ved lån imod 1. prioritets panteret og 10 pct. ved lån imod sekundær prioritet.

For reallånefondene er disse krav opfyldt efter de gældende statutbestemmelser, medens dette ikke er tilfældet for nogle af kredit- og hypotekforeningerne. For disse foreslås en overgangsperiode, inden kravet skal være opfyldt i fuld udstrækning.

10. I kap. 10 gøres nogle bemærkninger om realkreditinstitutterne og de udenlandske kapitalmarkeder. Siden midten af 1930'erne har salg af danske realkreditobligationer til udlandet stort set været standset. Låntagning fra udlandet i form af obligationslån har fundet sted ved optagelse af statslån, ved Kongeriget Danmarks Hypotekbanks optagelse af udenlandske lån samt ved kommuners og koncessionerede selskabers låneoptagelse i udlandet. Såfremt Danmark bliver tilsluttet fællesmarkedet, vil denne isolation af det danske obligationsmarked ikke kunne opretholdes.

De konsekvenser, som en tilslutning til fællesmarkedet kan medføre for det danske obligationsmarked, er indgående behandlet af de udvalg m. v., som beskæftiger sig med det samlede problemkompleks, som må løses ved Danmarks indtræden. Kommissionen har derfor begrænset sig til en kortfattet fremstilling af fællesmarkedets regler om disse spørgsmål, samt en fremdragelse af de fordele og ulemper for obligationsmarkedet, som vil være forbundet med dansk tilslutning.

Selv om dansk tilslutning til et større kapitalmarkedsfællesskab ikke medfører pligt til udstedelse af obligationer i anden valuta end danske kroner, berøres afslutningsvis fordele og ulemper ved at benytte sig af sådanne såkaldte dobbeltmøntede obligationer.

KAPITEL 1

Realkreditformidlingens struktur og udlånsadgang

1. I kommissionens kommissorium er udtalt, at "De ændringer i den kommunale inddeling, som forventes gennemført i de nærmest kommende år, vil gøre det nødvendigt at ændre kredit- og hypotekforeningslovgivningens bestemmelser om foreningernes udlånsadgang." Endvidere fremhæves det i kommissoriet, at der "i kommissionens overvejelser skal indgå en undersøgelse af, om den nuværende, historisk betingede opdeling i særskilte institutter for 1. , 2. og 3. prioritetslån bør søges afløst af en samlet realkreditlångivning, eller om der bør tilstræbes et nærmere samarbejde om långivning og obligationsudstedelse."

Nedenfor er i punkt 2-6 givet en fremstilling af baggrunden for den nuværende opdeling i realkreditgrupper og for afgrænsningen af de enkelte realkreditinstitutters udlånsadgang. Punkt 7-18 indeholder kommissionens overvejelser og forslag.

BAGGRUNDEN FOR DEN NUVÆRENDE OPDELING I REALKREDITGRUPPER OG FOR AFGRÆNSNINGEN AF DE ENKELTE REALKREDITINSTITUTTERS UDLÅNSADGANG.

Kreditforeningerne.

2. Den i dag kendte organiserede realkredit er resultatet af en historisk udvikling, som indledtes med gennemførelsen af loven af 20. juni 1850 om oprettelse af kreditforeninger og lånekasser for grundejere. Loven var en bemyndigelseslov for indenrigsministeren til at meddele visse begunstigelser - hvoraf nogle stadig er foreningernes vigtigste rettigheder - for så vidt statutterne som modstykke hertil opfyldte nogle særlige i loven stillede krav.

Allerede så tidligt som i 1797 havde man dog stiftet "Kreditkassen

for Husejerne i København" (Husejernes Kreditkasse), der indtager den særstilling at ejes og styres af kasseobligationsejerne. I mange henseender er kassen i øvrigt organiseret på tilsvarende måde som kreditforeningerne, f. eks. er debitorerne solidarisk ansvarlige, men kassen omfattes ikke af kreditforeningsloven. Kreditkassens oprindelige formål var at yde hjælp til genopbygningen efter Københavns brand i 1795. Udlånsadgangen, der fra først af var begrænset til grundejendomme i staden inden for voldene, er senere geografisk blevet udvidet.

I henhold til loven af 1850 stiftedes i 1851 de to første egentlige kreditforeninger: "Kreditforeningen af jyske Landejendomsbesiddere" (Jysk Landkreditforening) og "Kreditforeningen af Grundejere i Sjællands stift" (som efter udvidelse af låneområdet ændrede navn til "Østifternes Kreditforening"). Den jyske forening kom, i modsætning til den sjællandske, der også omfattede ejere af byejendomme, kun til at omfatte landejendomsbesiddere, hvilket var baggrunden for, at der 2 år senere dannedes en ny jysk forening "Kreditforeningen for Købstadsgrundejere i Nørrejylland". Denne forening ramtes imidlertid så hårdt af den almindelige økonomiske krise, der hærgede Europa i 1857, at foreningen i 1861 måtte træde i likvidation.

Kort før den umiddelbare adgang til at oprette nye foreninger standses ved lov af 19. februar 1861 (se nedenfor), trådte endnu to foreninger ud i livet, nemlig "Kreditforeningen af Grundejere i Fyens stift" (Fyens Kreditforening) og "Den vest- og sønderjyske Kreditforening". Den første omfattede såvel by- som landejendomme, den sidste kun landejendomme.

Når landet således opdeltes mellem kreditforeninger efter landsdele eller endnu mindre geografiske områder i stedet for, at der skabtes få eller nogle enkelte store foreninger, skyldtes det i ikke ringe grad trafikforholdene. Det ville være uoverkommeligt for en forening med hovedsæde f. eks. i København eller Viborg at føre effektiv kontrol med panterne i fjerntliggende egne, repræsentanternes rejser til møder ville blive for besværlige og kostelige m. m. Ved oprettelsen af den fynske kreditforening spillede det også en stor rolle, at Østifternes Kreditforening efter lånsøgernes mening ikke i tilstrækkeligt omfang havde set sig i stand til at imødekomme fynboernes ønsker om lån.

I slutningen af 1850-erne opstod tanken om en revision af kreditforeningernes form. Tanken var affødt dels af ønsket om at skabe større interesse for obligationerne hos det kapitalstærke publikum dels af den kritik, det havde rejst, at senere indtrådte medlemmer straks opnåede samme andel i reservefonden som ældre medlemmer. Der kan i denne forbindelse erindres om, at det er på samrøede tid, Sverige omordner sit kreditforeningsvæsen, og

frygten for, at man herhjemme - som tilfældet havde været i Sverige - skulle få et stort antal foreninger, der bekrigede hinanden, har sikkert også spillet en rolle i disse års overvejelser.

Resultatet blev lov af 19. februar af 1861, der gav hjemmel til inddeling af lånene i afdelinger og serier med hver sin reservefond, og som yderligere bestemte, at begunstigelser for kreditforeninger fremtidig kun kunne meddeles ved lov, således som det fortsat er tilfældet.

I 1865 udsendte en kreds af landejendomsbesiddere i østifterne en indbydelse til oprettelse af en kreditforening udelukkende for landbrugsejendomme. Man fremhævede stærkt landejendommenes fortrin som belåningsobjekter og påpegede - under henvisning til, at værdien af købstadejendomme var stærkt afhængig af særlige forhold (gunstig placering, ejernes personlige dygtighed, vedkommende købstads økonomiske forhold m. v.) - det uheldige i, at bestående foreninger gav lån både i købstad- og landejendomme. Bestræbelserne resulterede i 1866 i oprettelsen af "Creditkassen for Landejendomme i Østifterne" (Landkreditkassen).

I 1871 stiftedes "Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening" til erstatning for den gamle, havarede nørrejydske forening.

Inden for husmandsstanden, der stadig - trods den stigende overgang til selveje - økonomisk og socialt set havde ringe kår, skabte spørgsmålet om tilvejebringelse af den fornødne kapital særlige problemer. Den sikkerhed, husmanden kunne stille sin kreditor, var i udpræget grad af personlig art, og det traditionelle kreditforeningssystem var derfor lidet egnet til at løse finansieringsproblemerne. Fra regeringens side fandt man da den udvej at kombinere det hidtil anvendte kreditforeningssystem med en direkte støtte fra statens side og stadfæstede i 1880 statutterne for to kreditforeninger for mindre landejendomme på landet i henholdsvis Jylland og østifterne (Jydske Husmandskreditforening og Østifternes Husmandskreditforening). Til gengæld for den ydede statsstøtte (først og fremmest statsgaranti for renten af de udstedte obligationer) underkastedes foreningerne en mere indgående kontrol, og der blev sat visse maksimumsgrænser for størrelsen af foreningernes enkelte lån.

Foruden husmandskreditforeningerne oprettedes i begyndelsen af 80-erne endnu en kreditforening "Kreditforeningen af Grundejere i København og omegn" (Københavns Kreditforening). Ganske vist virkede både Husejernes Kreditkasse og Østifternes Kreditforening inden for dette område, men det blev hævdet af de interesserede grundejere, at en særlig københavnsk kreditforening bedre ville kunne opfylde de særlige krav fra hovedstadens forret-

ningsliv end en kreditforening, der tillige havde stærke interesser såvel på landet som i øernes købstæder.

I 1890-erne oprettedes to nye kreditforeninger "Kreditforeningen af Grundejere på landet i Jylland" (Jydsk Grundejer Kreditforening) og "Kreditforeningen for industrielle Ejendomme"

Baggrunden for den første forenings opståen var den stærke vækst af en række flækker i Jylland i århundredets sidste del (Esbjerg, Odder, Herning, Silkeborg, Struer). Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening var utilbøjelig til at udstrække sin lånevirksomhed til byer af denne art, og da beboerne drev borgernæring og almindeligvis ikke havde jord, kunne de følgelig hverken optages i Jydsk Landkreditforening eller Den vest- og sønderjydske Kreditforening. Endelig udelukkede husmandskreditforeningens maksimumsgrænse i vidt omfang lån fra denne forening. De interesserede byer greb da til at skabe deres egen forening, som fik udlånsadgang i grundejendomme (eller ejendomme, hvor avlsbruget dog er underordnet) i flækkerne og på landet.

Baggrunden for Industrielle Kreditforenings oprettelse var savnet af et pengeinstitut, hvor der kunne opnås uopsigelige og amortisable lån på tilsvarende eller lignende vilkår, som der allerede var skabt adgang til for landbrugere og byejeendomsbesiddere i de da bestående foreninger. Vel kunne der i enkelte eksisterende kreditforeninger opnås industrilån, men dels var mistilliden til industriens levedygtighed stor, dels var det kun meget små lån, der kunne opnås i forhold til de investerede kapitaler. Efter svære fødselsvanskeligheder oprettedes foreningen i 1898 med et låneområde, der i modsætning til de øvrige kreditforeninger udtraktes til at omfatte hele landet.

I årene under den første verdenskrig kunne kreditforeningerne ikke honorere de stærkt stigende ejendoms- og byggepriser i långivningen, da de måtte regne med muligheden af prisfald efter krigens slutning. Utilfredsheden blandt lånsøgerne gav sig bl. a. udslag i, at der blev stillet krav om oprettelse af nye kreditforeninger, og dette pustede nyt liv i den allerede dengang klassiske strid om eneret eller konkurrence mellem foreninger. Indenrigsministeriet modsatte sig imidlertid oprettelsen af nye kreditforeninger.

Ved Sønderjyllands genforening med Danmark oprettedes som foreløbig sidste skud på stammen af kreditforeninger "Sønderjyllands Kreditforening" med ret til at give lån i alle arter af ejendomme inden for hele området. Den vest- og sønderjydske kreditforening, som før 1864 havde ydet enkelte lån syd for Kongeåen, fik adgang til belåning af landejendomme i Tønder amt og 8 sogne i Haderslev vesteramt, medens den øvrige del af området blev forbeholdt den nye forening for så vidt angår lån i større landejendomme. I øvrigt fik Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening, Jydsk Husmandskreditforening,

Jydsk Grundejer Kreditforening og Den industrielle Kreditforening hjemmel til at udvide deres låneområder til de sønderjyske landsdele.

Realkreditkommissionen af 1933 iværksatte en undersøgelse af konkurrencens virkning på låneniveauet, idet man fandt, at eventuelle uheldige virkninger i retning af at presse låneniveauet i vejret måtte føre til en begrænsning af konkurrencen. Overvejelserne resulterede i, at der ved kreditforeningsloven af 1936 skete en ændring af Jydsk Landkreditforenings udlånsområde (foreningen afgav Ringkøbing og Ribe amter til fordel for Den vest- og sønderjyske Kreditforening, der herved fik eneret til udlån i landejendomme i de 2 amter over den for Jydsk Husmandskreditforening gældende vurderingsgrænse). Endvidere gennemførtes visse omlægninger af udlånsområderne for Jydsk Husmandskreditforening og Jydsk Grundejer Kreditforening.

Hypotekforeningerne.

3. Medens kreditforeningerne som nævnt påbegyndte deres virksomhed i midten af 1800-tallet, var det først hen mod århundredets slutning, at tanken om også at organisere den sekundære långivning opstod.

Det havde hurtigt vist sig, at kreditforeningerne ikke kunne dække behovet for lån i fast ejendom inden for lovens maksimumsgrænse på 60 pct. af den fastsatte ejendomsværdi. Det resterende lånebehov blev dækket gennem uorganiseret kredit, d. v. s. af private midler med prioritet efter kreditforeningslån eller andre offentlige lånemidler. Lånene, der blev ydet til en væsentlig højere rente end kreditforeningernes lån, havde for låntagerne den væsentlige ulempe, at de var opsigelige fra långivernes side, hvilket gjorde dem uegnede som fast kreditbasis for låntageren.

Til løsning af finansieringsbehovet var det en nærliggende tanke at søge kreditforeningernes virkeområde udvidet ved forhøjelse af lånegrænsen udover 60 pct. af ejendomsværdien. Denne udvej viste sig imidlertid hurtigt ufarbar, idet alle interesserede var enige om, at man måtte befrygte, at kreditforeningernes prestige herved ville blive svækket, og at den forøgede risiko ville smitte af på renten i form af en forhøjelse af denne for hele kreditforeningslånet. Bestræbelserne rettede sig derfor mod i stedet at søge etableret en organiseret sekundær långivning.

Til trods for, at initiativtagerne til oprettelsen af den første hypotekforening ikke blev mødt med velvilje fra statsmagtens side, lykkedes det i 1895 at stifte "Københavns Hypotekforening", og andre foreninger fulgte snart efter, således at der i årene lige før og efter århundredskiftet i alt blev stiftet

Betænkning afgivet den 8. januar 1936.

5 købstadhypotekforeninger og i årene 1906-07 3 landhypotekforeninger.

Med de i opgavernes forskellighed begrundede afvigelser blev hypotekforeningerne i organisation og virkemåde dannet efter kreditforeningernes mønster, men indtil 1936 uden andet lovgrundlag end stempelbegunstigelsen, som blev tilstået foreningerne i 1897. Ved samme lejlighed blev det stillet som betingelse, at det tidligere i statutterne ansatte lånemaksimum på 80 pct. af vurderingssummen skulle nedsættes til 75 pct. - en lånegrænse, der er blevet gentaget i den senere lovgivning vedrørende hypotekforeninger. Derimod blev foreningerne ikke undergivet offentligt tilsyn.

Først ved Købstadhypotekforeningsloven af 1936 blev de eksisterende 5 købstadforeninger inddraget under et system svarende til kreditforeningernes. Da landbrugskrisen i 1930-erne havde medført betydelige vanskeligheder for landhypotekforeningerne, fandt realkreditkommissionen af 1933, der forberedte denne lovgivning, derimod ikke landhypotekforeningernes forhold tilstrækkeligt afklarede til at turde foreslå en lovgivning for disse. Visse af bestemmelserne i købstadhypotekforeningsloven kom dog også til at gælde for landhypotekforeningerne.

Efter forslag fra et af boligministeriet i 1961 nedsat udvalg, der bl. a. skulle revidere loven fra 1936 for at bringe den på linje med de siden da gennemførte lovændringer for kreditforeningerne, vedtoges i 1964 en ny fælles lovgivning for samtlige hypotekforeninger.

Et af de spørgsmål, man i hypotekforeningsudvalget tog op, var hypotekforeningernes udlånsområder. Indtil 1936 kunne interesserede kredse frit oprette hypotekforeninger, og hver enkelt forening fastsatte selv i statutterne afgrænsningen af sit udlånsområde, ligesom foreningen ved statutændringer kunne foretage udvidelser og omlægninger af udlånsområdet. Ved købstadhypotekforeningsloven af 1936 fik det offentlige indseende med afgrænsningen af foreningernes udlånsområder, men der gennemførtes i øvrigt ikke i forbindelse med loven nogen omlægning eller regulering af foreningernes dagældende udlånsområder, således som det var tilfældet for visse kreditforeninger.

Af de 8 hypotekforeninger ydede 5 lån i byerne og 3 på landet. 4 af foreningerne ydede lån på øerne og 3 i Jylland, mens en enkelt forening (Hus-
2)

mandshypotekforeningen) ydede lån savel i Jylland som på øerne. Der var den karakteristiske forskel på afgrænsningen af hypotekforeningernes udlånsadgang i hovedstadsområdet på den ene side og resten af øerne samt Jylland på den anden side, at der - med vanskelige afgrænsningsspørgsmål til følge - i større eller mindre dele af hovedstadsområdet kunne ydes lån af op til 4-5 foreninger, medens foreningerne i den øvrige del af landet i det væsentlige

1) Betænkning nr. 328 af 20. februar 1963.

2) Med særlige begrænsninger i udlånsadgangen.

var enerådende inden for deres udlånsområder. Havde det således for real-kreditkommissionen af 1933 alene været et spørgsmål om at søge den indbyrdes konkurrence mellem kreditforeningerne begrænset, var det for hypotekforeningsudvalget lige så meget et spørgsmål, om visse hypotekforeninger fortsat burde have et udlånsmonopol.

Et flertal i hypotekforeningsudvalget var af den opfattelse, at hypotekforeningsvæsenet i Danmark burde omorganiseres, således at de eksisterende 8 foreninger blev sammenlagt til 4, nemlig 2 med østifterne som fælles udlånsområde og 2 med Jylland som fælles udlånsområde uden sontring mellem købstæderne og landdistrikterne.

Flertallet optog forhandlinger med hypotekforeningerne om mulighederne for at gennemføre sådanne sammen- og omlægninger, men på samme måde som det var umuligt inden for udvalget at nå til enighed om et forslag til den fremtidige afgrænsning af udlånsadgangen, stødte sammenlægnings-tankerne på modstand fra nogle af foreningerne. Udvalget opnåede dog, at der blev optaget forhandlinger mellem visse foreninger indbyrdes om sammenlutning, og at andre foreninger erklærede sig villige til at foretage omlægninger i den bestående udlånsadgang.

Hypotekforeningsloven af 1964 fulgte udvalgets tanke op ved at åbne muligheder for en større økonomisk koncentration inden for hypotekforeningerne, og sideløbende med lovforslagets behandling i folketinget blev der truffet aftale om dannelsen af to nye sammenslutninger af hypotekforeninger:

Københavns Hypotekforening og Østifternes Hypotekforening sluttedes sammen under navnet "Byernes Hypotekforening" med udlånsområde i hovedstaden og samtlige købstæder.

Den anden sammenslutning var mellem Husmandshypotekforeningen for Danmark og Østifternes Land-Hypotekforening, der fremtidig virker under navnet "Provinshypotekforeningen for Danmark" og med udlånsområde i den øvrige del af landet.

Af de tilbageblevne 4 foreninger bevarede "Grundejernes Hypotekforening" identiteten og navnet, men foreningens udlånsområde udvidedes til faste ejendomme i hele hovedstadsområdet.

Jydsk Hypotekforening ændrede navn til "Købstadhypotekforeningen" og fik sit udlånsområde udvidet fra de jyske købstæder til samtlige købstæder.

Ny jydsk Landhypotekforening skiftede navn til "Landhypotekforeningen for Danmark" og fik sit udlånsområde udvidet til også at omfatte øerne.

Endelig bevarede "Aalborg Hypotekforening" såvel navn som udlånsområde.

Omorganiseringen af hypotekforeningerne resulterede således i 4

landsomfattende foreninger - 2 byforeninger og 2 for landdistrikterne - og 2 foreninger med begrænset udlånsområde.

De i henhold til boligloven af 19 58 oprettede finansieringsinstitutter.

4. I 1941 nedsatte indenrigsministeriet et udvalg, der fik som opgave at klarlægge, om der måtte være anledning til gennem ændring af stempellovgivningen eller på anden måde at lette oprettelsen af aktieselskaber eller foreninger, der udstedte obligationer mod sikkerhed i fast ejendom fortrinsvis efter lån af offentlige midler. Udvalget, der afgav betænkning i januar 1947, konkluderede sine undersøgelser derhen, at der med en bedre organisering ville kunne skabes adgang til billigere lån mod 3. prioritet end hidtil, og stillede i betænkningen forslag om oprettelsen af et eller flere institutter til ydelse af sådanne lån. Med hensyn til organisationsformen kom udvalget til det resultat, at aktieselskabsformen ville være den mest hensigtsmæssige. Lånegrænsen for foreningernes udlån foreslog man fastsat til 75 pct. af ejendomsværdien. Udvalgets forslag blev ikke ført ud i livet; den allerede før krigen påbegyndte statslånslovgivning blev videreført og udvidet til en efter danske forhold meget vidtgående finansieringsordning med statslån, hvorom de nærmere regler kom til udtryk i loven af 31. april 1946 om byggeri med offentlig støtte.

Efter 2. verdenskrigs ophør var der som følge af krigsårenes underproduktion af lejligheder opsamlet et ganske betydeligt boligunderskud, og målsætningen for boligpolitikken efter krigen blev bl. a. at skabe forudsætningerne for den størst mulige boligproduktion. Andre faktorer som befolknings-tilvæksten, den stærke tilvandring fra land til by, det stigende saneringsbehov og nedlæggelsen af lejligheder i forbindelse med citydannelser forstærkede i efterkrigsårene boligefterspørgslen yderligere, og indtil 1959 blev praktisk taget hele boligbyggeriet i henhold til skiftende boligstøttelove finansieret ved statslån med prioritet efter kredit- og hypotekforeningslån.

Statslånsfinansieringen havde sammenhæng med, at kredit- og hypotekforeningslånene, der havde vist en relativ tilbagegang, var utilstrækkelige til at finansiere opførelse af det fornødne boligbyggeri.

Efter lovgivningen kan kredit- og hypotekforeningerne yde lån op til 75 pct. af den vurdering, der er lagt til grund for lånene, men efter i tiden indtil 1. verdenskrig tilsammen at have udgjort 70-75 pct. af anskaffelsessummen for nybyggeri var kredit- og hypotekforeningernes andel i finansieringen i årene efter 2. verdenskrig faldet betydeligt for i 1950-erne at ligge helt nede på omkring 30 pct. af anskaffelsessummen.

Foreningernes tilbageholdenhed skyldtes i første række påvirkningen

på vurderingsniveauet fra den lave leje i den ældre boligmasse (huslejestop-pet) og dernæst en ængstelse med hensyn til den fremtidige prisudvikling.

I slutningen af 1950-erne fremlagde regeringen et nyt langsigtet bolig-program, der samtidig pegede mod en afvikling af statsfinansieringen gennem en overgang til finansiering over det almindelige kapitalmarked.

Spørgsmålet meldte sig naturligt, om en øget privat kapitalindsats kunne tilvejebringes gennem en forøgelse af kredit- og hypotekforeningslånene, og foreningerne blev spurgt om deres syn herpå. Såvel kredit- som hypotekforeningerne gav udtryk for, at det måtte være en forudsætning for, at der kunne ske en væsentlig forøgelse af långivningen, at der skabtes en større økonomisk stabilitet i samfundet, og at der samtidig gennemførtes en gradvis tilpasning af huslejeniveauerne i den gamle og den nye boligmasse. Under de nævnte forudsætninger skulle kredit- og hypotekforeningernes samlede belåning kunne forventes at stige til at omfatte 55-65 pct. af anskaffessummen. Samtidig fremhævede man fra foreningernes side, at ordningen med en lagdeling inden for finansieringen, hvor man sondrede mellem 1., 2. og 3. prioriteter, havde vist sin berettigelse i praksis, idet den medførte den billigste finansiering.

Den forhøjelse af kredit- og hypotekforeningsbelåningen, der herefter kunne blive tale om, var ikke af en sådan størrelsesorden, at det i almindelighed ville være tilstrækkeligt til at dække byggeriets finansieringsbehov. Dette gjaldt i særlig grad de sociale boligselskaber, men heller ikke det private byggeri ville kunne klare sig alene med kredit- og hypotekforeningslån. Da hertil kom, at erfaringerne fra tiden før 2. verdenskrig havde vist, at den uorganiserede kreditgivning ikke mindst i tider, der ikke er præget af pengerigelighed, ofte er meget dyr, og at det i ikke ringe udstrækning beror på tilfældigheder, om der i det enkelte tilfælde kan opnås et 3. prioritetslån til en rimelig rente og kurs, samlede interessen sig om mulighederne for oprettelsen af særlige 3. prioritetsinstitutter som foreslået af indenrigsministeriets udvalg af 1941.

Fra regeringens side var man indstillet på i det væsentlige at følge linjerne i udvalgsbetænkningen fra 1947 ved lovgivningsmæssigt at skabe faste rammer for en videreførelse af den organiserede kredit. Dog mente man, at en lånegrænse på 75 pct., der ligger på linje med den maksimale lånegrænse for hypotekforeningerne, ikke i almindelighed ville være tilstrækkelig til at sikre byggeriets kapitalforsyning, men at der måtte være adgang til at forhøje lånegrænsen i det omfang, staten ydede garanti for den overskydende del.

Boligministeriet rejste - under henvisning til, at foreningerne i forvejen sad inde med det fornødne administrationsapparat - over for hypotek-

foreningerne spørgsmålet om, hvorledes man så på muligheden af at administrere en ny 3. prioritetsordning som en overbygning med begrænset statsgaranti på de eksisterende kredit- og hypotekforeninger. Hypotekforeningerne erklærede sig villige til at administrere et 3. prioritetsinstitut, men forudsatte herved, at de af instituttet udstedte kasseobligationer skulle nyde ubetinget garanti af den danske stat såvel med hensyn til kapital som renter. Foreningerne henviste i denne forbindelse til, at den successive gennemførelse af en huslejeudligning ville gøre forpligtelserne mindre og mindre påkrævede, og at den risiko for staten, der var forbundet med garantiordningen, år for år ville formindskes i takt med, at de lån, som garantien omfattede, amortiseredes.

En løsning med fuld statsgaranti fandt man fra regeringens side uacceptabel, og i medfør af lov om boligbyggeri af 27. december 1958 bemyndigedes boligministeren derfor til at godkende oprettelsen af særlige finansieringsinstitutter med samme almindelige lånegrænser som hypotekforeningerne, nemlig 75 pct. af pantets værdi, men med adgang til at yde højere lån imod statsgaranti eller anden godkendt supplerende sikkerhed (en begrænset garanti på ydelserne ifølge pantebrevet).

I medfør af denne bestemmelse er hidtil oprettet 3 finansieringsinstitutter, der er organiseret som selvejende institutioner, nemlig:

Byggeriets Realkreditfond (stiftet af Danmarks Nationalbank, Danske Bankers Fællesrepræsentation og Fællesorganisationen af almenyttige danske boligselskaber), der yder sekundære lån til opførelse eller ombygning af beboelsesejendomme, byggeri med socialt eller kulturelt formål samt - hvor særlige forhold, herunder navnlig byplan- og saneringsmæssige hensyn, gør dette hensigtsmæssigt - kontor- og butiksejendomme (uden for hovedstadsområdet omfatter fondens virksomhed ikke finansiering af 1- og 2-familiehuse til brug for ejerne).

Provinsbankernes Reallånefond (stiftet af De Danske Provinsbanker), der inden for danske provinsbankers virkeområde yder sekundære lån til opførelse, om- og tilbygning eller modernisering af 1- og 2-familiehuse med eventuelt supplerende erhvervsareal.

Landsbankernes Reallånefond (stiftet af Andelsbanken og Arbejdernes Landsbank), der uden for hovedstadsområdet yder sekundære lån efter samme retningslinjer som Provinsbankernes Reallånefond. Enhver bank, der har hjemsted i hovedstadsområdet, har ret til at formidle lån fra fonden.

Dansk Landbrugs Realkreditfond.

5. Fonden blev stiftet i 1960 som en selvejende institution af Danmarks Nationalbank, Danske Bankers Fællesrepræsentation og Danmarks Sparekasse-

forening i samarbejde med De samvirkende danske Landboforeninger og De samvirkende danske Husmandsforeninger. Fondens oprettelse er godkendt af landbrugsministeren i henhold til lov af 7. juli 1960 med senere ændring af 20. marts 1964.

Fondens formål er på samme måde som boligfondenes at skabe et supplement til den finansiering, der finder sted i de traditionelle realkreditinstitutter. Fonden yder lån mod sekundær panteret i landbrugsejendomme, gartnerier, skov- og havebrugsejendomme med dertil hørende besætning, driftsinventar og driftsmateriel m. v. , fortrinsvis til fremme af nyopførelse eller modernisering af bygninger eller andre produktivitetsfremmende foranstaltninger samt til formidling af generationsskifte.

Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk A/S.

6. Finansieringsinstituttet, der er et aktieselskab, blev stiftet i 1958 af Nationalbanken, Danske Bankers Fællesrepræsentation, Danmarks Sparekasseforening, Assurandør-Societetet og Industrirådet. Formålene med instituttets oprettelse har dels været at lette finansieringen af produktionshemmende investeringer dels at udfylde tomrummet i industriens og håndværkets finansieringsmuligheder mellem den ret kortfristede bankkredit og den langfristede sparekasse- og realkredit.

Finansieringsinstituttet er ikke noget realkreditinstitut i traditionel forstand, idet dets långivning baseres mere på en vurdering af den pågældende virksomheds indtjeningssevne, konsolideringsbestræbelser og kapitalforhold suppleret med oplysninger om virksomhedens eller branchens markedsforhold og hele konkurrenceposition end på en vurdering af jord, bygninger etc.

KOMMISSIONENS OVERVEJELSER OG FORSLAG.

7. Den foranstående gennemgang viser, at den historiske udvikling er resulteret i et broget og noget forvirret billede af den organiserede realkreditgivning.

I relation til afgrænsningen af udlånsområder findes der foreninger, der giver lån i hele landet eller enten i Jylland eller på øerne; og foreninger, hvis udlånsadgang er begrænset efter skiftende kriterier byggende enten på kommunale inddelinger, matrikulære inddelinger (på landet, på købstædernes markjorder, på købstædernes bygrunde) eller på den offentlige planlægning (byudviklingsområder).

Bestemt efter ejendommenes art findes der foreninger, der giver lån

alene i grundejendomme (Københavns Kreditforening, Husejernes Kreditkasse, Jydsk Grundejer Kreditforening, Ny jydsk Kjøbstad-Creditforening, Byernes Hypotekforening, Grundejernes Hypotekforening, Købstadhypotekforeningen og Aalborg Hypotekforening),

alene i landejendomme (Østifternes Landkreditkasse, Jydsk Landkreditforening og Den vest- og sønderjyske Kreditforening),

alene i industrielle ejendomme (Den industrielle Kreditforening),

alene i bestemte arter af grundejendomme (reallånefondene),

i såvel grund- som landejendomme (Østifternes Kreditforening, Fyns Kreditforening, Sønderjyllands Kreditforening, Landhypotekforeningen for Danmark og Provinshypotekforeningen for Danmark,

i såvel grund- som landejendomme, men med særlige udlånsgrænser og uden adgang til at belåne industrielle panter (Østifternes Husmandskreditforening og Jydsk Husmandskreditforening).

I relation til spørgsmålet om monopol eller konkurrence på foreningsområdet viser en gennemgang af foreningernes territoriale og artsbestemte udlånsadgang, at lånsøgenes valgfrihed varierer stærkt. Inden for de enkelte realkreditlag sidder nogle foreninger inde med udlånsmonopoler. Andre foreninger har inden for dele af deres udlånsvirksomhed kun én konkurrent, medens atter andre har 2 eller flere konkurrenter.

8. Udover indgående at have drøftet hovedspørgsmålet, om den nuværende vertikale opdeling af långivningen på 3 realkreditgrupper fortsat bør oprettholdes - et spørgsmål, der behandles nedenfor under punkterne 9 og 10 - har kommissionen hæftet sig ved en række andre problemer inden for realkreditgivning, der er affødt af den nuværende foreningsstruktur.

Relationerne til den ændrede kommunestruktur.

Som det fremgår af indledningen til dette kapitel, rejser gennemførelsen af loven om revision af den kommunale inddeling (lovbekendtgørelse nr. 86 af 24. marts 1969) problemer i relation til de kredit- og hypotekforeninger, hvis udlånsområder er geografisk afgrænset efter købstæder og landdistrikter, idet sondringen mellem købstadkommuner og landkommuner i princippet helt ophæves. Sammenlægningen af købstadkommuner med sognekommuner får et ganske andet omfang end de hidtil kendte indlemmelser og har ikke været forudset i kredit- og hypotekforeningslovens bestemmelser om kredit- og hypotekforeningernes udlånsområder. Sammenlægningerne vil således helt forrykke forudsætningerne for foreningernes geografiske udlånsområder.

Mellem boligministeriet og kreditforeningernes og hypotekforeningernes stående fællesudvalg er der truffet aftale om, at man i overgangsperioden

¹⁾ Benyttet som betegnelse for ikke-landbrugsejendomme.

indtil 1. april 1970, hvor den kommunale reform skal være endeligt gennemført, bevarer de enkelte foreningers udlånsadgang uberørt af de stedfindende kommunesammenlægninger, men det ligger helt klart, at ordningen er uholdbar på længere sigt, hvor de hidtidige grænser mellem land og by vil udviskes og bliver historie.

Bør låntager have valgfrihed mellem flere foreninger?

Sammenlægningen af hypotekforeninger i forbindelse med den nye hypotekforeningslovs gennemførelse i 1964 skete bl. a. ud fra en argumentation om, at hverken en for skarp konkurrence (risiko for at foreningerne fristes til at tilbyde for store lån) eller et udlånsmonopol (låntageren er ensidigt henvist til de lånevilkår og -former, som den pågældende forening kan tilbyde, og han er afhængig af dens obligationskurser) er af det heldige. Man fandt således, at to og kun to lånemuligheder inden for et givet område var at foretrække.

Tilsvarende overvejelser har fundet sted i kommissionen. Medens det har været den overvejende opfattelse, at der overalt bør være adgang til at søge lån i mere end en forening, har kommissionen ikke ment, at der omvendt bør tilstræbes en fast øvre grænse for, hvor mange foreninger der kan være inden for et låneområde.

Husmandskreditforeningernes udlån.

De to husmandskreditforeninger blev - jfr. ovenfor punkt 2 - oprettet til varetagelse af udlånsbehovet i småejendomme på landet, som ikke kunne påregne tilfredsstillende belåning i de øvrige kreditforeninger.

De særlige lånegrænser for disse foreninger og begrænsningen til "mindre ejendomme" betyder imidlertid, at foreningerne kun kan yde små lån, og det er klart, at en lånemasse, som udelukkende er sammensat af et stort antal små lån, må give anledning til særlige problemer, som kan gøre det vanskeligt for foreningerne at tilbyde låntagerne lige så gode vilkår som foreninger, hvis lånemasse er mere alsidigt sammensat. Afgrænsningen af disse foreningers udlånsadgang over for de øvrige kreditforeninger har gennem tiderne voldt store vanskeligheder.

De særlige hensyn, som i sin tid førte til oprettelsen af disse foreninger, gør sig næppe længere gældende i større udstrækning. Antallet af ganske små landejendomme er på retur, og denne udvikling må ventes forstærket i de kommende år. Endvidere er ejendommenes kvalitet gennemsnitligt blevet forbedret meget i de forløbne år. Dette gælder både landbrugsejendomme og

jordløse huse. Der findes derfor næppe mange af disse småejendomme, som ikke burde kunne opnå tilfredsstillende lån på almindelige kreditforeningsvilkår.

På grundlag af betragtninger som de anførte blev husmandshypotekforeningens problemer løst ved dens sammenslutning med Østifternes Landhypotekforening til Provinshypotekforeningen for Danmark med almindelig udlånsadgang.

Sondringen mellem foreninger for landejendomme og foreninger for grundejendomme.

Af kreditforeningerne er 3 rene landejendomsforeninger, 4 er rene grundejendomsforeninger, og 5 er blandede foreninger.

Af hypotekforeningerne er 4 rene grundejendomsforeninger og 2 er blandede foreninger.

De 3 reallånefonde er rene grundejendomsforeninger, medens Dansk Landbrugs Realkreditfond er oprettet alene til betjening af landbrugets behov for 3. prioritetslån.

Historisk hænger denne gruppering sammen med, at de foreninger, der er startet som byforeninger, ikke har ønsket at udvide deres udlån til landbrugsejendomme, navnlig ud fra det synspunkt, at der er forskel på risikoen ved belåning af byejeendomme og landbrugsejeendomme, et synspunkt som i øvrigt afspejles i den kursforskel, som i almindelighed kan konstateres på by- og landforeningernes obligationer.

I hypotekforeningsudvalgets betænkning er det diskuteret, om sondringen mellem de to grupper bør opretholdes på længere sigt. Der henvises bl. a. til, at byerhvervenes stadig voksende betydning og dermed dominans på lånemarkedet måske kan tages til indtægt for at slette skellet mellem land- og byforeninger. Den nuværende skarpe sondring føles af mange foreninger som en spændetrøje, og den omtalte forskel i risiko vil foreningerne i givet fald kunne tage i betragtning ved at dele udlånet i forskellige serier.

Foreningernes antal.

Det har i kommissionen været drøftet, om ikke antallet af foreninger i sig selv er medvirkende til at skabe en række problemer såvel indadtil i forhold til låntagerne som udadtil i forhold til obligationskøberne.

Til støtte for, at de enkelte foreninger bør have en ret betydelig størrelse, er navnlig anført følgende: større spredning af risikoen for tab. Herved bliver behovet for at opsamle reserver relativt mindre end i foreninger med begrænset risikospredning, og

i tilfælde af, at reserverne ikke slår til, kan de ekstraordinære bidrag, som da må opkræves af medlemmerne, fordeles over en større kreds,

større muligheder for at kunne formindske administrationsudgifterne gennem rationaliseringsforanstaltninger. Et tilvejebragt materiale om foreningernes administrationsudgifter synes dog ikke at vise afgørende forskelle mellem store og små foreninger. Til illustration heraf er i bilag 1 givet en oversigt over hypotekforeningernes administrationsudgifter i regnskabsåret 1966/67,

større muligheder for at kunne knytte særlig sagkundskab til foreningen,

bedre muligheder for at finansiere store byggeforetagender, uden at obligationssalget trykker kurserne på den pågældende forenings obligationer,

større muligheder for at gøre sig gældende på udenlandske kapitalmarkeder, såfremt forholdene skulle udvikle sig således, at sådanne placeringer anses for hensigtsmæssige,

bedre overskuelighed på obligationsmarkedet gennem en reduktion af de mange forskellige obligationstyper, som i dag findes på markedet.

Til fordel for de mindre, lokalt afgrænsede foreninger anføres navnlig

den bedre mulighed for kontakt med udlånsområdet og de enkelte låntagere og dermed større sikkerhed i låneudmålingen,

bedre mulighed for hurtig ekspedition og anden service, mulighed for at opnå kursfordele for låntagerne gennem den lokale tilknytning ("lokalpatriotisme").

Den faktisk stedfundne udvikling gennem de senere år er gået i retning af store foreninger. De i 1959 oprettede reallånefonde er alle landsomfattende, og i forbindelse med hypotekforeningsloven af 1964 er gennemført en reduktion af hypotekforeningernes antal.

Det har - selv om der har været stærkt delte meninger om, hvilken vægt man bør tillægge de enkelte anførte argumenter - været den overvejende opfattelse i kommissionen, at man gennem en reduktion af foreningernes antal vil kunne løse en række væsentlige problemer vedrørende realkreditinstitutternes udlånsadgang, men man har dog samtidig været opmærksom på, at en del af ulemperne ved et stort antal foreninger også vil kunne begrænses ved indførelsen af fællesobligationer (se punkt 13).

Udlånsadgangen mellem de tre realkreditgrupper indbyrdes.

9. I tilknytning til det under punkt 7 og 8 anførte, der navnlig angår forholdene inden for de enkelte realkreditlag, har man overvejet, om den nuværende opdeling på kreditforeninger, hypotekforeninger og reallånefonde - en

opdeling, der i langt højere grad synes dikteret af en historisk udvikling end af rationelt betonedede overvejelser over, hvad der bedst tjener låntagernes og långivernes tarv - bør søges ændret.

Som ulemper ved opdelingen i 3 realkreditgrupper er navnlig fremhævet følgende:

at det for lånsøgeren er besværligt, tidkrævende og som regel også mere bekosteligt at skulle henvende sig i værste fald 3 steder,

at der opretholdes 3 sæt administrationsapparater til stort set ensartede opgaver, som i det væsentlige skulle kunne bestrides af én administration. Visse af ulemperne herved er dog søgt afhjulpet gennem samarbejde mellem foreningerne. F. eks. bruger hypotekforeningerne ofte kreditforeningsvurderingerne, og enkelte kredit- og hypotekforeninger har etableret samarbejde om en vis fælles ekspedition af lånesagerne til lettelse for lånsøger,

at de ulemper, som er forbundet med låneoptagelsen, gentager sig i større eller mindre grad ved ejerskifter samt ved optagelse af tillægslån og andre ekspeditioner, som kræver efterstående panthavers samtykke,

at låneformer, som gør det muligt at ændre lånevilkårene i lånets løbetid, vanskeliggøres, fordi efterstående panthavere må dække sig ind,

at de realkreditgrupper, som giver sekundære lån, kræver en "rimelig plads" i prioritetsrækken, hvilket kan føre til, at foranstående - præsumtivt gunstigere - lån må reduceres, og

at det kan diskuteres, om kursforskellen mellem de 3 grupper fuldtud er begrundet i sikkerhedshensyn eller tildels hænger sammen med den omstændighed, at der rent faktisk eksisterer tre grupper.

Disse ulemper ved den nuværende lagdelte kreditgivning kunne fjernes ved gennemførelsen af enhedsprioritering, hvorved de enkelte institutter får adgang til at give fuld prioritering inden for de for den organiserede realkredit fastsatte lånegrænser. Ved en sådan løsning kunne det overlades til den enkelte forening, hvilken slags lån den ønsker at yde, og om långivningen ønskes delt op efter sikkerhedsgrader. Udviklingen vil da vise, hvad låntagere og obligationskøbere foretrækker.

Mod enhedsprioritering og dermed til fordel for at bevare den nuværende opdeling (eller, som en mellemløsning, at begrænse den til to grupper) er blevet anført

at enhedsprioritering uden inddeling i sikkerhedsgrader vil fordyre långivningen for de låntagere, der ikke har behov for fuld prioritering (dels fordi de mister kursfordelen på de obligationer, der er knyttet til den sikreste del af belåningen og dels, fordi der pålægges dem en øget risikobyrd).

at man, hvis man ved enhedsprioritering deler belåningen op i 2 eller 3 lån med forskellige sikkerhedsgrader, alligevel risikerer, at de yderste låns vilkår smitter af på foranstående lån,

at den dobbelte eller tredobbelte behandling giver øget sikkerhed for rigtig vurdering og låneudmåling, og

at en umiddelbar adgang for alle realkreditinstitutter til at yde fuld prioritering vil indebære en stærkt øget risiko for uheldig konkurrence på låneudmålingen. Selv om denne risiko kunne begrænses ved sammenlægning af de eksisterende institutter til et mindre antal, måtte - hævdes det - en sammenlægning af kredit- og hypotekforeningerne med reallånefondene indtil videre anses for urealistisk, bl. a. på grund af gruppernes forskellige struktur.

Kredit- og hypotekforeningernes forslag.

10. Under kommissionens arbejde har kredit- og hypotekforeningerne indbyrdes forhandlet om de under punkt 7-9 omtalte problemer og har derefter fremsat en skitse med forslag til en forenkling og strukturrationalisering af realkreditgivningen, som tilgodeser en del af de hensyn og løser en række af de problemer, som er fremdraget i det foregående.

Det forslag, som kredit- og hypotekforeningerne har fremlagt, går ud på følgende:

1 . Grænsen mellem den hidtidige kreditforeningsbelåning og hypotekforeningsbelåning ophæves, således at der fremtidig kun bliver 2 realkreditlag: institutioner, som yder lån mod 1. prioritets panteret (de hidtidige kredit- og hypotekforeninger), og institutioner, der yder lån imod sekundær panteret (de i henhold til særlige love oprettede reallånefonde).

2 . Antallet af 1. prioritetsinstitutter reduceres væsentligt gennem sammenlægning af en række bestående kredit- og hypotekforeninger.

3 . Et antal af 1. prioritetsinstitutterne indgår i et samarbejde om anvendelse af fællesobligationer.

4 . Ved fastsættelse af institutionernes geografiske udlånsområder ophæves den hidtidige sondring mellem foreninger, som kun yder lån i købstæder, og foreninger, som kun yder lån uden for købstæderne. Herved bortfalder de problemer, som kommunalreformens gennemførelse den 1. april 1970 ellers ville rejse.

Under forudsætning af tilslutning fra de pågældende foreningers kompetente forsamlinger vil der ske sammenlægninger og blive etableret samarbejde om fælles obligationer i følgende omfang:

Jylland:

En ny forening dannes ved sammenlægning af Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening og Jydsk Grundejer Kreditforening. Foreningen får adgang til udlån i alle arter af ejendomme i Jylland.

En ny forening dannes ved sammenlægning af Jydsk Landkreditforening, Købstadhypotekforeningeh, Landhypotekforeningen for Danmark og Aalborg Hypotekforening. Foreningen får adgang til udlån i alle arter af ejendomme i Jylland.

Jydsk Husmandskreditforening, Vest- og sønderjysk Kreditforening og Sønderjyllands Kreditforening indgår i samarbejde om anvendelse af fællesobligationer. Foreningerne får adgang til udlån i alle arter af ejendomme, og udlånsområderne fordeles således, at Vest- og sønderjysk Kreditforening får Ringkøbing amt og den væsentligste del af Ribe amt, Sønderjyllands Kreditforening som hidtil Sønderjylland og Jydsk Husmandskreditforening det øvrige Jylland samt en mindre del af Ribe amt. Samtidig bortfalder Jydsk Husmandskreditforenings særlige begrænsninger i udlånsadgangen.

Øerne:

En ny forening dannes ved sammenlægning af Københavns Kreditforening og Byernes Hypotekforening. Foreningen får adgang til udlån i hovedstadsområdet og på Sjælland, Lolland, Falster, Bornholm og Samsø i alle arter af ejendomme, bortset fra landbrugsejendomme.

En ny forening dannes ved sammenlægning af Landkreditkassen for Østifterne, Østifternes Husmandskreditforening og Provinshypotekforeningen. Foreningen får adgang til udlån i alle arter af ejendomme på Sjælland (uden for hovedstadsområdet), Fyn, Lolland, Falster, Bornholm og Samsø samt i landbrugs- og gartneriejendomme i hovedstadsområdet.

Disse to nye foreninger indgår sammen med Fyens Stifts Kreditforening (der fortsat yder lån i alle arter af ejendomme på Fyn) i samarbejde om anvendelse af fællesobligationer.

Østifternes Kreditforening (udlån i alle arter af ejendomme på øerne) og Kreditforeningen for industrielle ejendomme (udlån i industrielle ejendomme i hele landet) opretholdes.

For så vidt angår Husejernes Kreditkasse og Grundejernes Hypotekforening indeholder skitsen ikke forslag om den fremtidige placering, idet forhandlingerne herom ikke var afsluttet ved skitsens fremsættelse.

Herefter vil de hidtidige 13 kreditforeninger og 6 hypotekforeninger blive afløst af 10-12 1. prioritetsinstitutter, og over for obligationsmarkedet vil antallet gennem samarbejde om anvendelse af fællesobligationer være reduceret til 6-8.

Ved kommissionens behandling af denne skitse har det været den overvejende opfattelse, at en enhedsprioritering, eventuelt opdelt i lån med forskellige sikkerhedsgrader, er det system, som både for låntager og kapitalmarked byder på de største fordele. Såfremt man så at sige kunne begynde forfra, er der næppe tvivl om, at man ville foretrække et sådant system frem for det nu eksisterende. Når der ikke i kommissionen har kunnet skabes almindelig tilslutning til at anbefale en sådan omlægning, hænger det navnlig sammen med, at man ikke har ment at kunne se bort fra den nuværende historisk betingede, institutionelle og organisatoriske opbygning af realkreditinstitutterne.

Hertil kommer som en væsentlig betragtning, at en eventuel indførelse af enhedsprioritering omfattende reallånefondene må forudsætte, at fondenes organisation og virkeform ændres, således at den eksisterende tilknytning til bankvæsenet begrænses eller bortfalder. Da formidlingen af realkreditlån i stadig stigende grad sker gennem bankerne, ville reallånefondene ellers i kraft af bankernes indflydelse over for lånsøgerne komme til at indtage en dominerende stilling inden for hele den organiserede realkredit.

o

1)

På denne baggrund har kommissionen ' ment at kunne anbefale, at det eksisterende realkreditsystem omorganiseres i overensstemmelse med kredit- og hypotekforeningernes forslag, idet man ønsker at fremhæve, at der herved navnlig opnås følgende:

trelagsordningen begrænses til en tolagsordning, antallet af realkreditinstitutter reduceres væsentligt, og der opnås en mere hensigtsmæssig fordeling af udlånsadgangen mellem institutterne,

de afgrænsningsproblemer, som kommunalreformens gennemførelse ellers ville rejse, falder bort, og

de særlige problemer, som er knyttet til de to nuværende husmandskreditforeninger, vil være bragt ud af verden.

Det har for kommissionens anbefaling været en forudsætning, at alle de i skitsen foreslåede sammenlægninger og samarbejdsaftaler gennemføres. Hvad særligt angår Grundejerns Hypotekforening og Husejerns Kreditkasse, hvis fremtidige placering ikke er løst i skitsen, bemærkes følgende:

Skitsen bygger på, at det nye 1. prioritetslag kommer til eksistens ved, at kreditforeningerne og hypotekforeningerne sammenlægges. Kommissionen og de forslagsstillende foreninger forudsætter derfor, at Grundejerns Hypotekforening ved skitsens gennemførelse enten sammenlægges med en kreditforening eller indstiller sin udlånsvirksomhed.

Særudtalelser se punkt 19.

Husejernes Kreditkasse, der yder lån mod 1. prioritets panteret, er på grund af sin særlige struktur som kreditorstyret realkreditinstitut vanskeligere at indpasse i en fusion med en eller flere af de debitorstyrede foreninger, hvilket eventuelt kunne motivere, at Husejernes Kreditkasse uanset dens begrænsede størrelse kan fortsætte sin virksomhed som 1. prioritetsinstitut.

Kommissionen har fundet det ønskeligt, at en forenkling af realkredit-systemet sker i så nær tilslutning som muligt til kommunalreformens gennemførelse pr. 1. april 1970. Da der samtidig må levnes foreningerne rimelig tid til de fornødne forberedelser til skitsens gennemførelse, har kommissionen med skrivelse af 30. september 1969 til boligministeren fremsendt det i bilag 2 aftrykte udkast til forslag til en særskilt lov om sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v. Lovforslaget, som er fremsat i folketetinget den 28. november 1969, går alene ud på at tilvejebringe hjemmel for at gennemføre de påtænkte sammenlægninger og samarbejdsaftaler, således at långivning og obligationsudstedelse under de nye vilkår kan forberedes, men man har forudsat, at en sådan lovgivning snarest efterfølges af en ny realkreditlovgivning, der fastlægger de fremtidige vilkår for realkreditinstitutternes virksomhed.

Afgrænsningen af långivningen mod 1. prioritet og mod sekundær prioritet.

11. Da hypotekforeningerne og reallånefondene efter den gældende lovgivning har samme lånegrænse - 75 pct. af pantets værdi - er afgrænsningen mellem de foreslåede 1. prioritetsinstitutter på den ene side og reallånefondene på den anden side et væsentligt spørgsmål, som har indtaget en central plads i kommissionens overvejelser.

I kap. 3 om de forskellige sektors adgang til realkredit er i punkt 40 indeholdt kommissionens forslag til belåningsgrænser for forskellige typer af ejendomme. Disse forslag er imidlertid grænser for den samlede realkreditbelåning uden stillingtagen til opdelingen af den samlede långivning i "lag", der ydes af forskellige typer af institutter.

Idet der tillige er angivet belåningsgrænserne for den samlede realkreditbelåning, er kommissionens forslag til lånegrænser for de nye 1. prioritetsinstitutter følgende .

Om reallånefondenes stilling henvises til særudtalelsen i punkt 19 nedenfor.

	Nugældende lånegrænse f. (kredit-og) hypotekf. lån	Forslag til lånegrænse for 1. pr. lån	Forslag til lånegrænse for 2. pr. lån
	pct.	pct.	pct.
Boligejendomme	75	66 2/3	75
Forebyggende daginstitutioner, kollegier og plejehjem	75	66 2/3	75
Land- og skovbrugsejendomme	75	60	70
Gartnerier og frugtplantager	75	50	60
Industrielle ejendomme	65 ²⁾	50	-
Sommerhuse	75	50	-

Hvad angår kontorejendomme, butiks- og lagerbygninger samt hoteller m. v. er en del af kommissionens medlemmer af den opfattelse, at lånegrænserne for 1. og 2. prioritetslån bør begrænses til henholdsvis 60 og 70 pct. af værdien for kontorejendomme og 50 respektive 60 pct. for butiks- og lagerbygninger samt hoteller m.v. Andre medlemmer finder imidlertid, at sikkerhedsmæssige hensyn efter de hidtidige erfaringer ikke nødvendiggør lavere belåningsgrænser end de, der foreslås for boligejendomme, såfremt der ved værdiansættelsen og ved fastsættelsen af af dragstider tages hensyn til de pågældende ejendommers karakter og økonomiske levetid. Forslaget indebærer således en uændret samlet realkreditbelåning på 75 pct. af værdien, for 1. prioritetslån 66 2/3 pct.

Der har ikke i kommissionen været klart flertal for det ene eller det andet forslag. De synspunkter, som har været fremført i denne forbindelse, er nærmere refererede i kap. 3, punkt 40.

Kommissionen har ikke taget stilling til realkreditinstitutternes eventuelle belåning af ejendomme, der ikke tjener noget erhvervsmæssigt formål såsom skoler og hospitaler, jfr. herom ligeledes i kap. 3, punkt 40.

Der kan være grund til at pege på, at de foreslåede belåningsgrænser må ses i relation til forskellige belåningsgrundlag, bl. a. som følge af, at værdiansættelsen i forskellig grad inkluderer kurstab. Det har således i kommissionen været anført, at lånegrænsen på 66 2/3 pct. for 1. prioritetslån snarere svarer til omkring 60 pct. af reallånefondenes vurdering.

Spørgsmålet, om der udover de fastsatte sikkerhedsgrænser skal kunne ydes lån mod særlig sikkerhed i form af garantier fra det offentlige, forsik-

¹ Særudtalelse af Gelting: se punkt 19.

² Efter hypotekforeningsloven af 1964 er lånegrænsen 75 pct., men ved statutbestemmelser begrænset til 65 pct.

ringsselskaber eller på anden måde, forudsætter kommissionen som hidtil løst i særlovgivningen.

Ved udmålingen af realkreditlån inden for de fastsatte lånegrænser skal der tages hensyn til forudprioriterede behæftelser. Hvad angår foranstående lån bestemmer kredit- og hypotekforeningslovene, at lån kun må ydes, såfremt de foranstående lån er midler under offentlig bestyrelse, sparekasse- og forsikringsmidler og midler, der kan sidestilles hermed. For boligreal-lånefondene gælder efter lov om boligbyggeri, at statsgaranti (og dermed lån med statsgaranti) kun kan ydes for så vidt ejendommens samlede finansiering kan anses for rimelig såvel med hensyn til lånenes størrelse som rente- og afdragsvilkårene. I loven om Dansk Landbrugs Realkreditfond findes ikke forskrifter om dette spørgsmål.

Kredit- og hypotekforeningslovenes krav om, at lån kun må ydes efter foranstående lån af offentlige midler m. v. , kan ofte virke urimeligt for låntagere, som kan blive tvunget til at indfri ældre private lån, som er ydet på fordelagtige vilkår. Kommissionen finder, at de anførte begrænsninger bør ophæves, således at det overlades til direktionen efter et konkret skøn at afgøre, om vilkårene for foranstående lån er af en sådan karakter, at det er forsvarligt at respektere dem.

Fællesobligationer.

12. De foran omtalte forslag til en forenkling af det nuværende realkredit-system omfatter - foruden sammenslutning af forskellige foreninger - at et antal af foreningerne indgår i samarbejde om anvendelse af fællesobligationer. For øernes vedkommende er det således hensigten, at Fyns Kreditforening sammen med de 2 foreninger, der dannes ved sammenlægning af Københavns Kreditforening og Byernes Hypotekforening og ved sammenlægning af Landkreditkassen for Østifterne, Østifternes Husmandskreditforening og Provinshypotekforeningen, skal anvende fællesobligationer. På tilsvarende måde er

det for Jyllands vedkommende hensigten, at Den vest- og sønderjyske Kreditforening, Sønderjyllands Kreditforening og Jydsk Husmandskreditforening skal benytte fællesobligationer.

Tanken om at anvende obligationer, som er fælles for flere foreninger, er ikke ny. Så langt tilbage som fra 1887 har kreditforeningerne med mellemrum drøftet spørgsmålet om at anvende denne obligationsform, og i kreditforeningsloven af 1936 blev der indført hjemmel til at etablere et sådant samarbejde, jfr. kreditforeningslovens pgf. 3, stk. 1, hvorefter "samarbejde mellem kreditforeninger med det formål at udstede fælleobligationer kan finde sted i henhold til en efter indstilling fra repræsentantskab og direktion truffet beslutning på generalforsamlingerne i de pågældende foreninger og med boligministeriets godkendelse, hvorhos der med boligministeriets godkendelse kan fastsættes særlige regler om samarbejdets ledelse". En lignende hjemmel blev for hypotekforeningerne tilvejebragt i hypotekforeningsloven af 1964 og for reallånefondene ved boligloven af 1958.

Hidtil er et sådant samarbejde kun blevet gennemført inden for et begrænset område, nemlig for de grundforbedringslån, som de kreditforeninger, der formidler lån i landbrugsejendomme, yder på grundlag af lovgivningen om grundforbedring - nu loven af 8. juni 1966. Til administrationen af de fællesobligationer, som udstedes i forbindelse med denne långivning, har de pågældende kreditforeninger oprettet "Danske Landkreditforeningers Fælleskontor for Grundforbedringslån". Denne långivning er imidlertid af så speciel karakter, at erfaringerne herfra kun i begrænset omfang kan overføres på anvendelse af fællesobligationer i større målestok i forbindelse med realkreditinstitutternes sædvanlige långivning. I det følgende skal derfor redegøres for nogle af de problemer, som et sådant samarbejde rejser.

Formålet med anvendelse af fællesobligationer.

13. Ved at indføre fællesobligationer tilsigtes at kombinere obligationssidens fordele ved kun at have ganske få "foreninger" med låntagersidens fordele ved at opretholde en flerhed af lokale foreninger. Blandt de formål, der vil kunne tilgodeses, skal følgende fremhæves:

En kraftig beskæring af antallet af obligationstyper for at skabe forenkling af hensyn til obligationskøberne på det indenlandske marked,

bedre muligheder for i givet fald at kunne afsætte obligationerne på udenlandske børser, hvor det nuværende marked må fremtræde som uigennemsigtigt,

en større spredning af risikoen,

administrative besparelser ved samlet fremstilling, udtrækning og indskrivning af obligationer m. v. , samt på længere sigt fælles bogholderi- og kasserervirksomhed,

opretholdelse af den nære kontakt med låntagerne og panterne, som de lokalt afgrænsede foreninger betragter som en fordel.

Fællesobligationernes enhedskurs er ensbetydende med, at individuelle kursforskelle på "i øvrigt ensartede obligationer" bortfalder. Dette vil være til ulempe for nogle foreninger og til fordel for andre.

Forskellige ulemper - for helheden eller for enkelte foreninger - vil blive omtalt i det følgende.

Hvor mange foreninger bør fællesskabet omfatte?

14. Formålet med indførelse af fællesobligationer tilsiger, at så mange foreninger som muligt deltager i fællesskabet. Det principielle udgangspunkt må være, at fællesskabet bør omfatte samtlige foreninger inden for den pågældende realkreditgruppe eller i hvert fald samtlige foreninger inden for store geografiske områder - f. eks. samtlige foreninger på øerne og samtlige foreninger i Jylland. Begrænser man antallet af foreninger, afsvækker man de fordele, som kan opnås ved dette system. Ved gennemførelsen af de ovenfor refererede aftaler om anvendelse af fællesobligationer, som kun omfatter et begrænset antal foreninger, vil man indtil videre afskære sig fra anvendelse af fællesobligationer i landsomfattende målestok, idet det ikke vil være muligt på samme tid at have fællesobligationer for disse foreninger og de øvrige foreninger inden for landsdelen eller hele landet. Det må imidlertid forventes, at de trufne aftaler efterhånden vil udvikle sig til egentlige samenslutninger af de foreninger, som er omfattet af aftalerne, således at det om nogle år vil blive muligt at tage spørgsmålet om anvendelse af fællesobligationer i en mere omfattende målestok op til ny overvejelse.

De problemer, som anvendelse af fællesobligationer rejser, forudsættes løst i de samarbejdsaftaler, som med boligministeriets godkendelse skal indgås mellem de deltagende foreninger. Kommissionen er bekendt med, at foreningerne har iværksat undersøgelser om, hvorledes disse problemer hensigtsmæssigt kan løses. I det følgende redegøres for nogle af de væsentlige spørgsmål, idet kommissionen henstiller, at de anførte synspunkter tages i betragtning ved aftalernes endelige udformning. Udover de spørgsmål, som berøres nedenfor, vil indførelsen af fællesobligationer rejse en række problemer af mere teknisk karakter, som man ikke har ment at burde gå nærmere ind på.

Bør der finde en opspaltning sted efter pantearter?

15. Det vil være naturligt at tage sit udgangspunkt i, at fællesobligationerne bør dække samtlige arter af panter, og kun at fravige dette synspunkt, hvis det ligefrem kan påvises, at denne løsning vil spænde fællesskabet for vidt, derved at de udlån (panter), som fællesobligationerne kommer til at dække, er så forskelligartede i henseende til risikoen, at det kunne overvejes alene at udstrække fællesskabet og dermed det solidariske ansvar til panter af en vis ensartet beskaffenhed - for at nævne hovedgrupperne: fællesobligationer for lån til boligbyggeri, for lån til landbrug og for lån til industri.

En række forhold taler dog imod at foretage en sådan opspaltning efter panternes art:

En opspaltning bør i hvert fald ikke føre til så mange obligationstyper, at formålet med fællesobligationer går tabt.

De i dag eksisterende "blandede" foreninger yder overvejende lån til de forskellige formål inden for samme serie. Efter kommissionens skitse bliver så godt som samtlige de nye 1. prioritetsinstitutter blandede foreninger.

Fællesobligationerne udelukker ikke, at der ved bestemte pantearter kan tages særlige hensyn til en øget risiko ved opkrævning af større indskud og reservefondsydelser og/eller ved fastsættelse af kortere løbetider.

Hvorledes introduceres nye obligationstyper?

16. Når et antal foreninger slutter sig sammen om anvendelse af fællesobligationer, må udgangspunktet være, at de pågældende foreninger ikke samtidig har egne obligationer. Det følger heraf, at enhver af de deltagende foreninger må kunne kræve, at fællesskabet altid kan stille de almindeligt forekommende obligationstyper til rådighed for låntagerne.

Ved mere atypiske låneformer må man omvendt kræve, at samtlige de deltagende foreninger tilslutter sig, at den nye obligationstype lanceres som fællesobligation, idet hverken en enkelt forening eller et flertal bør kunne påtvinge de øvrige foreninger ansvaret for sådanne obligationer. Det har været overvejet, om det - i tilfælde hvor enstemmighed ikke kan opnås - bør tillades, at den forening, der ønsker den atypiske låneform indført, kan have tilsvarende obligationstyper i egne specielle serier ved siden af fællesobligationerne, men kommissionen har ikke kunnet gå ind for en sådan løsning.

Imod løsningen taler, at sigtet med strukturrationaliseringsskitzen har været, at der udad i forhold til offentligheden bliver så få foreninger som muligt, og at der samtidig finder en kraftig beskæring sted af antallet af obligationstyper. For løsningen taler, at man ikke helt lukker af for den enkelte

forenings initiativ, men løsningen synes - udover at kunne virke forøgende på antallet af obligationstyper - at komplicere reservefondsspørgsmålet.

Hæftelsesregler.

17. Et hovedspørgsmål ved indførelse af fællesobligationer er, hvorledes hæftelsesreglerne skal udformes. Dette behandles nedenfor i forskellige relationer.

Obligationskøberens stilling.

Et system med fællesobligationer medfører, at tilknytningsforholdet mellem obligationskøber og den långivende forening helt opløses, således at obligationskøberen erhverver en obligation, der ikke indeholder oplysning om, hvilket institut der har udstedt lånet, men blot f. eks. bærer navnet "Forenede Kreditforeningers obligationer".

Obligationskøberen kan med andre ord kun rette sine krav ifølge obligationen mod "fælleskontoret". Systemet må indrettes således, at **han ikke** stilles ringere end efter de gældende regler, herunder at han ikke skal vente på, at der finder en intern og endelig placering af ansvaret sted.

Fælleskontorets stilling over for de enkelte foreninger.

De deltagende foreninger hæfter solidarisk for fællesobligationerne, der som endemål vil få sikkerhed i samtlige de deltagende foreningers aktiver samt i det foreningernes medlemmer påhvilende solidariske ansvar.

Fælleskontoret skal om fornødent uden videre kunne sætte det solidariske ansvar i kraft til dækning af sine eventuelle udlæg eller i øvrigt til fyldestgørelse af sine forpligtelser over for obligationskøberne. I den typiske situation - øjeblikkelige likviditetsvanskeligheder som følge af, at indbetalingerne fra en enkelt forening indgår for sent - er der dog næppe behov for at sætte det solidariske ansvar i kraft, men fælleskontoret, må i stedet kunne uddele forpligtelserne på de øvrige foreninger, eller kontoret kan bemyndiges til selv (f. eks. gennem en kassekredit) at låne de nødvendige midler.

De enkelte foreningers indbyrdes forhold.

Indbyrdes må foreningerne hæfte i forhold til det beløb, med hvilket de er delagtige i de udstedte fællesobligationer (eventuelt i forhold til det beløb, hvormed de er delagtige i den serie eller afdeling, hvor tabet er lidt - se nedenfor). Eventuelle tab må bæres endeligt af den forening, der har ydet det pågældende lån.

De enkelte foreningers forhold til låntagerne.

Over for den långivende forening hæfter medlemmerne solidarisk efter regler, svarende til de gældende. Ansvarets fyldestgørelse sker igennem indkrævning af overordentlige bidrag til reservefonden, såfremt den er nedbragt under det i statutterne nærmere fastsatte beløb.

Der må i denne forbindelse peges på, at det fællessolidariske ansvar utvivlsomt bør medføre, at de deltagende foreningers interne hæftelsesregler bliver ens, således at risikoen for, at det solidariske ansvar skal indtræde, ikke er større ved tab i en forening end i en anden. Enten bør hæftelsesreglerne overalt begrænses til et serieansvar, eller der bør overalt være et solidarisk ansvar også mellem de forskellige serier. Hvis medlemmernes ansvar begrænses til et serieansvar, således at de enkelte foreningers serier eller afdelinger hæfter solidarisk for de fælles kasseobligationer af tilsvarende serie, må man pege på det forhold, at fællesobligationernes serie og de hertil svarende serier i de deltagende foreninger ikke behøver at udvikle sig parallelt (det kan således godt tænkes, at fællesobligationernes serie lukkes på et tidspunkt, hvor der i en af de deltagende foreningers hertil svarende serie kun er optaget et meget lille antal lån). Da imidlertid den solidariske hæftelse ikke nødvendigvis behøver at følge lukningen af udtrækningsgrupper, er et krav om korrespondance næppe nødvendigt.

Et af hovedargumenterne mod tidligere forsøg på at etablere en form for fællesskab har været, at låntagerne, når kurserne er ens, alene vil se på, hvor de kan få de største lån, og at der derved kan være fare for, at konkurrerende foreninger fristes til at overbyde hinanden med hensyn til lånenes størrelse. Denne indvending må vel stort set kunne afvises, hvis man som ovenfor skitseret indfører en regel om, at tab forlods bæres af den forening, der har ydet det tabgivende lån. De problemer, der navnlig i relation til det fællessolidariske ansvar kan opstå ved umådeholden långivning fra en forening, forudsættes løst inden for rammerne af det etablerede samarbejde.

En indførelse af fællesobligationer bør føre **til**, at der sker en reser-
vefundsopbygning efter ensartede regler for de deltagende foreninger, idet spørgsmålet hænger sammen med det solidariske ansvar mellem foreningerne.

Obligationerne m. m.

18. Fællesobligationerne stilles obligationsretligt som sædvanlige kasseobligationer og udstedes i serier. Inden for den enkelte serie kan obligationerne inddeles i afdelinger med hver sin rentefod og (eventuelt) løbetid, ligesom inddeling i aldersklasser kan finde sted.

Mellem låntager og den långivende forening kan de gældende regler stort set finde anvendelse, således at låneforholdet etableres mellem parterne og på grundlag af foreningens egne vurderingsforretninger og udmåling af lån. Reglerne om indskud til reserve- og administrationsfond samt halvårsydelse til foreningerne (omfattende rente, afdrag og bidrag til reserve- og administrationsfond) må dog formentlig være ensartede. Alle indbetalinger fra lån-

tågerne sker til den forening, gennem hvilken det pågældende lån er optaget.

De deltagende foreninger indbetaler, inden ydelserne ifølge fællesobligationerne forfalder, de beløb, det påhviler dem at udrede til dækning af de periodevis forfaldne kapital- og rentebeløb af fællesobligationerne. Amortisationen af obligationerne sker ved fælleskontorets udtrækning eller opkøb af obligationer.

De i hver serie cirkulerende fællesobligationer skal - med den modifikation, der kan følge ved ydelse af kontantlån - være dækket af låntagernes pantebreve til et beløb, der gennemsnitligt svarer til obligationernes pålydende.

I øvrigt må der på en række områder etableres nærmere regler for mellemværendet mellem fælleskontoret og de enkelte foreninger samt om fælleskontorets organisation, beføjelser m. v.

Særudtalelser.

19. Et mindretal (Nørby, Strøjer og Sølvkjær) har i spørgsmålet enhedsprioritering ctr. tolagsprioritering udtalt følgende:

Der er i flertallets indstilling givet udtryk for "at enhedsprioritering er det system, som både for låntager og kapitalmarkedet byder på de største fordele", ligesom det siges, at der, hvis man kunne begynde forfra, næppe er tvivl om, at man ville foretrække enhedsprioritering.

Disse udtalelser kan vi tilslutte os, og vi er af den opfattelse, at man allerede nu bør drage konsekvensen af denne erkendelse og således allerede nu skabe grundlag for enhedsprioritering i stedet for blot at forvente, at denne præsumptive rigtigere løsning først gennemføres ved en senere ændring af realkreditlovgivningen.

Idet vi bemærker, at vi er klar over, at særlige forhold kan gøre sig gældende ved prioritering af mere erhvervsbetonede objekter, og at vore bemærkninger i det følgende derfor i første række sigter til belåning af boligbyggeri, vil vi fremhæve, at realkreditlovgivningen ikke bør ændres for ofte, og at man derfor ved den nu påtænkte ændring bør søge at etablere en ordning, der kan fungere tilfredsstillende i mange år. Herudover vil vi som grundlag for vort standpunkt navnlig anføre følgende:

- 1) Enhedsprioriteringens fordele fremfor et to- eller trelagssystem er aldeles åbenbare. Dette gælder som fremhævet i betænkningen både ved lånets stiftelse, hvor lånsøger kan nøjes med en vurdering og én lånesagsbehandling, og ved lånets videre forløb, det være sig ved ejerskifter, optagelse af tillægslån, relaxationer, rykning o. s. v., hvor det i alle tilfælde vil være en fordel for debitor - både tidsmæssigt og omkostningsmæssigt - kun at skulle henvende sig et sted.

- 2) Vi vil yderligere fremhæve den fordel, enhedsprioriteringen indebærer derved, at terminsydelsen kun skal indbetales et sted. Dette er selvsagt en fordel for debitor, men medfører også for samfundet den fordel, at antallet af ekspeditioner ved hver termin - det være sig på posthuse, postgirokontoret, i banker og lignende steder - i væsentlig grad begrænses.
- 3) Antallet af ekspeditioner på landets tinglysningskontorer bliver ligeledes i væsentlig grad begrænset. Såvel ved lånets etablering som ved enhver efterfølgende ændring af dette vil enhedsprioriteringen betyde, at alt samles i en tinglysningsmæssig ekspedition i stedet for at blive stykket ud i flere.
- 4) Også i tilfælde af forsinket betaling af terminsydelser - og det sker erfaringsmæssigt ret ofte - vil enhedsprioritering betyde en billiggørelse og forenkling - rykkerbrev skal kun afsendes et sted fra, incassosager kun overgives til en advokat o. s. v.

Dette bliver særlig markant ved tvangsauktioner, hvor debitor kun over for en kreditorrepræsentant bliver belastet med mødesalærer, rejseudgifter o. lign.

- 5) De argumenter, der anføres mod enhedsprioritering, er efter vor opfattelse ikke overbevisende.

Vi anser det for givet, at den opdeling i (to) sikkerhedsgrader, der - uden tolagsprioriteringens ulemper - normalt vil blive gennemført ved enhedsprioritering, fuldt ud vil sikre debitor den kursmæssige fordel gennem den bedre kurs på de obligationer, der er udstedt på grundlag af bundprioriteten.

Det er yderligere vor opfattelse, at en frygt for, at topprioritetens betingelser i tilfælde af enhedsprioritering med to sikkerhedsgrader vil "smitte af" på bundprioriteten, vil være at undervurdere obligationskøberne. En meget stor del af obligationsudbuddet overtages af forsikringsselskaber og fonds, og der er i hvert fald ingen grund til at vente, at disse obligationskøbere - hvis indkøb spiller den overvejende rolle for kursfastsættelsen - ikke vil være helt klar over det sikkerhedsmæssige grundlag for de udbudte obligationer.

Da den reelle risiko alligevel ligger i topprioritetens låneudmåling, har vi svært ved at se, hvorledes en separat behandling og låneudmåling af bundprioriteten giver øget sikkerhed for rigtig vurdering og låneudmåling.

Tværtimod vil den betydelige sikkerhedsmargin, der foreligger for bundprioritetens låneudmåling, kombineret med topprioritetens naturlige ønske om at placere et lån af en sådan størrelse, at belåning er rimelig begrundet, kunne indebære en fristelse til for dristig låneudmåling.

- 6) Vi vil yderligere fremhæve, at enhedsprioritering ikke vil medføre, at den lånsøger, der kan klare sig med en bundprioritet, får dyrere lånevilkår end ved tolagsprioritering, jfr. at denne lånsøger altid vil kunne nøjes med at optage lån i de obligationer, der udstedes på grundlag af den sikreste del af pantet.

Derimod vil tolagsprioriteringen medføre, at belåning for de lånsøgere, der behøver både bund- og topprioritering - og det vil vel være de fleste - i unødigt grad bliver fordyret, idet et realkreditinstitut, der kun kan formidle topprioriteter, selvsagt tvinges til for dette lån at beregne større indskud og risiko- og administrationsbidrag, end hvis man - i samme lånesag - også kunne formidle bundprioriteten.

- 7) Vi vil endelig fremhæve, at den af flertallet foreslåede tolagsprioritering stort set ikke indeholder noget fremskridt i relation til den allerede bestående tilstand.

Bortset fra sociale boligselskaber, der traditionelt har gennemført trelagsprioritering, har den største del af lånsøgerne allerede på grundlag af den bestående lovgivning etableret en tolagsprioritering. I mere end 80 pct. af de ejendomme, der i dag kommer til belåning i de i henhold til boligloven oprettede reallånefonde, giver disse fonde lån umiddelbart efter første prioritetslån, normalt kreditforeningslån.

Når hertil kommer de ejendomme, der i dag alene belånes med kredit- og hypotekforeningslån - den relative vægt heraf kendes ikke - vil det ses, at tolagsprioritering i så langt overvejende grad allerede nu er den praktiske hovedregel.

Vor tiltræden af den af kredit- og hypotekforeningerne udarbejdede skitse er derfor alene sket ud fra den forudsætning, at den ovennævnte efter vor opfattelse rigtigste løsning ikke kan gennemføres.

I tilknytning hertil fremhæver Nørby og Strøjer følgende:

I forbindelse med de drøftelser, der fandt sted ved udarbejdelsen af det med kommissionens skrivelse af 30. september 1969 fremsendte udkast til lovforslag vedrørende sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v. har vi deltaget i forhandlinger med henblik på at opnå enighed om en afgrænsning mellem de to prioriteringslag: det fremtidige 1. prioritetslag og fondene.

Med det forbehold, at vi fortsat fandt, at enhedsprioritering og ikke tolagsprioritering var den bedste løsning, tiltrådte vi, at lånegrænsen for lån ydet af det fremtidige 1. prioritetslag til boligbyggeri, kontor- og forretnings-ejendomme samt ejendomme med ikke erhvervsmæssigt formål blev 66 2/3 pct. af foreningernes vurdering, medens lånegrænsen for boligfondenes lån blev 75 pct. af fondenes værdiansættelse.

Vor tiltrædelse af denne afgrænsning mellem de to lag var betinget af følgende over for kommissionen tilkendegivne forudsætninger:

1. at fondenes grænser for ugaranterede lån ikke bliver lavere end de nu-gældende, d. v. s. 75 pct. af den af fondene godkendte belåningsværdi,
2. at fondenes ret til at nægte fuldt ud at respektere tilbud om 1.prioritetslån bevares uændret,
3. at de nye 1. prioritets institutters tilbudsgivning følger de hidtil gældende principper, herunder også de hidtil gældende vurderingsprincipper, hvorefter kun en del af kurstabet på 1. prioritet medregnes i vurderingerne,
4. at løbetiden for fondenes lån bliver sammenfaldende med løbetiden for 1. prioriteterne.

Endvidere har et mindretal (Gelting) ønsket at udtale følgende:

Jeg finder, at de anførte mulige ulemper ved enhedsprioritering har ringe vægt over for de klare og håndgribelige fordele ved en sådan ordning, og beklager derfor, at enighed ikke har kunnet opnås om at foreslå enhedsprioritering indført i stedet for det stillede forslag, hvis smalle spillerum mellem lånegrænserne for 1. og 2. prioritet (jfr. kap. 1, afsnit 11) fremstår som et særdeles spinkelt grundlag for opretholdelsen af særskilte realkreditinstitutter til ydelse af sekundære lån mod pant i beboelsesejendomme m. v.

Såfremt vægtige grunde måtte tale såvel mod at indstille yderligere långivning fra boligfondene som mod at lade fondene og de fusionerede kreditinstitutter konkurrere inden for et fælles udlånsområde, ville enhedsprioritering dog kunne gennemføres ved etablering af en arbejdsdeling mellem de to typer af institutter, f. eks. efter ejendoms-kategorier eller de pantsatte ejendommers ejerforhold.

For landbrugs- og skovbrugsejendomme finder jeg ud fra sikkerhedshensyn en grænse på 50 pct. for 1. prioritetslån at foretrække fremfor den foreslåede grænse på 60 pct. Herved ville videre Dansk Landbrugs Realkreditfond opnå et bredere grundlag for sin virksomhed.

Uanset hvilke organisatoriske ændringer, der foretages inden for realkreditte, kan der være anledning til at overveje en ændring af tilsynets administrative udformning og placering. I betragtning af udviklingen i realkreditinstitutternes långivning synes det mindre hensigtsmæssigt end tidligere, at tilsynsmyndigheden beror hos boligministeriet. Med henvisning dels hertil, dels til arten af den udkrævede sagkundskab, foreslås det, at tilsynet overgår til handelsministeriet, hvor det kan organiseres i tilslutning til tilsynet med banker og sparekasser.

Endelig har et mindretal (Hammeleff) ønsket at udtale følgende:

I forbindelse med fusionerne forudsættes, at de fastansatte tjenestemænd ikke stilles ringere end hidtil med hensyn til løn- og pensionsvilkår.

KAPITEL 2

Realkreditinstitutternes ledelse

NUGÆLDENDE ORDNING

KREDITFORENINGERNE.

Kreditforeningerne er lantagerforeninger ¹⁾, og det er låntagerne, der ved at afgive stemme på generalforsamlingerne ved valg af delegerede til delegeretmøde, ved valg af medlemmer af repræsentantskabet og derigennem ved valg af direktionen direkte eller indirekte styrer foreningerne.

Generalforsamlingen.

1. Med kreditforeningsloven af 1936 blev en række spørgsmål, som traditionelt tidligere var blevet afgjort af generalforsamlingerne (godkendelse af vilkårene for oprettelse af nye serier og afdelinger, størrelsen af vurderings- og ekspeditionsgebyrer, instruks for vurderingsmænd og lønnings- og pensionsreglement for direktører og fastansatte tjenestemænd), overdraget til repræsentantskabets afgørelse, således at generalforsamlingens beføjelser indskrænktes til afgørelse af mere væsentlige spørgsmål, derunder navnlig statut ændringer.

I kreditforeningslovens pgf. 5, stk. 1, er generalforsamlingens beføjelser afgrænset negativt: "Den øverste besluttende myndighed i spørgsmål, hvis afgørelse ikke er henlagt til direktion og repræsentantskab, er hos medlemmerne og udøves af disse, dels på generalforsamlingerne, dels ved valg af medlemmer af repræsentantskabet." I lovens pgf. 6, stk. 5, er det dog

Der er i det følgende set bort fra Husejernes Kreditkasse. Denne forenings styrelsesforhold er behandlet særskilt under punkt 5.

positivt foreskrevet, at statutændringer kun kan vedtages på en generalforsamling i overensstemmelse med de i statutterne herom indeholdte regler.

Udover, at dens samtykke kræves til statutændringer og til beslutning om foreningens opløsning, er generalforsamlingens hovedbetydning den at være et forum, hvor medlemmerne kan drøfte spørgsmål af mere almen betydning for foreningen.

Ret til at møde og afgive stemme på en generalforsamling har ethvert medlem (låntager), der efter nærmere angivne regler er a jour med betalingen af de ham påhvilende terminsydelser (pgf. 5, stk. 2, 1. pkt.).

Der kan ved statutbestemmelser tillægges kasseobligationsejerne stemmeret efter nærmere angivne regler (pgf. 5, stk. 2, 2. pkt.). En sådan indflydelse er indrømmet kasseobligationsejerne i Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening, Vest- og sønderjysk Kreditforening samt Sønderjyllands Kreditforening.

I nogle kreditforeninger har hvert medlem af foreningen 1 stemme, i andre foreninger er stemmeretten sat i forhold til lånenes størrelse. Intet medlem kan dog - ej heller ved fuldmagt - afgive mere end 10 stemmer (pgf. 5, stk. 2, 3. pkt.).

Om indkaldelse til ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger - i samtlige foreninger bortset fra Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening er det i statutterne fastsat, at der årligt skal afholdes mindst 1 generalforsamling - og om generalforsamlingernes beslutningsdygtighed er der optaget bestemmelser i kreditforeningslovens pgf. 6, stk. 1 og 2, samt i foreningernes statutter.

Delegeretmødet.

2. Delegeretmødet (pgf. 6, stk. 3) er en ren kassationsinstans, tænkt som et værn mod overrumplingsforsøg eller alt for tilfældige afgørelser på en generalforsamling. Hvis der på en generalforsamling ikke er repræsenteret mindst det samme antal medlemmer, som kræves til indkaldelse af en ekstraordinær generalforsamling, kan repræsentantskabet i forening med direktionen senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse bestemme, at beslutninger truffet på denne generalforsamling kun får gyldighed, dersom de på et møde af delegerede for medlemmerne - valgt efter nærmere regler i loven og statutterne - godkendes af over halvdelen af de delegerede.

Repræsentantskabet.

3. Repræsentantskabet fik som tidligere nævnt ved kreditforeningsloven af 1936 udvidet sin myndighed på bekostning af generalforsamlingen. Repræ-

sentanternes beføjelser falder i to grupper: de parlamentariske og de administrative.

De parlamentariske beføjelser består i valg, suspension og afskedigelse af direktører og revisorer samt tilsyn med disses virksomhed, decidering af årsregnskabet, godkendelse af vilkårene for oprettelsen af nye serier og afdelinger, takster for vurdering og ekspedition af lånesager, godkendelse af instruks for vurderingsmænd, fastsættelse af lønnings- og pensionsreglement for direktører og fastansatte tjenestemænd samt i det hele varetagelse af foreningens tarv på bedste måde og opsyn med, at statutterne nøje overholdes.

Med de modifikationer, der følger nedenfor vedrørende Københavns Kreditforening og Industrielle Kreditforening, er repræsentanternes beføjelser tillige af administrativ art, idet de deltager i foreningens daglige virksomhed, navnlig ved at afgive indstilling i lånesager og ved at medvirke ved panteftersyn.

Et flertal i realkreditkommissionen af 1933 gik ind for en adskillelse af repræsentantskabets parlamentariske og administrative beføjelser, således at de sidstnævnte skulle overgå til direktionen (se nedenfor punkterne 15 og 16), men kommissionsudkastet blev ikke gennemført, og repræsentanterne foretager således vedblivende indstilling i lånesagerne i overensstemmelse med de i vedkommende forening gældende sædvaner og statutbestemmelser, dog således at de ikke deltager i direktionens endelige behandling af vedkommende lånesager.

I Københavns Kreditforening vælges repræsentanterne på den ordinære generalforsamling. I samtlige de øvrige kreditforeninger vælges repræsentanterne distriktsvis af de til det pågældende repræsentantdistrikt hørende medlemmer dog, at repræsentanterne i Sønderjyllands Kreditforening og Industrielle Kreditforening for henholdsvis halvdelen og en trediedels vedkommende vælges af generalforsamlingen.

Repræsentanterne vælges for et tidsrum af mindst 6 år. Om medlemmernes stemmeret gælder regler svarende til de for generalforsamlingsbeslutninger fastsatte (se punkt 1). Nærmere regler om valgets foretagelse er i øvrigt hensendt til statutterne, der kan suppleres med et valgregulativ.

Særlige regler gælder for Industrielle Kreditforening og Københavns Kreditforening. I Industrielle Kreditforening er samtlige de parlamentariske beføjelser, der ellers udøves af repræsentantskaberne, henlagt til en kontrolkomité bestående af repræsentanterne for de vurderingskredse, hvori foreningens låneområde er delt (10), samt af 5 kontrolkomitémedlemmer valgt af den ordinære generalforsamling. De sidstnævnte 5 kontrolkomitémedlemmer afgiver ikke indstilling i lånesager.

I Københavns Kreditforening afgiver repræsentanterne ikke indstilling i lånesager, ligesom de heller ikke deltager i tilsynet med panterne.

Repræsentanterne oppebærer for deres bestyrelsesfunktioner et fast årligt vederlag. Vederlaget er fastsat i statutterne, der skal godkendes af boligministeriet. Det faste vederlag ydes som et grundbeløb, der reguleres efter de til enhver tid gældende regler for statens honorarer. Desuden oppebærer repræsentanterne et ikke-fast vederlag for deres deltagelse i lånesagsbehandlingen fastsat efter regler, der varierer stærkt fra forening til forening. Også reglerne for fastsættelse af det ikke-faste vederlag skal godkendes af boligministeriet.

Følgende skemaer, hvori tallene er udregnet som gennemsnit for regnskabsårene 1966/67, 1967/68 og 1968/69, giver en oversigt over antallet af repræsentanter, disses gennemsnitsindtægt og det antal nye lånesager, de gennemsnitligt har behandlet (skema I) samt en oversigt, der stiller de ikke-faste repræsentanthonorarer i relation til nyudlånenes antal og hovedstol (skema II). De udregnede gennemsnitsindkomster for repræsentanterne er behæftede med mindre unøjagtigheder, idet de faste honorarer ikke er ens for alle repræsentanter. Således ydes der et noget større fast honorar til repræsentantskabernes formænd, næstformænd og medlemmer af de stående repræsentantskabsudvalg. Inden for en forening er forskellen mellem repræsentanternes faste honorarer dog så beskeden, at den - navnlig da skemaets gennemsnitsindkomster er beregnet ud fra de samlede repræsentanthonorarer - kun kan forrykke gennemsnittet for de samlede honorarer ganske uvæsentligt. Ved bedømmelsen af det ikke-faste repræsentantvederlag pr. nyudlån og pr. 1000 kr. hovedstol (skema II) må fremhæves, at de faste vederlag, der ydes til repræsentanterne i de to husmandskreditforeninger, så væsentligt overstiger de faste vederlag i de øvrige foreninger, at en del af beløbet må betragtes som vederlag også for lånesagsbehandlingen m. v. Skemaets gennemsnitstal må derfor for de to husmandskreditforeningers vedkommende antages at ligge en hel del under de faktiske gennemsnitlige udgifter.

Skema I		Antal repræsen- tanter	Antal nyudlån	Faste honorarer	Honorarer for lånesagsbehand- ling, panteeffer- syn m. v.	Honorarer i alt	Gennemsnitsind- komsten for repræsentanter	Gn. st. antal låne- sager (nyudlån) pr. repræsentant
Gennemsnit for regnskabsårene 1966/67 - 1968/69								
1. Østifternes Krf.	20	16.387	211.000	2.098.000	2.309.000	115.450	819	
2. Københavns Krf.	10 ³⁾	1.290	146.600	-	146.600	13.800	-	
3. Østift. Husm. krf.	13	2.433	209.333	176.333	385.667	29.667	187	
4. Fyens Krf.	20	3.200	73.300	383.700	457.000	22.900	160	
5. Ny Jydske Kjb.-Crf.	36 ²⁾	3.923	280.856	736.527	1.017.382	27.747	107	
6. Jydsk GrundejKrf.	13	12.700	98.000	822.000	921.000	70.800	974	
7. Sønderjyll. Krf.	18	1.700	109.000	42.000	151.000	8.400	94	
8. Jydsk Husm. krf.	19	7.100	522.000	298.000	820.000	43.200	372	
9. Landkr. kassen	18	1.300	136.000	203.000	339.000	18.800	72	
10. Vest-og s. j. Krf.	23	1.200	148.000	150.000	298.000	13.000	54	
11. Jydsk Landkrf.	13, 3	3.808	95.633	326.469	422.102	31.658	286	
12. Industrielle Krf.	10+5 ¹⁾	500	87.600	145.600	233.300	20.400 ¹⁾	50 ¹⁾	

1) Af kontrolkomitæens 15 medlemmer fungerer kun de 10 tillige som repræsentanter. Gennemsnitstallene er udregnet for repræsentanterne.

Skema II		Antal nyudlån	Nyudlånets hovedstol (1000 kr.)	Vederlag til repræsentan- ter f. lånesags behandling m. v. og pante- eftersyn	Repræsentant vederlag pr. nyudlån kr.	Repræsentant vederlag pr. 1000 kr. hoved- stol af nyudlån
Gennemsnit for regnskabsårene 1966/67 - 1968/69						
1. Østifternes Krf.		16.387	1.904.500	2.098.000	128	1,10
2. Københavns Krf.		1.290	311.236	-	-	-
3. Østift. Husmandskrf.		2.433	94.833	176.333	72	1,86
4. Fyens Kreditforening		3.200	277.400	383.700	120	1,38
5. Ny Jydske Kjb.-Crf.		3.923	621.519	736.527	188	1,19
6. Jydsk Grundejer Krf.		12.700	744.200	822.000	65	1,20
7. Sønderjyllands Krf.		1.700	152.000	77.000	45	0,51
8. Jydsk Husmandskrf.		7.100	242.100	298.000	43	1,30
9. Landkreditkassen		1.300	152.600	203.000	156	1,33
10. Vest-og sønderj. Krf.		1.200	78.700	150.000	125	1,97
11. Jydsk Landkreditf.		3.808	265.762	326.469	86	1,23
12. Industrielle Kreditf.		500	145.300	145.600	291	1,00

Direktionen.

4. Direktionen leder foreningens virksomhed. Den forhandler og afgør endeligt alle lånesager, tager beslutninger om, hvorvidt og hvorledes forfaldne ydelser og lån skal inddrives, hvorvidt et pant skal overtages samt om overtagne panthers bestyrelse og salg (pgf. 8, stk. 3). Efter forhandling med repræsentantskabet udnævner direktionen vurderingsmænd, fastsætter deres vederlag og vurderingsdistriktets udstrækning. Direktionen kan afskedige en vurderingsmand (pgf. 9, stk. 1).

Direktionen, der består af mindst 2 medlemmer, ansættes af repræsentantskabet efter indhentet udtalelse af den siddende direktion (pgf. 8, stk.1). Repræsentantskabet kan med kvalificeret majoritet suspendere og afskedige direktører, men det kan i statutterne fastsættes, at en beslutning om afskedigelse kan indankes for generalforsamlingen af vedkommende direktør (pgf. 7, stk. 3). Sådanne ankebestemmelser er indsat i statutterne for Københavns Kreditforening, Østifternes Husmandskreditforening, Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening, Jydsk Grundejer Kreditforening, Sønderjyllands Kreditforening og Landkreditkassen.

Særlige regler om ansættelse og afskedigelse gælder i de foreninger, hvor staten har overtaget garanti for betaling af rente af kasseobligationer (de to husmandskreditforeninger og Sønderjyllands Kreditforening) samt i Industrielle Kreditforening. I disse fire foreninger skal beslutning om ansættelse og afskedigelse godkendes af boligministeriet.

Direktøren kan kun vælges på ubestemt tid. Antallet af direktører er fastsat ved statutbestemmelser. Landkreditkassen har to direktører. Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening, Østifternes Husmandskreditforening, Vest- og sønderjysk Kreditforening samt Fyens Kreditforening har hver tre direktører. Jydsk Grundejer Kreditforening har fire - og Jydsk Husmandskreditforening fem direktører. I Jydsk Landkreditforening og Industrielle Kreditforening er antallet fastsat til mindst to. I Sønderjyllands Kreditforening til to eller tre, i Københavns Kreditforening til mindst to og højst tre og i Østifternes Kreditforening til mindst tre og højst fem.

5. Kreditkassen for Husejerne i København indtager en særstilling, idet den ikke er omfattet af kreditforeningsloven. I det væsentlige adskiller dette institut sig fra kreditforeningerne ved styremåden og ansvarsreglerne. Det er således kasseobligationsejerne og ikke debitorerne, der styrer foreningen, og det er - selv om debitorerne har et solidarisk ansvar for kassens forpligtelser - i første række foreningsformuen, som formentlig må antages at tilhøre kasseobligationsejerne, der skal dække de tab, som ikke kan afholdes

af administrations- og reservefondens overskud i pågældende regnskabsår (pgf. 19, stk. 1, i kassens statutter).

Husejernes Kreditkasse styres af generalforsamlingen og bestyrelsen.

Generalforsamlingen har den øverste besluttende myndighed i spørgsmål, hvis afgørelse ikke er henlagt til bestyrelsen. Generalforsamlingen er tillagt noget videre beføjelser end kreditforeningernes generalforsamlinger, idet en række af de beslutninger, der i kreditforeningerne træffes af repræsentantskaberne, i Husejernes Kreditkasse træffes af generalforsamlingen (valg af administrerende direktør og revisorer, fastsættelse af lønningsregler for den administrerende direktør, de kommitterede, det fastansatte personale og revisorerne, fastsættelse af pensionsregler for den administrerende direktør og fastansat personale samt godkendelse af årsregnskabet).

Møde- og stemmeret på en generalforsamling har Kreditkassens interessenter (obligationsejerne). Stemmeretten er sat i forhold til obligationsposternes størrelse, dog at ingen - ej heller ved fuldmagt - kan afgive mere end 15 stemmer.

Kreditkassens bestyrelse består af en administrerende direktør og 3 kommitterede. Direktørens og de kommitteredes beføjelser er opdelt således, at de stort set svarer til de beføjelser, der tilkommer henholdsvis direktionen og repræsentantskabet i kreditforeningerne, men afgrænsningen mellem, hvad man kunne kalde de egentlige direktionsfunktioner og de egentlige bestyrelsesfunktioner er ikke helt så klar, idet på den ene side de kommitterede udøver direktionsfunktioner og på den anden side direktøren udøver bestyrelsesfunktioner.

De tre kommitterede vælges af generalforsamlingen blandt Kreditkassens interessenter efter indstilling fra bestyrelsen. Valget gælder for et tidsrum af 6 år. Hvert andet år fratræder efter tur 1 kommitteret, som dog kan genvælges.

Den administrerende direktør, der ansættes på ubestemt tid, vælges af generalforsamlingen efter forslag af bestyrelsen. De kommitterede kan suspendere direktøren, dog skal beslutningen forelægges generalforsamlingen til endelig afgørelse.

HYPOTEKFORENINGERNE.

Ligesom kreditforeningerne er hypotekforeningerne låntagerforeninger.

Ved en statutændring i 1969 er antallet af kommitterede udvidet til 4, så længe én af de kommitterede tillige er bygningskyndig direktør.

I almindelighed udøves låntagernes indflydelse på foreningens ledelse ved stemmeafgivning på generalforsamlingerne, ved valg direkte eller indirekte af medlemmer af tilsynsrådet og derigennem ved valg af direktionen.

Generalforsamlingen.

6. Mens det i købstadhypotekforeningsloven fra 1936 er bestemt, at den øverste besluttende myndighed i spørgsmål, hvis afgørelse ikke var henlagt til direktion og tilsynsråd, skulle udøves af generalforsamlingen eller delegeretmødet, er der i hypotekforeningsloven af 1964 indrømmet foreningerne en adgang til i statutterne at bestemme, at den øverste besluttende myndighed kan henlægges til andre forsamlinger end generalforsamlingen (et delegeretmøde, et repræsentantskab eller lign.), jfr. lovens pgf., 5, stk. 1, og pgf. 6. De nærmere regler om sådanne forsamlingers kompetence m. v. fastsættes ved statutbestemmelse. I bemærkningerne til lovforslagets pgf. 6 er det udtrykkeligt udtalt, at de nødvendige statutbestemmelser om forsamlingens kompetence og sammensætning samt om valgret og valgbarhed m. v. forudsættes udformet i overensstemmelse med de i lovforslaget foreskrevne bestemmelser for generalforsamlingen med de ændringer, som følger af forholdets natur.

I 5 af de 6 hypotekforeninger er den øverste besluttende myndighed henlagt til generalforsamlingen. Kun i Landhypotekforeningen for Danmark er denne lovens normalordning ikke fulgt, idet myndigheden her er henlagt til et repræsentantskab.

Generalforsamlingernes vigtigste opgaver er at tage stilling til forslag om ændring af foreningens statutter, ligesom medlemmerne har kan drøfte spørgsmål af mere almen betydning for foreningen.

Om møde- og stemmeret på generalforsamlingerne, om indkaldelse og om generalforsamlingers beslutningsdygtighed gælder regler i overensstemmelse med de tilsvarende bestemmelser i kreditforeningsloven. I samtlige de 5 foreninger, hvor generalforsamlingen er den øverste myndighed, er det indrømmet kasseobligationsejerne stemmeret. Stemmeretten udøves i forhold til lånenes respektive obligationsposternes størrelse.

I købstadhypotekforeningsloven var fastsat regler svarende til kreditforeningslovens pgf. 6, stk. 3, om, at repræsentantskabet i forening med direktionen kan bestemme, at en generalforsamlingsbeslutning kun opnår gyldighed, såfremt beslutningen godkendes på et delegeretmøde. Da denne be-

' Der er i det følgende set bort fra Landhypotekforeningen for Danmark. Denne forenings styrelsesforhold er behandlet særskilt under punkt 9.

stemmelse aldrig havde været anvendt i praksis i hypotekforeningerne, og da det tilsigtede formål - et værn mod gennemførelse af beslutninger, som i virkeligheden ikke billiges af et flertal af foreningens medlemmer - lige så vel kan opnås ved afholdelse af en ekstraordinær generalforsamling, blev der i stedet for bestemmelsen om delegeretmøder indsat en bestemmelse i den nye hypotekforeningslov om, at tilsynsrådet i forening med direktionen kan bestemme, at en generalforsamlingsbeslutning kun opnår gyldighed, såfremt den vedtages på en ny generalforsamling, som skal afholdes senest 3 måneder efter vedtagelsen (lovens pgf. 5, stk. 5).

Tilsynsrådet.

7. Ifølge hypotekforeningslovens pgf. 7, stk. 2 og 3, fører tilsynsrådet tilsyn med direktionens ledelse af foreningen og påser, at statutterne overholdes. Tilsynsrådet ansætter direktører (pgf. 8) og revisorer (pgf. 16). Endvidere godkender tilsynsrådet årsregnskabet og efter indstilling fra direktionen vilkårene for oprettelse af nye serier og afdelinger, vurderingsgebyrer og ekspeditionsgebyrer samt fastsætter efter forhandling med direktionen foreningens lønnings- og pensionsregler. Tilsynsrådet er berettiget til at suspendere og afskedige direktionens medlemmer og de af tilsynsrådet valgte revisorer, såfremt mindst 2/3 af rådets medlemmer er enige i beslutningen.

Købstadhypotekforeningsloven indeholdt en til kreditforeningslovens pgf. 7, stk. 3, svarende bestemmelse om, at det i statutterne kan fastsættes, at spørgsmålet om afskedigelse af medlemmer af direktionen af vedkommende direktør kan indankes for en generalforsamling. Bestemmelsen er imidlertid udeladt i hypotekforeningsloven fra 1964. Det siges herom i betænkningen vedrørende lo\ om hypotekforeninger: "Denne bestemmelse blev i sin tid optaget i loven som et led i de regler, der skal sikre direktionens uafhængighed. Imidlertid må det formentlig erkendes, at generalforsamlingen næppe er et velegnet forum til bedømmelse af spørgsmål, hvor uoverensstemmelse mellem tilsynsråd og direktion har ført til afskedigelse af en direktør. Bestemmelsen foreslås derfor slettet. Den foreslåede ændring hindrer ikke, at generalforsamlingen selv tager spørgsmålet om afskedigelse af en direktør op til drøftelse, eller at en afskediget direktør søger spørgsmålet indbragt for en generalforsamling. "

Som det vil ses, svarer tilsynsrådets beføjelser stort set til de beføjelser, der i henhold til kreditforeningslovens pgf. 7, stk. 2, er tillagt kreditforeningernes repræsentantskaber, dog med den væsentlige forskel, at tilsynsrådets medlemmer ikke afgiver indstilling i lånesager eller medvirker ved pantteftersyn.

Svarende til, hvad der gælder ved valg af repræsentanter i kreditforeningerne (kreditforeningslovens pgf. 7, stk. 1), indeholder hypotekforeningslovens pgf. 7, stk. 1, en bestemmelse om, at tilsynsrådets medlemmer skal vælges for et tidsrum af mindst 6 år, medens det i øvrigt overlades til foreningerne at fastsætte de nærmere regler om fremgangsmåden ved valg af medlemmer til tilsynsrådet. Endvidere er det bestemt, at der ved statutbestemmelse kan tillægges kasseobligationsejere ret til at vælge et eller flere medlemmer af tilsynsrådet.

I Byernes Hypotekforening, Købstadhypotekforeningen, Grundejernes Hypotekforening og Aalborg Hypotekforening vælges tilsynsrådet på den ordinære generalforsamling. Antallet af medlemmer fordeler sig således :
 Byernes Hypotekforening: indtil 12; Købstadhypotekforeningen 17; Grundejernes Hypotekforening: 5-10; Aalborg Hypotekforening: 5. I Aalborg Hypotekforening skal medlemmerne være bosat i foreningens låneområde, men der er ikke i øvrigt i disse foreninger stillet krav om, at medlemmerne skal have et tilhørsforhold til foreningerne.

I Provinshypotekforeningen består tilsynsrådet af 17 ordinære og indtil 7 ekstraordinære medlemmer. De ordinære medlemmer - hvoraf mindst 15 skal være låntagere - vælges på distriktsvise medlemsmøder. De ekstraordinære medlemmer vælges af de ordinære medlemmer ved almindelig stemmeflerhed.

Direktionen.

8. Direktionen leder foreningens virksomhed. Den afgør endeligt alle lånesager, tager beslutninger om, hvorvidt og hvorledes forfaldne lån skal inddrives, hvorvidt et pant skal overtages samt om overtagne panthers bestyrelse og salg. Efter forhandling med tilsynsrådet udnævner og afskediger direktionen vurderingsmænd og fastsætter disses vederlag samt vurderingsdistriktets udstrækning. Som omtalt i notatet af 18. december 1968 om låneformidlingen i realkreditinstitutterne adskiller sidstnævnte bestemmelse sig fra kreditforeningslovens pgf. 9 derved, at afskedigelse af en vurderingsmand kun kan foretages af direktionen efter forhandling med tilsynsrådet, medens beslutning om afskedigelse af vurderingsmænd i kreditforeningerne træffes egenhændigt af direktionen.

1)

Der er her set bort fra, at antallet af tilsynsrådenes medlemmer i en overgangsperiode kan være større for de foreninger, der i forbindelse med den nye hypotekforeningslovs gennemførelse er dannet ved sammenslutning af tidligere foreninger.

Købstadhyptekforeningsloven indeholdt et til kreditforeningslovens pgf. 8, stk. 1, svarende krav om, at direktionen skal bestå af mindst 2 medlemmer. I hypotekforeningsloven fra 1964 er dette krav frafaldet, jfr. lovens pgf. 8, stk. 1: "Direktionen består af et eller flere medlemmer, der ansættes af tilsynsrådet på ubestemt tid. Ansættelse sker, efter at der er indhentet en udtalelse fra den siddende direktion." Det er således overladt til den enkelte hypotekforening at fastsætte antallet af direktører, idet dette - ifølge bemærkningerne til bestemmelsen i lovforslaget - må ske under hensyntagen til den enkelte forenings størrelse samt karakteren af foreningens panter. Kun i Aalborg Hypotekforening er antallet af direktører fastlagt statutmæssigt, medens det i de øvrige foreninger er overladt til tilsynsrådet at bestemme medlemsantallet.

9. I Landhypotekforeningen for Danmark varetages foreningens anliggender af et repræsentantskab, et tilsynsråd og en direktion.

Den øverste besluttende myndighed er henlagt til et repræsentantskab, der vælges i kredse for 6 år ad gangen. Kun medlemmer (låntagere) af foreningen har valgret. I den enkelte valgkreds har et medlem kun 1 stemme. En repræsentant skal have fast bopæl inden for valgkredsen, men behøver ikke at være medlem af foreningen.

Repræsentantskabet har ret til at fremkomme med indstillinger til tilsynsrådet og er pligtig at give indberetning til rådet om forhold af betydning for foreningen og statutternes overholdelse. Repræsentantskabet har ret til at afæske tilsynsrådet udtalelser om foreningens forhold. Endvidere skal repræsentantskabet tage stilling til forslag til statutændringer.

Medens de ovennævnte beføjelser nærmest svarer til de funktioner, der er tillagt de øvrige hypotekforeningers generalforsamlinger, har repræsentantskabet i Landhypotekforeningen desuden indstillingsret i lånesager og kan af tilsynsrådet pålægges at medvirke ved panteeftersyn og ved besigtigelse af de som pant tilbudte ejendomme. Denne låneindstillingsret, der kæn føres tilbage til den ordning, der var gældende i Ny jydsk Land-Hypotekforening, blev trods principielle betænkeligheder opretholdt ved gennemførelsen af hypotekforeningsloven af 1964, mod at repræsentanterne afgav den beføjelse, de hidtil havde haft til at vælge 3 af tilsynsrådets medlemmer, jfr. nedenfor punkt 15. Medlemmerne af foreningens tilsynsråd udøver derimod ikke låneindstillende funktioner.

Tilsynsrådet har den øverste besluttende myndighed i spørgsmål, hvis afgørelse ikke er henlagt til direktionen eller repræsentantskabet. Bortset fra den videregående kompetence, der kan ligge heri, svarer beføjelserne til dem, der udøves af de øvrige hypotekforeningers tilsynsråd. Tilsynsrådet

udøver således det regelmæssige tilsyn med foreningens ledelse. Tilsynsrådet består af 5 for 6 år valgte medlemmer, hvoraf 3 vælges af låntagerne og 2 af obligationsejerne.

De beføjelser, der er tillagt direktionen i landhypotekforeningen, svarer ganske til de, der er tillagt de øvrige hypotekforeningers direktioner.

REALLÅNEFONDENE.

10. Medens såvel kreditforeningerne som hypotekforeningerne er låntagerforeninger med et gennemført selvstyre, der sikrer medlemmerne den afgørende indflydelse på foreningernes ledelse, er de i henhold til lov om boligbyggeri, nr. 356 af 27. december 1958 (boligloven) oprettede tre reallånefonde opbygget som selvejende institutioner.

Der er ikke i boligloven fastsat regler for reallånefondenes organisatoriske opbygning, hvilket spørgsmål er henskudt til fastsættelse i fondenes vedtægter. Vedtægterne skal godkendes af boligministeren.

Uden at der i det følgende skal gås i detaljer med hensyn til fondenes ledelse kan nævnes følgende.

11. I Provinsbankernes Reallånefond og Landsbankernes Reallånefond består ledelsen af en generalforsamling, en styrelse og en direktion. Der er ikke i ledelsen nogen form for låntagerindflydelse.

Generalforsamlingen har den øverste myndighed og dannes af garantterne, d. v. s. de banker, der har tegnet garantikapital for fondens forpligtelser.

Styrelsen har den overordnede ledelse af fondens anliggender og afgør tillige alle lånesager. Styrelsen består af 8 medlemmer (i Landsbankernes Reallånefond "indtil 8 medlemmer"), der vælges for 1 år ad gangen. I Landsbankernes Reallånefond vælges styrelsen af generalforsamlingen. I Provinsbankernes Reallånefond vælges 6 medlemmer af generalforsamlingen, medens 2 udpeges af "De danske Provinsbankers Forening".

Direktionen består af én eller flere personer, der af styrelsen ansættes til at lede fondens daglige virksomhed.

12. I Byggeriets Realkreditfond er der til sikkerhed for fondens forpligtelser tegnet en garantikapital af Danmarks Nationalbank og danske banker i øvrigt (garantikapital I). Almennyttige boligselskaber og andre bygherrer samt disses organisationer har - efter nærmere regler i vedtægterne - ret til at tegne yderligere garantikapital (garantikapital II). Denne garantikapital er ikke hidtil blevet tegnet.

Indtil garantikapital II er fuldt tegnet, består fondens organer af et repræsentantskab, en styrelse og en direktion. Idet repræsentantskabet svarer til de 2 andre fondes generalforsamling, udøver repræsentantskabet, styrelsen og direktionen ganske de samme funktioner som i disse fonde. Styrelsen har således ved siden af de egentlige bestyrelsesforretninger den funktion at bevilge de enkelte lån.

Repræsentantskabet består af 16 ordinære og indtil 8 ekstraordinære medlemmer. Styrelsen består af 8 medlemmer. Repræsentantskabets ordinære medlemmer og styrelsen vælges således:

- 1°) "Danmarks Nationalbank" vælger 2 ordinære repræsentanter for garantikapital I og blandt disse 1 medlem til styrelsen,
- 2°) "Danske Bankers Fællesrepræsentation" vælger 6 ordinære repræsentanter for garantikapital I og blandt disse 3 medlemmer til styrelsen,
- 3) "Fællesorganisationen af almennyttige danske Boligselskaber" vælger 4 ordinære repræsentanter og blandt disse 2 medlemmer til styrelsen,
- 4°) de fungerende ordinære repræsentanter for garantikapital I vælger blandt personer med tilknytning til byggeri 4 ordinære repræsentanter og blandt disse 2 medlemmer til styrelsen.

Repræsentantskabets ekstraordinære medlemmer vælges af de ordinære repræsentanter.

Direktionen ansættes af styrelsen.

Såfremt garantikapital II tegnes, afløses repræsentantskabet som øverste myndighed af garantmøder, der dannes af garanterne. Repræsentantskabet fungerer herefter som rådgivende sagkyndigt organ for styrelsen.

Som det fremgår af reglerne for valg af repræsentantskab og styrelse er låntagerinteresser i et vist omfang tilgodeset i fondens ledelse derved, at Fællesorganisationen udpeger medlemmer til disse 2 organer.

13. Dansk Landbrugs Realkreditfond er ligesom boligfondene en selvejende institution.

Den øverste myndighed er henlagt til et repræsentantskab bestående af 22 medlemmer, hvoraf 8 er valgt af Danske Bankers Fællesrepræsentation, 8 af Danmarks Sparekasseforening, 2 af Danmarks Nationalbank, 2 af De samvirkende danske Landboforeninger og 2 af De samvirkende danske Husmandsforeninger.

11 af repræsentantskabets medlemmer - repræsenterende alle nævnte organisationer i det nævnte forhold - danner fondens bestyrelse, der har den overordnede ledelse af fondens anliggender og tillige afgør alle lånesager.

Direktionen består af en eller flere personer, der af bestyrelsen ansættes til at lede fondens daglige virksomhed.

KOMMISSIONENS OVERVEJELSER OG FORSLAG.

I samtlige realkreditinstitutter, hvad enten de er debitorstyrede, kreditorstyrede eller organiseret som selvejende institutioner, genfinder man som et fælles træk i den organisatoriske opbygning, at ledelsen af foreningerne er delt i 3 led: en generalforsamling el. lign. , der har den øverste, beslutende myndighed i visse, nærmere afgrænsede spørgsmål, en bestyrelse el. lign. , der har den overordnede ledelse, og en direktion, der varetager den daglige ledelse.

GENERALFORSAMLINGEN.

14. I den betænkning, der ligger til grund for hypotekforeningsloven af 1964 (betænkning nr. 328 vedrørende lov om hypotekforeninger), blev spørgsmålet om hensigtsmæssigheden af at bibeholde generalforsamlingen som øverste, besluttende myndighed overvejet meget indgående.

Fra udvalgets overvejelser og forslag om en ændring af den hidtil gældende styrelsesform i hypotekforeningerne skal følgende citeres (betænkningens kap. 3, side 25-26):

"Allerede realkreditkommissionen af 1933 overvejede mulighederne for at afskaffe generalforsamlingen som øverste besluttende myndighed inden for kreditforeningerne, idet antallet af medlemmer i de større foreninger allerede dengang var til hinder for afholdelse af en generalforsamling, hvor blot en rimelig del af medlemmerne var repræsenteret. I stedet for generalforsamlingerne overvejede kommissionen at indføre delegeretmøder, hvor der møder et antal repræsentanter for låntagerne. Resultatet af kommissionens overvejelser blev imidlertid, at man bibeholdt generalforsamlingen, men samtidig begrænsede antallet af de sager, som skal forelægges for generalforsamlingen, således at denne fremtidig kun fik afgørelsen af mere væsentlige spørgsmål, herunder navnlig statutændringer, medens de øvrige spørgsmål blev overladt til repræsentantskabets afgørelse.

På tilsvarende måde opretholdt købstadhypotekforeningsloven generalforsamlingen som købstadhypotekforeningernes øverste besluttende myndighed, idet dog Jydsk Hypotekforening som nævnt bevarede sin særlige ordning med delegeretmøder.

Udviklingen siden 1936 har medført, at de enkelte foreninger i dag har et så stort antal medlemmer, at det vil være umuligt på en generalforsamling at samle et blot nogenlunde repræsentativt udsnit af medlemmerne, og erfaringen har da også vist, at kun et meget begrænset antal medlemmer overværer foreningernes generalforsamlinger.

På denne baggrund har udvalget drøftet spørgsmålet, om det vil være hensigtsmæssigt fortsat at bibeholde generalforsamlingen som øverste besluttende myndighed, og man har herunder overvejet forskellige andre muligheder for at sikre medlemmernes indflydelse på ledelsen af foreningerne.

Generalforsamlingens funktioner kan i givet fald tænkes henlagt til delegeretmøder, der som ovenfor anført allerede efter de gældende regler kendes som organ inden for hypotekforeningerne, omend de hidtil kun har fundet anvendelse i Jydsk Hypotekforening. En sådan ordning vil navnlig have betydning i foreninger med et geografisk stort udlånsområde, som gør det vanskeligt at samle et rimeligt antal medlemmer på den årlige generalforsamling. Valg af delegerede vil kunne ske enten alene for det enkelte årlige møde, således som det praktiseres i Jydsk Hypotekforening, eller - hvad der formentlig måtte foretrækkes for at sikre kontinuiteten - gældende for en vis årrække. Fordelen ved at anvende delegeretmøde som øverste besluttende myndighed i stedet for generalforsamling består navnlig deri, at det årlige møde altid vil blive overværet af et repræsentativt udsnit af medlemskredsen, såvel geografisk som med hensyn til ejendommenes art.

Også den i Ny jydsk Land-Hypotekforening anvendte organisationsform kunne tænkes gennemført som en almindelig ordning for hypotekforeningerne. I stedet for generalforsamlingen har denne forening et repræsentantskab på 15 medlemmer, hvis valg er tilrettelagt således, at der sikres en rimelig geografisk repræsentation af medlemmer for såvel landejendomme som andre ejendomme. Gennem valgperioder på 6 år er der draget omsorg for kontinuitet i foreningens øverste ledelse.

Udvalget har også overvejet mulighederne for at erstatte generalforsamling og delegeretmøde gennem en udbygning af det allerede eksisterende tilsynsråd, gennem hvilket medlemmerne i forvejen er repræsenteret i foreningen. Såfremt tilsynsrådet skal overtage generalforsamlingens funktioner som øverste besluttende myndighed, bør der dog ske en udvidelse af antallet af medlemmer af tilsynsrådet for at sikre, at dette repræsenterer et rimeligt udsnit af foreningens medlemmer. Det samlede tilsynsråd vil kunne indkaldes til drøftelse af mere principielle spørgsmål, medens tilsynsrådets regelmæssige tilsyn med direktionens ledelse af foreningen vil kunne varetages gennem et stående udvalg, således som det allerede i dag praktiseres i flere foreninger.

Medlemmernes indirekte repræsentation i foreningen gennem valg

af personer, der derefter virker i en årrække, indebærer efter udvalgets opfattelse store fordele. På den anden side må det erkendes, at generalforsamlingen åbner adgang for den direkte kontakt mellem medlemmerne og foreningen, og medlemmerne vil altid have mulighed for at møde på generalforsamlingen og kræve nærmere redegørelse for specielle anliggender inden for foreningen.

Under henvisning til det anførte er udvalget af den opfattelse, at det bør overlades til den enkelte forening i statutterne at afgøre, om man ønsker den øverste besluttende myndighed henlagt til generalforsamlingen eller til en forsamling, hvor medlemmerne er repræsenteret indirekte. Herved vil de bestående ordninger i Jydsk Hypotekforening og Ny jydsk Land-Hypotekforening kunne bibeholdes.

Udvalget foreslår derfor, at det overlades til foreningerne i statutterne at fastsætte de nærmere regler om organiseringen af den øverste besluttende myndighed. "

Hypotekforeningsudvalgets forslag blev gennemført i den nye hypotekforeningslov, jfr. dennes pgf. 5, stk. 1, og pgf. 6, og da også spørgsmålet om reallånefondenes ledelse er henskudt til vedtægtsfastsættelse (jfr. foran punkt 10), er det kun i kreditforeningerne, at der lovmæssigt stilles krav om, at den øverste, besluttende myndighed skal henlægges til en generalforsamling, der udgøres af medlemmerne.

En gennemførelse af de forslag om sammenlægninger af kredit- og hypotekforeninger, som er omtalt i kap. 1, vil føre til dannelse af så store foreninger, at argumentationen mod generalforsamlingen som øverste, besluttende myndighed yderligere accentueres.

Efter kommissionens opfattelse forekommer det ubetænkeligt, at den regel, der allerede gælder for hypotekforeningerne og reallånefondene, hvorefter det overlades til den enkelte forening i statutter at fastsætte de nærmere regler om organiseringen af den øverste, besluttende myndighed, generelt indføres for samtlige realkreditinstitutter.

Man har i denne forbindelse overvejet, om ikke generalforsamlingen helt bør afskaffes, og dens funktioner overføres f. eks. til bestyrelsen. Et forbillede til en sådan ordning kunne eventuelt hentes fra sparekasserne, som har visse lighedspunkter med realkreditinstitutterne. Som nærmere omtalt under punkt 16 nedenfor, er den øverste besluttende myndighed henlagt til bestyrelsen i sparekasser uden garantier, og til garantierne hvor sådanne findes.

Kommissionen har dog ikke fundet grundlag for at stille forslag om at afskaffe generalforsamlingen som øverste besluttende myndighed, idet man

ikke vil afvise, at generalforsamlingen efter omstændighederne - f. eks. i foreninger med et begrænset udlånsområde - kan være et naturligt forum for udøvelsen af medlemmernes medbestemmelsesret.

BESTYRELSEN

Debitorstyrede foreninger.

15. Funktionerne. For så vidt angår de funktioner, der i kreditforeningerne og hypotekforeningerne er tillagt henholdsvis repræsentantskaberne og tilsynsrådene med hensyn til den overordnede ledelse af foreningerne - funktioner der i de 2 slags institutter stemmer ret nøje overens - synes der ikke at være grund til at foreslå ændringer.

Som det fremgår af fremstillingen i punkt 3 foran, har de enkelte repræsentanter i kreditforeningerne imidlertid tillige den funktion at afgive indstilling til direktionen om udmåling af lånene i ejendomme inden for repræsentanternes distrikt. En undtagelse fra denne regel danner Københavns Kreditforening, hvor repræsentanterne ikke har låneindstillingsret.

I hypotekforeningerne har man derimod med en enkelt modifikation opretholdt en klar adskillelse mellem styrelsesfunktionen og låneindstillingsretten. Medlemmerne af hypotekforeningernes tilsynsråd, der svarer til kreditforeningernes repræsentantskab, fører tilsyn med ledelsen, men har intet at gøre med låneudmålingen, som er et direktionsanliggende.

Spørgsmålet om kreditforeningsrepræsentanternes stilling i denne henseende blev gjort til genstand for nøjere undersøgelse og overvejelse i real-kreditkommissionen af 1933, hvorom henvises til kommissionens betænkning vedrørende kreditforeninger, side 49-50. Et flertal af kommissionens medlemmer var af den opfattelse, at det ville være gavnligt for kreditforeningernes udvikling, om der fremtidig blev foretaget en adskillelse af repræsentanternes to sæt beføjelser, således at de administrative beføjelser, hvilket navnlig vil sige låneindstillingsretten og retten til at medvirke ved panteeftersyn, blev ophævet, hvorved medlemmerne af repræsentantskabet ville få samme stilling som medlemmerne af tilsynsrådet i de fleste hypotekforeninger. En sådan ordning ville efter kommissionens opfattelse ikke udelukke, at direktionen ved behandling af en lånesag kunne indhente en udtalelse fra den eller de repræsentanter, som på grund af kendskab til de lokale forhold måtte anses at have særlige forudsætninger for at kunne afgive en sådan udtalelse.

Et flertal af 1933-kommissionens medlemmer stillede ud fra de ovenfor anførte betragtninger forslag om afvikling af kreditforeningsrepræsentan-

ternes låneindstillingsret i løbet af 10 år. I stedet skulle besigtigelse ske enten af et medlem af direktionen eller af en tjenestemand eller af en til dette særlige formål af direktionen antaget vurderingsinspektør.

Et mindretal kunne ikke tiltræde den af flertallet foreslåede afvikling af repræsentanternes låneindstillingsret, men foreslog, at repræsentanternes adgang til at deltage i lånesagers behandling blev bevaret i overensstemmelse med de i vedkommende kreditforening gældende sædvaner og statutbestemmelser. Der siges herom i mindretalsudtalelsen: "Mindretallet gør opmærksom på, at den låneindstillende funktion dels giver repræsentanten et inderligt kendskab til forretningsgang og låneniveau, dels bringer ham i berøring med medlemmerne. Ud fra disse kendsgerninger må mindretallet mene, at den låneindstillende repræsentant vil være et dygtigere medlem af repræsentantskabet som kontrollerende, godkendende og vælgende organ og et bedre bindeled mellem foreningen og medlemmerne end den repræsentant, der ikke har låneindstillende funktion. "

Regeringsforslagene fulgte flertallets indstilling, men under lovforslagets behandling på rigsdagen blev repræsentanternes indstillingsret opretholdt, jfr. pgf. 7, stk. 2, i kreditforeningsloven af 1936. Samtidig blev det dog klart tilkendegivet, at ansvaret for låneudmålingen er et direktionsanliggende, idet det i pgf. 7, stk. 2, siges, at repræsentanterne "ikke deltager i direktions endelige behandling af lånesager".

Også i hypotekforeningsudvalget af 1961 blev det overvejet, om medlemmerne af en forenings styrelsesorganer bør kunne udøve beføjelser med hensyn til de enkelte lånesager, hvilket var tilfældet i en enkelt forening, Ny jydsk Land-Hypotekforening, eller om der generelt burde indføres en regel, der udelukker en sammenblanding af hvervet som bestyrelsesmedlem og de låneindstillende funktioner. I Ny jydsk Land-Hypotekforening var den øverste, besluttende myndighed henlagt til et repræsentantskab, hvis funktioner nærmest svarede til de øvrige foreningers generalforsamlinger, men repræsentantskabets medlemmer havde tillige indstillingsret i lånesager og ret til at medvirke ved pantteftersyn.

Om dette spørgsmål udtales følgende i hypotekforeningsudvalgets betænkning (kap. 3, side 27-28):

"Udvalget er af den opfattelse, at den for købstadhypotekforeningerne og de to af landhypotekforeningerne fastslåede ordning, hvorefter tilsynsrådets medlemmer ikke har indstillingsret i de enkelte lånesager, bør opretholdes. Det er principielt uheldigt, at tilsynsrådets medlemmer over for direktionen indtager en dobbeltstilling derved, at de som overordnet myndighed ansætter og afskediger direktionens medlemmer og fører tilsyn

med direktionens daglige ledelse af foreningen og samtidig afgiver indstilling til direktionen om størrelsen af de lån, der bør tilbydes, i hvilken henseende de er undergivet direktionens afgørelse med hensyn til lånenes størrelse.

Tilsynsrådet bør som tilsynsmyndighed ikke samtidig deltage i den praktiske behandling af lånesagerne. Såfremt direktionen finder det påkrævet, at der indhentes en særlig indstilling om lånenes størrelse, bør en sådan indstilling afgives af en af direktionen ansat vurderingsinspektør, således som det allerede er tilfældet i flere foreninger.

Ny jydsk Land-Hypotekforening indtager som nævnt en særstilling i denne henseende. Låneindstillingsretten er ikke henlagt til medlemmerne af tilsynsrådet, men til medlemmerne af foreningens repræsentantskab - et organ, der ikke kendes i de øvrige foreninger. Medlemmerne af repræsentantskabet fører vel tilsyn med foreningens virksomhed og statutternes overholdelse, men det er tilsynsrådet, som fører tilsyn med direktionens daglige ledelse af foreningen, ligesom det er tilsynsrådet, der ansætter direktionens medlemmer. De ovenfor nævnte hensyn, der taler for at adskille de parlamentariske og administrative funktioner, gør sig derfor ikke gældende på helt samme måde i denne forening, idet medlemmerne af repræsentantskabet ikke på samme måde som medlemmerne af et tilsynsråd med indstillingsret indtager en dobbeltstilling over for direktionen, da de som nævnt intet har at gøre med tilsynet med direktionens daglige ledelse af foreningen.

Selv om betænkelighederne ved repræsentanternes låneindstillingsret således er mindre, kan det næppe bestrides, at de i et vist omfang er til stede. Den indflydelse på foreningens ledelse, som repræsentantskabet udøver gennem det almindelige tilsyn, gennem stillingtagen til statutændringer og vel navnlig ved valg af 3 af tilsynsrådets 5 medlemmer, burde i princippet være helt løsgjort fra behandlingen af de enkelte lånesager. Det bør også erindres, at den nugældende ordning indebærer, at indstilling om, hvilke lån der bør ydes i de enkelte medlemmers ejendomme, afgives af personer, som er valgt af medlemmerne selv. Betænkelighederne ved ordningen er formentlig større end de fordele, der måtte være forbundet med, at repræsentanternes medvirken i lånesagerne giver dem en regelmæssig kontakt med foreningens virksomhed, som kan være til nytte ved udøvelsen af deres parlamentariske funktioner.

Efter det anførte er det udvalgets principielle opfattelse, at repræsentanternes låneindstillingsret i Ny jydsk Land-Hypotekforening

burde afvikles, således at foreningen fremtidig fulgte samme praksis for behandlingen af lånesagerne som de øvrige foreninger.

Foreningen har imidlertid lagt afgørende vægt på, at repræsentanterne bevarer deres låneindstillingsret, og udvalget har derfor overvejet løsninger, der formindsker de principielle betænkeligheder ved sammenblandingen af repræsentantskabets parlamentariske og administrative funktioner. Man har i denne henseende navnlig hæftet sig ved repræsentantskabets valg af 3 af tilsynsrådets medlemmer. Såfremt denne funktion overlades til medlemmerne ved valg på medlemsmøder el. lign., vil udvalget ikke anse det for uforsvarligt at bevare repræsentanternes låneindstillingsret. Foreningens ledelse har efter omstændighederne kunnet tiltræde en løsning efter disse retningslinjer.

Under forudsætning af, at Ny jydsk Land-Hypotekforening ved statutbestemmelse gennemfører den nævnte ændring af repræsentanternes stilling, vil udvalget herefter kunne tiltræde, at repræsentanternes låneindstillingsret i denne forening opretholdes. "

Betænkningen blev bl. a. forelagt kreditforeningernes stående fællesudvalg, som i en erklæring af 16. juli 1963 bl. a. udtalte følgende:

"Om betænkningen som helhed ønsker man at gøre opmærksom på, at det ikke vil være rimeligt på dette grundlag at drage slutninger med hensyn til ønskeligheden af ændringer i kreditforeningsloven, hvilket formentlig efter udvalgets sammensætning heller ikke har været tanken. Oprindelsen og den historiske udvikling og institutionernes erfaringer og traditioner har da også for hypotekforeningernes vedkommende formet sig på en ganske anden måde end for kreditforeningerne, hvorfor flere af de principielle betragtninger i betænkningen efter Fællesudvalgets opfattelse ikke kan overføres på kreditforeningerne. Det gælder således betænkningens udtalelser om udlånsområderne, om konkurrenceforholdene mellem institutionerne indbyrdes og om de tilsynsførende myndigheders deltagelse i revisionen og de disse tillagte administrative beføjelser.

Når boligministeriet har udbedt sig fællesudvalgets eventuelle bemærkninger til betænkningen vedrørende lov om hypotekforeninger, skal man derfor indskrænke sig til at fremkomme med nedenstående bemærkninger til enkelte af de for hypotekforeningerne foreslåede regler.

Bestemmelsen i forslaget om, at medlemmer af tilsynsrådet ikke må have andre lønnede hverv inden for foreningen, udelukker endvidere disse medlemmer fra deltagelse i den administrative virksomhed, ind-

stilling af lån m. v. Fra fællesudvalgets side nærer man imidlertid ikke nogen betænkelighed ved en sådan funktion fra tilsynsrådets side, bl. a. ud fra det synspunkt, at tilsynsrådet gennem sine indstillinger med hensyn til lånesagerne ikke blot - som i betænkningen anført - vil opnå regelmæssig kontakt med foreningens virksomhed, men tillige skaber en nærmere forbindelse mellem låntagerne og ledelsen, hvorved der tilvejebringes et incitament for denne til at imødekomme ønsker om ændrede låneformer m. v. Kombinationen af tilsyn og medvirken indebærer endvidere muligheden af større ansvarsfølelse ved udøvelsen af den sidstnævnte virksomhed. En sådan ordning har virket fuldt ud tilfredsstillende inden for kreditforeningernes område, hvor repræsentantskabets medlemmer i samtlige kreditforeninger med undtagelse af een (samt Husejernes Kreditkasse) bl. a. yder direktionen bistand ved - uden at deltage i direktionens endelige behandling af lånesagerne - at afgive indstilling om lånenes størrelse. Det må vel i øvrigt anses for rimeligt, at tillidsmændene for foreningens hidtidige låntagere har indsigt i forretningsgang og låneniveau samt udviklingen i ejendomspriserne både i almindelighed og inden for repræsentanternes respektive områder.

Sluttelig bemærkes, at kreditforeningernes forhold gennem den af indenrigsministeriets i 1933 nedsatte kommission, som afgav betænkning i 1936, og den efterfølgende behandling på Rigsdagen, hvorved kreditforeningsloven af 1936 blev gennemført, er blevet meget nøje belyst og gennemdrøftet ud fra såvel retlige og økonomiske som almindelige samfundsmæssige hensyn. Det er fællesudvalgets opfattelse, at kreditforeningsloven af 1936 med de senere tilkomne ændringer, herunder ændringerne som følge af betænkningerne af 1956 og 1958 vedrørende landbrugets kreditforhold har virket tilfredsstillende, og at de principielle betragtninger, som ligger til grund for reglerne i loven, i det store og hele fortsat har gyldighed uanset den i mellemtiden skete økonomiske og samfundsmæssige udvikling. "

Resultatet af hypotekforeningsudvalgets overvejelser blev fulgt i hypotekforeningsloven af 1964, der udelukker, at medlemmerne af tilsynsrådet som enkeltpersoner har låneindstillingsret, men som opretholder adgangen for repræsentanterne i Landhypotekforeningen for Danmark (tidligere Ny jydsk Land-Hypotekforening) til at afgive indstilling i lånesager.

Kommissionen har nøje overvejet de foran refererede hensyn, der taler for og imod, at medlemmer af den øverste ledelse tillige har indstillingsret m. v. i de konkrete lånesager, men man har ikke kunnet opnå enighed om, hvad der må anses for den rette løsning.

Kommissionen finder, at de principielle betænkeligheder ved det nuværende system overstiger de fordele, som måtte være forbundet hermed. Man kan i denne forbindelse nævne, at systemet er i modstrid med principperne for lovgivningen om pengeinstitutterne her i landet. Hertil kommer, at man i praksis afskærer sig fra at vælge personer, som med deres sagkundskab kunne være gavnlige for foreningernes ledelse, men som ikke kan afse tid til også at være låneindstillende.

Den nære kontakt mellem ledelsen og de låneindstillende organer, der ofte påberåbes som forsvar for det nuværende system, vil det være ledelsens naturlige opgave at opretholde også under et system, hvor der ikke sker sammenblanding mellem ledelsesfunktioner og honorarlønnet behandling af de enkelte lånesager. Det er flertallets opfattelse, at adskillelsen af de to funktioner vil medføre, at man undgår en udvælgelsesmekanisme, der ofte forekommer lidet betryggende.

Man går derfor ind for, at de to sæt funktioner for fremtiden adskilles, således at medlemmerne af en forenings øverste ledelse alene udøver ledelsesfunktioner, men ikke som enkeltpersoner deltager i behandlingen af de enkelte lånesager gennem låneindstillingsret, ved udøvelse af panteeftersyn o. lign. Man går således ind for en ordning, som svarer til hypotekforeningslovens, hvorefter medlemmerne af tilsynsrådet ikke må have andre lønnede hverv inden for foreningen.²⁾

Man er imidlertid opmærksom på, at forslaget for de nuværende medlemmer af kreditforeningernes repræsentantskaber vil være af indgribende betydning, og man finder derfor, at der bør gives en rimelig frist til afvikling af den nugældende ordning, jfr. nedenfor punkt 16.

16. Valg og sammensætning af bestyrelsen i de debitor styre de foreninger.

Under forudsætning af, at ovenstående forslag følges, finder kommissionen, at spørgsmålet om, hvorledes den øverste ledelse skal udpeges, kan overlades til statutbestemmelse under hensyn til de enkelte foreningers forhold (f. eks, direkte eller indirekte medlemsvalg i distrikter, generalforsamlingsvalg eller delegeretforsamlingsvalg, hel eller delvis selvsupplering). Såfremt en forening fortsat har valgte repræsentanter som låneindstillende, vil man dog finde det uheldigt, at det overlades til disse at vælge bestyrelsen.

I sparekasserne, der ligner kredit- og hypotekforeningerne deri, at det er institutioner, der ikke drives med sigte på at opnå fortjeneste udover den nødvendige konsolidering, findes to former for organisation af ledelsen.

Særudtalelse: se punkt 19.

' Særudtalelse: se punkt 19.

I de sparekasser, hvor man har garanter, udgør garantierne en generalforsamling, som vælger 7 af bestyrelsens i alt 8 medlemmer. Det sidste medlem vælges af handelsministeren.

I sparekasser uden garanter (som er den mest almindelige organisationsform) vælger tilsynsrådet selv 7 af de 8 tilsynsrådsmedlemmer.

Som nævnt finder man ikke grundlag for at foreslå lignende forskrifter for realkreditinstitutterne, men mener, at spørgsmålet kan overlades til statutbestemmelse.

I forbindelse med statutfastsættelsen finder kommissionen, at det bør overvejes i foreningerne at indføre visse forskrifter, som tilstræber, at der gives styrelsen en alsidig sammensætning. Man kunne således overveje, at der generelt åbnes mulighed for, at obligationsejerne får en indflydelse i bestyrelsen. Det kan endvidere overvejes, om ikke der bør være en fri adgang til at vælge personer uden for foreningens kreds som medlemmer af bestyrelsen. Herved vil foreningerne få mulighed for at inddrage en sagkundskab på specielle områder, som vil kunne være af betydning for foreningens virke. En sådan adgang til at indvælge medlemmer af bestyrelsen udefra forefindes i dag i Industrielle Kreditforening og i de hypotekforeninger, hvor der ikke stilles krav om, at tilsynsrådets medlemmer skal have et tilhørsforhold til foreningen. Det kan i denne forbindelse oplyses, at Østifternes Kreditforening for nogle år siden har knyttet 4 konsulenter uden stemmeret til repræsentantskabet.

Hvad endelig angår den under punkt 15 berørte overgangsordning for de nuværende medlemmer af kreditforeningers repræsentantskaber bemærkes følgende:

Det må anses for rimeligt, at der gives de foreninger, som måtte ønske det, mulighed for at afvikle det nugældende system i en overgangsperiode. På den anden side må man lægge vægt på, at den principielle ændring straks manifesterer sig gennem et krav om, at en del af bestyrelsens medlemmer ikke må have låneindstillingsret, og at overgangen - i det omfang den ikke sker ved naturlig afgang - gennemføres i en på forhånd fastlagt takt. Man vil i så henseende foreslå, at bestyrelsen skal sammensættes således, at $\frac{1}{4}$ af medlemmerne straks skal være uden indstillingsret, efter 5 år $\frac{1}{2}$, efter 10 år $\frac{3}{4}$, og efter 15 år skal bestyrelsen udelukkende bestå af medlemmer uden indstillingsret. For de nuværende medlemmer, som efter denne afviklingsperiode ikke kan fortsætte som låneindstillende, og som ikke ønsker at fortsætte som rene bestyrelsesmedlemmer, står formentlig den mulighed åben at overgå til virksomhed som vurderingsinspektør el. lign. i foreningen.

Kreditorstyrede foreninger.

17. For tiden er kun Husejernes Kreditkasse styret af kreditorerne. Som det fremgår af redegørelsen for kreditkassens nuværende struktur, foran punkt 5, er afgrænsningen mellem bestyrelsesfunktioner og direktionsfunktioner ret uklar. Kommissionen finder det således principielt uheldigt, at direktionen, der leder foreningens daglige arbejde, samtidig deltager i tilsynet med dette arbejde. Kommissionen går derfor ind for, at de to sæt funktioner for fremtiden klart adskilles.

Endvidere finder man, at det, som et korrelat til det ovenfor under punkt 16 anførte, bør overvejes i statutterne at åbne adgang for foreningens debitorer til at få indflydelse i bestyrelsen, samt give mulighed for at vælge en mere alsidig sammensat bestyrelse.

De betænkeligheder, der kan næres af, at bestyrelsen på samme tid udøver bestyrelsesfunktioner og endeligt forhandler og afgør lånesager, afsvækkes noget ud fra de samme betragtninger, som er anført nedenfor under punkt 18 om de dobbeltfunktioner, der udøves af reallånefondenes styrelser.

Som omtalt i kap. 1 er forhandlingerne om Husejernes Kreditkasses placering i den fremtidige realkreditstruktur endnu ikke afsluttet. Findes der ikke i forbindelse hermed en løsning, der også tilgodeser de ovenfor fremdragne spørgsmål, finder kommissionen det nødvendigt, at der som en isoleret ordning gennemføres sådanne ændringer i reglerne for dette realkreditinstituts ledelse, at bestyrelsens og direktionens funktioner klart adskilles.

Selvejende institutioner.

18. Som en parallel til de funktioner, som udøves af kreditforeningernes repræsentantskaber, har styrelsen i reallånefondene to funktioner: at varetage den overordnede ledelse af fondens anliggender og - for så vidt styrelsen ikke i begrænset omfang har bemyndiget direktionen hertil - at bevilge de enkelte lån. Denne organisation er i overensstemmelse med den, der er sædvanlig i pengeinstitutterne og adskiller sig fra kreditforeningsrepræsentanternes stilling derved, at styrelsens medlemmer ikke er valgt af debitorerne i instituttet, men derimod repræsenterer garanterne eller stifterne. Desuden optræder styrelsens medlemmer i forbindelse med lånesagsbehandlingen som et kollegium, hvor kreditforeningsrepræsentanterne optræder som distriktsvise enkeltpersoner og vederlægges efter antallet og størrelsen af sager.

Man finder således ikke grund til at foreslå ændringer i dette system - udover det rejste spørgsmål om at give debitorerne en vis repræsentation i styrelsen.

Særdtalelser.

19. Et mindretal (Alkil, Gelting og Illum) kan ikke tilslutte sig forslaget om at afskaffe den ordning, hvorefter kreditforeningsrepræsentanterne deltager både i foreningernes ledelse og i foreningernes daglige virke gennem afgivelse af låneindstillinger m. v. Hverken under kommissionens forhandlinger eller andetsteds er det sandsynliggjort, endsige dokumenteret, at kombinationen af disse funktioner hos samme kreds af personer har medført ulemper. I denne forbindelse henvises til den gældende kreditforeningslovgivningsbestemmelse om, at direktionen alene varetager og afgør den endelige behandling af lånesager uden repræsentanternes medvirken, ligesom direktionen ifølge loven også alene træffer beslutning om, hvorvidt og hvorledes forfaldne ydelser og lån skal inddrives. Det er mindretallets opfattelse, at den bestående ordning, som ofte fremhævet, besidder meget væsentlige fordele. Gennem deres arbejde med lånesager erhverver repræsentanterne et indgående kendskab til foreningens virksomhed og problemer og opretholder en nær kontakt med foreningens medlemmer og lånsøgere. Det er derfor mindretallets opfattelse, at man ikke vil kunne få en så kyndig og interesseret debat af de problemer, der knytter sig til foreningernes ledelse, hvis man følger flertallets forslag om udelukkelse af repræsentanter med låneindstillingsret fra foreningernes ledelse. Man finder yderligere, at ordningen er vel stemmende med foreningernes karakter af demokratiske andelsorganisationer.

Man kan imidlertid tilslutte sig flertallets opfattelse, at det kan være ønskeligt at supplere ledelsen med særligt sagkyndige personer, også hvor disse ikke ser sig i stand til at påtage sig det arbejde, der er forbundet med tillige at skulle afgive indstilling i lånesager. Mindretallet kan derfor anbefale en ordning, hvorefter en vis del - eventuelt indtil halvdelen - af ledelsen består af sådanne medlemmer. Såfremt de her anførte synspunkter vinder tilslutning, vil en sådan ændret sammensætning af ledelsen kunne etableres, dels ved udvidelse af ledelsens medlemsantal, dels i forbindelse med afgang inden for de låneindstillende repræsentanternes kreds i løbet af en nærmere fastsat overgangstid på f. eks. 5 år.

Et andet mindretal (Alkil, Hammeleff og Karmark Olsen) finder, at de principielle betragtninger, som af flertallet anføres for at adskille repræsentanternes ledelses- og administrative funktioner, ikke kan anføres imod den mangeårige praksis, hvorefter repræsentantskaberne blandt deres medlemmer udpeger en revisor til sammen med den statsaut. revisor at føre kontrol med foreningens regnskabsførelse, herunder kritisk gennemgang af foreningens administrationsudgifter. Mindretallet er af den opfattelse, at ordningen har virket til såvel repræsentanternes som direktionernes tilfredshed.

KAPITEL 3

De forskellige sektors adgang til realkredit

KOMMISSORIET OG DEN GÆLDENDE LOVGIVNING.

1. I henhold til Realkreditkommissionens kommissorium "skal det overvejes, om den bestående realkredit giver de forskellige sektorer (boligbyggeri, landbrug, industri o. s. v.) mulighed for i det ønskelige omfang at dække deres kapitalbehov mod realsikkerhed".

Som baggrund for kommissionens overvejelser i relation til denne del af kommissoriet gives i punkterne 1-5 en kort oversigt over de belåningsregler, der i øjeblikket er gældende for henholdsvis kreditforeningers, hypotekforeningers og reallånefondes belåning af forskellige typer af aktiver, og i punkterne 6-29 en mere detaljeret gennemgang af de enkelte erhvervs adgang til realkredit, herunder en statistisk belysning af, i hvilket i hvilket omfang de forskellige sektorer hidtil har anvendt den organiserede realkredit som finansieringskilde. Endelig gengives i punkterne 30-40 kommissionens overvejelser med hensyn til de forskellige sektors fremtidige adgang til realkredit, samt kommissionens konkrete forslag til belåningsgrænser ved belåning af fast ejendom gennem realkreditinstitutterne.

Realkreditinstitutternes udlånsmuligheder i henhold til den gældende lovgivning.

2. I kreditforeningsloven er den almindelige belåningsgrænse fastsat til 60 pct. af en ved særlig vurdering fastsat værdi. For industrielle og dermed i klasse stående ejendomme gælder dog en belåningsgrænse på 40 pct. af vurderingen og 50 pct., når lånet ydes på særlige skærpede vilkår.

I hypotekforeningsloven er fastsat en generel lånegrænse på 75 pct.,

som gælder for landbrugsejendomme, beboelses-, kontor- og forretningsejendomme samt ejendomme, der let kan omdannes til disse formål. Hypotekforeningerne fik først ved lovændringen i 1964 adgang til at yde lån mod sikkerhed i industrielle ejendomme, hvilket dog tillige krævede, at foreningerne optog bestemmelser herom i statutterne. Sådanne statutændringer var ved udgangen af 1969 gennemført i 5 af de 6 hypotekforeninger. Medens der ikke i loven er fastsat nogen særskilt belåningsgrænse for industrielle ejendomme, har hypotekforeningerne i de af boligministeriet godkendte statutter fastsat en lånegrænse på 65 pct. med tillæg af 40 pct. af værdien af maskiner for sådanne ejendomme. Endvidere har nogle foreninger i hvert fald i en overgangsperiode fastsat overgrænser for den absolutte størrelse af de enkelte lån, som ydes i industrielle ejendomme, og endelig har aftalerne med Nationalbanken om begrænsning af obligationsudstedelsen indtil foråret 1968 begrænset hypotekforeningernes mulighed for at øge långivningen til industrisektoren.

For de tre reallånefonde, hvis udlån altovervejende går til nyt boligbyggeri, gælder også en generel lånegrænse på 75 pct. , medens den for Dansk Landbrugs Realkreditfond er fastsat til 70 pct. af værdien. Reallånefondenes virksomhed er indskrænket til finansiering af formål, som vedrører de ejendomme, hvori der ydes pantelån - nybyggeri og eventuelt ombygning, for Dansk Landbrugs Realkreditfonds vedkommende dog tillige finansiering af løsøre og ejerskifter - medens det ved kredit- og hypotekforeningernes udlån principielt alene tages i betragtning, hvilken sikkerhed låntageren kan tilbyde.

Af det foregående vil være fremgået, at bortset fra den nævnte begrænsning i hypotekforeningernes belåning af industrielle ejendomme, en særregel, der som nævnt alene er indsat i foreningernes statutter, er de forskellige sektors adgang til realkredit, når man indskrænker sig til at se på de gældende legale lånegrænser for realkreditlån til de forskellige sektorer, herunder boligbyggeriet, ganske ensartet, nemlig 75 pct. af det tilbudte pants værdi.

3. Hvad angår antallet af realkreditinstitutter, i hvilke der kan søges lån, gælder det for kreditforeningerne, at beboelses- og landbrugsejendomme

¹⁾ Reallånefondene har endvidere i det omfang, der stilles supplerende sikkerhed f. eks. i form af statslig, kommunal eller forsikringsselskabsgaranti adgang til at yde lån ud over 75 pct. grænsen.

i størstedelen af landet kan belånes i mindst to institutioner ¹⁾. Industrielle ejendomme kan overalt belånes i mindst to kreditforeninger og for andre ejendomme, herunder kontor- og forretningssejendomme, er udlånsområderne som for beboelsesejendomme.

I forbindelse med ændringen af hypotekforeningsloven i 1964 blev det tilstræbt, at der overalt i landet skulle kunne opnås lån i to hypotekforeninger.

Blandt reallånefondene er Byggeriets Realkreditfond alene om at yde lån i flerfamilieshuse, kontor- og butiksejendomme samt bygninger med socialt og kulturelt formål, medens der til finansiering af parcelhuse, herunder tofamiliehuse og gruppebebyggelser, kan opnås lån i to reallånefonde. Dansk Landbrugs Realkreditfond yder lån i landbrugsejendomme, gartnerier samt i skov- og havebrugsejendomme.

Almindelige bestemmelser om panterettens omfang.

4. Foruden lovgivningen om belåningsgrænser og udlånsområder vil afgrænsningen af de aktiver, der kan medtages i låne grundlaget være af betydning for en sektors adgang til realkredit. Da lån mod real sikkerhed i princippet alene er sikret ved pant i fast ejendom, vil ydergrænserne for lånegrundlaget være bestemt af de aktiver, der er omfattet af pant i fast ejendom.

I den danske lovgivning er der ikke givet nogen nærmere bestemmelse af de genstande, der henregnes til fast ejendoms bestanddele, men som et udtryk for sædvaneretsregler om, hvad der uden særlig aftale medfølger ved salg af fast ejendom kan anføres, at der i begrebet indgår grundarealet, bygninger og andre anlæg på ejendommen samt i det hele genstande, der varigt er bragt i forbindelse med grund og bygninger, for så vidt de er af en sådan beskaffenhed, at de efter den almindelige retsopfattelse følger ejendommen i handel og vandel.

1) For boligbyggeriet er undtagelserne, at der i købstæderne øst for Storebælt og i de fleste købstæder i Nørrejylland kun kan opnås lån i en kreditforening. Det samme er tilfældet i landdistrikterne i de samme områder, når pantets værdi er over husmandskreditforeningernes belåningsgrænse. Landbrugsejendomme kan i Jylland bortset fra Tønder amt kun belånes i en kreditforening, når pantets værdi er over husmandskreditforeningens belåningsgrænse.

Af betydning for panterettens omfang ' må navnlig nævnes tinglysningslovens paragraf 37, stk. 1, hvori det hedder: "Hvor en fast ejendom varigt er indrettet med en særlig erhvervsvirksomhed for øje, omfatter tinglyst pantebrev i ejendommen, når intet andet er aftalt, også det dertil hørende driftsinventar og driftsmateriel - derunder maskiner og tekniske anlæg af enhver art - og ved landejendomme tillige den til ejendommen hørende besætning, gødning, afgrøder og andre frembringelser, for så vidt ikke udskilles ifølge en regelmæssig drift af den pågældende ejendom." Bestemmelsen indskrænker sig ikke til at omfatte landejendomme og industrielle bygninger, men omfatter alle ejendomme, der varigt er indrettet med særlig erhvervsvirksomhed for øje, således også butikker, hoteller, håndværksvirksomheder m.m.

Bestemmelsen i tinglysningslovens paragraf 37 suppleres af tinglysningslovens paragraf 38: "Når en bygning er opført helt eller delvis, og når maskiner, kedler, ovne eller lignende er blevet indlagt i en ejendom på ejersens bekostning til brug for ejendommen eller en der værende erhvervsvirksomhed, kan særskilt ret over bygningens materialer og over nævnte tilbehør ikke forbeholdes, være sig som ejendomsret eller på anden måde. Tinglyst pantebrev i ejendommen omfatter uden særlig vedtagelse også dette tilbehør." Tinglysningslovens paragraf 38 regulerer forholdet mellem realkredit og en særlig gruppe af kreditorer, leverandørerne til ejendommen, idet den væsentligt indskrænker de sidstnævntes adgang til at sikre sig ved ejendomsforbehold over bestanddele af ejendommen.

Det er almindeligt erkendt, at det i paragraf 37 nævnte løsøre kun har begrænset betydning for fastsættelsen af ejendommens låneværdi. Når en ejendom skal tvangsrealiseres, er besætningen almindeligvis reduceret og inventaret udslidt og umoderne. Bestemmelsens hovedformål må således snarere søges deri, at tilbehørspantet som et nødvendigt led i produktionen bidrager til at undgå sammenbrud og dermed følgende tvangsauktion. Særregler om landejendomme er motiveret med samme betragtning, idet de i paragraf 37 nævnte frugter normalt indgår i produktionen ved landejendomme.

Den faktiske udnyttelse af og adgang til realkredit.

5. Det synes imidlertid klart, at en sektors adgang til realkredit ikke

1) Om panterettens omfang henvises i øvrigt til bl.a. Knud niium: Dansk Tingsret, W. E. von Eyben: Panterettigheder og Knud niium: Fast ejendom. Bestanddele og tilbehør.

kan beskrives alene ved lovgivningens bestemmelser om belåningsgrænser og belåningsgrundlag, idet også de principper, hvorefter de pågældende aktiver vurderes af realkreditinstitutterne og institutternes låneudmåling i forhold til de legale belåningsgrænser er af betydning for en sektors adgang til realkredit, jfr. heroin kap. 5.

For at få belyst de forskellige sektorerers faktiske udnyttelse af og adgang til realkredit under den gældende lovgivning og praksis har man i det følgende søgt at sammenstille forskellig tilgængelig statistik om investeringsudgifter og samlede aktiver i forskellige sektorer med oplysninger om den løbende låntagning i og den samlede gæld til realkreditinstitutterne. Til belysning af en sektors adgang til realkredit forstået som den maksimale procent af et investeringsprojekt en virksomhed i den pågældende sektor kan få finansieret i realkreditinstitutterne, er sådanne opgørelser for et erhverv under ét imidlertid ikke særligt oplysende. Til dette formål er det nødvendigt at kunne udskille de projekter, til hvilke der har været søgt størst muligt realkreditlån. Systematiske opgørelser på dette grundlag foreligger tilsyneladende ikke, men resultaterne af et par specielle opgørelser, hvor det må antages, at der i de fleste tilfælde er søgt størst muligt realkreditlån, er gengivet i forbindelse med omtalen af de pågældende sektorerers samlede låntagning i realkreditinstitutterne .

BOLIGBYGGERIET.

De gældende belåningsgrænser.

6. Lånegrænserne ved belåning af beboelsesejendomme er i kreditforeningerne 60 procent og i hypotekforeningerne 75 procent af en ved særlig vurdering fastsat værdi. I reallånefondene gælder også en belåningsgrænse på 75 procent af værdien, når der alene ydes sikkerhed i den pågældende ejendom, men herudover kan fondene mod supplerende sikkerhed yde lån indtil 85 procent og i det almennyttige boligbyggeri indtil 94 procent af værdien.

Statistisk belysning af realkreditinstitutternes udlån til nyopførte boligejendomme.

7. Da der ikke foreligger samlede regnskabsmæssige oplysninger om boligbyggeriet som "sektor", er det ikke muligt at belyse finansieringsstrukturen for den samlede boligmasse og udviklingen heri i de senere år, således som det forsøges nedenfor under omtalen af landbrugets og industriens finansieringsforhold.

I det følgende søges derfor boligbyggeriets finansiering gennem realkreditinstitutterne belyst dels ved at sammenholde oplysninger om de samlede investeringer i boligbyggeri med realkreditinstitutternes nyudlån til dette formål i de tilsvarende perioder dels ved en gengivelse af nogle hovedresultater fra en af hypotekforeningerne gennemført undersøgelse af finansieringsforholdene i nyt boligbyggeri i enkelte områder af landet.

8. En sammenligning af totaltal for investeringsudgifter og realkreditfinansiering burde formentlig baseres på oplysninger om den samlede anskaffelsesudgift, herunder grundudgiften, til det i en bestemt periode fuldført boligbyggeri og en opgørelse af den samlede realkreditbelåning af netop dette byggeri.

Sådanne oplysninger foreligger imidlertid ikke, idet nationalregnskabets tal for boliginvesteringer er en opgørelse af de løbende afholdte investeringsudgifter, uanset om det pågældende byggeri er færdiggjort i den pågældende periode eller ej. Samtidig kan de i en periode effektuerede realkreditlån være udbetalt på alle mulige stadier af byggeprocessen lige fra forhåndslån udbetalt i begyndelsen af opførelsesperioden til den endelige regulering af den samlede belåning på et eller andet tidspunkt efter byggeriets fuldførelse. Endelig omfatter nationalregnskabstallene ikke de rene grundudgifter.

I de senere år har en sammenligning af boliginvesteringerne med realkreditinstitutternes udlån yderligere været vanskeliggjort af forskydninger i belåningstidspunktet som følge af obligationsrationeringen. Disse udsving fremgår af tabel 1, som viser realkreditinstitutternes udlån til nyt boligbyggeri i årene 1965-68. For at opnå et skøn over det kontante låneprovenu, som er tilgået boligbyggeriet, er der tillige foretaget en omregning til kursværdi med fradrag af et skønnet gennemsnitligt indskud. Endelig gengiver tabellen nationalregnskabets tal for investeringer i boligbyggeri med tillæg af et skønnet beløb for grundudgifter.

På grundlag af beregningerne i tabel 1 af realkreditbelåningens provenu og den samlede anskaffelsesudgift kan realkreditinstitutternes udlån i 1965 og 1968 beregnes til ikke mindre end 85-90 pct. af boliginvesteringerne i de pågældende år, men i 1966 og 1967 kun til 60-65 pct. Den høje finansieringsprocent i 1965 må forklares ved den fremskyndelse af finansieringen gennem realkreditinstitutterne, som var en følge af bankernes stramme likviditet og uroen i forbindelse med de i juni 1965 indgåede aftaler mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter om begrænsning af obligationsudstedelsen. Da aftalerne gik ud på en begrænsning af nye bindende tilbud på lån med respekt

Tabel 1. Realkreditinstitutternes udlån til nyt boligbyggeri sammenholdt med boliginvesteringerne.

	1965	1966	1967	1968	I alt 1965-1968
	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.
Udlån til nyt boligbyggeri ¹⁾ (nominelle beløb) gennem:					
Kreditforeninger	2.294	1.787	2.038	3.070	9.189
Hypotekforeninger	481	467	565	759	2.272
Reallånefonde	1.501	1.190	1.553	1.719	5.963
I alt	4.276	3.444	4.156	5.548	17.424
Gennemsnitskurs ²⁾	66,3	68,0	66,2	71,4	
	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.	mill.kr.
Beregnet provenu	2.869	2.338	2.751	3.961	11.919
Investeringer ³⁾ i nyt boligbyggeri:					
Opførelsesomkostninger	2.830	3.075	3.915	3.885	13.705
Beregnet grundudgift	402	488	654	681	2.225
Samlet anskaffelsesudgift	3.232	3.563	4.569	4.566	15.930

1) Kreditforeningernes udlån i 1965 og hypotekforeningernes udlån i årene 1965-67 er delvis skønnede på grundlag af oplysninger om udlånet i finansåret. For reallånefondene er der tale om udlånet i de nærmst liggende regnskabsår. Som følge af den udbredte anvendelse af kontantlån i Landsbankernes Reallånefond og Provinsbankernes Reallånefond er udlånet udtrykt ved bruttotilgangen af obligationer.

2) Gennemsnitskurs for den samlede obligationstilgang fra realkreditinstitutterne fratrasket et skønnet indskud på 2 pct. Det er ikke muligt at bedømme, hvor stor en fejl der begås ved at anvende denne gennemsnitskurs specielt på boligudlånet. Fejlmulighederne begrænses dog af, at udlånet til nyt boligbyggeri i de 4 år har udgjort lidt over 60 pct. af det samlede udlån.

3) Opførelsesomkostningerne er nationalregnskabs tal for boliginvesteringer (ekskl. landbrugets stuehuse) i de pågældende år. Med hensyn til grundudgiftens beregning henvises til bilagstabel 3 og 4.

af tidligere afgivne, men endnu ikke effektuerede tilsagn, og da puljen af sådanne udestående tilsagn ultimo juni 1965 skønnes at have været af størrelsesordenen 3 milliarder kr., kunne låneudbetalingerne, som foran stående statistik bygger på, i adskillige måneder ligge betydeligt over de for tilbudsgivningen aftalte kvoter, som i øvrigt for nyt boligbyggeri var fastsat til 110 pct. af udlånet i finansåret 1964/65. De lave procenter i 1966 og 1967 skyldes måske i nogen grad den nævnte fremskyndelse i 1965, men efterhånden bevirkede rationeringen til trods for en gradvis forhøjelse af kvoterne utvivlsomt en udskyd-

ning af låntagningen i realkreditinstitutterne, hvilket igen gav anledning til et meget stort udlån i forhold til investeringerne i 1968, da rationeringen op-
hævedes for de fleste kategorier af udlån, herunder nyt boligbyggeri.

En vis udjævning af disse udsving i udlånene vil man kunne få ved en summering af udlån og investeringer over de 4 år, hvorved man kommer til et realkreditudlån på 75 pct. af boliginvesteringerne i den pågældende periode. Ved vurdering af dette tal som udtryk for realkreditbelåningen af boligbyggeri fuldført i de senere år må det tages i betragtning, at det forhold, at finansieringen gennem realkreditinstitutterne for en betydelig del af byggeriet først finder sted et stykke tid efter, at investeringsudgiften er afholdt, vil medføre, at en sådan beregning undervurderer boligbyggeriets belåningsgrad. Betydningen af dette forhold mindskes dog af forhåndslåneordningen, som netop medfører, at realkreditudlånet udbetales omtrent på det tidspunkt, hvor byggeudgiften afholdes. Tilmed er der formentlig i perioden sket en vis fremskyndelse af finansieringen ved øget anvendelse af forhåndslån, således at udlånene i de 4 år i virkeligheden repræsenterer mere end 4 års byggeri. I det omfang dette er tilfældet, vil de 75 pct. overvurdere de senere års gennemsnitlige niveau for realkreditbelåningen af fuldført boligbyggeri.

Hypotekforeningernes undersøgelse af parcelhusbyggeriets finansieringsforhold.

9. Efter anmodning fra Realkreditkommissionen har hypotekforeningerne foretaget en undersøgelse af boligbyggeriets finansieringsforhold i forskellige områder af landet.

Undersøgelsen er baseret på byggeri fuldført i 1964, dels for ikke at komme ud for en eventuel forvridning af prioriteringsforholdene som følge af obligationsrationeringen, dels for at sikre sig at endelig prioritering har fundet sted.

Undersøgelsen omfatter København, en forstadskommune (Rødovre), tre provinsbyer (Næstved, Herning og Ålborg), 3 jyske sognekommuner (Hjortshøj-Egå, Skjødstrup og Hornslet) samt en sognekommune på Sjælland (Dianalund). ¹⁾

Redegørelsen vedrørende undersøgelsen er aftrykt som bilag 5, og i det følgende er gengivet nogle af dens hovedresultater.

1) Materialet fra Dianalund domineres af et antal mindre funktionærboliger, hvilket bl.a. forklarer, at de i 1964 opførte parcelhuse i dette område har medført en usædvanlig lav gennemsnitsstørrelse.

10. Da materialet for så vidt angår flerfamilieshuse er meget spinkelt, er i det følgende kun omtalt de resultater af undersøgelsen, som vedrører parcelhusenes finansiering.

I tabel 2 er givet en oversigt over antallet af lejligheder i undersøgelsen og disses størrelse.

Det bemærkes, at det materiale, der indgår i undersøgelsen, omfatter 2 pct. af de i 1964 fuldførte parcelhuse. Husenes gennemsnitsstørrelse svarer godt til landsgennemsnittet.

Tabel 2. Antal ejendomme og lejligheder samt etage-m².

	antal ejd.	antal lejl.	etage-m ² i alt	etage-m ² pr. lejl.
København	87	95	11.042	116
Rødovre	98	100	10.894	109
Næstved	60	60	6.223	104
Herning	100	101	11.940	118
Ålborg	122	122	15.130	124
Hjortshøj-Egå, Skjødstrup og Hornslet	102	102	11.126	109
Dianalund	49	49	3.250	66
I alt	618	629	69.605	111

Behæftelsen af de enkelte ejendomme er undersøgt ved gennemgang af de pågældende ejendommers blade i tingbøgerne, og ejendommenes behæftelsesforhold er resumeret i nedenstående tabel 3.

Tabel 3. Ejendommenes behæftelsesforhold i almindelighed.

	ube- hæftede	kun 1. prioritets- lån	kun 1. og 2. prioritets- lån 1)	"total- behæftede"	I alt antal ejendomme
København	8	10	15	54	87
Rødovre	2	9	9	78	98
Næstved	-	3	4	53	60
Herning	1	2	5	92	100
Ålborg	2	6	14	100	122
Hjortshøj-Egå, Skjødstrup og Hornslet	1	1	8	92	102
Dianalund	2	6	3	38	49
I alt	16	37	58	507	618

1) Hermed menes, at der kun er lån på 1. og 2. prioritetsplads typisk kredit- og hypotekforeningslån. Ejendomme, hvori der er optaget lån i reallånefondene eller tilsvarende sparekasselån, anses for "totalbehæftede", også selv om der kun står kreditforeningslån foran. En ejendom anses for totalbehæftet, uanset om der er optaget forsikringsgaranteret lån.

På basis af tingbøgernes oplysninger om lånenes rentefod m.v. er der beregnet et skønnet provenu af de optagne institutionslån, og man har bl. a. på basis af oplysninger fra reallånefondene beregnet opførelsesomkostninger pr. m , hvortil er lagt en grundudgift, der simpelt hen er sat lig grundværdien ved 13. almindelige vurdering i 1965.

Man kommer herved til følgende anskaffelsesomkostninger og provenu af institutionslån (reakredit og sparekasser).

Tabel 4. Anskaffelsesomkostninger og låneprovenu pr. etagemeter.

	Opførelsesomkostninger	Grundudgifter	Anskaffelsesomkostninger i alt	Provenu af institutionslån	Låneprovenu i pct. af ansk. omk.	Belåning af de ejd. hvor der er optaget realf.lån.
	kr.	kr.	kr.	kr.	pct.	pct.
København	1.024	247	1.271	713	56,1	75,0
Rødovre	784	329	1.113	707	63,5	63,6
Næstved	800	149	949	628	66,2	65,8
Herning	755	158	913	696	76,2	79,1
Ålborg	785	127	912	652	71,4	75,9
Hjortshøj-Egå, Skjødstrup og Hornslet	818	102	920	688	74,7	79,2
Dianalund	838	46	884	665	75,3	80,5
I alt	816	188	1.004	681	67,9	74,2

Den institutionelle låntagning i forhold til anskaffelssummerne har altså for de undersøgte parcelhuse ligget noget under de 75 pct., som fremgik af den foran foretagne sammenligning af samlede investeringsudgifter og realkreditbelåning. Tilmed omfattede denne undersøgelse ikke sparekasselån, men det må i denne forbindelse erindres, at det almennyttige etagebyggeri under alle omstændigheder måtte forventes at trække gennemsnittet i vejret.

Den sidste kolonne i tabel 4 viser, hvor stort lån, der gennemsnitligt er opnået i de 390 ejendomme, hvor der er optaget reallånefondslån, d. v. s. søgt størst muligt realkreditlån. Forsikringsgaranterede lån, som er optaget i 155 af ejendommene, er dog ikke medtaget. Det viser sig, at de beregnede gennemsnit for de enkelte områder i nogen grad udjævnes, når man alene medtager de tilfælde, hvor der er optaget reallånefondslån. Der er dog stadig betydelige udsving, og i 3 af områderne er der tilsyneladende opnået et provenu af ugaranterede lån svarende til ca. 80 pct. af de beregnede anskaffelsesomkostninger. En årsag til disse høje belåningsprocenter kan være den specielle måde, hvorved grundudgiften er indregnet, og desuden må det erindres, at perioden var præget af en kraftig prisstigningstendens for enfa-

milieshuse. På baggrund af de betydelige udsving kan det naturligvis kun tillægges begrænset betydning, at man kommer til en samlet gennemsnitlig belåningsprocent på 75 netop svarende til belåningsgrænsen for ugaranterede lån.

Finansiering af ejerskifter i boligbyggeriet.

11. Foruden finansieringsforholdene i nybyggeriet, som har været behandlet i det foregående, kan der for boligsektorens vedkommende være grund til at omtale finansiering af omsætningen af beboelsesejendomme. Da praktisk taget hele bestanden af en- og tofamiliehuse og en stor del af udlejningsbyggeriet ejes af enkeltpersoner, opstår der ligesom i landbruget, hvor enkeltmandsejet også er næsten enerådende, et betydeligt finansieringsbehov i forbindelse med omsætningen af bestående ejendomme. Dette gælder især under et stigende prisniveau, uanset at det her i landet er sædvanligt, at indestående prioriteter kan overtages af køberen.

Omsætningen af forskellige typer af ejendomme i de senere år er vist i tabel 5.

Tabel 5. Den samlede omsætning af faste ejendomme 1963-1968.

<u>Antal salg</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>
Rene beboelses-ejendomme	33.921	37.868	35.996	36.934	35.700	36.803
Beboelses- og forretningssejendomme	1.681	2.180	1.665		3.861	3.982
Andre byejendomme	9.969	12.550	11.171	11.738	7.374	8.855
Landbrugsejendomme ¹⁾	12.193	13.074	11.340	9.604	10.398	8.294
Ubebyggede grunde	<u>34.324</u>	<u>42.457</u>	<u>47.134</u>	<u>40.412</u>	<u>37.933</u>	<u>34.656</u>
	<u>92.088</u>	<u>108.129</u>	<u>107.306</u>	<u>98.688</u>	<u>95.266</u>	<u>92.590</u>
<u>Samlet købesum</u>						
	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>
	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.
Rene beboelses-ejendomme	2.622	3.299	3.379	3.997	4.391	4.694
Beboelses- og forretningssejendomme	413	468	401		1.229	1.218
Andre byejendomme	1.208	1.567	1.504	2.040	1.089	1.369
Landbrugsejendomme ¹⁾	1.177	1.412	1.482	1.395	1.454	1.212
Ubebyggede grunde	<u>770</u>	<u>1.111</u>	<u>1.048</u>	<u>986</u>	<u>1.187</u>	<u>1.098</u>
	<u>6.190</u>	<u>7.857</u>	<u>7.814</u>	<u>8.418</u>	<u>9.350</u>	<u>9.591</u>

1) Herunder ubebyggede landbrugsejendomme, som før 1967 er defineret som ubebyggede grunde over 2000 m² og en grundværdi på under 50 øre pr. m². Fra og med 1967 er grænsen sat op til 1 kr. Andre grunde henføres til "Ubebyggede grunde".

Desværre giver statistikken over omsætningen af byejendomme ingen oplysninger om købesummens berigtigelse, hvilket ville have givet mulighed for at vurdere, i hvilket omfang finansieringsbehovet dækkes ved overtagelse af prioriteter. Det må naturligvis tages i betragtning, at en væsentlig del af omsætningen af en- og tofamiliehuse vedrører nyopførte huse, som inden salget er blevet prioriteret med størst muligt realkreditlån.

Da kredit- og hypotekforeningslovene ikke sondrer mellem nybyggeri og bestående ejendomme, kan disse institutioner i henhold til loven belåne også ældre ejendomme indtil henholdsvis 60 og 75 pct. af vurderingen. De tre boligfonde kan derimod ikke yde lån i ældre ejendomme (bortset fra finansiering af ombygninger).

I regnskabsåret 1964/65 udgjorde kredit- og hypotekforeningernes udlån til boligbyggeri under "Andre formål" 417 mill. kr. Dette tal omfatter al låntagning bortset fra finansiering af nybyggeri og ombygning, altså også "tillægslån" i beboelsesejendomme uden for ejerskiftetilfælde.

Siden 1. juli 1965 har denne låntagning været begrænset i henhold til aftalerne mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter om begrænsning i obligationsudstedelsen.

I 1968 udgjorde kredit- og hypotekforeningernes udlån til "Andre formål" under beboelsesejendomme 310 mill. kr. svarende til en nedgang på 25 pct. i forhold til 1964/65. Dette kan sammenholdes med, at omsætningen af beboelsesejendomme fra 1964 til 1968 i henhold til tabel 5 er steget ca. 40 pct. Det må dog tages i betragtning, at omsætningen af nyopførte beboelsesejendomme, som indgår heri, formentlig har vist større stigning, og prioriteringen af sådanne ejendomme vil i statistikken blive henført til "nybyggeri".

Et vist indtryk af finansieringen af ejendomsomsætning ved udstedelse af private pantebreve kan fås af tabel 6, som viser tinglysningerne af pantebreve i fast ejendom fordelt på långivere.

Tinglysningsstatistikken er først udarbejdet fra 1. januar 1965, d. v. s. kun et halvt år forud for obligationsrationeringens indførelse. Det fremgår af tabel 6, at tinglysningerne af pantebreve til "Andre panthavere" som andel af samtlige tinglysninger gik op efter obligationsrationeringens indførelse og igen faldt i 1968 og 1969. Disse svingninger forklares dog først og fremmest ved, at tinglysningerne til realkreditinstitutterne begrænsedes under obligationsrationeringen og til gengæld var af meget stort omfang under køafviklingen i 1968 og 1969. Tinglysningerne til "Andre panthavere" har derimod udvist en jævn vækst på godt 50 pct. fra 1. halvår 1965 til 1. halvår 1969. Da dette er væsentligt mere end stigningen i ejendoms-

omsætningen fra 1964 til 1968, giver tallene formentlig udtryk for en relativ forskydning over mod finansiering af ejendomsomsætningen ved udstedelse af private pantebreve.

Tabel 6.

	Tinglysninger til:									
	Realkreditinstitutter		Pengeinstitutter, offentlige myndigheder		Ejerpantebreve		Andre panthavere		I alt	
	mill. kr.	pct.	mill. kr.	pct.	mill. kr.	pct.	mill. kr.	pct.	mill. kr.	pct.
1965 1.halvår	3.329	43,7	778	10,2	2.443	32,1	1.065	14,0	7.615	100,0
1965 2.halvår	3.915	51,1	706	9,3	1.969	25,7	1.065	13,9	7.655	100,0
1965 hele året	7.244	47,4	1.484	9,8	4.412	28,9	2.130	13,9	15.270	100,0
1966 " "	5.625	38,1	1.578	10,7	5.071	34,4	2.475	16,8	14.749	100,0
1967 " "	6.854	41,3	1.642	9,9	5.395	32,6	2.685	16,2	16.576	100,0
1968 " "	10.348	50,5	1.607	7,8	5.680	27,7	2.880	14,0	20.515	100,0
1969 1.halvår	6.143	48,9	858	6,8	3.912	31,3	1.657	13,2	12.570	100,0

LANDBRUGET.

12. I kreditforeningernes første år var udlån mod pant i landbrugsejendomme den dominerende udlånsform. Allerede omkring århundredeskiftet var landbrugets andel af den samlede restgæld i kredit- og hypotekforeningerne imidlertid faldet til omkring halvdelen, og andelen har siden været stærkt faldende, jfr. tabel 7, som viser fordelingen af kredit- og hypotekforeningernes restgæld på landbrugsejendomme og andre ejendomme.

Tabel 7.

Restgæld i kredit- og hypotekforeninger samt reallånefonde.

31. marts ¹⁾

	<u>1909</u> mill.kr.	<u>1942</u> mill.kr.	<u>1967</u> mill.kr.	<u>1909</u> pct.	<u>1942</u> pct.	<u>1967</u> pct.
Landbrugsejendomme	627 ²⁾	2.155	8.054	43,0	31,1	17,6
Andre ejendomme	831 ²⁾	3.817	37.615	57,0	63,9	82,4
I alt	<u>1.458</u>	<u>5.972</u>	<u>45.669</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

1) For reallånefondene senest forudgående regnskabsafslutning.

2) Fordelingen på landbrugsejendomme og andre ejendomme er antaget at være den samme som den samlede pantegælds fordeling på ejendoms kategorier.

Til yderligere belysning af nedgangen i landbrugets andel af realkreditinstitutternes udlån kan nævnes, at landbrugets andel i institutternes nyudlån i 1967/68 (1967) udgjorde ca. 15 pct.

De gældende belåningsgrænser.

13. Lånegrænserne er i kredit- og hypotekforeningerne henholdsvis 60 og 75 pct. af den ved en særlig vurderingsforretning fastsatte værdi. Bestemmelsen i 1936-loven om, at løsøret ved låneudmålingen ikke må medregnes til en værdi, der ligger over 10 pct. af jord og bygningers værdi, er bortfaldet i 1957. I Dansk Landbrugs Realkreditfond er lånegrænsen 70 pct. af, hvad der efter instituttets bedste skøn er ejendommens værdi i handel og vandel, herunder værdien af besætning og inventar m.v. Af betydning for landbrugets adgang til at opnå kredit mod pant i fast ejendom er formentlig bestemmelsen i Tinglysningslovens paragraf 37 om, at panteretten ligesom i alle andre ejendomme omfatter driftsmateriel og driftsinventar, men for landejendomme tillige besætning, gødning, afgrøder og andre frembringelser.

Statistisk belysning af realkreditinstitutternes udlån til landbrug.

14. Landbrugets faktiske udnyttelse af låntagning i realkreditinstitutionerne kan belyses ret nøjagtigt, idet statistikken over institutionernes virksomhed traditionelt sonderer mellem udlån mod pant i landbrugsejendomme og i andre ejendomme. I de fire første linier af bilagstabel 6 er vist det årlige bruttoudlån til landbruget fra kredit- og hypotekforeninger samt Dansk Landbrugs Realkreditfond i årene 1955-68. Ud over realkreditinstitutternes udlån foreligger der fra långiversiden oplysninger om pengeinstitutternes og statens udlån til landbruget i form af prioritetslån. Tallene for bankernes udlån er dog forbundet med en betydelig usikkerhed. Blandt de mest karakteristiske bevægelser i udlånstallene kan nævnes den voldsomme stigning i kreditforeningernes udlån, som indtrådte i 1958/59. En årsag kan have været det betydelige rentefald, som indtraf i løbet af 1958, men på den anden side synes der ikke at have været tale om nogen modgående bevægelse under de følgende års rentestigning. Endvidere kan der konstateres en vis acceleration i ejendomspriserne, hvilket har forøget lånegrundlaget.

15. Med henblik på at kunne sammenholde landbrugets låntagning hos de institutionelle långivere med et udtryk for landbrugets finansieringsbehov indeholder bilagstabel 6 tillige tal for landbrugets investeringer i bygninger, maskiner og grundforbedring samt et udtryk for finansieringsbehovet i forbindelse med ejendomsomsætningen. Især for landbrugets vedkommende synes det relevant at medtage dette sidste forhold, dels fordi landbrugsejendommene er personlig ejendom, hvorfor arvedeling ikke kan ske ved fordeling af aktier, men også fordi ejendomsomsætningen andrager et så betydeligt beløb i forhold til nyinvesteringerne; det bemærkes således, at bortset fra ejendomsomsætningen udgør de egentlige bruttoinvesteringer i adskillige år et mindre beløb

end bruttolåntagningen hos de institutionelle långivere. Finansieringsbehovet i forbindelse med ejendomsomsætningen er i øvrigt skønnet som $\frac{2}{3}$ af det samlede beløb for ejendomsomsætningen (bortset fra magelæg, omsætning af statshusmandsbrug m.v.) ud fra den betragtning, at prioritetsgælden for samtlige landbrugsejendomme, jfr. nedenfor i de senere år har været beregnet til omkring $\frac{1}{3}$ af landbrugskapitalens handelsværdi. Det er antaget, at denne prioritetsgæld normalt har kunnet overtages af den nye ejer, således at der ved ejendomsomsætningen gennemsnitligt kun har været behov for nyfinansiering af $\frac{2}{3}$ af køoesummen '.

For overskuelighedens skyld er der i tabel 8 foretaget et sammen-
drag af tallene i bilagstabel 6, idet der er beregnet gennemsnitstal for låntag-
ning, investering m.v. for 5-års perioderne 1955-59 og 1960-64 samt 4-års
perioden 1965-68.

Tabel 8 viser, at den samlede institutionelle långivning i den be-
tragtede periode er steget fra godt 50 pct. til ca. 60 pct. af "finansierings-
behovet".

Det fremgår endvidere af tabel 8, at pengeinstitutternes og sta-
tens samlede udlån over perioden har været omtrent konstant målt i absolut-
te tal og dermed stærkt faldende som procent af "finansieringsbehovet". Da
den samlede institutionelle långivning som nævnt har udgjort en stigende pro-
cent, har realkreditinstitutternes udlån vist en så meget kraftigere stigning.
Forklaringen på denne udvikling er naturligvis først og fremmest oprettelsen
af Dansk Landbrugs Realkreditfond. Også kredit-og hypotekforeningernes ud-
lån har imidlertid vist relativ stigning fra 50'erne til 60'erne bl. a. som føl-
ge af den gradvise forhøjelse af låneudmålingen i disse foreninger, hvorved
sådanne lån også i højere grad har kunnet erstatte udlån fra pengeinstitutterne.

1) Salgsstatistikken for landbrugsejendomme, hvor også købesum-
mens berigtigelse er oplyst, viser ganske vist, at overtage prioriteter gen-
nemsnitligt har andraget lidt mere end en tredjedel af købesummen. Men da
der i visse tilfælde finder prioritering sted før salget, men med henblik her-
på, vil disse tal undervurdere behovet for nyfinansiering i forbindelse med
ejendomsomsætningen.

Tabel 8.

Landbrugets bruttolåntagning og
finansieringsbehov.

Bruttolåntagning (nominelle beløb i:	1955-59 årligt gnst. mill. kr.	1960-64 årligt gnst. mill. kr.	1965-68 årligt gnst. ¹⁾ mill. kr.
Kreditforeninger	218	488	687
Hypotekforeninger	36	86	107
Dansk Landbrugs Realkreditf.	-	86	218
Realkreditinstitutterne i alt	254	660	1.012
Sparekasser	172	179	154
Banker	36	54	65
Staten	66	54	57
	<u>528</u>	<u>947</u>	<u>1.288</u>
<u>Finansieringsbehov:</u>			
Invest, i bygninger	262	400	597
" i maskiner	275	583	645
i grundforbedring	<u>55</u>	<u>57</u>	<u>70</u>
Faste bruttoinvest. i alt	592	1.040	1.312
Finans, af ejendomsomsætn.	<u>417</u>	<u>626</u>	<u>786</u>
Samlet finansieringsbehov	<u>1.009</u>	<u>1.666</u>	<u>2.098</u>
Bruttolåntagning i procent af <u>finansieringsbehov hos:</u>	pct.	pct.	pct.
Realkreditinstitutter	25,2	39,6	48,2
Pengeinstitutter og staten	<u>27,1</u>	<u>17,2</u>	<u>13,2</u>
Institutionelle långivere i alt	<u>52,3</u>	<u>57,8</u>	<u>61,4</u>

1) En del af tallene for 1967 og 1968 er foreløbige og for 1968 delvis skønnede, jfr. bilagstabel 3.

16. Ud over de i det foregående anvendte tal for landbrugets bruttolåntagning fra institutionelle långivere foreligger til belysning af landbrugserhvervets finansieringsforhold Danmarks Statistiks årlige opgørelse af landbrugets formue og gæld samt gældens fordeling på långivere, herunder private. Principielt skulle det være muligt på dette grundlag at beregne den årlige nettolåntagning fordelt på långivere og eventuelt sammenligne denne med landbrugets investeringer etc. Imidlertid knytter der sig en ikke ringe usikkerhed til de enkelte års opgørelse af den samlede gæld til private långivere, hvilket kan give anledning til en meget betydelig relativ usikkerhed i de tal for den årlige lån-

tagning, der kan beregnes på dette grundlag. Derimod kan tallene formentlig anvendes til belysning af udviklingen i de enkelte gældsposter målt dels i forhold til den samlede gæld, dels i forhold til landbrugskapitalens handelsværdi. Denne sidste er ligesom gælden opgjort på sammenligneligt grundlag tilbage til årene før 2. verdenskrig. I bilagstabel 7 er de pågældende tal gengivet, og i bilag 8 er i et diagram vist udviklingen i gældens sammensætning.

Tallene er for hvert 5. år gengivet i nedenstående tabel 9.

Tabel 9.

Landbrugets gæld og handelsværdi.

	Landbrugets samlede gæld mill. kr.	Real- kredit- inst. pct.	Penge- inst. pct.	Sta- ten pct.	Andre ting- lyst pct.	ikke tinglyst pct.	I alt pct.
1937	4.425	46	20	7	20	7	100
1942	4.515	48	17	10	19	6	100
1947	4.948	51	16	7	17	9	100
1952	5.928	45	17	7	19	12	100
1957	7.560	37	17	8	25	13	100
1962	11.604	39	15	6	26	14	100
1967	18.224	40	11	4	28	17	100
1968	20.460	39	10	4	29	18	100

	Landbrugs- kapitalens handelsværdi mill. kr.	Real- kredit- inst. pct.	Penge- inst. pct.	Sta- ten pct.	Andre ting- lyst pct.	ikke tinglyst pct.	Samtl. lån- givere pct.	Egen- kap. pct.	I alt pct.
1937	7.038	29	12	5	13	4	63	37	100
1942	10.161	21	8	4	8	3	44	56	100
1947	12.815	20	6	3	6	4	39	61	100
1952	17.472	15	6	2	7	4	34	66	100
1957	21.219	13	6	3	9	5	36	64	100
1962	29.135	16	6	2	10	6	40	60	100
1967	45.601	15	5	2	11	7	40	60	100
1968	44.199	18	5	2	13	8	46	54	100

Tabel 9 og bilag 3 viser, at gælden til kredit- og hypotekforeninger under 2. verdenskrig steg fra lidt under til lidt over halvdelen af den samlede gæld. Dette skyldtes, dels at gælden til realkreditinstitutterne viste en absolut stigning, bl. a. fordi de gunstige rentevilkår opmuntrede til ombytning af anden gæld med realkreditlån, dels at der ikke var stort behov for op-

tagelse af lån hos pengeinstitutter og andre som følge af gældsombytningen, de gunstige konjunkturer og de begrænsede muligheder for at gennemføre investeringer i krigsårene. Til trods for den relative stigning i kredit- og hypotekforeningsgælden var denne gælds andel af handelsværdien faldende. Fra slutningen af 1940'erne til midten af 50'erne var realkreditgældens absolutte beløb næsten stagnerende og viste fald både som andel af den samlede gæld og som andel af handelsværdierne. I 1957 udgjorde realkreditgælden således kun 3,7 pct. af den samlede gæld og 13 pct. af handelsværdien. Fra 1958 til 1968 steg realkreditgælden mere end 2 1/2 gang. Samtidig har der imidlertid været en kraftig stigning både i den øvrige gæld og i handelsværdierne, og realkreditgælden er derfor kun steget til ca. 40 pct. af den samlede gæld og 18 pct. af handelsværdierne. Da gælden til pengeinstitutterne og staten har været stærkt faldende i forhold til både samlet gæld og handelsværdier, har der været en stærk absolut og relativ stigning i gælden til ikke-institutionelle långivere. Der kan dog være grund til at gøre opmærksom på, at, når ses bort fra 1968, hvor tallene er foreløbige og hvor der for første gang siden slutningen af 30'erne indtraf et væsentligt fald i handelsværdierne har i hvert fald den tinglyste gæld til disse långivere i den sidste halve snes år udgjort en ret konstant del af handelsværdierne, samt at den samlede gæld til ikke-institutionelle långivere udgjorde praktisk taget samme andel af handelsværdierne i 1937 og 1967, nemlig 17-18 pct.

17. I de foregående sammenstillinger af låntagning og gæld med investeringer og landbrugskapital har der været tale om samlede tal eller gennemsnitstal for landbrugserhvervet under ét. Da de enkelte landbrug i stærkt varierende grad - herunder nogle slet ikke - har udnyttet lånemulighederne, vil sådanne totaltal kun i ringe grad give udtryk for landbrugets adgang til realkredit, men snarere afspejle landbrugserhvervets faktiske udnyttelse af lånemulighederne i realkreditinstitutterne. En undersøgelse af adgangen til realkredit burde principielt alene baseres på finansieringsforholdene hos låntagere, som har søgt størst muligt lån i realkreditinstitutterne. Undersøgelser, som isolerer sådanne tilfælde, foreligger ikke. Det kan dog nævnes, at Landboskommissionen i samarbejde med landboforeningerne har foretaget en undersøgelse af finansieringsforholdene hos de førstegangsetablerede landmænd, en gruppe som på forhånd kunne antages at have behov for en høj grad af realkreditbelåning. Undersøgelsen er baseret på de landmænd, som overtog ejendomme i 1963, men er først gennemført pr. 1. juli 1964, på hvilket tidspunkt man formodede at omprioriteringerne i forbindelse med overtagelsen var afsluttede, ligesom der i den første tid efter overtagelsen viser sig at være anvendt

betydelige beløb til forbedringer og forøgelse af besætning og beholdninger. Den samlede landbrugskapital inklusive disse investeringer efter overtagelsen udgjorde ifølge tabel 25 i Landbokommissionens betænkning, tredje del, 9.706 kr. pr. ha, som på grundlag af betænkningens tabel 20 og 21 kan regnes at have fordelt sig som vist i nedenstående tabel 10.

Tabel 10. Landbrugskapitalen og dennes finansiering pr. 1. juli 1964 for de i 1963 førstegangsetablerede landmænd.

	kr. pr. ha.	pct.
<u>Landbrugskapital i alt</u>	<u>9.706</u>	<u>100</u>
<u>Finansieret ved:</u>		
Lån hos (nominelle beløb):		
Kredit- og hypotekforeninger	2.478	26
Dansk Landbrugs Realkreditf.	486	5
Realkreditbelåning i alt	2.964	31
Staten	300	3
Sparekasser	946	10
Banker	313	3
Institutionelle långivere i alt	4.523	47
Andre långivere (tinglyst)	2.138	22
Prioritetslån i alt	6.661	69
Andre långivere (ikke tinglyst)	1.209	12
Egenkapital	1.836	19
I alt	<u>9.706</u>	<u>100</u>

På grundlag af oplysninger i redegørelsen kan den del af landbrugskapitalen, der kan henføres til den faste ejendom, skønnes at have udgjort ca. 7.400 kr. pr. ha, heraf var altså 40 pct. finansieret gennem realkreditinstitutterne, 21 pct. finansieret ved prioritetsgæld hos andre institutionelle långivere, 29 pct. ved anden prioritetsgæld og resten, 10 pct. ved løs gæld, som også har finansieret en del af løsoret, idet egenkapitalen gennemsnitligt har været utilstrækkelig blot til finansiering af løsoret.

Umiddelbart må realkreditinstitutternes finansieringsandel forekomme lav, men også her for disse låntagere er der naturligvis tale om gennemsnit for låntagere, der i forskellig grad har udnyttet mulighederne for at opnå lån i realkreditinstitutterne. Ikke mindst i familiehandler er det almindeligt, at der udstedes betydelige sælgerpantebreve også med pant inden for den del af købesummen, hvor der kunne have været opnået lån i realkreditinstitutterne. De nyetablerede landmænds låntagning hos sparekasserne synes at være forholdsvis betydelig.

INDUSTRIEN.

Belåningsgrænser i henhold til den gældende lovgivning.

18. Lån mod pant i industrielle ejendomme kan ydes af samtlige kreditforeninger bortset fra de tre landkreditforeninger og de to husnærskreditforeninger. Lånene kan ydes efter to forskellige sæt af særregler, som begge indeholder visse skærper i forhold til reglerne for udlån i andre ejendomme. I henhold til kreditforeningslovens paragraf 19, stk. 4 må lån i industrielle ejendomme højst udmåles med 50 pct. af vurderingssummen, i hvilken der foruden grund og bygninger kan medregnes kraftmaskiner og øvrige maskiner, der har almindelig anvendelse samt en fjerdedel af vurderingssummen for maskiner m.v., der alene er anvendelige i den særlige i ejendommen drevne virksomhed, og de særlige maskiner kan ved låneudmålingen ikke medregnes med et højere beløb end ejendommens værdi uden dette tilbehør. Løbetiden for sådanne lån må højst være 36 år, og reservefondsbidraget skal pr. termin mindst udgøre 1/4 pct. af lånet mod normalt 1/20 pct. Kreditforeningen for industrielle Ejendomme kan alene yde lån efter disse regler, ligesom der for denne forening er fastsat særlige skærpede regler for reservefondsdannelsen. De øvrige bykreditforeninger kan tillige yde lån i henhold til paragraf 32, i henhold til hvilken kravet om afkortning af løbetiden og forøgelse af reservefondsbidraget bortfalder, mod at lånegrænsen nedsættes til 40 pct. af værdien af alene jord og bygninger. De pågældende kreditforeninger yder alle lån i industrielle ejendomme på grundlag af paragraf 32 og har altså ikke benyttet sig af den adgang, paragraf 19, stk. 4 giver til også at inddrage maskiner m.v. i belåningsgrundlaget. Industrielle Kreditforening yder lån overalt i landet, og herudover kan der overalt i landet søges lån i mindst en kreditforening i henhold til paragraf 32.

Hypotekforeningerne har først ved loven af 4. juni 1964 fået adgang til at yde lån i industrielle ejendomme, idet det i paragraf 20, stk. 3 hedder, at der i statutterne kan optages bestemmelse om, at lån kan ydes i industrielle og dermed i klasse stående ejendomme efter særligt fastsatte regler. Pr. 1/11-1969 havde 5 af de 6 hypotekforeninger foretaget sådanne statutændringer. Der er dog i nogle foreninger, især de som yder lån i hovedstadsområdet og købstæderne, en vis tilbageholdenhed med hensyn til størrelsen af de lån, der kan ydes i industrielle ejendomme, ligesom udvalget af serier, hvori sådanne lån kan ydes, er begrænset.

19. Oplysninger fra kredit- og hypotekforeningerne om udlånet i industrielle ejendomme foreligger først fra 1. april 1967, idet sådanne lån først

fra dette tidspunkt blev udskilt som en særlig gruppe fra "Erhvervsejendomme" i foreningernes udlånsstatistik. I regnskabsårene 1967/68 og 1968/69 udgjorde kreditforeningernes nyudlån mod pant i industrielle ejendomme henholdsvis 505 og 718 mill.kr. og hypotekforeningernes 18 og 59 mill.kr. ¹⁾ I 1967/68 begrænsedes udlånet af aftalerne mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter, medens 1968/69 var præget af obligationsrationeringens afvikling. Det er derfor sandsynligt, at også et gennemsnit af udlånene i de to år vil overvurdere det "normale" niveau for kredit- og hypotekforeningernes udlån til industrien. Der foreligger ikke noget investeringstal, der er således afgrænset, at det er helt sammenligneligt med disse tal for långivningen.

1 henhold til Danmarks Statistiks oplysninger fra industrien har de årlige investeringer i fast ejendom inklusive grundkøb i årene 1965-68 udgjort ca. 800 mill.kr. Denne statistik vil dog undervurdere investeringerne i industri- og værkstedsejendomme, idet den kun omfatter virksomheder med mere end 5 arbejdere. Selv når dette tages i betragtning, tyder tallene på, at kredit- og hypotekforeningernes nominelle udlån til industrien i de seneste år i hvert fald har udgjort et beløb svarende til halvdelen af industriens investeringer i fast ejendom.

20. Ligesom for landbruget er der en mulighed for at belyse udviklingen i industriens finansieringsstruktur, idet der i Betænkning I fra Børskommissionen er beregnet en regnskabsmæssig balance for industrien 1952-64 ²⁾.

1) Udlån i blandede ejendomme, hvor fabriks- eller værkstedsarealet udgør mindre end halvdelen af etagearealet, vil i sin helhed blive henført til "Beboelsesejendomme" eller "Andre erhvervsejendomme".

2) Den samlede balancesum og fordelingen på de anførte passivposter er baseret på opregning fra aktieselskabsstatistikken. Opregningen fra industriaktieselskaber til hele industrien har fundet sted på grundlag af aktieselskabernes andel i hele industrien (efter værditilvækst), som i 1955 udgjorde 70 pct. og i 1958 og 1964 er anslået til henholdsvis 73 og godt 80 pct. Ved beregningen af bankgælden er der tillige taget hensyn til opgørelserne af forretningsbankernes udlån fordelt på erhverv.

Til den langfristede gæld henregner Danmarks Statistik i aktieselskabsstatistikken prioritets- og obligationsgæld, sparekasselån, lån fra Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk samt enkelte andre lån, hvor det af regnskabet klart fremgår, at det drejer sig om gæld af langfristet karakter. I betydelig udstrækning er der altså i begrebet "langfristet gæld" medtaget lån med en væsentlig kortere løbetid end den, der er sædvanlig for lån fra re-

Fortsættes næste side

Fortsat fra forrige side..

alkreditinstitutterne. Da faste ejendomme i en del tilfælde synes at være angivet med "nettoværdien", d.v.s. værdien med fradrag af prioritetsgæld, må aktieselskabsstatistikens tal for den langfristede gæld betragtes som minimumstal. Det sidstnævnte forhold er der dog for de senere år taget hensyn til, idet de opregnede tal fra aktieselskabsstatistikken i Børskommissionens betænkning er korrigeret under hensyn til oplysninger fra realkreditinstitutterne vedrørende udlån til industrien.

Beregningerne er senere ajourført i Handelsministeriet til og med 1967, og er gengivet i bilagstabel 9. Endvidere er udviklingen i passivposternes procentvise fordeling vist i bilag 10 som diagram og for hvert 5. år i nedenstående tabel 11.

Tabel 11. Fordeling af passivposterne på industriens regnskabsmæssige balance.

	Samlet gæld	Procentvis fordelt på långivere:					I alt
		Lang- fristet gæld	Bank- gæld	Andre lån- givere			
	mill. kr.	pct.	pct.	pct.			pct.
1952	4,514	10	12	78			100
1957	6,749	9	12	79			100
1962	11,010	14	17	69			100
1967	17,914	21	16	63			100

	Samlede passiver	Procentvis fordelt på:					I alt
		Lang- fristet gæld	Bank- gæld	Anden gæld	Gæld i alt	Egen- kap.	
	mill. kr.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.
1952	9,266	5	6	38	49	51	100
1957	13,472	5	6	39	50	50	100
1962	21,124	7	9	36	52	48	100
1967	32,287	11	9	35	55	45	100

I den anvendte opstilling over industriens finansieringsstruktur er lån i realk⁷reditinstitutterne ikke angivet særskilt, men indgår i kategorien "langfristet gæld", således som den er afgrænset i aktieselskabsstatistikken. Realkreditlån og lån fra Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk antages imidlertid at udgøre den væsentlige del af denne post. Det fremgår af tabel 11, øverste halvdel at sådan langfristet gæld har udgjort

en klart stigende andel af industriens samlede gæld. Det samme er tilfældet for bankgælden, hvorimod gælden til "andre långivere" har været relativt faldende. Da egenkapitalprocenten over den betragtede periode har været faldende, bliver den ovennævnte tendens endnu tydeligere, når den langfristede gæld og bankgælden sættes i forhold til de samlede aktiver. Det viser sig, jfr. tabel 11, nederste halvdel, at den langfristede gæld som andel af de samlede aktiver er fordoblet fra 5 til 11 pct. Stigningen på 6 pct.-points svarer i øvrigt stort set til faldet i egenkapitalens andel. Samtidig er bankgældens andel steget fra 6 til 9 pct., og "Anden gæld" er faldet fra 38 til 35 pct. Den langfristede finansiering er dog fortsat af langt mindre betydning i industrien end i landbruget, jfr. tabel 9. Dette gælder især, når det alene er gældsfordelingerne, der sammenlignes. Tilsyneladende bliver forskellen mindre udpræget, når gældsposterne sættes i forhold til de samlede aktiver. Dette skyldes dog utvivlsomt delvis, at landbrugets aktiver er opgjort til handelsværdi, medens der i den regnskabsmæssige balance for industrien opereres med (lavere) bogførte værdier, og det må stadigvæk erindres, at industriens "langfristede gæld" også omfatter eventuel langfristet gæld til private (herunder udlandet).

21. Til nærmere belysning af industriens finansieringsforhold har realkreditkommissionens sekretariat i samarbejde med Industrirådet i 1968 søgt at fremskaffe yderligere oplysninger om industriens anvendelse af realkredit ved udsendelse af et særligt spørgeskema til samtlige medlemmer af Industrirådsorganisationen, i alt ca. 2.800. Der indkom i alt 687 besvarelser, hvoraf dog 75 af forskellige grunde ikke indgår i optællingerne, især fordi de pågældende virksomheder drives i lejede lokaler og derfor ikke har haft mulighed for at optage lån i realkreditinstitutterne. Af de 612 virksomheder, som herefter indgår i opgørelserne, viser det sig, at de 162 eller ca. 1/4 ved sidste statusopgørelse slet ikke havde optaget lån i realkreditinstitutterne, da yderligere virksomhederne gennemsnitligt må være større i denne gruppe, idet de repræsenterer 44 pct. af den samlede ejendomsværdi, forekommer det hensigtsmæssigt at opdele materialet i to hovedgrupper, nemlig virksomheder med og uden realkreditlån ved sidste statusopgørelse.

Ved denne opdeling er det blevet anset for rigtigst at henføre virksomheder med meget små lån (under ca. 1 pct. af ejendomsværdien) til gruppen af virksomheder uden realkreditlån, idet disse ofte vil være overtaget ved ejendomskøb og i øvrigt er uden betydning i virksomhedens samlede finansieringsbillede. Når virksomheder uden lån ved sidste statusopgørelse ikke desto mindre har optaget lån på 24,8 mill. kr. i de sidste tre regnskabsår, er der tale om lån, som er effektueret efter sidste statusopgørelse, men vedrørende investeringer i de sidste tre regnskabsår jfr. spørgeskemaets note 1.

Materialet er yderligere opdelt på industrigrupper. En fuldstændig opstilling af skemaernes oplysninger fordelt efter de to kriterier er gengivet i bilagstabel 11 og et sammendrag i nedenstående tabel 12.

Tabel 12.

Resultat af rundspørge vedrørende industriens
anvendelse af realkredit.

Antal virksomheder	Ejendoms værdi	Restgæld t. realkredit inst. ¹⁾	Investeringer og låntagn. i regnskabsårene 1965-67			Kol.(2)	Kol.(5)	
			Jord og bygn.	Ma-skiner	Optagne realkreditlån ¹⁾	i pct. af kol.(1)	i pct. af kol.(3)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	pct.	pct.	
I. Virksomheder med realkreditlån:								
Næringsmiddel m. m.	63	418,2	89,6	134,0	136,3	58,2	20	43
Tekstil	26	87,5	30,7	30,6	40,1	17,1	35	56
Fodtøj og bekl.	24	38,1	10,4	5,0	5,1	2,5	27	50
Træ og møbel	49	100,6	39,7	22,2	37,4	21,5	39	97
Papir og grafisk	16	173,3	54,6	22,7	67,8	10,6	32	47
Kemisk m. m.	57	368,6	111,8	128,4	179,6	70,9	30	55
Sten, ler og glas	25	163,7	38,7	52,8	66,0	32,8	24	62
Jern og metal	161	973,4	259,0	232,9	256,5	105,3	27	45
Transportmiddel	6	181,2	53,9	26,6	43,8	47,9	30	180
Anden	23	99,5	30,9	23,5	25,6	9,9	31	42
I alt	450	2.604,1	719,3	678,7	858,2	376,7	28	56
II. Virksomheder uden realkreditlån:								
	162	2.013,7	-	411,9	623,1	24,8	-	6
I alt I og II	612	4.617,8	719,3	1.090,6	1.481,3	401,5	16	37

1) Nominelle beløb.

Til bedømmelse af, hvor stor en del af industrien, der har besvaret spørgeskemaet, ville det være ønskeligt at kunne sammenligne med industriens samlede ejendomsværdi i 1965. En sådan opdeling af ejendomsværdierne foreligger imidlertid ikke. På grundlag af Danmarks Statistiks opgørelse af industriinvesteringerne kan det derimod beregnes, at de opgivne investerings-tal repræsenterer 45 pct. af industriens investeringer i årene 1965-67 såvel hvad angår jord og bygninger som maskininvesteringerne.

Ser man alene på de virksomheder, som havde optaget realkreditlån før sidste statusopgørelse, fremgår det, at restgælden på sådanne lån svarede til 28 pct. af ejendomsværdien. Kun nogle få industrigrupper skiller sig væsentligt ud fra dette gennemsnit. For levnedsmiddelindustrien, som er helt nede på 20 pct., gælder det dog, at hvis der ses bort fra en enkelt meget stor virksomhed med et relativt beskedent lån, kommer procenten op på 30 svarende til gennemsnittet. At belåningsgraden er lav i sten-, ler- og glas-industrien kan vel forklares ved anlæggenes specielle karakter og ved, at aktiver som grus- og lergrave indgår i ejendomsværdien.

Låntagningen i de sidste 3 år udgør nominelt 56 pct. af investeringerne i jord og bygninger i samme periode, hvilket er det dobbelte af finansieringsgraden for den samlede ejendomsværdi. Dette stemmer godt overens med den ovenfor under 20 omtalte tendens til, at den langfristede låntagning i de senere år har finansieret en stærkt stigende del af de samlede aktiver. Det meget høje tal for transportmiddelindustrien skyldes især, at en enkelt virksomhed i perioden har optaget betydelige lån i bestående ejendomme.

22. Ved opdelingen i det foregående afsnit på virksomheder med og uden realkreditlån tilsigtedes det at få belyst mulighederne for realkreditfinansiering snarere end den faktiske udnyttelse i erhvervet som helhed. Imidlertid er det givet, at der også blandt virksomhederne med realkreditlån er store forskelle med hensyn til udnyttelsesgraden af denne lånemulighed.

En mere præcis belysning af lånemulighederne - adgangen til realkredit - kunne man tænkes at få fra den statistik, som Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk indsamler vedrørende finansieringen af de investeringer, hvortil instituttet har givet lån. Denne statistik er for hvert af årene 1963-68 gengivet i bilagstabel 12, men da der ikke synes at være nogen bestemt tendens i tallene, er der nedenfor i tabel 13 alene gengivet en sammen-tælling af investerings- og finansieringstallene samt en procentfordeling af finansieringen. Det bemærkes, at de 1916 mill. kr. svarer til 17-18 pct. af industriens samlede investeringer i fast ejendom, maskiner og værktøj i de 6 år.

Tabel 13.

Finansiering af investeringer, hvortil Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk har ydet lån i årene 1963-68.

	<u>mill. kr.</u>	pet.
Realkreditlån	558	29
Spk. og forsikringsselskabslån	81	4
Finansieringsinstituttet	462	24
Bankkreditter og lån	55	3
Statsgaranterede lån	42	2
Maskin- og leverandørkreditter	80	4
Egenkapital	<u>638</u>	34
Investeringssum i alt	<u>1.916</u>	100

Låntagningen i realkreditinstitutterne, som her er opgjort til kursværdi, er noget højere end de 25 pct. (nominel værdi), som kan beregnes på grundlag af tabel 12 ovenfor (når maskiner medtages i investeringsudgiften). Det fremgår, at der inklusive lån i Finansieringsinstituttet og sparekasser m. v. har kunnet opnås langfristet finansiering svarende til henimod 60 pct. af de pågældende investeringer. Ved vurdering af dette tal må det dog tages i betragtning, at det sikkerhedsmæssige grundlag ved låntagningen i mange tilfælde også har omfattet andre aktiver end de pågældende investeringer.

HANDELEN.

23. Butiks- og kontorejendomme kan belånes i kreditforeninger og hypotekforeninger inden for de sædvanlige belåningsgrænser, d. v. s. 60 og 75 pct. af vurderingen. Endvidere kan Byggeriets Realkreditfond i hele landet yde lån i sådanne ejendomme, hvor særlige forhold, her -

under navnlig byplan- og saneringsmæssige hensyn, gør dette hensigtsmæssigt. Der gælder i øvrigt ingen særregler med hensyn til løbetider, reservefondsbidrag m.v. I praksis gennemfører såvel kredit- og hypotekforeningerne som Byggeriets Realkreditfond dog en vis begrænsning af løbetiden for sådanne lån i forhold til den maksimale løbetid i henhold til statutterne.

Lagerbygninger kan belånes af kreditforeningerne, medens hypotekforeningerne kun kan belåne sådanne ejendomme, hvis de let kan omdannes til beboelses-, kontor- eller forretningsbrug, eller hvis de kan betragtes som industri- eller dermed i klasse stående ejendomme (se herom punkt 18 ovenfor).

Der foreligger ingen speciel opgørelse af kredit- og hypotekforeningernes udlån til handelen. Det samlede udlån i kategorien "andre erhvervs-ejendomme", d.v.s. bortset fra landbrugs- og industriejendomme, udgjorde i regnskabsåret 1967/68 nominelt 283 mill.kr. i kreditforeningerne og 67 mill.kr. i hypotekforeningerne,, Endvidere udlånte Byggeriets Realkreditfond i 1967 21 mill.kr. i erhvervsejendomme. Det samlede udlån fra disse realkreditinstitutter udgjorde altså nominelt ca. 370 mill.kr. I 1968/69 lå det tilsvarende samlede tal - bl.a. på grund af obligationsrationeringens afvikling - så højt som 754 mill.kr.

Byggeinvesteringerne i private erhverv bortset fra landbrug og industri (samt boligbyggeri) udgjorde i årene 1967 og 1968 700-800 mill.kr. årligt, hvortil kommer grundudgifter

Ligesom for industrien har det været forsøgt at indhente materiale fra handelsvirksomhederne vedrørende finansieringsforholdene. Dette har ikke givet noget resultat for så vidt angår engroshandelen. Der er derimod modtaget materiale fra Købmandsforeningerne og FDB, som belyser investeringsomfanget og finansieringsforholdene i disse to grupper inden for butikshandelen.

Tabel 14. Eksempler på finansiering af investeringer i større købmandsbutikker ¹⁾

	Investering i grund og bygninger mill. kr.	Finansiering:		Egenkapital mill. kr.
		Realkreditlån mill. kr.	Lån i pengeinstitutter mill. kr.	
1962	4, 8	1, 7	1, 5	1, 6
1963	6, 7	2, 3	2, 4	2, 0
1964	8, 2	3, 2	3, 0	2, 0
1965	7, 0	2, 7	2, 9	1, 4
1966	9, 8	4, 1	4, 0	1, 7
1967	12, 9	8, 0	4, 0	0, 9
1968	18, 3	10, 8	5, 7	1, 8
I alt 1962-68	<u>67, 7</u>	<u>32, 8</u>	<u>23, 5</u>	<u>11, 4</u>
Procentvis fordeling 1962-1968	100	48	35	17

1) Tallene omfatter kun købmændenes egne større byggerier (400 m og derover), som finansielt er støttet af Instituttet for Købmands-Etablering (6-9 byggerier årligt).

I samme periode har købmændene etableret 165 supermarkeder på lejebasis med støtte fra instituttet.

I perioden under et har altså henimod 50 pct. af investeringerne i grund og bygninger været finansieret ved lån gennem realkreditinstitutterne. Dette tal fremkommer imidlertid som gennemsnit af finansieringsprocenter på 35-42 i årene 1962-66 og omkring 60 pct. i 1967 og 1968, hvor der i en særlig stor del af sagerne opnåedes lån i Byggeriets Realkreditfond.

Tabel 15. Brugsforeningernes investeringer og finansieringen heraf 1966-68.

	1966 mill. kr.	1967 mill. kr.	1968 mill. kr.	1966-68 i alt mill. kr.	1966-68 pct-vis fordelt pct.
Invest. i fast ejd.	<u>30, 8</u>	<u>37, 8</u>	<u>54, 0</u>	<u>122, 6</u>	<u>100, 0</u>
Finans. v. lån i:					
Realkreditinst.	12, 2	16, 5	23, 3	52, 0	42, 4
Bk. og spareks.	2, 2	3, 4	3, 3	8, 9	7, 3
Andre långivere	<u>0, 4</u>	<u>1, 0</u>	<u>1, 8</u>	<u>3, 2</u>	<u>2, 6</u>
Fremmedkap. i alt	14, 8	20, 9	28, 4	64, 1	52, 2
Egenkap. i alt	<u>16, 0</u>	<u>16, 9</u>	<u>25, 6</u>	<u>58, 5</u>	<u>47, 8</u>
Inventaransk. m. v. finans. ved egenkap.	<u>9, 0</u>	<u>11, 0</u>	<u>13, 4</u>	<u>33, 4</u>	

Det fremgår af tabel 15, at brugsforeningerne har finansieret godt 40 pct. af investeringerne i fast ejendom og ca. en tredjedel af investeringerne inklusive inventaranskaffelser ved låntagning i realkreditinstitutterne.

KOMMUNER.

24. Realkreditinstitutternes udlån mod pant i kommunalt ejede ejendomme adskiller sig i betydelig grad fra udlånene til de private erhverv. Kommunernes boligbyggeri har kun begrænset omfang, og de offentlige værker kan siges at være erhvervsejendomme af ret speciel karakter. En væsentlig del af kommunernes ejendomme falder uden for den opdeling, der er anvendt i de foregående afsnit. Dette gælder således skoler og hospitaler, som altovervejende opføres af kommuner samt en stor del af de nyopførte plejehjem og børneinstitutioner. For disse ejendomme vil der ofte kun være begrænsede muligheder for alternativ anvendelse, og det må derfor antages, at der ved realkreditinstitutternes udlån til disse ejendomme er taget hensyn til, at den kommunale skatteudskrivningsret indebærer et ekstra sikkerhedsgrundlag for kommunernes låntagning.

Långivningen fra kommunkreditforeningen bygger alene på kommunernes kreditværdighed og den solidariske hæftelse. Da denne kreditforenings långivning ikke har karakter af realkredit, er den ikke medtaget i den efterfølgende beskrivelse.

Den gældende lovgivning.

25. Kreditforeningerne kan yde lån til kommunale ejendomme på linie med andre ejendomme, d.v.s. inden for en belåningsgrænse på 60 pct. af vurderingen, og antallet af institutioner, hvor der i de forskellige dele af landet kan søges lån, er det samme som for boligbyggeriet og kontor- og forretnings-ejendomme.

Da hypotekforeningsloven i modsætning til kreditforeningsloven foretager en opregning af de typer af ejendomme, i hvilke der kan ydes lån, er det en forudsætning for hypotekforeningslån, at der er tale om beboelses-, kontor- eller forretnings-ejendomme eller ejendomme, der uden væsentlig bekostning kan indrettes til disse formål. Endvidere kan der blive tale om at yde lån til industrielle eller dermed i klasse stående ejendomme i det omfang, bestemmelser herom er optaget i statutterne.

Reallånefondene har adgang til at yde lån til opførelse af ejendomme med sociale og kulturelle formål, bl.a. plejehjem og børneforsorgsinstitutioner. Disse ejendomme kan med supplerende sikkerhed belånes inden for 94 pct. af anskaffelsesværdien.

I medfør af kommunallovgivningen skal købstadkommunernes og amtskommunernes låneoptagelse godkendes af Indenrigsministeriet, medens sognekommunernes låneoptagelse skal godkendes af amtsrådet ^{o 1)}.

Indtil 1965 nægtede Indenrigsministeriet samtykke til optagelse af lån til finansiering af kommunalt institutionsbyggeri, først og fremmest fordi realkredit fandtes at savne mening for så vidt angår ejendomme (f.eks. sygehuse), der som følge af offentlige interesser eller kommunens forpligtelser ikke eller kun vanskeligt kan sælges eller blot anvendes til andre formål. Kommunal deltagelse i det solidariske ansvar ansås derfor heller ikke for rimelig. Som følge af stigende vanskeligheder ved at få øgede kommunale investeringer finansieret ad de hidtil anvendte kanaler, og da der ikke antoges at foreligge legale hindringer for, at realkreditinstitutterne kunne yde lån i kommunale ejendomme, har der i de senere år i betydeligt omfang været meddelt tilladelse til sådanne låneoptagelser.

Kommunernes faktiske låntagning i realkreditinstitutterne.

26. I det følgende gengives først nogle oplysninger indhentet af sekretariatet om, i hvilket omfang kredit- og hypotekforeningerne inden for det ovenfor omtalte lovmæssige grundlag er gået ind i belåning af forskellige typer af kommunale ejendomme, og derefter anføres nogle tal for kommunernes investeringer i nybyggeri og låntagningen gennem realkreditinstitutterne i de senere år.

De kreditforeninger, der belåner kommunale ejendomme, følger normalt en praksis, der kort kan beskrives således:

Kommunale administrationsbygninger behandles som almindelige kontorejendomme.

Pensionistboliger, børneinstitutioner o.l. behandles i hovedsagen som boligejendomme, uanset den mere specielle indretning, der ofte vil være at finde i disse ejendomme. Noget lignende gælder de egentlige plejehjem.

Kommunale værker, herunder forbrændingsanlæg, belånes efter tilsvarende synspunkter, som gælder for industrielle ejendomme i almindelighed.

For så vidt angår skoler., og hospitaler er praksis noget svingende, men sammenfattende kan det siges, at sådanne ejendomme ofte vil opnå lån af en lidt lavere størrelsesorden end eksempelvis boligbyggeri til samme pris.

Fra 1. april 1970 skal kommunernes låneoptagelse godkendes af et tilsynsråd. For København og Frederiksberg samt amtskommunerne skal låneoptagelsen godkendes af indenrigsministeriet.

Hypotekforeningerne belåner kommunale administrationsbygninger ud fra samme synspunkter som andre kontorejendomme. Også kommunale plejehjem og børnehaver m.v. belånes ud fra det synspunkt, at sådanne institutioner også drives på almindeligt privatøkonomisk grundlag.

Kommunale skoler har ikke hidtil været belånt af hypotekforeningerne. Fra en enkelt forenings side er det dog udtalt, at dette bl.a. skyldes, at de ved aftalerne med Nationalbanken fastsatte kvoter for afgivelse af lånetilbud ikke har levnet plads for belåning af kommunale skoler. Sygehuse har heller ikke været belånt af hypotekforeningerne. Offentlige værker har endnu ikke været belånt af hypotekforeningerne bl. a. som følge af, at hypotekforeningernes udlån til industrien, jfr. punkt 18 og 19 ovenfor, endnu kun har haft et beskedent omfang.

Der foreligger ikke oplysninger fra realkreditinstitutterne om det samlede udlån til kommuner. Statistikken over kredit- og hypotekforeningernes udlån indeholder en restgruppe "Andre ejendomme", d.v. s. ejendomme som ikke er erhvervsejendomme. Hertil henføres institutionsbygninger og skoler såvel kommunalt som byggeri, der opføres af selvejende institutioner o.l. Til gengæld henføres lån til kommunalt boligbyggeri og offentlige værker til henholdsvis boligbyggeri og industri.

I de senere år har Nationalbanken udarbejdet en statistik over den kommunale låntagning på basis af tilsynsmyndighedernes lånetilladelser. Statistikken har dog først siden 1. juli 1966 omfattet samtlige kommuner. I tabel 16 er vist kommunernes investeringer i nybyggeri i de senere år og et beregnet provenu af den kommunale låntagning gennem realkreditinstitutterne på basis af lånetilladelserne.

Tabel 16. Kommunernes investeringer i nybyggeri og provenu af låntagningen gennem realkreditinstitutterne.

	<u>1966/67</u> <u>mill. kr.</u>	<u>1967/68</u> <u>mill. kr.</u>	<u>1968/69</u> ¹⁾ <u>mill. kr.</u>
Boligbyggeri	50	34	40
Skoler m.v.	333	405	490
Sygehuse, plejehjem m.v.	237	304	465
Andre bygninger	<u>218</u>	<u>322</u>	<u>290</u>
	<u>838</u>	<u>1.065</u>	<u>1.285</u>
Beregnet provenu af låntagning gennem realkreditinstitutterne på basis af lånetilladelser	107 ²⁾	153	551

1) Foreløbige tal.

2) Delvis skønnet.

Det fremgår af tabel 16, at kommunernes låntagning i realkreditinstitutterne steg kraftigt i 1968 i forbindelse med frigivelsen af tilbudsgivningen for nybygning og ombygning af "ikke-erhvervsejendomme" pr. 1. september 1968. Det samlede beløb for lånetilladelser i 1968/69 på 551 mill.kr. fordeler sig således med 119 mill.kr. i april og juli kvartal 1968 og 432 mill. kr. i oktober 1968 og januar kvartal 1969. Pr. 1. april 1969 er der igen indført en kvotering af tilbudsgivningen på dette område svarende til udlånsniveauet i perioden 1. januar - 1. september 1968.

Kommunernes låntagning i realkreditinstitutterne længere tilbage i tiden belyses af en statistik, som hvert 3. år udarbejdes over kommunernes gæld fordelt på långivere.

	<u>1958</u>	<u>1961</u>	<u>1964</u>	<u>1968</u>
	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.
Restgæld til realkreditinstitutterne pr.				
31. marts	275	305	401	938

Det fremgår også af denne opgørelse, at kommunernes låntagning i realkreditinstitutterne først har taget et væsentligt omfang fra midten af 1960'erne.

Kort historisk oversigt over de forskellige sektors realkreditadgang.

27. Ud over den statistiske belysning af de forskellige sektors adgang til realkredit gives i det følgende som baggrund for kommissionens overvejelser en kort historisk oversigt over de ændringer i realkreditadgangen, som har været en følge af institutionelle ændringer i realkreditsystemet.

Medens et af de vigtigste forbilleder for det danske kreditforeningssystem, de prøjsiske "Landschaften" udelukkende formidlede lån mod pant i landejendomme, gav den danske kreditforeningslov af 1851 adgang til belåning af alle "grundejendomme" uden nærmere specifikation.

Den første danske kreditforening ' fra 1851, Jydsk Landkreditforening, belånte dog udelukkende landejendomme, men samme år stiftedes Kreditforeningen af Grundejere i Sjællands Stift (nu Østifternes Kreditforening), som belånte alle arter af grundejendomme.

Belåningsgrænsen var i loven fastsat til 60 pct. af ejendommens værdi.

1) Husejernes Kreditkasse, som styres af långivere, og som belåner byejendomme i København, er stiftet i 1797.

I kreditforeningernes første år spillede udlån til landbrug imidlertid den afgørende rolle, omend der ikke foreligger statistiske oplysninger herom. Først for 1909 foreligger der en opdeling af kredit- og hypotekforeningernes udlån på landbrugsejendomme og andre ejendomme (se tabel 7), og på dette tidspunkt var udlån til landbrug faldet til 43 pct. af det samlede udlån.

Den første hypotekforening stiftedes i 1895, men bortset fra den i 1897 tilståede stempelbegunstigelse var hypotekforeningernes forhold ikke som kreditforeningernes fastlagt ved en særlig lov, og hypotekforeningerne kunne i princippet belåne alle typer af ejendomme. Finansministeriet fastsatte dog som betingelse for stempelfritagelsen en maksimal belåningsgrænse på 75 pct. af vurderingssummen.

Efter at flere hypotekforeninger i begyndelsen af 1930'erne havde lidt tab ikke mindst på ejendomme med speciel anvendelse blev det for købstadshypotekforeningerne ved loven af 1936 fastslået, at disse alene kunne belåne beboelses-, kontor- og butiksejendomme samt ejendomme, der uden væsentlig bekostning kunne indrettes til disse formål, således at bl.a. industrielle ejendomme og hoteller blev skåret fra. Endvidere belånte landhypotekforeningerne fortsat landejendomme.

Ved hypotekforeningsloven af 1964 blev der igen givet hypotekforeningerne adgang til at yde lån i industrielle ejendomme. I de (5 ud af 6) hypotekforeninger, som har optaget bestemmelser herom i statutterne, er belåningsgrænsen fastsat til 65 pct.

28. Omkring 1960 skete der en væsentlig nydannelse i det danske realkreditsystem, idet der oprettedes 4 realkreditinstitutter, der ikke som kredit- og hypotekforeningerne stiftedes af låntagere, og hvor låntagernes solidariske ansvar erstattedes af en garantikapital indskudt af pengeinstitutterne. Tre af disse institutter, boligfondene, oprettedes med hjemmel i lov om boligbyggeri af 1958 med det hovedformål at yde sekundære lån til opførelse eller ombygning af beboelsesejendomme til afløsning af det hidtidige statslige udlån til boligbyggeriet. Institutternes almindelige belåningsgrænse er ligesom i hypotekforeningerne fastsat til 75 pct. af, hvad der efter instituttets bedste skøn er pantets værdi, men som følge af den anvendte låneudmålingspraksis indebærer disse lånegrænser en forøget adgang til realkredit.

Dansk Landbrugs Realkreditfond oprettedes i 1960 i henhold til en særlig lov og yder sekundære lån i landbrugsejendomme m.v. fortrinsvis til fremme af nyopførelse eller modernisering af bygninger eller andre produktivtetsfremmende foranstaltninger samt til formidling af generationsskifte.

I modsætning til kredit- og hypotekforeningerne yder de fire real-lånefonde alene lån til de finansieringsformål, som udtrykkeligt er opregnet i lovgivningen og vedtægterne.

Hertil kom imidlertid, at de tre boligfonde ud over det egentlige realkreditniveau fik adgang til at yde lån mod særlig sikkerhed i form af stats- eller forsikringsgaranti, for det sociale boligbyggeris og forskellige sociale institutioners vedkommende op til 94 pct. af den godkendte anskaffelsesværdi og for privat boligbyggeri indtil 85 pct. af belånings værdien.

29. Af det foregående fremgår, at der siden slutningen af 1950'erne er sket en ikke ubetydelig udvidelse af adgangen til realkredit, og desuden synes denne adgang at blive benyttet i større omfang end tidligere ved finansiering af bl.a. industribyggeri. Der er som nævnt ikke tvivl om, at kommunerne i væsentligt større omfang end tidligere, har anvendt realkreditinstitutterne som finansieringskilde. Hertil kommer, at en række formål ud over finansiering af fast ejendom mod real sikkerhed har fået adgang til obligationsmarkedet. Dette gælder således skibsfinansiering gennem Danmarks Skibskreditfond og i begrænset omfang industrifinansiering ud over realkreditniveauet gennem Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk.

Endvidere har kommunerne ud over belåningen af institutionsbyggeri i realkreditinstitutterne i øget omfang søgt finansiering over obligationsmarkedet gennem Kommunekreditforeningen.

På den anden side har staten stort set ikke optrådt som nettolåntager på obligationsmarkedet i 1960'erne, hvor der tværtimod er blevet afdraget betydelige beløb på statens indenlandske obligationsgæld, og kommunerne har kun i meget begrænset omfang optaget obligationslån i eget navn.

Alt i alt er dog i slutningen af 1960'erne en større del af den samlede låntagning over det organiserede kreditmarked blevet kanaliseret over obligationsmarkedet, således som det fremgår af nedenstående oversigt over låntagningen i banker, sparekasser og forsikringsselskaber sammenholdt med nettotilgangen af børsnoterede obligationer.

Som forklaring på, at realkreditinstitutternes udlån er steget meget kraftigt, kan bl.a. anføres, at kredit- og hypotekforeningernes låneudmåling i 1950'erne kun i begrænset omfang afspejlede den stedfundne stigning i byggeomkostningerne, hvilket igen kan hænge sammen med, at en del låntagere ønskede at opnå så stort et efterstående statslån som muligt. En anden årsag til stigningen i realkreditinstitutternes udlån er, at statslånene til boligbyggeri fra omkring 1960 afløstes af lån gennem de nyoprettede reallånefonde.

I femårsperioderne 1954-58 og 1959-1963 lå nettotilgangen af obligationer således ca. 10 pct. under udlånet fra pengeinstitutter og forsikringsselskaber, medens denne nettotilgang i årene 1964-68 lå ca. 35 pct. over udlånene.

Tabel 17. Udlån fra pengeinstitutter og forsikringsselskaber og nettotilgang af obligationer til kursværdi 1954-68.

	1954-58 mill. kr.	1959-63 mill. kr.	1964-68 mill. kr.
<u>Udlån fra:</u>			
Forretningsbanker	1.731	7.006	10.924
Sparekasser	1.259	2.822	4.597
Forsikringsselskaber ¹⁾	343	452	1.274
I alt	<u>3.333</u>	<u>10.280</u>	<u>16.795</u>
<u>Nettotilgang af obliga- tioner (kursværdi) udstedt af:</u>			
Staten	182	- 895	- 749
Realkreditinstitutter	2.383	9.191	21.212
Andre ikke statslige organer	489	659	2.523
I alt	<u>3.054</u>	<u>8.955</u>	<u>22.986</u>

¹⁾ Skønnede tal for 1954 og 1968

KOMMISSIONENS OVERVEJELSER OG FORSLAG VEDRØRENDE REAL- KREDITINSTITUTTERNES FREMTIDIGE UDLANSADGANG.

30. Den i paragrafferne 5-26 foretagne gennemgang af realkreditinstitutternes udlån til forskellige sektorer viser, at det allerede på grund af mangelfulde statistiske oplysninger næppe er muligt at basere en vurdering af de forskellige erhvervs adgang til realkredit, og det eventuelle behov for ændringer heri på grundlag af tilgængelige opgørelser af erhvervenes faktiske låntagning i de senere år. En overvejelse af, om den bestående realkreditlovgivning "giver de forskellige sektorer mulighed for i det ønskelige omfang at dække deres kapitalbehov mod realsikkerhed", må derfor i det væsentlige baseres på en mere generel afvejning af de hensyn, der skal tages til de forskellige sektors ønsker om realkreditfinansiering.

31. Ved fastlæggelse af realkreditens belåningsgrænser må det naturligvis først og fremmest tages i betragtning, hvilken sikkerhedsgrænse der kan anses for acceptabel, når låneudmålingen alene skal ske på grundlag af den reale sikkerhed, der tilbydes samtidig med, at institutterne formentlig fortsat skal arbejde på basis af en relativt beskeden egenkapital.

Hvilke risici vedrørende pantets fremtidige værdi, der skal opfanges ved fastsættelse af passende belåningsgrænser, afhænger naturligvis af de principper, der lægges til grund ved vurderingen af det tilbudte pants belå-

ningsværdi, men under alle omstændigheder må det antages, at risikoen for værdisvingninger som følge af den fremtidige almindelige konjunkturudvikling må tages i betragtning. Det må dog i denne forbindelse være realistisk at antage, at fremtidige konjunkturtilbageslag ikke vil få samme dybe og langvarige karakter som depressionen i 1930'erne.

I øvrigt kan sikkerhedssynspunktet ikke give nogen entydig bestemmelse af den maksimale belåningsgrænse, da bl.a. forhold som reservefondsbidrag og løbetider kan være af betydning for fastsættelse af denne, således som det i øjeblikket er tilfældet ved kreditforeningernes belåning af industriejendomme.

32. Et andet synspunkt, som vil kunne tages i betragtning ved fastlæggelse af de forskellige sektors adgang til realkredit, er realkreditadgangens mulige betydning for investeringernes sammensætning og samlede omfang.

En sektors andel af de samlede investeringer vil tendere at være desto større, jo lettere sektorens adgang til realkredit er, som udtrykt ved belåningsreglerne for de værdier, sektoren råder over. Dette følger dels af, at realkreditens kreditformidlingsomkostninger er relativt lave, i hvert fald når man herved forstår forskellen mellem debitor- og kreditrente, dels af den normalt ikke-rationerede udlånsadgang.

Hvis derfor det samlede investeringsomfang som led i den almindelige økonomiske politik ønskes holdt inden for en vis ramme, må en lettelse af en eller flere sektors adgang til realkredit ledsages af højere renteniveau. I større eller mindre omfang kan den forbedrede realkreditadgang dog også tænkes kompenseret ved begrænsning af anden kredit, f.eks. ved kreditrationering. Omvendt kan der tilvejebringes grundlag for en rentesækning på det organiserede marked ved begrænsning af adgangen til realkredit, ved skærpet rationering af anden kredit eller ved andre foranstaltninger, der mindsker tilskyndelsen til investering, f.eks. fjernelse af begunstigelser eller indførelse af investeringsafgifter.

Da kreditsystemets og kreditpolitikken udformning er af betydning for både det samlede investeringsomfang og dets fordeling på sektorer og arter, kan økonomisk-politiske målsætninger vedrørende investeringens omfang og navnlig dens fordeling på sektorer indgå blandt de motiver, der er bestemmende for fastlæggelsen af de generelle rammer for de forskellige kreditinstitutters virksomhed. Herudover vil investeringens sektorfordeling kunne påvirkes ved specielle foranstaltninger. Hvis således en i almindelighed let adgang til realkredit - ved at forhøje renteniveauet - skaber vanskeligheder for investeringerne inden for erhverv med relativt lav rentabilitet og inden for andre områder, hvor en investeringsbegrænsning af sociale eller erhvervspolitiske

grunde ønskes undgået, kan investeringen inden for de pågældende områder støttes gennem subsidier, eventuelt i form af særlige kreditfaciliteter, således som det nu er tilfældet for det almennyttige boligbyggeri og skibsbygning. På den anden side må man gå ud fra, at sådanne subsidier vil bidrage til at hæve det almindelige renteniveau.

33. For at få belyst om der under den gældende lovgivning og udlånspraksis måtte forekomme enkelte erhverv eller ejendomsstyper, som efter de pågældende erhvervs opfattelse ikke kan opnå finansiering til et niveau, som fra sikkerhedsmæssige synspunkter kan anses for rimeligt, har kommissionens formandskab og sekretariat holdt en række møder med repræsentanter for forskellige erhvervsorganisationer.

Der er imidlertid ikke på disse møder fremkommet særligt specifikke ønsker om forhøjelse af belåningsgrænserne for bestemte erhverv eller ejendomsstyper. Derimod har repræsentanter for handelen givet udtryk for et ønske om, at der blev givet reallånefondene en almindelig adgang til at belåne butiksbøgeri. Da dette kapitel omhandler de almindelige overgrænser for realkreditbelåning og ikke hvilke institutioner, der skal yde lånene, er der ikke her taget stilling til dette spørgsmål.

34. Da låntagning gennem realkreditinstitutterne i mange tilfælde blot repræsenterer en blandt adskillige finansieringsmuligheder, kan der ved fastlæggelse af en sektors adgang til realkredit være grund til også at tage sektorernes forskellige muligheder for alternativ finansiering i form af egenkapital eller anden fremmedkapital i betragtning.

For så vidt angår boligbyggeriet må der sondres mellem de forskellige grupper. I det almennyttige udlejningsbyggeri vil mulighederne for at fremskaffe yderligere egenkapital være begrænsede, hvis dette byggeri skal opfylde sit formål, nemlig fremskaffelse af boliger til den mindrebemidlede del af befolkningen, idet egenkapitalen udgøres af beboerindskuddene. I øvrigt går finansieringen gennem realkreditinstitutterne på dette område væsentligt udover, hvad man kan betegne som egentlig realkredit, idet der mod særlig sikkerhed kan finansieres op til 94 pct. af anskaffelsessummen gennem realkreditinstitutterne. Efterhånden vil dog lån fra Det almennyttige boligbyggeris Landsbyggefond i nogen grad kunne erstatte de statsgaranterede lån til det almennyttige boligbyggeri. I det private udlejningsbyggeri kan man naturligvis tænke sig en begrænsning af realkreditbelåningen erstattet af en øget egenkapitalindsats f.eks. over over aktieselskabsformen og/eller øget anvendelse af anden fremmedkapital. I det omfang rente- og afdragsvilkårene på sådanne lån er ugunstigere end de, der gælder for obligationslån,

må en væsentlig del af de forøgede omkostninger antages at blive overvæltet i form af højere husleje.

Også i det private boligbyggeri kan der mod særlig garanti ydes lån ud over det niveau, hvor ejendomme i sig selv antages at yde tilstrækkelig sikkerhed.

For enfamiliehusenes vedkommende vil en moderat begrænsning af realkreditinstitutternes udlån i den enkelte ejendom og den deraf følgende skærpelse af kravet om anden fremmedkapital og /eller egenkapital kunne medføre en vis, begrænset forøgelse af opsparingstilbøjeligheden, bl.a. også fordi alternativ fremmedkapital kan antages at have kortere løbetid end realkrediten. Hovedvirkningen må dog forventes at være en dæmpning af efterspørgselen efter enfamiliehusene, først og fremmest fra potentielle købere, der på grund af deres indtægts- og formueforhold har begrænsede alternative finansieringsmuligheder. Under forudsætning af en opretholdelse af 1960'ernes indkomstfremgang vil parcelhusbyggeriet antagelig vise en opadgående tendens i de kommende år. Den efterspørgselsdæmpning, der vil udgå fra en eventuel stramning af vilkårene for ydelse af realkreditlån, vil derfor antagelig i praksis vise sig ved, at væksten i byggeriet og den gradvise standardforbedring af dette byggeri kommer til at foregå noget langsommere, end det ellers ville være tilfældet. Da efterspørgselsbegrænsningen vil dæmpe stigningen i såvel grundværdier som byggeomkostninger, må påvirkningen af omsætningen ventes at blive relativt svagere end den direkte nominelle virkning.

Som bekendt indgår der i boligpolitikken forskellige støtteordninger, som for parcelhusbyggeriets vedkommende sker over indkomstbeskatningen og i en sådan form, at begunstigelsen vokser stærkt med indkomsten. I udlejningsbyggeriet har støtten form af huslejetilskud gennem boligsikringsordningen samt for det almennyttige boligbyggeris vedkommende tilskud til nedbringelse af renteomkostningerne gennem rentesikringsordningen.

Den dæmpning af den samlede efterspørgsel efter nyt boligbyggeri (eller - såfremt man ønsker efterspørgselen opretholdt - den sænkning af renteniveauet), der kan opnås ved at fjerne eller modificere disse støtteordninger, overgår formentlig langt den forventelige virkning af begrænsninger i låneadgangen, med mindre disse gøres overordentlig drastiske.

De mest nærliggende alternativer til belåning af boligbyggeri gennem realkreditinstitutterne vil formentlig være låntagning i sparekasserne og over det private pantebrevsmarked.

For landbrugets vedkommende begrænses mulighederne for tilførsel af egenkapital af det i dansk landbrug typiske selveje og det generelle for-

bud mod, at aktieselskaber kan eje landbrugsejendomme samt af det relativt lave afkast. Disse forhold og stigende ejendomspriser - hvortil i øvrigt den relativt lette adgang til langfristede lån har bidraget - medfører et stort fremmedkapitalbehov ved hvert generationsskifte. Hertil kommer, at det forhold, at der ikke afskrives på jorden, gør det naturligt, at i hvert fald en del af långivningen til landbruget er af forholdsvis langfristet karakter, hvilket peger mod finansiering gennem realkreditinstitutterne, idet der synes at være en almindelig tendens til, at pengeinstitutterne i nogen grad trækker sig ud af den langfristede långivning til landbrug.

For industrien vil de mest nærliggende alternativer til realkreditfinansiering ud over forøget egenkapitalfinansiering formentlig være låntagning i banker og i Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk samt leverandørkreditter. Denne opfattelse bekræftes af den i tabel 13 gengivne finansieringsoversigt for projekter, hvor Finansieringsinstituttet har medvirket. Endvidere har sparekasserne i de senere år formentlig i højere grad medvirket ved finansiering af industribygninger. Industriens låntagning over det private pantebrevsmarked vanskeliggøres af industrivirksomhedernes individuelle karakter.

Det er vanskeligt at afgøre, i hvilket omfang industrien er i stand til at trække på disse alternative finansieringskilder. Hidtil har industrien kun i meget begrænset omfang søgt at fremskaffe kapital ved offentlige aktieemissioner, og denne mulighed står formentlig kun åben for allerede veletablerede virksomheder. Der kan måske være grund til at minde om, at allerede belåning til en sikkerhedsmæssigt forsvarlig grænse i sig selv vil indebære lavere belåningsgrænser for industrielle ejendomme end f. eks. beboelsesejendomme.

Virkningerne af en eventuel differentiering af belåningsgrænserne til ugunst for kontor- og forretningsejendomme vil i vidt omfang være de samme som for privat boligbyggeri til udlejning. Eventuelt vil kapitalforvaltende institutioner og selskaber, hvis dette afkast ligger tilstrækkeligt over obligationsrenten, blive tilskyndet til at opføre og udleje sådanne ejendomme for egen regning.

Også for kommunerne vil alternativet til realkreditbelåning være selvfinansiering eller anden fremmedkapital, men for så vidt angår selvfinansieringsmulighederne gør der sig for kommunerne det særlige forhold gældende, at disse ikke som i andre sektorer afhænger af mere eller mindre udefra givne indtjeningsmuligheder, men af den skatteudskrivning, kommunerne vælger at gennemføre. For så vidt angår anden låntagning end gennem realkredit-

kreditinstitutterne har kommunerne formentlig ret gode muligheder for at tilbyde andre långivere tilfredsstillende sikkerhed netop i kraft af skatteudskrivnings retten.

35. Realkreditinstitutternes adgang til automatisk at formidle lån blot mod tilfredsstillende statutmæssig sikkerhed er endelig af betydning for den almindelige regulering af den økonomiske aktivitet med penge- og kreditpolitiske midler. Dette følger bl.a. af, at låntagning over obligationsmarkedet ofte vil kunne erstatte anden låntagning, f.eks. hvis pengeinstitutterne i perioder med stramme kreditforhold gennemfører en vis grad af kreditrationering. Hvis obligationsmarkedet og det uorganiserede marked er de eneste dele af lånemarkedet, hvor kreditrationering ikke anvendes, vil den frie adgang til at belåne alle typer af fast ejendom, herunder såvel nyopførte som bestående ejendomme (og eventuelt ejendomme under opførelse under en forhåndslåneordning), kunne føre til betydelige renteudsving især, hvis de pengepolitiske myndigheder under hensyntagen til det almindelige aktivitetsniveau lægger vægt på at stabilisere likviditeten fremfor renten.

36. Ud over de forskellige sektoreres adgang til at belåne nyopførte ejendomme efter fuldførelsen, har ikke mindst forhåndslåneordningen, der giver adgang til i varierende omfang at lade også finansieringen i opførelsesperioden foregå gennem realkreditinstitutterne, givet anledning til stærke udsving i kapitalefterspørgselen over obligationsmarkedet. I et vist omfang kan sådanne udsving tillige være en følge af, at lånsøgere i perioder med kreditstramning benytter adgangen til uanset låneformå-

let at optage lån i ældre ejendomme til erstatning af anden låntagning. Uanset udsving i obligationsudbuddet hidrørende fra ny låntagning vil obligationsmarkedet dog også kunne komme under pres i perioder med kreditstramning som følge af, at ejere af tidligere udstedte obligationer, søger disse realiseret for at skaffe sig likviditet.

Kommissionens forslag til belåningsgrænser for de ejendomstyper, de forskellige sektorer kan tilbyde som pant, er derfor for nyopførte ejendomme først og fremmest fastsat ud fra det synspunkt, at de forskellige ejendomstyper skal kunne belånes til samme sikkerhedsgrænse. For så vidt angår belåning af ældre ejendomme henvises til kapitel 4 om formålsbestemt långivning og kapitel 6 om realkreditlåns løbetider.

Forudsætninger med hensyn til vurderingsprincipper.

37. Idet der i øvrigt nærmere henvises til kap. 5 om vurderinger til låneefterretning, skal her blot nævnes, at de følgende forslag til belåningsgrænser forudsætter en vurdering af den aktuelle værdi i "handel og vandel". Dette vil bl.a. sige, at de faktiske anskaffelsesomkostninger ikke i sig selv kan give nogen afgørende vejledning ved værdiansættelsen, ej heller et begreb som "rimelige anskaffelsesomkostninger". At der er tale om den aktuelle værdi indebærer, at risikoen for værdifald som følge af konjunktur svingninger ikke antages at være taget i betragtning ved vurderingen, men at denne risiko opfanges ved fastsættelse af belåningsgrænserne.

38. Et særligt problem opstår som følge af, at der i de sidste 10-15 år har kunnet konstateres en stadigt større spændvidde mellem de forskellige nominelle rentesatser, hvortil realkreditlån tilbydes og mellem disse og den effektive rente sammenholdt med kredit- og hypotekforeningslovens bestemmelse om, at lånet skal udmåles under passende hensyntagen til lånets rentefod, og at den legale belåningsgrænse formentlig fortsat må angive det maksimale nominelle lån, der kan udmåles på basis af en given belåningsværdi.

Hvis imidlertid vurderingen af ejendommens værdi i handel og vandel er baseret på belåning til en højere nominal rente end den, der er den laveste, låntageren vil få tilbudt, vil de nævnte forhold medføre, at et lån, der tilbydes til den rentefod, der var forudsat ved vurderingen, nødvendigvis må blive mindre end det, som ville fremkomme ved anvendelse af den legale låne-

grænse på vurderingssummen '. En sådan begrænsning af lånemulighederne i forhold til de legale belåningsgrænsersom følge af spændvidden mellem de nominelle rentesatser vil kunne undgås ved enten en præcisering af, at vurderingerne skal baseres på, at ejendommen prioriteres med lån til den laveste nominelle rente, der vil blive tilbudt eller ved, at vurderingerne baseres på parirentede lån, og der samtidig gives adgang til at forøge vurderingssummen med kurstabt ved belåning til en lavere nominel rente.

Forslag til belåningsgrænser for forskellige typer af ejendomme.

39. De følgende forslag til belåningsgrænser er at opfatte som kommissionens forslag til grænser for den samlede realkreditbelåning, idet spørgsmålet om belåningens fordeling på "lag" er behandlet i kap. 1, punkt 11. Endvidere har kommissionen ikke taget stilling **til**, om realkreditinstitutterne herudover skal kunne yde lån mod særlig sikkerhed i form af garantier fra det offentlige, forsikringsselskaber eller på anden måde.

40. For boligejendomme vedkommende er det kommissionens opfattelse, at den gældende belåningsgrænse på 75 pct. af vurderingen har fungeret tilfredsstillende, og det foreslås, at denne belåningsgrænse opretholdes uændret.

Landbrugsejendomme har sammen med boligbyggeriet traditionelt været anset for at høre til de sikreste panter. I kommissionen har det synspunkt været fremført, at det i betragtning af den strukturændring bl. a. i retning af større specialisering, som har fundet sted i de senere år, og som snarere må forventes at accelerere i de kommende år, ikke vil være forsvarligt at opretholde de nuværende høje belåningsprocenter. Kommissionen foreslår derfor den gældende generelle belåningsgrænse på 75 pct. nedsat til 60 pct. '

Ved belåning ud over denne grænse må det være en forudsætning, at der ved låneudmålingen foretages en individuel prøvelse af den enkelte lån-

1) Eksempel: Ved en vurdering på 100.000 kr. er forudsat, at ejendommen belånes med lån til 6 pct. nominel rente. Hvis den legale belåningsgrænse er 60 pct., vil et eventuelt 4 1/2 pct. lån maksimalt kunne udmåles til 60.000 kr., og et 6 pct. lån til "under passende hensyntagen til lånets rentefod" f.eks. kun kunne udmåles med 50.000 kr.

2)

' Særudtalelse af Gelting: se kap. 1, punkt 19.

søgers kreditværdighed og af låneformålet. Under disse betingelser foreslås en lånegrænse på 70 pct. af værdien inklusive besætning og inventar, idet det yderligere må være en forudsætning, at en del af den samlede belåning afdrages relativt hurtigt, f. eks. ved anvendelse af serielån.

Der har endvidere været enighed om, at de tilsvarende belåningsgrænser for gartneri og frugtavl fastsættes til henholdsvis 50 og 60 pct.

For industrielle ejendomme foreslås en belåningsgrænse på 50 pct. , dels fordi det typisk vil være forbundet med større usikkerhed at vurdere den aktuelle "handelsværdi" af sådanne aktiver på grund af markedets inhomogenitet, dels fordi den tekniske udvikling formentlig hurtigere vil medføre forældelse af industrielle ejendomme, end det er tilfældet for beboelsesejendomme. På den anden side er baggrunden for den lavere belåningsgrænse, at vurderingsusikkerheden og forældelsesrisikoen ikke tages i betragtning ved vurderingen, men at der ved denne tilstræbes et "centralt skøn" over den aktuelle værdi i handel og vandel.

Den gældende adgang til også at medtage kraftmaskiner og øvrige maskiner m. v. , der har almindelig anvendelse i belåningsgrundlaget og til at belåne specialmaskiner m.v. med en fjerdedel af vurderingssummen, foreslås opretholdt, men det må i så fald være en forudsætning, at vurderingssummen for de særlige maskiner m. v. ikke medregnes med højere beløb end den for ejendommen uden dette tilbehør fastsatte værdi, og at i hvert fald den del af lånet, som ydes på grundlag af specialmaskiner, ydes med begrænset løbetid (se herom kap. 6 om løbetider).

For kontor- og forretningsejendomme har der ikke i kommissionen kunnet opnås enighed eller samles et klart flertal for et enkelt forslag med hensyn til belåningsgrænser.

En del medlemmer er således af den opfattelse, at den hidtidige belåningsgrænse på 75 pct. ud fra sikkerhedsmæssige hensyn kan opretholdes, såfremt der ved værdiansættelsen og fastsættelse af afdragstider tages hensyn til de pågældende ejendommers karakter og økonomiske levetid. Man finder tillige, at en beskæring af belåningsgrænserne vil kunne få yderst uheldige følger for udbygningen af vareforsyningen i de nye boligkvarterer, ligesom den vil kunne hæmme den strukturrationalisering i detailhandelen, som finder sted ved, at nærhedsbutikker indrettet i beboelsesejendomme afløses af store butikscentre, der placeres således, at de kan tjene til forsyning af større områder.

Andre kommissionsmedlemmer finder imidlertid ikke, at der alene ved henvisning til institutternes værdiansættelse og ved fastsættelse af passende afdragstider kan opnås tilstrækkelig sikkerhed for en forsvarlig belå-

ning bl. a. som følge af usikkerheden om udviklingen i butikstyper og den fremtidige byudvikling, og man foreslår derfor den samlede realkreditbelåning af butiks- og lagerbygninger samt hoteller m. v. begrænset til 60 pct. af værdien. For kontorejendomme foreslår de samme medlemmer en samlet belåningsgrænse på 70 pct.

Da ejendomme, som ikke tjener noget erhvervsmæssigt formål, såsom skoler og hospitaler, overvejende ejes af kommuner, og da spørgsmålet om kommunernes låntagning for tiden overvejes i en af indenrigsministeriet nedsat arbejdsgruppe, som skal fremkomme med forslag til udnyttelse af den i lov om kommunernes styrelse indeholdte tilsynsbeføjelse, har kommissionen ikke taget stilling til belåningsgrænsen ved realkreditinstitutternes eventuelle udlån til sådanne ejendomme. Først når dette spørgsmål er afklaret, kan der tages stilling til, i hvilket omfang tilsvarende ejendomme, der opføres af selvejende institutioner m. v. skal kunne belånes.

KAPITEL 4

Formålsbestemt långivning

Kommissoriet.

1. I henhold til Realkreditkommissionens kommissorium skal kommissionen tage den frie udlånsadgang mod fast ejendom som almindeligt kreditgrundlag op til prøvelse sammenlignet med fordele og ulemper ved formålsbestemt långivning mod realsikkerhed. Efter den gældende lovgivning har kredit- og hypotekforeningerne principielt fri adgang til at yde udlån mod pant i bestemte kategorier af fast ejendom inden for foreningernes statutmæssige grænser uanset låntagers anvendelse af det indvundne provenu. I modsætning hertil yder reallånefondene kun lån til bestemte formål, ligesom også den statslige långivning mod pant i fast ejendom traditionelt har været formålsbestemt.

2. Formålsbestemt långivning kan formentlig helt generelt defineres som det forhold, at det udover krav til sikkerhed og forrentning er en betingelse for kreditgivningen, at lånsøgeren står over for en finansieringsopgave, som falder inden for den afgrænsning, der følger af formålsparagraffen for den pågældende udlånsvirksomhed. Hvor der som ved realkreditinstitutternes udlån stilles særlig sikkerhed for lånet, vil det normalt være en betingelse for ydelse af formålsbestemt lån, at långiveren får pant i det aktiv, det pågældende lån skal finansiere.

Som hovedeksempler på formålsbestemt långivning må nævnes det offentlige udlånsvirksomhed samt de former, hvorunder lån ydes fra en række finansieringsinstitutter oprettet efter 2. verdenskrig.

3. I den diskussion, der i tidens løb har været ført om formålsbestemt långivning, falder argumenterne til fordel for en sådan organisering af kreditgivningen stort set i to hovedgrupper. Det ene synspunkt har været, at man ville skabe mulighed for finansiering af aktiviteter, som ellers enten ville

mangle finansieringsmuligheder, eller som i bedste fald ville blive finansieret på ugunstigere vilkår, og det andet, at man i perioder med manglende ligevægt på kapitalmarkedet har villet afskære visse formål fra finansiering gennem bestemte kanaler.

Det førstnævnte motiv har været afgørende for den udlånsvirksomhed, der på forskellige områder har været drevet af det offentlige, og denne långivning har ofte været forbundet med en større eller mindre subsidiering af de pågældende finansieringsformål.

Ved oprettelsen omkring 1960 af en række institutter med den opgave at yde formålsbestemte lån til finansiering af investeringer i boligbyggeri, landbrug, industri og skibsbygning, spillede begge motiver en rolle.

4. Inden for Realkreditkommissionens arbejdsområde bliver hovedspørgsmålet i relation til formålsbestemt långivning, om på den ene side de nye 1. prioritetsinstitutter, som dannes ved sammenslutning af kredit- og hypotekforeninger, skal bevare disse foreningers traditionelle frie udlånsadgang mod pant i fast ejendom og på den anden side, om reallånefondene, hvis udlånsområde er begrænset til finansiering af nybyggeri og ombygning samt for landbrugets vedkommende ejerskifte, bør have denne udlånsadgang udvidet.

En stillingtagen hertil leder for det første ind på fundamentale spørgsmål om den samfundsmæssige prioritering af forskellige investeringsopgaver, hvilket ligger klart uden for Realkreditkommissionens arbejdsområde, hvorfor man alene har fremhævet nogle almindelige synspunkter i så henseende.

Da hensigten med at begrænse en given udlånsvirksomhed til bestemte formål må være at lette finansieringen på netop disse områder, opstår for det andet det spørgsmål, om man med tilstrækkelig præcision kan sikre, at det netop bliver de tilsigtede formål, der fremmes, og dermed sikre, at den begunstiggelse, der måtte ligge i den pågældende långivning, ikke i realiteten kommer uvedkommende formål til gode. Ganske vist omfatter Real kreditkommissionens arbejdsområde alene långivning mod real sikkerhed, som ikke er forbundet med subsidiering, men da låntagning gennem realkredit institutterne for de allerfleste låntagere er den eneste mulighed for finansiering over obligationsmarkedet, repræsenterer en sådan låneadgang sammen med institutternes stempelprivilegier under alle omstændigheder en begunstiggelse for de pågældende finansieringsformål. Generelt må man kunne sige, at for så vidt långivningens formål er at lette finansieringen af opførelse eller anden erhvervelse af bestemte typer af fast ejendom, vil det bidrage til at fastholde långivningens formål, at der tages pant i ejendommen, hvorved muligheden for at anvende denne som grundlag for anden låntagning blokeres.

De problemer, der knytter sig til formålsbestemt långivning, er som nævnt til dels af praktisk administrativ karakter. Kommissionen har derfor indhentet oplysninger fra en række myndigheder og institutioner, som yder eller har ydet formålsbestemte lån mod pant i fast ejendom.

Administration af formålsbestemt långivning mod pant i fast ejendom.

5. Der er indhentet oplysninger vedrørende statens långivning til boligbyggeri, husmandsbrug, arbejderboliger samt fra Dansk Landbrugs Realkreditfond (DLR) og boligfondene.

Nedenfor gennemgås først formål og almindelige principper for de enkelte typer af pantelångivning. Dernæst drøftes de spørgsmål, som er generelle for institutternes og myndighedernes långivning.

Graden af formålsbestemthed varierer mellem de enkelte typer af udlån. I nogle tilfælde er formålet blot at yde lån til en bestemt type af ejendom, i andre tilfælde stilles der derudover ved långivningen krav til den egentlige anvendelse af ejendommen. Graden af formålsbestemthed får endvidere betydning for de retningslinier, der følges i forbindelse med ejerskifte- og rykningspraksis.

Statslån til boligbyggeri, husmandsbrug og landarbejderboliger.

Statens långivning, der er spredt på en lang række områder, er normalt formålsbestemt ¹⁾. I punkt 6 og 7 omtales statslån til boligbyggeri og til husmandsbrug og landarbejderboliger.

6. Statslån til opførelse af boligbyggeri har været ydet i henhold til skiftende love navnlig fra 1933 til slutningen af 1950'erne. ²⁾ Byggeriet var underkastet forskellige arealmæssige og beløbsmæssige grænser. En del af långivningen var forbeholdt finansieringen af boliger for mindrebemidlede, og ved parcellhuse for mindrebemidlede understregedes det sociale sigte med en bestemmelse om, at ejendommen ikke uden særlig tilladelse måtte behæftes med

Statens udlånsvirksomhed frem til slutningen af 1950'erne er nærmere beskrevet i Redegørelse for statens udlånsvirksomhed fra 1960.

²⁾ De vigtigste love er :
 Lov nr. 128 af 11. april 1933
 Lov nr. 153 af 13. april 1938
 Lov nr. 179 af 9. april 1941
 Lov nr. 23 5 af 30. april 1946
 Lov nr. 107 af 14. april 1955

anden pantegæld efter statslånet eller gøres til genstand for arrest eller udlæg for personlige fordringer.

I det almenyttige og private udlejningsbyggeri var der udover den almindelige huslejelovgivning særlige regler for lejefastsættelsen.

7. Lån til etablering af statshusmandsbrug påbegyndtes i 1899 og udvides på grundlag af jordlovene i 1919¹⁾. Långivningen til opførelse af landarbejderboliger tog sin begyndelse i 1938 på grundlag af lov nr. 139 af 13. april.

De liberale sikkerhedsmæssige krav, der stilles, antyder, at lånene snarest er at betragte som direkte erhvervsstøtte, der formelt ydes mod pant i fast ejendom.

Dansk Landbrugs Realkreditfond.

8. Fonden, som er stiftet i henhold til lov nr. 278 af 7. juli 1960, yder lån mod sekundær panteret i landbrugsejendomme, gartnerier, skov- og havebrugsejendomme med dertil hørende besætning og driftsinventar m. v., fortrinsvis til fremme af nyopførelse eller modernisering af bygninger eller andre produktivitetsfremmende foranstaltninger samt til formidling af generationsskifte.

Låntagernes faglige kvalifikationer og kreditværdighed, således som disses forhold bl. a. fremgår af de seneste 3 års driftsregnskaber, som forlanges af fonden ved investeringslån, indgår tillige med en bedømmelse af betimeligheden af de påtænkte foranstaltninger, fonden anmodes om at finansiere, på afgørende måde i fondens overvejelser vedrørende de enkelte lånesager.

Fonden oplyser, at afgrænsningen af de enkelte formål ikke har voldt vanskeligheder i praksis.

De tre boligfonde.

9. De tre boligfonde, Byggeriets Realkreditfond, Landsbankernes Reallånefond og Provinsbankernes Reallånefond stiftedes i 1959 på grundlag af lov nr. 356 af 27. december 1958. Ved denne lov tilsigtedes det, at den overvejende del af det hidtidige statsudlån til nyt boligbyggeri skulle overtages af nyoprettede selvstændige finansieringsinstitutter.

¹⁾ Lov nr. 39 af 24. marts 1899 og love nr. 537, 557 og 563 af 4. oktober 1919 samt tilsvarende senere love.

Af fondene yder Byggeriets Realkreditfond lån mod sekundær panteret i beboelsesejendomme, bygninger med socialt eller kulturelt formål samt - hvor særlige forhold, herunder navnlig byplan- og saneringsmæssige forhold, gør det hensigtsmæssigt - kontor- og butiksejendomme, medens Landsbankernes Reallånefond og Provinsbankernes Reallånefond yder lån i en- og tofamiliehuse. Lånene ydes til opførelse, om- og tilbygning eller modernisering. I helt specielle tilfælde tages der ved låneudmålingen hensyn til låntagers personlige kvalifikationer. Det vil kunne være tilfældet ved lån til butiksejendomme med en helt speciel indretning eller til enfamiliehuse, der senere vil være vanskelige at sælge ("lægeboliger på landet"). I sidstnævnte tilfælde kræves undertiden en supplerende sikkerhed.

Byggeriets Realkreditfond oplyser, at afgrænsningen af de enkelte formål i praksis kan volde vanskeligheder for så vidt angår de særlige forhold, der betinger långivning til butiks- og kontorejendomme. Derudover volder afgrænsningen ingen vanskeligheder.

De generelle spørgsmål, der opstår i forbindelse med den formålsbestemte långivning, vedrører især den administrative praksis med hensyn til ejerskifte, rykning og yderligere långivning ved ombygning eller sammenlægning. Der må stilles særlige krav til fremgangsmåden på disse tre områder, hvis lånenes formålsbestemte karakter skal fastholdes.

Ejerskifte.

10. For de nævnte institutters og myndigheders långivning gælder det, at lånene normalt kan blive stående ved ejerskifte. Denne almindelige regel er dog ledsaget af en række betingelser, som er begrundet i det pågældende låneinstituts særlige karakter:

Lån ydet på særlig gunstige vilkår (statslån til parcelhuse, husmandsbrug og arbejderboliger) skal for at kunne blive stående konverteres til gældende rente.

Ved omsætning af boligudlejningsejendomme, hvori der indestår statslån, kræves dog bl. a. under henvisning til huslejelovgivningens ikke konvertering til markedsrente, men erlæggelse af et ekstraordinært afdrag svarende til 10 pct. af den oprindelige hovedstol.

Har lånet været betinget af særlige kvalifikationer hos låntager (statslån til husmandsbrug og arbejderboliger), skal den nye ejer principielt opfylde samme kvalifikationskrav som den hidtidige for at kunne overtage lånet.

Dansk Landbrugs Realkreditfond vil normalt lade nye ejere af ejendomme, hvori fonden har indestående lån, overtage forpligtelserne ved lånet, med mindre helt ekstraordinære forhold gør sig gældende.

I de specielle tilfælde, hvor reallånefondene har ydet lån til parcelhusbyggeri mod supplerende sikkerhed også inden for den sædvanlige belåningsgrænse, vil lånet ikke uden videre kunne blive stående.

Rykningspraksis.

11. Ved ryknings anmodninger anlægges, hvad enten det drejer sig om formålsbestemte lån eller ej, først og fremmest en sikkerhedsmæssig vurdering af, om der kan rykkes tilbage for andre pantelån. I visse tilfælde vil rykning af et formålsbestemt lån endvidere være betinget af, at det nye lån anvendes til samme formål som det lån, der rykker.

Reallånefondene anlægges udelukkende en sikkerhedsmæssig vurdering af, om et pantelån kan rykkes.

Ved statslån til husmandsbrug og arbejderboliger anlægges ligeledes en sikkerhedsmæssig vurdering. Visse statslån rykker automatisk for visse faste lån inden for nærmere i lovgivningen fastsatte grænser i forhold til ejendomsværdien.

Dansk Landbrugs Realkreditfond kræver i rykningstilfælde dels, at fondens lån efter rykning fortsat er forsvarligt og vedtægtsmæssigt placeret i ejendommen, dels at en nærmere kreditprøvning sandsynliggør, at debitor vil kunne klare sig økonomisk. Hovedsynspunktet er, om fonden med sine krav til faglige kvalifikationer og kreditværdighed selv ville have ydet et nyt lån med den ansøgte placering.

Statslån til parcelhusbyggeri og privat udlejningsbyggeri kan rykkes, hvor der foreligger egentlig forbedring af pantet og kun i forhold til værdien af forbedringen, hvorimod en stigning i ejendomsværdi, som ikke modsvares af forbedringer, ikke giver mulighed for optagelse af lån med prioritet forud for statslånet.

Lånegrænser ved ombygning eller sammenlægning.

12. I de tilfælde, hvor der optages lån i forbindelse med ombygning af en ejendom eller sammenlægning af to landbrugsbedrifter, opstår det spørgsmål i relation til långivningens formålsbestemte karakter, om det alene er den opnåede værdiforøgelse, der kan belånes med instituttets sædvanlige belåningsprocent, eller om også den ubelånte del af den oprindelige ejendom kan danne grundlag for låneudmålingen.

Både Dansk Landbrugs Realkreditfond og de tre boligfonde foretager i de nævnte tilfælde sædvanligvis en samlet vurdering af pante grundlaget og yder lån inden for de statutmæssige grænser på basis af det samlede pante-

grundlag. Det nye lån vil dog ikke overstige de samlede ombygnings- eller sammenlægningsomkostninger, men i princippet kan der altså blive tale om at belåne en indtruffet konjunkturmæssig værdistigning på den oprindelige ejendom.

Fordelingen af realkreditinstitutternes udlån.

13. Som grundlag for overvejelser for og imod formålsbestemt långivning i realkreditinstitutterne kan det tillige være af interesse at se på den hidtidige fordeling af institutternes udlån på formål.

Til belysning heraf foreligger for kredit- og hypotekforeningernes vedkommende siden 1962/63 tal for det samlede udlåns fordeling på nybyggeri, ombygning og andre formål. Også boligfondenes udlån, som altovervejende går til nybyggeri og i beskedent omfang til ombygning, kan indpasses i denne fordeling.

Tabel 1.

Realkreditinstitutternes udlån excl. udlån til landbrug fordelt på låneformål i 1964 og 1968. Nom. beløb.

<u>1964¹⁾</u>	<u>Nybyg- geri</u> <u>mill. kr.</u>	<u>Ombyg- ning</u> <u>mill. kr.</u>	<u>Andre formål</u> <u>mill. kr.</u>	<u>i alt</u> <u>mill. kr.</u>
Kreditforeninger	2.053	425	442	2.920
Hypotekforeninger	406	80	96	582
Reallånefonde	<u>677</u>	<u>5</u>	<u>-</u>	<u>682</u>
I alt	3.136	510	538	4.184
 <u>1968</u>				
Kreditforeninger	4.152	527	429	5.108
Hypotekforeninger	876	74	79	1.029
Reallånefonde	<u>1.833</u>	<u>11</u>	<u>-</u>	<u>1.844</u>
I alt	6.861	612	508	7.981

For kredit- og hypotekforeningernes vedkommende regnskabsåret 1964/65.

Det fremgår af tabel 1, at udlån til ombygning og til "Andre formål" i 1964/65 hver for sig androg 14-15 pct. af kredit- og hypotekforeningernes udlån, medens den andel af udlånet, som gik til disse formål, var væsentlig lavere i 1968, nemlig 8-10 pct. af foreningernes udlån (alle tal excl. udlån til landbrug).

Dette relative fald hænger sammen med, at långivning til "andre formål" i 1968 var undergivet kvotering i henhold til aftalerne mellem Nationalbanken og realkreditinstitutterne samtidig med, at udlånet til nybyggeri var

påvirket af køafviklingen i forbindelse med obligationsrationeringens delvise afvikling i årets løb. Også uden den nævnte kvotering er det sandsynligt, at lån til "Andre formål" ville have vist et relativt fald, dels fordi foreningerne i almindelighed har været mere tilbageholdende med hensyn til belåning af ældre ejendomme, dels fordi det som følge af det relativt høje renteniveau tilsyneladende er blevet mindre almindeligt, at købere af fast ejendom forpligter sig til at omprioritere efter overtagelsen.

Kommissionens overvejelser vedrørende formålsbestemt långivning.

14. En væsentlig begrundelse for et system med fri udlånsadgang mod pant i fast ejendom står i forbindelse med det helt generelle synspunkt, at den mest effektive fordeling af de samlede kapitalressourcer fås ved at etablere ligevægten mellem det samlede udbud af kapital og efterspørgslen efter kapital til forskellige formål alene ved lånevilkårene, men uden at man ved fastlæggelse af disse tager det konkrete låneformål i betragtning. Imidlertid har en så generel betragtning kun begrænset gyldighed, når den anvendes på et enkelt delmarked af det samlede kapitalmarked, nemlig den del, der formidles gennem realkreditinstitutterne samtidig med, at prismekanismen i større eller mindre grad er sat ud af kraft på andre dele af kapitalmarkedet. Som eksempler herpå kan dels nævnes den subsidiering af låntagning, som gennemføres på forskellige områder, især boligbyggeri og skibsbygning, dels at rentefastsættelsen på andre delmarkeder, især pengeinstitutternes udlån, sker med udgangspunkt i Nationalbankens diskonto. Dette medfører, at en øget efterspørgsel efter kredit ofte vil blive bremset af en skærpet individuel kreditprøvelse og kun i begrænset omfang ved en tilpasning af renten til udbud og efterspørgsel efter sådanne lån. Der kan tillige være grund til at pege på, at anvendelsen af relativt høje marginalsatser for den personlige indkomstbeskatning kombineret med, at kapitalgevinster kun i begrænset omfang er genstand for beskatning, medfører, at det under inflationære forhold er vanskeligt at begrænse kapitalefterspørgslen gennem en forhøjelse af renten. Dette gælder især låntagning til finansiering af egen bolig som følge af, at en stigning i renteniveauet under de gældende skatteregler ikke slår igennem i form af en højere beregnet lejeværdi samt for anden privat ikke-erhvervsmæssig låntagning.

De belåningsgrænser, som fastsættes for realkreditinstitutternes belåning af bestemte ejendoms kategorier, vil generelt være af betydning for størrelsen af den egenkapital, som er nødvendig for at opnå ejendoms- og dispositionsret over den pågældende type fast ejendom. Fastsættelse af lavere belåningsgrænser for bestående end for nyopførte ejendomme kan derfor tænkes

at tendere i retning af at hæmme omsætningen af fast ejendom og gøre det vanskeligere at erhverve egen bolig eller fast ejendom til brug ved egen erhvervs-virksomhed i den bestående ejendomsmasse, hvortil kommer, at en nedskæring af lånegrænserne kan virke som en begunstiggelse for formueejere eller andre købere af ejendomme, der i kraft af alternative lånemuligheder kan yde en relativt stor udbetaling. De nævnte tendenser vil dog blive modvirket af, at netop høje belåningsgrænser utvivlsomt bidrager til at holde priserne på bestående ejendomme på et relativt højt niveau.

I kommissionen har imidlertid også det synspunkt været fremført, at adgang til høj ikke-formålsbestemt belåning af fast ejendom gennem realkreditinstitutterne især i inflationsperioder stiller ejerne af ældre ejendomme gunstigt med hensyn til fremskaffelse af lånekapital til anden virksomhed i forhold til personer, som ønsker at starte sådan virksomhed, men som ikke i forvejen disponerer over fast ejendom, som kan belånes gennem realkreditinstitutterne. Som en anden konsekvens af fri adgang til at belåne også bestående fast ejendom til en relativt høj belåningsgrænse er der endvidere blevet peget på, at kapitalmarkedet herved belastes af obligationer hidrørende fra formål, som muligvis ikke ville være blevet tilgodeset ved en direkte kreditprøvelse.

15. En differentiering af realkreditinstitutternes udlån efter formål indebærer visse administrative vanskeligheder, men erfaringerne fra de ovenfor omtalte eksempler på formålsbestemt långivning samt de i 1965 indgåede aftaler om begrænsning af obligationsudstedelsen synes at vise, at det er muligt at administrere en sontring mellem lån til finansiering af 1)nybyggeri, 2)ombygning og 3)andre formål. I den sidste kategori vil det formentlig yderligere - f. eks. ved at lånet først effektueres, når ejerskiftet har fundet sted - være praktisk gennemførligt at sondre mellem lån i forbindelse med ejerskifter og andre lån.

16. Blandt realkreditinstitutterne har den historiske udvikling som nævnt været, at kredit- og hypotekforeningerne har kunnet belåne fast ejendom inden for de fastsatte belåningsgrænser uanset låneformålet, medens de omkring 1960 tilkomne reallånefonde ligesom den långivning (for boligfondenes vedkommende), de skulle afløse, tjente det bestemte formål at fremme investeringerne på de pågældende områder.

Også ved dei juni 1965 indgåede aftaler mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter om begrænsning af obligationsudstedelsen har der ved fastsættelsen af kvoter og ved rationeringens gradvise afvikling været differentieret mellem låneformål.

Det er vanskeligt at opstille kriterier for, om netop den ovennævnte traditionelt bestemte skillelinje bør opretholdes i den kommende realkreditlovgivning, bl. a. fordi den har relation til den politisk fastlagte prioritering af forskellige investeringsformål samtidig med, at den repræsenterer et mønster, som er blevet tilvant.

Da spørgsmålet ikke vedrører sikkerhedsmæssige hensyn, men den politisk fastlagte prioritering af forskellige låneformål, har kommissionen fundet, at det ligger uden for dens opgave at tage stilling til, hvorvidt og i bekræftende fald hvor i realkreditsystemet man bør drage grænsen mellem den almindelige adgang til at belåne fast ejendom uanset låneformålet og den långivning, som alene kan ydes til finansiering af bestemte nærmere afgrænsede formål.

KAPITEL 5

Vurdering og låneudmåling

INDLEDNING.

1. Da de maksimale lånegrænser for realkreditbelåningen først og fremmest er fastsat af hensyn til obligationernes sikkerhed, er det af væsentlig betydning at have klarhed over, hvorledes de aktiver, som danner belåningsgrundlaget, vurderes m. v. Som det vil fremgå af den efterfølgende redegørelse for den nugældende ordning, indeholder den gældende realkreditlovgivning meget få forskrifter om dette spørgsmål, og der er derfor nedenfor givet en fremstilling af den fremgangsmåde og de regler, der gælder for hvert enkelt af de nuværende 3 realkreditlag inden for den organiserede realkredit.

Når der ved vurderingen af en ejendom skal regnes med "sædvanlige prioriteringsforhold", således som det er foreskrevet med hensyn til ansættelsen af "ejendomsværdien" i pgf. 11, stk. 3, i lovebekendtgørelse nr. 314 af 3/7 1967 om vurdering af landets faste ejendomme, bliver vurderingssummen et nominelt beløb, der som regel afviger fra kontantværdien (prisen i ubelånt stand). Dette forhold ville ikke spille nogen rolle, for så vidt det kun var muligt at prioritere en ejendom med lån til en kurs nær pari. For tiden er dette ikke muligt. Ved udviklingen af vurderingsprincipperne har det også spillet ind, at f. eks. kreditforeningernes vurderingsforretninger også har været benyttet til andre formål end at danne grundlag for låneudmålingen.

Også låneudmålingen vanskeliggøres af denne problematik. Dengang valget stod mellem at optage et lån til en rentefod på 3j, 4 eller 4½ pct. , var det sædvanligt, at kravet om en låneudmåling "under passende hensyntagen til lånets rentefod" blev efterlevet ved en matematisk udregnet forhøjelse eller nedsættelse af det tilbudte låns størrelse. Stort set opnåede man ved disse omregninger samme låneprovenu og samme halvårslige ydelse. Dette stiller sig anderledes nu.

Ved låneudmålingen er det tillige et spørgsmål, hvorledes der skal tages hensyn til den kommende pris- og renteutvikling. Spørgsmålet, om den rentefod, som gjaldt på tidspunktet for lånets optagelse, kunne ventes at holde gennem hele lånets løbetid, har altid været et problem for realkredititten, og problemet har næppe været større end under det for tiden herskende renteniveau.

I punkt 2-16 gennemgås den nugældende ordning, medens kommissionens overvejelser og forslag er indeholdt i punkt 17-26.

NUGÆLDENDE ORDNING.

Lovgivningens bestemmelser om realkreditinstitutternes værdiansættelser.

2. Spørgsmålene om den legale lånegrænse og om afgrænsningen af de aktiver, der i henhold til lovgivningen kan medtages i lånegrundlaget, er behandlet i kap. 3. Her behandles alene spørgsmålene om, efter hvilke principper aktiver vurderes af realkreditinstitutterne og om realkreditinstitutternes låneudmåling.

Den nugældende lovgivnings bestemmelser om vurderingsprincipper er særdeles kortfattede. Kreditforeningslovens pgf. 19, stk. 3, indeholder følgende hovedregel for kreditforeningsvurderinger:

"De for optagelse af vurderingsforretninger gældende bestemmelser, der nærmere bliver at angive i statutterne, må ikke yde mindre sikkerhed for rigtig vurdering end de regler, der gælder ved udlån af umyndiges og andre under offentlig bestyrelse eller offentligt tilsyn stående midler. "

Der henvises herved til lov af 19. marts 1869 om udlån i faste ejendomme af umyndiges og andre under offentligt tilsyn stående midler m. m. I denne lovs pgf. 6 hedder det:

"Vurderingsmændene have at ansætte de ejendomme, til hvis vurdering de kaldes, til den værdi, de efter deres overbevisning have i handel og vandel. I forretningen bør de beskrive ejendommene med de dem påhvilende byrder og de indtægter og udgifter, der kunne påregnes af dem, således at det rimelige indtægt soverskud med klarhed fremgår af forretningen, foruden at de bør angive det fornødne angående beliggenheden, vedligeholdelsestilstanden og de andre særegne omstændigheder, der må have indflydelse på værdien. Alt efter de nærmere instruktioner og formularer, der af justitsministeriet meddeles dem til rettesnor ved udførelser og affattelsen af deres forretninger. "

Efter at loven af 1869 er ophævet og erstattet af lov af 8. juni 1966 om anbringelse af umyndiges midler m. v. , hvori der ikke findes vurderingsreg-

ler, er kreditforeningslovens henvisning i pgf. 19 uden indhold. Man må dog antage, at principperne i loven af 1869 stadig gælder.

Hypotekforeningsloven af 1964 indeholder ikke nogen tilsvarende henvisning til 1869-lovens bestemmelser, og der er i øvrigt ingen fælles grundregel for hypotekforeningsvurderinger. Det hedder i hypotekforeningslovens pgf. 19:

"Lån ydes efter nærmere i statutterne fastsatte bestemmelser på grundlag af en vurderingsforretning foretaget af foreningens egne vurderingsmænd eller af en kreditforenings vurderingsmænd. Andre vurderingsforretninger kan benyttes som grundlag for belåning, såfremt vurderingen efter direktionens skøn må anses for fuldt betryggende. "

I lov om boligbyggeri hedder det i pgf. 6 om reallånefondenes belåning af nyt boligbyggeri, at grundlaget for låneudmålingen er, "hvad der efter instituttets bedste skøn er pantets værdi". Om denne værdiansættelse er det i fondenes vedtægter bestemt, at den er "fastsat efter normale anskaffelsesudgifter, pantets beliggenhed og forrentningsmuligheder" (pgf. 3 i Byggeriets Realkreditfonds vedtægter) eller tilsvarende formuleringer. Værdiansættelsen sker på grundlag af en af vedkommende fond foretagen eller godkendt vurdering.

For byggeri med offentlig støtte sker "beregningen af de fastsatte grænser for den samlede belåning af en ejendom på grundlag af nettoprovenuet af de i ejendommen optagne lån" (lov om boligbyggeri pgf. 68). I alle andre tilfælde er det ulovbestemt, i hvilket omfang reallånefondene skal tage hensyn til de konstaterede kurstab. Det bemærkes, at reallånefondenes virksomhed er begrænset til den formålsbestemte långivning til finansiering af nyinvesteringer i boligbyggeri m. v.

Der eksisterer således ikke et ensartet lovmæssigt grundlag for de værdiansættelser, der danner basis for den organiserede realkredits belåning af fast ejendom.

Særlige bemærkninger om de enkelte grupper af institutter.

Generel omtale af fremgangsmåden ved vurdering inden for kredit- og hypotekforeningerne.

3. Det praktiske udgangspunkt for ejendomsvurdering er de til enhver tid gældende normale reproduktionsomkostninger for nye, sædvanemæssige ejendomme.

Selve vurderingsprocessen består normalt af 3 led:

Udfindelse af genanskaffelsesværdien

- bestående af
- a) grundværdi
 - b) håndværkerudgifter
 - c) omkostninger.

Udfindelse af udbytteværdien

- bestående af
- a) lejeværdi - udgifter = indtægtsoverskud
 - b) bestemmelse af kapitalisationsfaktor

Skøn over værdien i handel ogandel, idet de ovenfor nævnte beregninger danner støtte.

Grundlaget er i hvert enkelt tilfælde de af lånsøger meddelte oplysninger om ejendommen kombineret med vurderingsmændenes besigtigelse og nøje gennemgang af denne.

Fremgangsmåden ved vurderingers foretagelse varierer i øvrigt fra forening til forening, og processen er - med enkelte undtagelser - ikke underkastet nogen systematisk gennemarbejdet procedure. I bilag 13 er gengivet en beskrivelse af de vurderingsprincipper, som finder anvendelse i Østifternes Kreditforening.

Vurdering til forhåndslån adskiller sig ikke principielt fra andre vurderinger, dog er grundlaget her bygningstegninger, overslag, finansieringsplan m. v.

I Industrielle Kreditforening gælder visse særlige regler. For henholdsvis bygninger og kraftmaskiner anføres anskaffelsesomkostninger på vurderingstidspunktet for tilsvarende bygninger og maskiner, dog med fradrag for alder og slid m. v. For grunden angives den værdi, til hvilken denne eller en tilsvarende grund ifølge sin beskaffenhed og beliggenhed må antages at kunne afhændes.

For ejendommen udregnes derpå den årlige nettoindtægt, der multipliceret med en passende faktor udgør dens indtægtsværdi. De særlige maskiner, indretninger og inventardele specificeres derefter med tilsvarende oplysning om brandforsikringssum og anskaffelsespris.

Vurderingsmændene ansætter derefter skønsmæssigt - evt. efter at tillige virksomhedens nettooverskud er kalkuleret - salgsværdien, d. v. s. den pris, en fornuftig køber må antages at ville give under hensyntagen til ejendommens beliggenhed, alder, vedligeholdelse, indretning og hensigtsmæssighed m. v. , dels af grunden med tilhørende generelt anvendelige maskiner, dels af de specielle maskiner m. v. som tilhører til den pågældende ejendom. Ved ingen af ansættelserne kan der tages hensyn til det større eller mindre udbytte, som den virksomhed, der drives i ejendommen, må antages at give.

Nærmere omtale af kreditforeningerne.

Udnævnelse og afskedigelse m. v. af vurderingsmænd.

4. I henhold til lov om kreditforeninger af 7. april 1936 påhviler det direktionen for den pågældende forening at udnævne vurderingsmænd. Der er dog ikke pålagt kreditforeninger nogen pligt til at have egne vurderingsmænd, idet kreditforeningslovens pgf. 9, stk. 3, efter bestemmelse herom i statutterne tillader benyttelse af vurderingsforretninger optagne af en anden kreditforenings vurderingsmænd eller af vurderingsmænd, der udnævnes i henhold til lovgivningen om udlån af umyndiges midler. Kreditforeningerne har imidlertid ikke benyttet sig af adgangen til at anvende vurderingsforretninger optagne i henhold til lovgivningen om umyndiges midler - de såkaldte "magistratsvurderinger" i henhold til lov af 19. marts 1869, jfr. instruks af 23. august 1869 - som grundlag for udmåling af lån, og bestemmelsen må under alle omstændigheder revideres efter de i 1966 gennemførte ændringer af lovgivningen om umyndiges midler.

Medens der ikke tidligere i kreditforeningslovgivningen havde været direkte bestemmelser om, hvorledes vurderingsmændene skulle udnævnes, blev der i lov om kreditforeninger nr. 59 af 24. april 1896 optaget en sålydende bestemmelse:

". . . at vurderingsmændene, for så vidt de vælges af interessenterne, ikke må vælges i mindre distrikter end de for valg af repræsentanter gældende; i de foreninger, hvor vurderingsmændene ikke vælges af interessenterne, kan det ikke bestemmes, at valget skal foretages af disse".

Det fremgår af forarbejderne til bestemmelsen, at man i rigsdagen var blevet opmærksom på, at der bestod en fare for, at låntagerne kunne øve indflydelse på vurderingerne og lånesagernes behandling, når - som det hidtil havde været tilfældet - vurderingsmændene blev valgt direkte af medlemmerne. Denne fare var så meget mere udtalt, som vurderingsmændene ofte blev valgt inden for så små distrikter, at vurderingerne kunne påvirkes af uvedkommende lokale hensyn.

Med Kreditforeningsloven af 1936 blev disse kritiske synspunkter ført videre og resulterede i, at man nu med en enkelt mindre modifikation afskar den fremgangsmåde, at medlemmerne - som det fremdeles var reglen i flere foreninger - kunne vælge eller gøre indstilling om valg af vurderingsmænd (for Industrielle Kreditforening blev denne regel allerede indført ved den specielle lov af 23. april 1897, hvormed foreningen oprettedes).

Bestemmelsen om udnævnelse af vurderingsmænd findes nu i kredit-

foreningslovens pgf. 9, der i stk. 1 fastslår, at vurderingsmændene udnævnes af direktionen efter forhandling med repræsentantskabet (distriktsrepræsentanten). Som en overgangsregel fra den hidtidige tilstand er der i samme paragrafs stk. 2 åbnet mulighed for, at der i kreditforeninger, hvor vurderingsmændene ved lovens ikrafttræden vælges eller indstilles af medlemmerne efter forslag af direktion og repræsentantskab, i statutterne kan bestemmes, at en af de ved forretningen medvirkende vurderingsmænd kan indstilles af medlemmerne. Denne adgang er kun udnyttet af tre kreditforeninger (Jydsk Landkreditforening, Jydsk Husmandskreditforening og Vest- og sønderjysk Kreditforening).

I nogle foreninger er det en betingelse, at vurderingsmændene skal være medlemmer af foreningen, og i almindelighed forlanges, at de skal være bosat inden for den vurderingskreds, hvori de er udnævnt til at fungere.

For hvervene som vurderingsmænd gælder en række almindelige og specielle inhabilitetsregler (kreditforeningslovens pgf. r 10 og 11). Afskedigelse af en vurderingsmand foretages af direktionen (pgf. 9, stk. 1).

Vurderingsdistrikternes udstrækning fastsættes af direktionen (pgf. 9, stk. 1). Antallet af distrikter og disses geografiske udstrækning varierer stærkt fra forening til forening og må bl. a. ses i sammenhæng med foreningens udlånsområde og pantearter.

For hver enkelt vurderingskreds udnævnes fra 2 til flere vurderingsmænd, idet det er fast praksis, at der medvirker 2 vurderingsmænd ved hver enkelt vurdering. At der altid skal medvirke 2 vurderingsmænd ved en vurderingsforretning synes også forudsætningsvis at fremgå af henvisningen i kreditforeningslovens pgf. 9, stk. 3, hvorefter reglerne om vurderingsforretninger ikke må yde mindre sikkerhed end de tilsvarende regler ved udlån af umyndiges midler, jfr. pgf. 7 i lov af 19. marts 1869 om udlån i faste ejendomme af umyndiges og andre under offentligt tilsyn stående midler m. v. At der skal medvirke mere end 1 vurderingsmand følger formentlig tillige forudsætningsvis af bestemmelsen i kreditforeningslovens pgf. 9, stk. 2, hvorefter én af de ved forretningen medvirkende vurderingsmænd eventuelt kan udnævnes efter indstilling af medlemmerne.

I nogle foreninger foretages en primærinddeling i større vurderingsdistrikter, f. e. s. svarende til herrederne (herredsdistrikter - herredsvurderingsmænd), der så igen underinddeles i mindre distrikter, f. eks. sammenfaldende med kommune- eller sognegrænser (kommunedistrikter - kommunevurderingsmænd, sognedistrikter - sognevurderingsmænd) eller sammenfaldende med grænserne for en handelsplads, en flække el. lign. Såfremt der er foretaget en over- og underinddeling i distrikter, er det almindeligt, at den

for det større distrikt udnævnte vurderingsmand (vurderingsformanden, herredsvurderingsmanden) deltager i samtlige vurderingsforretninger inden for dette distrikt, medens vurderingsmændene for de mindre distrikter deltager i lånesager, der knytter sig til det mindre lokale område, for hvilket de er udnævnt.

I foreninger, som udlåner både i land- og byejeendomme, er det en almindelig regel, at der ved vurdering af landbrugsejendomme skal medvirke mindst én landbrugskyndig vurderingsmand, og ved vurdering af andre ejendomme mindst én bygningskyndig, ligesom det er en forholdsvis almindelig regel, at direktionen, hvor særlige forhold gør det hensigtsmæssigt, kan udnævne vurderingsmænd med særlig sagkundskab til at udføre vurderinger af særlige grupper af ejendomme.

Nedenstående skema, der refererer sig til regnskabsåret 1967/68, giver en oversigt over antallet af vurderingsmænd i de forskellige foreninger. Endvidere vises, hvor mange nye lånesager vurderingsmændene gennemsnitligt har behandlet i det pågældende regnskabsår.

Regnskabsår 1967/68

	antal vurde- rings- mænd	antal nye lånesager og ende- lige vur- deringer	Gnst. antal lånesager pr. vurde- ringsmand	antal nyudlån	nyudlånets hovedstol (1000 kr.)
1. Østifternes Krf.	208	22.613	218	15.103	1.555.665
2. Københavns Krf.	26	1.981	152	1.156	292.000
3. Husejernens Kr. kasse	24	1.456	121	906	120.484
4. Østf. Husmandskrf.	529	3.395	13	2.313	88.530
5. Fyens Kreditforening	50	4.900	196	2.700	249.800
6. Ny Jydsk Kj. -Krf.	78	3.849	99	3.261	458.970
7. Jydsk Grundejer Krf.	207	8.227	79	8.168	610.000
8. Sønderjyllands Krf.	112	2.065	37	1.539	119.259
9. Jydsk Husmandskrf.	723	7.577	21	6.185	209.400
10. Landkreditkassen	437	903	4	1.177	138.600
11. Vest-og sønderj. Krf.	270	1.299	10	1.068	70.257
12. Jydsk Landkreditf.	97	6.703	138	3.367	242.170
13. Industrielle Krf.	50	673	27	458	135.500

Det gennemsnitlige antal lånesager pr. vurderingsmand er udregnet under hensyn til, at der ved hver vurderingsforretning skal medvirke mindst

2 vurderingsmænd. Tallene er dog kun udtryk for et meget groft gennemsnit. Den ene af vurderingsmændene i foreninger med over- og underinddelinger af vurderingsdistrikterne vil således altid være vurderingsformanden (herredsvurderingsmanden m. v.), hvilket trækker i retning af, at vurderingsmændene for de større områder har relativt flere forretninger end de helt lokale vurderingsmænd. For foreninger, der giver lån i såvel by- som landdistrikter, må man endvidere regne med, at antallet af vurderingsforretninger i de intensivt bebyggede områder trækker gennemsnittet op, således at det gennemsnitlige antal af lånesager pr. vurderingsmand i landdistrikterne må antages at være lavere end skemaet viser.

Vurderingsmændenes funktionstid (deres valgperiode) er i nogle foreninger begrænset til et åremål (normalt fra 2 til 6 år). Der er adgang til genvalg, og det er almindeligt, at genvalg finder sted. I andre foreninger ansættes vurderingsmændene på ubestemt tid.

5. Vurderingsmændenes vederlag fastsættes af direktionen efter forhandling med repræsentantskabet (kreditforeningslovens pgf. 9, stk. 1). De retningslinier, hvorefter vederlagene fastsættes, varierer stærkt fra forening til forening. Fremgangsmåden for vederlagenes fastsættelse deler sig i følgende grupper:

- 1 . Sat i forhold til ejendomsværdien: 2 foreninger
(Landkreditkassen, Jydsk Landkreditforening)
- 2 . Sat i forhold til ejendomsværdien + særlig kørselsgodtgørelse:
1 forening (Sønderjyllands Kreditforening)
- 3 . Fast gebyr for hver afholdt vurderingsforretning: 2 foreninger
(Østifternes Husmandskreditforening, Jydsk Husmandskreditforening)
- 4 . Sat i forhold til størrelsen af det bevilgede lån + særlig kørselsgodtgørelse:
1 forening (Jydsk Grundejer Kreditforening)
- 5 . Sat i forhold til vurderingssummen: 1 forening
(Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening)
- 6 . Fast grundgebyr + tillæg i forhold til brandforsikringssummen + kørselsgodtgørelse: 5 foreninger (Husejernes Kreditkasse, Industrielle Kreditforening, Københavns Kreditforening, Østifternes Kreditforening og Fyens Kreditforening)

7°. Di strikt svurderingsmændene:)
fast årligt vederlag + fast gebyr pr. afholdt vurdering + I 1 forening
kørselsgodtgørelse
 Sognevurderingsmændene:)
 ~~~~~  
fast gebyr pr. afholdt vurdering j de r jysk Kre-  
 ditforening)



Fra 1. januar 1969 er Husejernes Kreditkasse, Københavns Kreditforening og Østifternes Kreditforening gået over til nyt vederlagsreglement:

8°. Fast grundgebyr + tillæg i forhold til gebyrarealet (det bygningsareal, der lægges til grund for gebyrtaksterne) + kørselsgodtgørelse.

Det er en overvejende almindelig regel, at vederlaget nedsættes ved vurdering af ensartede og gruppevis beliggende ejendomme.

For de 4 først nævnte af de 5 foreninger, der er omfattet af gruppe 7° (for den femte, Industrielle Kreditforening, gør særlige forhold sig gældende som følge af panternes særlige beskaffenhed) udmålttes vederlagene til hver vurderingsmand efter de før juni 1969 gældende regler således:

|                        |                     |                    |
|------------------------|---------------------|--------------------|
| <u>Grundgebyr kr.</u>  |                     | <b>50</b>          |
| <u>Promillegebyr</u>   | (indtil 1 mill. )   | 0,30 <sup>2)</sup> |
| <u>i forhold til</u>   | (ml. 1 og 2 mill. ) | 0,20               |
| <u>brandforsik-</u>    | (ml. 2 og 4 )       | 0,10               |
| <u>ringssummen kr.</u> | (ml. 4 og 6         | 0,05               |
|                        | (af resten)         | 0,025              |

Kørselsgodtgørelse pr. km.

|                            |                                    |
|----------------------------|------------------------------------|
| Husejernes Kreditkasse     | 0, 50 kr. pr. km, dog mindst 5 kr. |
| Københavns Kreditforening  | 0, 50 kr.                          |
| Østifternes Kreditforening | 0, 60 kr. pr. km, dog mindst 5 kr. |
| Fyens Kreditforening       | Statens regler ved mere end 4 km.  |

I nogle foreninger betales vurderingen af foreningen, som opkræver et gebyr fra lånsøgeren. I andre foreninger (Østifternes Kreditforening, Københavns Kreditforening, Husejernes Kreditkasse og Fyeris Kreditforening) opkræver vurderingsmanden selv sit gebyr hos lånsøgeren, og beløbene figurerer da ikke i foreningens regnskab. For regnskabsåret 1967/68 kan gives følgende oversigt (med skønnede beløb for Østifternes Kreditforening, Københavns Kreditforening, Husejernes Kreditkasse og Fyens Kreditforening):

I Fyens Kreditforening 40 kr.

I Fyens Kreditforening indtil  $\frac{1}{2}$  mill.

Regnskabsåret 1967/68.

|                                       | Antal<br>vurde-<br>rings-<br>mænd | Antal<br>nyudlån | Nyudlånets<br>hovedstol<br>(1000 kr.) | Vederlag<br>til<br>vurd. mænd<br>(1000 kr.) | Vurde-<br>ringsudg.<br>pr. nyudl.<br>kr. | Vurd. udg.<br>pr. 1000<br>kr. hoved-<br>stol af ny-<br>udlånet |
|---------------------------------------|-----------------------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Østifternes Krf.                      | 208                               | 15.103           | 1.555.665                             | 3.398,2 <sup>1)</sup>                       | 225                                      | 2,18                                                           |
| Københavns Krf.                       | 26                                | 1.156            | 292.000                               | - <sup>2)</sup>                             | -                                        | -                                                              |
| Husejernes Kredit-<br>kasse           | 24                                | 906              | 120.484                               | - <sup>2)</sup>                             | -                                        | -                                                              |
| Øst. Husmandskrf.                     | 529                               | 2.313            | 88.530                                | 250,0 <sup>1)</sup>                         | 108                                      | 2,83                                                           |
| Fyens Kreditforen.                    | 50                                | 2.700            | 249.800                               | - <sup>2)</sup>                             | -                                        | -                                                              |
| Ny Jydske Kjøbstad-<br>Creditforening | 78                                | 3.261            | 458.970                               | 695,8                                       | 213                                      | 1,52                                                           |
| Jydsk Grundejer<br>Kreditforening     | 207                               | 8.168            | 610.000                               | 1.969,9                                     | 241                                      | 3,23                                                           |
| Sønderjyllands<br>Kreditforening      | 112                               | 1.539            | 119.259                               | 456,3                                       | 296                                      | 3,83                                                           |
| Jydsk Husmands-<br>kreditforening     | 723                               | 6.185            | 209.400                               | 847,6                                       | 137                                      | 4,05                                                           |
| Landkreditkassen                      | 437                               | 1.177            | 138.600                               | 210,4                                       | 178                                      | 1,52                                                           |
| Vest- og sønder-<br>jysk Kreditf.     | 270                               | 1.068            | 70.257                                | 113,2                                       | 105                                      | 1,61                                                           |
| Jydsk Landkrf.                        | 97                                | 3.367            | 242.170                               | 653,6                                       | 194                                      | 2,70                                                           |
| Industrielle Krf.                     | 50                                | 458              | 135.500                               | 276,0                                       | 602                                      | 2,04                                                           |

1) Skønnede tal.

2) Kan ikke skønnes ifølge kreditforeningens udsagn.

Vurderingsmændenes opgaver.

6. Efter kreditforeningslovens pgf. 19, stk. 3, må de for vurderingen gældende regler ikke yde mindre sikkerhed for rigtig vurdering end de regler, der gælder ved udlån af umyndiges og andre under offentlig bestyrelse eller offentligt tilsyn stående midler, jfr. ovenfor punkt 2.

De i den enkelte forening gældende nærmere regler for optagelse af vurderingsforretninger er fastsat i en af direktionen udfærdiget og af repræsentantskabet godkendt instruks.

Vurderingsforretningen indeholder 2 led: En beskrivelse af ejendommen samt en vurdering til låneefterretning. I kredit- og hypotekforeningerne lægger man betydelig vægt på den beskrivende del, som er nært forbundet med

værdiansættelsen, idet den gør det muligt at kontrollere denne og dermed er afgørende for vurderingsforretningens kvalitet. Vurderingsforretningens værdiansættelse har i kredit- og hypotekforeningslovgivningen den vigtige funktion at danne grundlag for beregningen af overgrænsen for foreningernes låneudmåling.

Foruden vurderingsopgaven har vurderingsmændene i nogle foreninger den opgave at deltage i eftersynet af de pantsatte ejendomme, og de udgør et kontaktorgan, der er af særlig betydning i foreninger med et stort geografisk område.

### Lånesagers behandling.

7. Normalt starter lånesagen med, at den, der ønsker lån, indsender en lånebegæring til repræsentanten eller til foreningen, der så - for så vidt en ny vurdering er nødvendig - foranlediger ejendommen vurderet af foreningens vurderingsmænd. Hvis der forefindes en ældre kreditforeningsvurdering, vil man dog i vidt omfang kunne undgå optagelse af ny vurderingsforretning, idet en besigtigelse ved foreningens repræsentant vil være tilstrækkeligt grundlag for belåningen. Efter sket vurdering afleveres vurderingsforretningen, der i flertallet af foreninger betragtes som lånsøgerens ejendom, og som han derfor er berettiget til at blive gjort bekendt med, til kreditforeningens repræsentant i det pågældende distrikt. Efter besigtigelse af ejendommen i forbindelse med en gennemgang af vurderingsforretningen fremsender repræsentanten sagen til direktionen med sine bemærkninger, og samtidig indstiller han, hvor stort et lån der efter hans skøn bør bevilges. Repræsentantens indstilling er i modsætning til vurderingsforretningen fortrolig i forhold til lånsøgeren. Direktionen træffer herefter beslutning om, hvor stort og hvilket lån den vil tilbyde. Lånet tidmåles af direktionen - repræsentanten deltager ikke i direktionens endelige behandling af vedkommende lånesag - efter et frit skøn inden for den legale lånegrænse, idet der tages hensyn til lånets rentefod og amortisationstid. Når lån er bevilget, og lånsøgeren har accepteret tilbudet, tinglyses pantebrev, og lånet berigtiges.

Direktionen har normalt ikke pligt til at besigtige pantet, men det er i enkelte foreningers statutter bestemt, at besigtigelse ved et eller flere af direktionens medlemmer eller andre (en tjenestemand eller en særligt antaget vurderingsinspektør) kan træde i stedet for repræsentantens besigtigelse.

Særlige regler gælder for Københavns Kreditforening og Husejerns Kreditkasse. I Københavns Kreditforening besigtiges pantet altid af direktionen, hvilket hænger sammen med denne forenings snævre geografiske område. Hertil kommer, at repræsentanterne i denne forening ikke afgiver indstilling

i de enkelte lånesager (og ej heller deltager i tilsynet med panter). Husejer-nes Kreditkasse, der ejes og styres af kasseobligationsejerne, og som ikke er omfattet af kreditforeningsloven, har tilsvarende geografisk område som Københavns Kreditforening. Her fastsætter bestyrelsen størrelsen af lånet efter selv at have foretaget et eftersyn af det tilbudte pant på basis af vurdering ved vurderingsmænd udnævnt af bestyrelsen eller ved en kreditforenings vurderingsmænd.

### Nærmere omtale af hypotekforeningerne.

#### Udnævnelse og afskedigelse m. v. af vurderingsmænd m. fl.

8. Efter forhandling med tilsynsrådet udnævner og afskediger direktionen vurderingsmænd og fastsætter disses vederlag samt vurderingsdistriktets udstrækning (hypotekforeningslovens pgf. 9). Denne bestemmelse svarer i indhold ganske til pgf. 5, stk. 3, i den tidligere lov om købstadhypotekforeninger af 7. april 1936.

Den gældende hypotekforeningslov har lige så lidt som købstadhypotekforeningsloven af 1936 nogen til kreditforeningslovens pgf. 9, stk. 2, svarende regel om medlemsindflydelse ved valget af vurderingsmænd, hvilket historisk hænger sammen med, at der ikke i købstadhypotekforeningernes statutter har været regler om medlemmers valg eller indstilling af vurderingsmænd. I øvrigt adskiller bestemmelsen sig fra kreditforeningslovens pgf. 9 derved, at afskedigelse af en vurderingsmand kun kan foretages af direktionen efter forhandling med tilsynsrådet, medens beslutning om afskedigelse af vurderingsmænd i kreditforeningerne principielt træffes egenhændigt af direktionen. I hypotekforeningsudvalgets betænkning, der danner grundlag for hypotekforeningsloven af 1964, er bestemmelsen begrundet med, at vurderingsmænd, hvis vurderingsforretninger danner grundlag for direktionens låneudmåling, bør beskyttes mod vilkårlig afskedigelse, og at det tillige forekommer naturligt, at ansættelse og afskedigelse af vurderingsmænd foretages efter samme procedure.

Hypotekforeningerne har lige så lidt som kreditforeningerne pligt til at have egne vurderingsmænd, jfr. hypotekforeningslovens pgf. 19, stk. 1:

"Lån ydes efter nærmere i statutterne fastsatte bestemmelser på grundlag af en vurderingsforretning foretaget af foreningens egne vurderingsmænd eller af en kreditforenings vurderingsmænd. Andre vurderingsforretninger kan benyttes som grundlag for belåning, såfremt vurderingen efter direktionens skøn må anses for fuldt betryggende. "

Sidste punktum i den citerede bestemmelse, der erstatter en forskrift

i købstadhypotekforeningslovens pgf. 5, stk. 3, hvorefter lån kunne ydes på grundlag af vurderingsforretninger optagne af vurderingsmænd, udnævnt i henhold til lovgivningen om umyndiges midler - "magistratsvurderinger" - blev medtaget efter ønske fra hypotekforeningerne. Baggrunden for ændringen var dels den, at bestemmelsen om magistratsvurderinger var utidssvarende, idet hypotekforeningerne i praksis ikke benyttede sådanne vurderingsforretninger som grundlag for udmåling af lån, dels at en revision af bestemmelsen på det daværende tidspunkt var under overvejelse i justitsministeriets overformynderiudvalg.

I hypotekforeningerne er det almindelig praksis, at kreditforeningsvurderingen - hvis en sådan forefindes - lægges til grund for låneudmålingen, dersom vurderingsforretningen ikke er mere end nogle få år gammel. Da hovedparten af lånehenvendelserne vedrører prioritering af nyt byggeri, vil i de typiske tilfælde anmodning om lån i en hypotekforening ske som led i den samlede prioritering af byggeriet, og der vil derfor normalt foreligge en anvendelig kreditforeningsvurdering. I de tilfælde, hvor en kreditforeningsvurdering ikke foreligger, og der ej heller findes en anden fuldt betryggende vurderingsforretning (f. eks. vurdering foretaget af en sparekasse), foretages vurderingsforretningen som hovedregel af hypotekforeningens egne vurderingsmænd. To af de 6 hypotekforeninger har dog slet ikke udnævnt egne vurderingsmænd, men foranlediger, at der optages en vurderingsforretning af kreditforeningsvurderingsmænd i de tilfælde, hvor en fuldt betryggende vurdering ikke i forvejen foreligger. Det samme er delvis tilfældet for Købstadshypotekforeningen, der kun har egne vurderingsmænd i 13 købstæder i Jylland.

Om inddeling af låneområderne i vurderingsdistrikter, om vurderingsmændenes funktionstid, om deres stedlige tilhørsforhold til vurderingskredsen og om habilitetskrav gælder lovregler svarende til de for kreditforeningernes vurderingsmænd fastsatte. Det er - uden at være lovreguleret - fast praksis, at der altid ligesom i kreditforeningerne medvirker mindst 2 vurderingsmænd ved en vurdering.

Nedenstående oversigt viser antallet af vurderingsmænd og vurderingsinspektører (om disses funktion se senere) i de forskellige hypotekforeninger i regnskabsåret 1967/68:

## Regnskabsår 1967/68

|                             | vurderings-<br>mænd | vurderings-<br>inspektører | antal<br>nyudlån | nyudlånets<br>hovedstol<br>(1000 kr. ) |
|-----------------------------|---------------------|----------------------------|------------------|----------------------------------------|
| 1. Byernes Hypotekforening  | 0                   | 11                         | 2127             | 210.900                                |
| 2. Købstadhypotekforeningen | 26 <sup>1)</sup>    | 12                         | 2689             | 140.448                                |
| 3. Landhypotekforeningen    | 234                 | 0                          | 5148             | 266.000                                |
| 4. Provinshypotekforeningen | 80                  | 33                         | 4362             | 155.000                                |
| 5. Grundejerns Hypotekf.    | 0                   | 0                          | 752              | 117.800                                |
| 6. Aalborg Hypotekforening  | 3                   | 0                          | 101              | 7.133                                  |

1) Udover foreningens egne 26 vurderingsmænd anvender den 54 vurderingsmænd tilknyttet Ny Jydske Købstad-Creditforening, se

9. Vurderingsmændenes vederlag fastsættes af direktionen efter forhandling med tilsynsrådet (hypotekforeningslovens pgf. 9, stk. 1). I de 4 foreninger, der har vurderingsmænd, fastsættes disse vurderingsgebyrer efter stærkt afvigende regler.

Købstadhypotekforeningen: Vurderingsmændenes honorarer fastsættes under hensyntagen til vurderingssummens størrelse.

Landhypotekforeningen: Til lige deling for de to vurderingsmænd ydes 1 o/oo af ejendomsværdien (minimum 125 kr. , maksimum 300 kr. ) + befordringsgodtgørelse 60 øre pr. km + 50 kr. til vurderingsformanden for beskrivelse af forretningen og til portoudlæg.

Provinshypotekforeningen: Grundgebyr 30 kr. + 0,2 o/oo af bygningsbrandforsikringssummen (dog maksimalt 500 kr. ) + kørselsgodtgørelse 0,40 kr. pr. km. Endvidere ydes der 10 kr. til den vurderingsmand, der udfører diger vurderingsforretningen.

Aalborg Hypotekforening: Gebyret fastsættes under hensyntagen til lejebeløbets størrelse og varierer fra 150 kr. for lejebeløb indtil 10.000 kr. op til 550 kr. for lejebeløb fra 100.000 til 200.000 kr. For hver 10.000 kr. lejebeløbet overstiger 200.000 kr. , ydes yderligere 10 kr. Herudover ydes årligt 600 kr. i eftersynsgebyr og 700 kr. i kørselsgodtgørelse.

For regnskabsåret 1967/68 har vurderingsmændenes vederlag udgjort følgende beløb i de 4 ovennævnte foreninger:

|                          | Antal<br>vurde-<br>ringsmænd | Antal<br>nyudlån | Nyudlånets<br>hovedstol<br>(1000 kr. ) | Vederlag til<br>vurderings-<br>mænd |
|--------------------------|------------------------------|------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
| Købstadhypotekforeningen | 26                           | 2.689            | 140.448                                | 26.000                              |
| Landhypotekforeningen    | 232                          | 5.151            | 265.968                                | 218.000                             |
| Provinshypotekforeningen | 78                           | 4.362            | 154.537                                | ca. 75.000                          |
| Aalborg Hypotekforening  | 3                            | 101              | 7.133                                  | 16.000                              |

### Vurderingsmændenes opgaver.

10. De nærmere regler for optagelse af vurderingsforretninger er - ligesom det er tilfældet for kreditforeningernes vedkommende - fastsat i en af direktionen udfærdiget og af tilsynsrådet godkendt instruks (hypotekforeningslovens pgf. 19). Den i den tidligere købstadhypotekforeningslovs pgf. 14, stk. 3, til kreditforeningslovens pgf. 19, stk. 3, svarende regel om, at de for vurderingen gældende regler ikke må yde mindre sikkerhed for rigtig vurdering end de regler, der gælder ved udlån af umyndiges og andre under offentlig bestyrelse eller offentligt tilsyn stående midler, blev som tidligere omtalt slettet ved gennemførelsen af hypotekforeningsloven af 1964.

### Lånesagers behandling.

11. Lånesagen starter med, at den, der ønsker at optage lån i foreningen, henvender sig til direktionen med skriftlig begæring herom, ledsaget af fornødne bevisligheder og oplysninger om det tilbudte pant. Såfremt der ikke allerede foreligger en anvendelig vurdering, foranlediger direktionen optaget en sådan, jfr. foran.

I almindelighed afleveres vurderingsforretningen til vurderingsinspektøren for det pågældende distrikt. Vurderingsinspektøren besigtiger ejendommen og indsender vurderingsforretningen med bemærkninger og erklæring angående lånets størrelse til direktionen. Direktionen afgør herefter, hvorvidt foreningen kan tilbyde lån og i bekræftende fald størrelsen af og vilkårene for det lån, der kan bevilges.

Aalborg Hypotekforening og Grundejernes Hypotekforening, der i forhold til de andre hypotekforeninger har ret begrænsede geografiske områder, har ikke ansat vurderingsinspektører. I stedet udøves den virksomhed, der normalt er tillagt vurderingsinspektørerne - herunder undersøgelse af det tilbudte pants beskaffenhed - af direktionen.

Heller ikke Landhypotekforeningen for Danmark har ansat særlige vurderingsinspektører. Her er låneindstillingsretten i stedet tillagt medlemmerne

af foreningens repræsentantskab - et organ der ikke kendes i de øvrige hypotekforeninger, og som udover at have låneindstillingsret fører et almindeligt tilsyn med foreningens virksomhed og statutternes overholdelse.

Hypotekforeningernes vurderingsinspektører er funktionærer, der ikke deltager i foreningernes styrelse. Vurderingsinspektøren ansættes og afskediges af direktionen, og han står alene denne til ansvar for sit virke, herunder sine indstillinger. For vurderingsinspektørerne gælder i øvrigt samme habilitetsbetingelser som for vurderingsmændene.

### Nærmere omtale af boligfondene.

#### Vurderingsforretningernes foretagelse og indhold.

12. Efter pgf. 6 i lov om boligbyggeri, jfr. lovbekendtgørelse nr. 439 af 20. august 1969, skal et af reallånefondene ydet lån have sikkerhed inden for nærmere fastsatte grænser af, "hvad der efter instituttets bedste skøn er pantets værdi". Bestemmelsen må forstås således, at den vel ikke udelukker, at fondene kan benytte andre institutioners vurdering som grundlag for låneudmålingen; men samtidig indskærper den, at fondene har et selvstændigt ansvar for den vurdering, der lægges til grund. I øvrigt er de nærmere enkeltheder vedrørende långivningen hensluttet til fondenes vedtægter.

For alt andet nyt boligbyggeri end det statsgaranterede byggeri fastsætter fondene selv belåningsværdien. Medens vurderingen og låneudmålingen i kredit- og hypotekforeningerne i den enkelte sag er to adskilte funktioner, samles disse 2 sæt overvejelser hos fondene i én værdiansættelse: Fondenes belåningsværdi, som normalt udnyttes til den øvre lånegrænse for ugaranterede lån på 75 pct. I tillæg hertil kan der blive tale om at yde et kommune- eller forsikringsgaranteret lån til en forhøjet lånegrænse. For det statsgaranterede boligbyggeris vedkommende er der ved fondenes oprettelse truffet aftale om, at fondene lægger den af boligministeriet godkendte anskaffelsessum til grund for låneudmålingen.

Ved beskrivelsen af reallånefondenes vurderings- og låneudmålingsprincipper vil det være hensigtsmæssigt at sondre mellem udlejningsbyggeri og byggeri af enfamiliehuse.

For udlejningsbyggeriets vedkommende er långivningen næsten helt koncentreret hos Byggeriets Realkreditfond. Her gælder det, at beslutning om fondens belåningsværdi som regel træffes efter en vurdering af de normale anskaffelsesudgifter og af pantets forrentningsmuligheder. Hvis disse to vur-



deringer ikke fører til samme resultat vælges den laveste af de to vurderinger som fondens belåningsværdi.

Disse normtal for normale anskaffelsesudgifter og sædvanlige udlejningsmuligheder og driftsomkostninger søges sammenholdt med materiale fra boligministeriet og fra de almennyttige boligselskaber samt med de konstaterede udlejningspriser.

Derimod lægges der ikke særlig vægt på den opgivne anskaffessum, som kan være påvirket af byherrens større eller mindre individuelle dygtighed, at øjeblikkelige konkurrenceforhold i byggefagene og af den særlige prissættelse for konsortiebyggerier. Det er gennemsnitspriser, og ikke individuelle priser, som må have interesse ved fastsættelsen af en belåningsværdi, der er baseret på antagelsen om, at der foreligger et marked med en række potentielle købere.

Ved modtagelsen af låneansøgningen tages der stilling til, om projektet opfylder fondens minimumskrav til kvalitet og standard. Ved den tekniske gennemgang bedømmes beliggenheden, udformningen, planløsningen samt udstyrsstandarden.

Ved besigtigelsen konstateres, om det fuldførte arbejde svarer til tegning og beskrivelse, og der tages stilling til de anvendte materials kvalitet og den håndværksmæssige udførelse. Lokale forhold, f. eks. omliggende bebyggelse, der kan have betydning for projektet, tages i betragtning, og det konstateres, i hvilket omfang ejendommen er udlejet. Endelig konstateres, om ejendommen er behæftet med væsentlige fejl og mangler, og helhedsindtrykket vurderes.

Denne gennemgang af projekterne er en væsentlig forudsætning for den efterfølgende prisbedømmelse.

Sideløbende med opgørelsen af den normale anskaffelsesudgift for den ejendom, hvortil der søges lån, foretages der en beregning af ejendommens rentabilitet.

Med det nuværende renteniveau er det sædvanligt for beboelsesejendomme, at driftsudgifterne lægger beslag på godt 20 pct. af den forventede holdbare leje.

Ved en 75 pct. belåning må prioritetsudgifterne lægge beslag på 3/4 af den lejeindtægt, som bliver tilbage, når den holdbare eller rimelige leje er reduceret med driftsudgifterne. Anderledes udtrykt: Den kontante egenkapital og fremmedkapital placeret efter fondens ugaranterede lån forudsættes forrentet med en rentesats, der er lig med ydelsessatsen for lånene indtil 75 pct. , d. v. s. sædvanligvis 7-8 pct. p. a.

For lån til enfamiliehuse gælder det, at fonden først yder endelige lån, når ejendommene er blevet besigtiget af fondenes egne arkitekter eller af en af fondenes lokale byggesagkyndige.

Fastsættelsen af belåningsværdien sker på grundlag af et skøn over ejendommens handelsværdi. Fondenes ejerskiftestatistik, som giver oplysning om hver bevilget gældsovertagelse med angivelse af ejendommens beliggenhed, salgspris og belåningsværdi samt tidspunktet for fondens fastsættelse af belåningsværdien, bearbejdes til periodiske oplysninger om de konstaterede handelspriser, fordelt på de forskellige egne af landet og forskellige husstørrelser. Disse konstaterede gennemsnitstal for handelspriser pr. m<sup>2</sup> boligareal ved forskellige størrelser og beliggenheder er af stor værdi for fastsættelsen af handelspriseniveauet.

13 I Byggeriets Realkreditfond udarbejdes ikke egentlige vurderingsforretninger. Værdiansættelse samt fastsættelse af lånegrænse og løbetid sker i den integreret proces ved et snævert samarbejde mellem fondens arkitektafdeling og det til fonden knyttede juridiske, økonomiske og administrative personale. Det er ikke muligt udgiftsmæssigt at udskille de forskellige funktioner på en sådan måde, at de med rimelighed kan sammenlignes med vurderingsudgifterne i det traditionelle system. Hvad specielt arkitektafdelingen angår, kan det oplyses, at den i 1967 bestod af 3 arkitekter samt en chefarkitekt. Arkitektafdelingens opgave er at bistå med bedømmelsen af byggeriets tekniske kvaliteter og af håndværkerudgifterne samt at foretage besigtigelse af byggerierne.

Arkitektafdelingen varetager tillige vurderingerne for Landsbankernes Reallånefond i sager, hvor pantet er beliggende i "det ydre hovedstadsområde". Endvidere varetager arkitektafdelingen en række funktioner i forbindelse med forvaltningen af fondens egen ejendom.

Om fondens aktivitet i regnskabsåret 1967 kan oplyses følgende:

|                                     |              |
|-------------------------------------|--------------|
| Antal låneansøgninger               | 4. 221       |
| Antal nyudlån                       | 3. 074       |
| Nyudlånets hovedstol<br>(1000 kr. ) | 1. 094. 000. |

Landsbankernes Reallånefonds vurderinger foretages - med den ovenfor nævnte modifikation - af fondens byggesagkyndige ude i landet. Nedenstående oplysninger vedrører kun de vurderinger, der er foretaget af de byggesagkyndige. Provinsbankernes Reallånefonds vurderinger foretages af fondens vurderingsinspektører ude i landet.

Fondene har ingen statistik, der viser antallet af vurderinger, hvorfor oplysningerne hviler på en skønsmæssig beregning. Med dette forbehold kan følgende oplyses:

1967

|                                                          | <u>Landsbankernes<br/>Reallånefond</u> | <u>Provinsbankernes<br/>Reallånefond</u> |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|
| Antal byggesagkyndige/vurderingsinspektører              | 57                                     | 43                                       |
| Antal vurderinger (skøn)                                 | ca. 9.350                              | ca. 7.300                                |
| Antal vurderinger pr. byggesagkyndig/vurderingsinspektør | ca. 164                                | ca. 169                                  |
| Antal låneansøgninger                                    | 12.185                                 | 6.521                                    |
| Antal nyudlån                                            | 7.089                                  | 6.270                                    |
| Nyudlånets hovedstol (1000 kr.)                          | 200.627                                | 207.895                                  |

Fondens samlede udbetalinger til byggesagkyndige/vurderingsinspektører har i regnskabsåret 1967 udgjort følgende beløb:

|                                   |                    |                    |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|
| Honorarer                         | kr. 561.000        | kr. 435.900        |
| Kørselsgodtgørelser (+ udetillæg) | <u>" 171.000</u>   | <u>" 58.900</u>    |
| I alt                             | <u>kr. 732.000</u> | <u>kr. 494.800</u> |

Vederlaget for vurderingsfolkene er fastsat således:

Byggeriets Realkreditfond: fast løn + kørselsgodtgørelse efter statens almindelige regler.

Landsbankernes Reallånefond (udelukkende en- og tofamiliehuse med eventuelt supplerende erhvervsareal): 75 kr. pr. hus med reduktion for flere ens huse og med højere vederlag for låneansøgninger, der kræver mere end 1 besigtigelse + kørsels- og udetillæg: 118 øre pr. km.

Provinsbankernes Reallånefond (udelukkende en- og tofamiliehuse med eventuelt supplerende erhvervsareal): 75 kr. pr. hus (dog 105 kr., hvor der tillige er foretaget forudgående forhåndsvurdering) med reduktion for flere ens huse + kørsels- og udetillæg: 118 øre pr. km.

#### Lånesagers behandling.

14. I Provinsbankernes Reallånefond og Landsbankernes Reallånefond indgives låneansøgningen sammen med de fornødne dokumenter til den bank, der skal formidle lånet, hvorefter banken foranlediger ejendommen vurderet og videresender ansøgningen til fonden. I Byggeriets Realkreditfond indgives låneansøgningen direkte til fonden. Ved lån med supplerende garanti fra staten - forhøjet lånegrænse - er fremgangsmåden en lidt anden.

Efter byggeriets afslutning afgives endeligt lånetilbud, bindende for fonden i 14 dage. Der er af fondenes styrelser fastsat retningslinjer for lånesagers behandling, herunder i hvilket omfang et udlån kræver styrelsens tilslutning eller kan foretages af direktionen mod efternævnelse på et styrelsesmøde.

#### Nærmere omtale af Dansk Landbrugs Realkreditfond.

15. Fondens udlånsområde omfatter landbrugs- og gartneriejendomme. Fonden har fet vurderingsapparat til vurdering af landbrugsejendomme og fet vurderingsapparat til vurdering af gartnerier.

For så vidt angår landbrugsejendomme er landet delt i 64 distrikter. I hvert distrikt har fonden en vurderingsinspektør, der er udnævnt af fondens bestyrelse for 4-årige perioder og med 70 års aldersgrænse. Inspektørerne arbejder sammen to og to, så der reelt er tale om 32 vurderingsområder. Ved vurderinger af ejendomme med for tiden en ejendomsværdi over 1 mill, kr. deltager en særlig sagkyndig. Fonden har udpeget 3 sådanne sagkyndige. For gartneriejendomme har fonden et sæt vurderingsinspektører for øerne øst for Storebælt, et for Fyn og Sønderjylland og et for resten af Jylland.

Vurderingsinspektørernes opgave er primært at vurdere ejendommene, til det man på vurderingstidspunktet må anse for at være ejendommenes værdi i handel ogandel landmænd imellem. Ejendommene skal vurderes, som om de på vurderingstidspunktet var normalt prioriterede.

Inspektørerne kontrollerer de foreliggende oplysninger og afgiver udtalelser om ejendommens øjeblikkelige sælgelighed og låntagernes kvalifikation, ligesom der i vurderingsrapporten tages stilling til, hvorvidt inspektørerne kan anbefale den enkelte ansøgning, idet der i denne forbindelse også lægges vægt på de samlede forpligtelser på ejendommene. Fonden kræver de sidste års regnskaber eller anden form for dokumentation af indtægts- og gældsforhold forelagt netop med henblik på, at inspektørerne kan drage disse forhold ind i afgørelserne af, hvorvidt de mener at kunne anbefale långivning.

Endelig anvendes inspektørerne mest muligt i forbindelse med forefaldende opgaver f. eks. bortsalg af besætning m. v. og administration af ejendomme i tilfælde, hvor disse tages til brugeligt pant eller overtages ved tvangsauktion.

Fondens direktion er ikke bundet af inspektørernes værdiansættelser, men det er praksis, at direktionen normalt ikke ændrer en vurdering uden selvstændig besigtigelse af to personer fra fondens ledelse. Ændringer i inspektørernes værdiansættelser motiveres over for disse dels i udsendte besigtigelsesrapporter og forhandles tillige i et vist omfang mundtligt.

Direktionen lægger i overvejelserne om långivningen stor vægt på inspektørernes udtalelser angående ejendommens sælgelighed, lånsøgernes faglige kvalifikationer og spørgsmålet om anbefaling af långivning. Fonden har gennem bestemmelse om, at inspektørernes vurderingsrapporter aldrig må komme lånsøger eller dennes repræsentant til kendskab, gjort mest muligt for at sikre, at der herigennem åbent tages stilling til lånesagen som helhed.

Ved den endelige behandling af lånesagerne kan fondens direktion bevilge lån på indtil 200.000 kr., medens afgørelser i sager med større bevillinger og sager, i hvilke direktionen ikke finder grundlag for at tilbyde lån, træffes endeligt af fondens bestyrelse. Ved låneudmålingen tages i hvert enkelt tilfælde hensyn til de foranstående låns faktiske forrentning og hele karakter m. v., hvilket er meget vigtigt, idet fonden principielt kan respektere alle arter af foranstående hæftelser, men omvendt, hvor man finder det nødvendigt, må sikre sig f. eks. i form af en lavere låneudmåling i en ejendom, hvor der placeres lån efter private midler eller efter lån af særlig byrdefuld karakter.

Fondens vurderingsinspektører er alle praktiske erhvervsudøvere, der driver egen bedrift, og som derfor har føling med erhvervets problemer. Reallånefondens ledelse er i snæver kontakt med vurderingsinspektørerne, som får tilsendt genparter af lånetilbud og afslag samt af besigtigelsesrapporter vedrørende de 10-15 pct. af alle ejendomme, der besigtiges af fondens administrative ledelse med henblik på kontrol af vurderinger og for selvstændigt at bedømme ejendommenes drift.

Inspektørerne må i kraft af de opgaver, som er pålagt dem i forbindelse med vurderingsarbejdet og den nære kontakt, som opretholdes med fondens administration, betragtes som en art funktionærer.

16. Nedenstående skema for regnskabsåret (= kalenderåret) 1967 giver en oversigt over, hvor mange lånesager Dansk Landbrugs Realkreditfonds vurderingsinspektører har behandlet i 1967:

| antal vurderingsinspektører<br>(vurderingsmænd) | antal nye lånesager og endelige vurderinger | Gennemsnitligt antal lånesager pr. vurderingsinspektør | Antal nyudlån | Nyudlånets hovedstol<br>(1000 kr.) |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------|
| 73                                              | 4.918                                       | 134 <sup>1)</sup>                                      | 3.980         | 295.990                            |

Vurderingsinspektørernes vederlag fastsættes af bestyrelsen. Vurderingshonorarerne er fastsat i forhold til ejendomsværdi + særlig kørselsgodtgørelse.

1) Tallet er beregnet under hensyn til, at der deltager 2 vurderingsinspektører i hver vurdering.

Honorar pr. vurdering gældende fra 1. juli 1967.Landbrug:

Indtil 100. 000 kr. ejendomsværdi . . . . . 75 kr.  
**fra** 100. 000 kr. til 500. 000 kr. ejendomsværdi . . . . . 100 kr.  
 over 500. 000 kr. ejendomsværdi . . . . . 125 kr.

Gartnerier: . . . . . 125 kr.

Ved landbrugsejendomme med en ejendomsværdi efter 13. alm. vurdering på

1 mill. kr. og derover tilkaldes særlige sagkyndige vurderingsinspektører, der foretager vurderingen i forening med de lokale vurderingsinspektører.

Honorar til denne vurderingsinspektør: . . . . . 300 kr.

Kørselsgodtgørelse ydes efter statens takster, d. v. s. fra 1/7 1967 kr. 0, 59 pr. km.

Honorarerne og kørselsgodtgørelsen til vurderingsinspektørerne betales af fonden.

Lånsøger betaler således ikke de faktisk afholdte udgifter til vurderingsinspektørerne for vurdering af den pågældende ejendom, men derimod et vurderings- og ekspeditionsgebyr, hvis størrelse er anført på låneansøgningsskemaet, og som er udmålt i forhold til det bevilgede låns størrelse.

Disse gebyrer andrager:

| Af lån på:                          | betales: |
|-------------------------------------|----------|
| indtil 10. 000 kr. - . . . . .      | 100 kr.  |
| 10.000 kr. - 20.000 kr. . . . .     | 150 kr.  |
| 20.000 kr. - 30.000 kr. . . . .     | 200 kr.  |
| 30. 000 kr. - 40. 000 kr. . . . .   | 250 kr.  |
| 40. 000 kr. - 50. 000 kr. . . . .   | 300 kr.  |
| 50. 000 kr. - 100. 000 kr. . . . .  | 350 kr.  |
| 100. 000 kr. - 200. 000 kr. . . . . | 400 kr.  |
| 200. 000 kr. - 300. 000 kr. . . . . | 500 kr.  |
| over 300.000 kr. . . . .            | 800 kr.  |

Der skal ikke af lånsøgerne betales vurderings- og ekspeditionsgebyrer, hvis reallånefonden afslår at yde lån. I disse tilfælde bærer reallånefonden selv udgifterne til den foretagne vurdering.

Udover vurderinger i anledning af ansøgninger om lån i reallånefonden foretoges i 1967 ca. 700 nyvurderinger som følge af anmodninger om tilbage-rykning for nye foranstående lån, idet reallånefonden i en overvejende part af disse moderationssager må foranledige den pågældende ejendom vurderet påny, før der kan tages stilling til anmodningen. Endvidere foretages et mindre antal nyvurderinger i anledning af ansøgninger om relaxsation af større arealer.

For disse vurderinger betaler debitorerne et vurderingsgebyr på

150 kr. - 250 kr. , beregnet efter ejendomsværdien. Endvidere betales for bevilgede moderationsansøgninger samt for bevilgede relaxationer og gælds-overtagelser et ekspeditionsgebyr på 35 kr.

Reallånefondens samlede udgifter til vurderingsinspektørerne androg i 1967 kr. 1. 224. 200 svarende til kr. 307 pr. nyudlån og kr. 4, 13 pr. 1000 kr. nyudlån hovedstol.

### KOMMISSIONENS OVERVEJELSER OG FORSLAG.

Overvejelser om eventuel anvendelse af andre værdiansættelser end "værdien i handel og vandel".

17. I forbindelse med vurderingsprincippernes udformning og dermed fastsættelsen af de maksimale lånegrænser opstår spørgsmålet, i hvilket omfang usikkerheden med hensyn til pantets fremtidige værdi skal opfanges af en forsigtig vurdering, og i hvilket omfang den skal opfanges ved bestemmelser om maksimale udlånsgrænser eller kortere løbetid. Hvilke risikomomenter der skal tages i betragtning ved vurderingen og hvilke ved fastlæggelse af maksimale udlånsgrænser må i vidt omfang være et spørgsmål om hensigtsmæssighed.

Det har under drøftelser i kommissionen i forbindelse med fastsættelsen af maksimale lånegrænser været berørt, om de gældende vurderingsprincipper kan erstattes af andre principper.

Det har således været drøftet, om låneudmålingen i stedet bør basere sig på tvangsrealisations værdien, idet denne værdi ud fra visse sikkerhedsmæssige betragtninger kunne siges at være det maksimale lånegrundlag. Der har dog ikke i kommissionen været stemning for, at man indfører et sådant vurderingsprincip, dels fordi tvangsauktionsværdien anvendt som grundlag for vurderingen vil være et fiktivt og lidet vejledende begreb, dels fordi det gældende "handel og vandel" vurderingsprincip også indebærer hensyntagen til pantets alternative anvendelsesmuligheder (indretning, beliggenhed m. v. ) og dermed til dets fremtidsudsigter.

En anden yderlighed ville være, at vurderingen skulle søge at fastsætte ejendommens værdi som led i en virksomhed i drift. Et sådant vurderingsprincip - der ikke synes at være af væsentligt indhold med henblik på vurdering af boligejendomme - måtte kombineres med differentierede lånegrænser for forskellige typer af ejendomme. Det ville her næppe være tilstrækkeligt at angive en maksimal lånegrænse for f. eks. "industrielle og dermed i klasse stående ejendomme" under ét, idet der kunne være behov for at

differentiere mellem industribygninger med forholdsvis generel anvendelighed og mere specielle bygninger og anlæg. Stadig under forudsætning af, at de som pant tilbudte ejendomme skulle vurderes til deres værdi som led i en igangværende virksomhed, kunne det endvidere blive et spørgsmål, om belåningsgrænserne skulle differentieres efter ejendommenes beliggenhed. Fra et sikkerhedsmæssigt synspunkt ville de anførte differentieringer formentlig være velbegrundede; men som praktisk gennemførlig belåningsregel synes fremgangsmåden uanvendelig.

Det er kommissionens opfattelse, at der ikke er grundlag for at ændre det hidtil anvendte vurderingsprincip - at ejendommene vurderes til handelsværdien - således som dette princip har fundet sin afgrænsning gennem mange års praksis.

#### Den nuværende organisation af vurderingsapparatet.

18. I kredit- og hypotekforeningerne er - med modifikationer for enkelte foreningers vedkommende - behandlingen af lånesager opdelt i tre led: vurderingsmændene besigtiger og udfærdiger en beskrivelse af pantet samt ansætter handelsværdien. Repræsentanterne/vurderingsinspektørerne besigtiger ligeledes pantet, påser at de for vurderingen foreskrevne regler er overholdt, fremkommer med deres (eventuelt korrigerende) bemærkninger og indstiller til direktionen, hvor stort et lån de finder, der bør bevilges. Direktionen træffer herefter - normalt uden forudgående besigtigelse - på grundlag af sin bedømmelse af ejendommens handelsværdi beslutning om, hvorvidt og i bekræftende fald hvor stort et lån låneinstituttet vil tilbyde.

I et vist omfang er der således tale om en overlapning af de funktioner, der udøves af de låneindstillende instanser, og det bør overvejes, om de treledeede lånesagsbehandling, som finder sted i hovedparten af foreningerne, er en forudsætning for en forsvarlig låneudmåling. I institutter med mere udbredt geografisk område er den kontrol med vurderingen, som man af sikkerhedsmæssige grunde har fundet nødvendig, blevet foretaget ved lokale folk, idet kontrollen er henlagt til repræsentanter/vurderingsinspektører med låneindstillingsret. Selve beslutningen om det enkelte låns størrelse og vilkår er henlagt til direktionerne alene.

I reallånefondene adskiller låneudmålingsprincipperne sig fra kredit- og hypotekforeningernes derved, at vurderingen af pantets værdi og fastsættelsen af lånegrænser og afdragstid ikke er så skarpt opdelt: Efter de lokale vurderingsinspektørers eller de udsendte arkitekters besigtigelse af pantet og (for enfamiliehuse) udtalelse om handelsværdien fastsætter direktionen eller styrelsen belåningsværdien, som normalt udnyttes til den øvre lånegrænse for ugaranterede lån på 75 pct.



Kommissionens overvejelser angående en ændret organisation af realkredit-institutternes vurderingsapparater.

19. Kommissionen har overvejet forskellige muligheder for en forenkling af realkreditinstitutternes vurderingssystemer. En sådan forenkling vil kunne ske ud fra 2 i princippet helt forskellige retningslinjer: enten gennem en formel koncentration af vurderingsapparatet eller gennem en enklere tilrettelæggelse af vurderingsforretningerne, men under opretholdelse af hovedlinjerne i det nugældende system.

Formel koncentration af vurderingerne.

20. Til fordel for, at det nuværende system bør afløses af et centralt vurderingsapparat under en eller anden form, der i videst muligt omfang er fælles for samtlige realkreditinstitutter, har navnlig været anført følgende betragtninger:

Det forekommer irrationelt for lånesagsbehandlingen, at pantet ofte må vurderes flere gange **til** låneefterretning - selv om det må erkendes, at der efter den skitse til en strukturrationalisering af realkrediten, som er omtalt i kap. 1, højst kan blive tale om 2 vurderinger.

Selv om realkreditlovgivningen indeholder bestemmelser om, at hvert enkelt lag skal eller kan have sit eget selvstændige vurderingsinstitut, må man endvidere normalt forudsætte, at lånevurderingerne ikke afviger væsentligt, men er nogenlunde ensartede. Den omstændighed, at en kreditforening ikke altid kender den efterfølgende belånings omfang og karakter, kan dog begrunde en vis forskel i de forskellige lags vurderinger. I relation til kommissionens forslag om de fremtidige lånegrænser er det af væsentlig betydning, at grundlaget for lånegrænsernes dragning, d. v. s. værdiansættelserne, er så ensartede som muligt.

Det er dernæst overvejende almindeligt, at det element i vurderingsforretningen, der lægges størst vægt på, er den beskrivende del, medens det andet element, værdiansættelsen, stort set alene har den funktion at danne overgrænse for foreningernes låneudmåling. Dette skyldes vel til dels, at vurderingsforretningen efter det gældende system i modsætning til repræsentantens/vurderingsinspektørens låneindstilling er tilgængelig for lånsøgeren, men må også tages som udtryk for, at vurderingsmændenes værdiansættelser ikke sjældent er for upræcise til uden videre at kunne lægges til grund for lånetilbudet. Det må her tages i betragtning, at vurderingsmændene normalt

vurderer alle slags ejendomme inden for deres distrikt, uden at deres uddannelse har taget sigte på en så alsidig sagkundskab, som dette egentlig måtte forudsætte.

Hertil kommer, at et stort antal af foreningernes vurderingsmænd har så få vurderingssager om året (jfr. skemaet ovenfor under punkt 4 ), at deres erfarings- og sammenligningsgrundlag nødvendigvis må blive ret sparsomt. Hvad særligt angår de såkaldte specialpanter (f. eks. bygninger til industri, håndværk, kontor, handel m.v. ) må foreningernes "almindelige" vurderingsmænd ofte antages at savne forudsætninger for at kunne foretage en korrekt vurdering.

Idet der er enighed om, at et fælles vurderingsapparat i givet fald ikke kan omfatte Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk, hvis låneudmåling kun i meget begrænset omfang baserer sig på realkredit, og heller ikke Dansk Landbrugs Realkreditfond, der i vidt omfang baserer sin långivning på låntagerens personlige forhold, herunder hans faglige kvalifikationer og kreditværdighed, har der været peget på følgende muligheder for opbygningen af fælles vurderingsapparater:

21. Man kunne tænke sig, at der etableres et vurderingsinstitut fælles for de nye 1. prioritetsinstitutter. Vurderingsmændene kunne særligt autoriseres gennem valg af de institutter, der yder lån inden for det pågældende område. En vurdering foretaget af sådanne autoriserede vurderingsmænd skulle da kunne anvendes som lånegrundlag i samtlige de foreninger, der yder lån inden for området. Vurderingsinstitutts værdiansættelse måtte danne grundlag for beregningen af overgrænsen for låneudmålingen af 1. prioritetslånet. Der måtte i givet fald - da låntageren ikke har mulighed for at henvende sig et andet sted, hvis han er utilfreds med vurderingen - være adgang til at kunne indbringe vurderingen for en appelinstans.

Vurderingsmændene i et sådant institut må i kraft af den erfaring, de ville opnå, antages at ville blive velkvalificerede som vurderingsmænd. Yderligere ville et fælles institut modvirke en eventuel konkurrence på vurderingerne, og grundlaget for lånegrænsernes dragning vil blive så ensartet som muligt.

Tanken om et vurderingsinstitut som det skitserede, fælles for flere realkreditlag, har man ikke undersøgt nærmere, da man anser det for urealistisk at tro, at de eksisterende realkreditinstitutter med deres forskellige organisation og interesser skulle kunne anvende de samme vurderinger. Vurderingsforretninger, som alle (begge realkreditlag skulle være forpligtet til

at lægge til grund, må i givet fald etableres som et af institutterne uafhængigt organ, jfr. det følgende punkt.

22. Kommissionen har overvejet et sådant system med professionelle taksatorer, der - betinget af en offentlig autorisation - skulle kunne foretage vurdering af fast ejendom som et liberalt erhverv uden hensyn til, i hvilket realkreditinstitut ejendommens ejer ville søge lån, ligesom disse taksatorer måtte kunne påtage sig vurderinger også til andre formål, eksempelvis skifte, likvidation eller andet.

Adskilligt kunne tale for denne løsning, der anvendes i nogle andre lande. Man ville herved få et af de enkelte låneinstitutter uafhængigt taksator-korps, der som følge af deres særlige uddannelse vil få en høj grad af teoretisk og praktisk indsigt i vurderingsproblemerne. Den fagmæssige uddannelse og vurderingsarbejdets udvikling til en profession vil formentlig borge for en høj grad af sagkundskab.

23. Da den yderst stående prioritet har den største interesse i en rigtig vurdering og derfor præsumptivt vurderes mest nøjagtigt, har man endvidere overvejet den mulighed at lade reallånefondenes vurderinger danne grundlag også for ydelse af lån i de nye 1. prioritetsinstitutter. Dette forudsætter, at lånsøgeren skal henvende sig til reallånefondene om optagelse af vurderingsforretninger, også hvor der slet ikke søges lån i fondene, samt at reallånefondenes vurderingsapparater udbygges ikke alene kvantitativt, men også med ekspertise for så vidt angår de pantearter, hvortil der ikke ydes lån i fondene - med mindre ordningen begrænses til boligbyggeri og landbrug. Løsningens gennemførelse vil således indebære, at der alligevel i realiteten skal opbygges nye vurderingsapparater, og det forekommer da lidet rimeligt, at ikke samtlige de institutter, der skal benytte vurderingen, har indflydelse på udvælgelsen af vurderingsmændene.

24. Man kan endelig forestille sig, at de offentlige ejendomsvurderinger kunne danne grundlag for låneudmålingen. Denne tanke blev indgående overvejet i Realkreditkommissionen af 1933 (kommissionens betænkning side 82-90), idet ejendomsskyldvurderingen og lånevurderingen begge har som formål at fastslå ejendommens værdi i handel og vandel. Tanken herom blev af kommissionen afvist navnlig med den begrundelse, at de offentlige vurderinger foretages uden individuel undersøgelse og derfor er for unuancerede til at

danne et holdbart grundlag for låneudmålingen. Hertil kommer, at de foretages med års mellemrum og derfor forældes, ligesom der ville opstå problemer med hensyn til nybyggeriet, idet den offentlige ejendomsvurdering heraf normalt ikke foreligger, når belåningen skal bringes på plads.

En anden tanke, der blev drøftet i kommissionen af 1933: at lånegrænsen sættes i forhold til ejendomsskyldvurderingen, medens foreningernes individuelle vurderinger bevares, i det omfang disse selv måtte anse det for ønskeligt, blev foreløbig afvist for så vidt angik landbrugsejendomme, men anbefalet for andre kategorier af ejendomme. Som en naturlig forudsætning for indførelse af en sådan belåningsgrænse fandt kommissionen, at reglen samtidig måtte indføres for de af 1869-loven om umyndiges midler omfattede långivere, idet bestemmelserne i 1869-loven tjente som forbillede for vurderingsbestemmelserne i kreditforeningsloven, jfr. nu kreditforeningslovens pgf. 19, stk. 3. En ændring af de regler, der gjaldt ved udlån af umyndiges midler, fandt imidlertid ikke sted i forlængelse af kommissionens arbejde, og først ved gennemførelsen i 1966 af den nye lovgivning herom, jfr. ovenfor, er ejendomsværdiansættelsen lagt til grund for udlån af umyndiges midler, idet det i pgf. 6 i justitsministeriets bekendtgørelse om anbringelse af umyndiges midler, nr. 330 af 16. september 1966, er bestemt, at sådanne midler kan anbringes mod tinglyst panteret i fast ejendom, såfremt det for lånet udstedte pantebrev sammenlagt med foranstående prioriteter har sikkerhed inden for 50 pct. af den til brug ved beskatningen ansatte ejendomsværdi.

Endelig blev det i realkreditkommissionen af 1933 drøftet, hvorvidt optagelse af en særlig kreditforeningsvurdering kunne undlades i visse tilfælde (betænkningens side 89-90). Kommissionen kom her til det resultat, at det uden betænkelighed kunne overlades til foreningernes egen bestemmelse, i hvilket omfang selvstændig vurdering kunne undlades, når ejendomsskyldvurderingen benyttedes som grundlag for låneudmålingen.

Efter nærværende kommissions opfattelse kan ejendomsvurderingerne ikke fuldtud erstatte vurderingerne, bl. a. fordi sikkerhedsmæssige betragtninger på grund af ejendomsvurderingernes mere summariske karakter fører til, at låneinstitutterne i hvert fald ved bedømmelsen af, om de tør bevilge lån op til maksimumsgrænsen, vil finde det nødvendigt, at der foretages en selvstændig lånevurdering. Noget andet er, at der bør være frihed til at anvende enhver vurderingsforretning, som efter direktionens skøn må betragtes som fuldt betryggende.

25. Imod opbygningen af et fælles vurderingsinstitut under den ene eller den anden af de ovenfor skitserede former er anført en række betænkeligheder, som navnlig har samlet sig om følgende:

Hvis sigtet med et fælles vurderingsinstitut er at skabe et objektivt grundlag for låneudmålingen, er det nødvendigt at skabe et landsdækkende lånevurderingsinstitut, der fastlægger såvel vurderingsværdien som risikoen. Man udsættes da for, at konkurrence på vurderingerne bliver erstattet af konkurrence på låneudmålingerne. Endvidere vil, hævdes det, et fælles vurderingsinstitut kunne give foreningerne en falsk tryghedsfølelse og vække forventninger hos låntagerne om, at de altid vil kunne få den maksimale låne procent af vurderingen. Dette kan på længere sigt føre **til**, at lånepolitikken flyttes fra foreningerne (direktionen) til vurderingsinstituttet, idet foreningerne af konkurrencehensyn (låntageren vil på grundlag af samme vurdering kunne indhente lånetilbud fra samtlige de institutter, der yder lån i området) bliver tvunget til at yde rene automatiklån.

Såfremt sigtet alene er at skabe lokalt afgrænsede vurderingsinstitutter, hvis vurderinger kun skal være vejledende for direktionerne, kan man, anføres det videre, lige så godt bevare det nuværende system, idet grundlaget for et sådant instituts vurderinger vil blive det samme som nu.

Imod tanken om at anvende et og samme vurderingsinstituts værdiansættelse som grundlag for belåningen i de to lag, er det gjort gældende, at det er velmotiveret, at man kommer til forskellige værdiansættelser for de forskellige lag, fordi det første lag ikke på forhånd kender den efterfølgende belånings omfang og vilkår.

Som en indvending imod et fælles vurderingsinstitut fremhæves det, at man risikerer en dobbeltbehandling, idet de långivende institutter alligevel næppe vil give afkald på besigtigelse ved egne tillidsmænd.

Over for kritikken af, at vurderingsmændene ofte har for få sager til at opnå tilstrækkelig føling med ejendomsmarkedet, henvises der til, at ved de forestående fusioner vil de fleste foreninger blive så store, at vurderingsmændene vil have et betragteligt antal sager gennemsnitligt pr. år og dermed opnå den tilstrækkelige erfaring, og at man også inden for det nuværende systems rammer vil kunne få fagfolk til at tage sig af de specielle vurderingsopgaver.

Videre anføres det, at indførelsen af et fælles vurderingsinstitut vil betyde et brud på den traditionelle kontakt imellem den vurderende og den låneudmålede funktion. Denne kontakt, der indebærer instruktions- og kritikbeføjelser over for instituttets vurderingsmænd, tillægger foreningerne stor vægt. Dette gælder ikke mindst, fordi et låneinstitut, der ikke selv deltager

i vurderingsfunktionen, efterhånden kan komme til at miste forbindelsen med - og dermed forståelsen for - hvad der i praksis foregår på ejendomsmarkedet. Hertil kommer, at et fælles vurderingsinstitut må formodes at ville blive mere bureaukratisk og derfor på længere sigt vil byde lånsøgerne en ringere service (herunder langsommere sagsbehandling) og mindre personlig bistand også med henblik på selve lånesagen, end hvad der i dag udøves af kredit- og hypotekforeningernes vurderingsmænd.

Sluttelig er der peget på, at appelinstanten - som er nødvendig, så fremt der oprettes et centralt vurderingsinstitut - kan virke forsinkende på lånesagsbehandlingen, og at der er en nærliggende fare for, at et selvstændigt institut, der vil sidde inde med en slags monopol, vil kunne begynde at føre sin egen politik.

#### Kommissionens forslag.

26. Som foran omtalt må målet være at skabe det bedst mulige grundlag for låneudmålingen gennem værdiansættelser, der så vidt gørligt rammer ejendommenes værdi i handel og vandel. Når man skal tage stilling til, hvorledes man bedst kan nærme sig dette mål, må det tages i betragtning, at der er tale om at værdiansætte ejendomme af vidt forskellig karakter: parcelhuse, hvis prislag er kendt fra et meget stort antal salg, ejendomme, hvis økonomiske soliditet staten har taget stilling til ved ydelse af statsgarantier, landbrugsejendomme, hvis værdi må skønnes at være stærkt præget af usikkerheden omkring erhvervets strukturelle tilpasning, og industriejendomme, som kan være så komplicerede og således beliggende, at en fastsættelse af den "rigtige" værdi så at sige er en umulighed.

Da langt den største del af vurderingerne angår boligejendomme, hvor værdiansættelsen gennemsnitligt må antages at være forholdsvis ukompliceret, finder man ikke, at ønsket om så korrekte vurderinger som muligt vil nødvendiggøre etablering af et centraliseret vurderingsinstitut under den ene eller den anden form, selv om hensynet til at opnå en ensartet vurderingspraksis kunne tale for en sådan løsning.

1)

o

Derimod mener kommissionen , at der inden for det bestående systems rammer kan gennemføres visse forenklinger og forbedringer, som tager udgangspunkt i det ovenfor anførte om de enkelte ejendomsgruppers forskellighed.

Det almennyttige boligbyggeri, som opføres med statsgaranti, er genstand for en indgående teknisk og økonomisk behandling i boligministeriet, og Særudtalelser: se pkt. 27.

Byggeriets Realkreditfond belåner da normalt også disse ejendomme alene på grundlag af boligministeriets garanttilsagn med den deri indeholdte værdiansættelse. Her bør også den foranstående belåning kunne udmåles af direktionen, uden at en af låntager betalt vurdering eller låneindstilling skulle være påkrævet.

Ved belåning af det almindelige parcelhusbyggeri - herunder navnlig typehuse og sommerhuse - vil en vurderingsforretning, optaget af en vurderingsmand, eller en låneindstilling som regel være tilstrækkelig. I disse sager vil der således næppe være behov for både vurdering og låneindstilling.

Bortset fra de nedenfor omtalte specielle panter vil vurdering og låneindstilling, når dette findes forsvareligt, jfr. pkt. 24 foran, formentlig kunne frafaldes, når en ejendom ønskes belånt på grundlag af den offentlige ejendomsværdi.

Forenklinger som de nævnte vil omfatte en meget væsentlig del af de belånte ejendomme. De må have til forudsætning, at direktionen, som har ansvaret for långivningen, har adgang til at lade foretage besigtigelse og kræve sædvanlig vurdering og låneindstilling, hvor det skønnes påkrævet, men det er efter kommissionens opfattelse ikke påkrævet at opretholde det hidtidige krav i kredit- og hypotekforeningslovene om, at besigtigelse altid skal finde sted. Det må også være overladt til direktionen at træffe bestemmelse om, hvilket tegningsmateriale og andre oplysninger man ønsker sig forelagt.

På den anden side mener man, at der ved specielle panter - industriejendomme, butiksejendomme, institutionsbyggeri, gartneriejendomme og speciallandbrug - er behov for at styrke den sædvanligt praktiserede fremgangsmåde. Disse ejendomme vil i almindelighed være så vanskelige at værdiansætte, at vurderingen ikke bør overlades distriktsvurderingsmænd, som må forudsættes hovedsagelig at have kendskab til de almindeligt forekommende ejendomme. Det bør være et krav, at disse specielle ejendomme skal vurderes af særligt sagkyndige - og på dette område kunne realkreditinstitutterne formentlig med fordel være fælles om udpegningen af egnede personer.

Følges ovenstående forslag, som betyder, at der i en række tilfælde ikke behøver at foreligge vurderinger fra vurderingsmænd, må den gældende bestemmelse om, at vurderingen danner overgrænse for låneudmålingen, i alt fald bortfalde i disse sager.

Kommissionen finder imidlertid, at det i alle tilfælde kan overlades til direktionen at fastsætte den værdi, som skal danne overgrænsen for låneudmålingen. Dels er det alligevel nødvendigt, at direktionen udøver sit eget

selvstændige skøn over ejendommens værdi, dels er det direktionen, som ene har ansvaret for låneudmålingen. Man vil derfor anse det for mest hensigtsmæssigt og betryggende, at det fremtidig bliver direktionens værdiansættelse, som lægges til grund.

Med ovenstående er ikke tilsigtet en udtømmende opregning af de forenklinger og forbedringer, som kan tænkes gennemført. Kommissionen foreslår, at nærmere regler og vejledende bestemmelser om disse forhold udfærdiges af tilsynsmyndigheden.

### Særudtalelser.

27. Et mindretal (Alkil) ønsker at udtale følgende:

Medens tilstedeværelsen af to vurderingsmænd fremdeles må anses for nødvendig ved vurdering af specialpanter såsom industri- og landbrugs-ejendomme samt ved visse andre erhvervs-ejendomme og institutionsejendomme, har man peget på, at en forenkling og billiggørelse af det nugældende vurderingssystem er mulig under to forudsætninger, nemlig at reglen i kreditforeningslovens pgf. 8, stk. 3, sidste sætning, om nødvendigheden af besigtigelse bliver opretholdt, og at der i alle tilfælde må være mulighed for direktionen for i det enkelte tilfælde at kræve optaget en vurderingsforretning ved to, evt. én vurderingsmand.

Forenklingen går ud på, at man i visse tilfælde helt undgår egentlig vurderingsforretning og i en række andre tilfælde nøjes med en vurderingsforretning, der optages af en vurderingsmand.

Under den første af de nævnte to grupper (vurderingsforretning undlades helt) foreslås det at placere følgende ejendoms-kategorier:

Almennyttige boligbyggerier med statsgaranti, såfremt de af boligministeriet godkendte tegninger, beregninger og licitationsdokumenter etc. forelægges direktionen.

Ejendomme, der af lånsøger ønskes belånt på grundlag af den offentlige ejendomsværdi, såfremt direktionen skønner dette forsvarligt og under forudsætning af, at ajourførte bygningstegninger og et af ejeren udfyldt oplysningsskema forelægges direktionen tillige med matrikelskort og andre sædvanlige oplysninger.

Under den anden gruppe (sager med kun en vurderingsmand) skulle i hovedsagen falde typehuse og andre mindre villaer og sommerhuse under forudsætning af, at der ud over matrikelskort og andre sædvanlige oplysninger forelægges direktionen ajourførte bygningstegninger samt et af lånsøger udfyldt oplysningsskema vedrørende ejendommen.



Et andet mindretal (Hammeleff, Karmark Olsen og Tang-Pedersen) har kunnet tilslutte sig ovenstående for så vidt angår kravet om, at der altid skal foretages besigtigelse.

## KAPITEL 6

# Realkreditlans løbetid og afviklingsvilkår

Ifølge kommissoriet skal det undersøges, om realkreditens almindelige udlånsvilkår, herunder med hensyn til amortisation og forrentning, fortsat er tidssvarende. I dette kapitel behandles først lånenes løbetider (punkt 1 til 11 og derefter afviklingsvilkårene i øvrigt (punkt 12 til 17). Forrentningsvilkårene vil blive behandlet i kap. 7.

### LÅNENES LØBETIDER.

Uamortisable lån.

1. Ved uamortisable lån forstås her lån, som ikke af drages, og som ikke forfalder til indfrielse. Lånet består således uændret, med mindre det opsiges af debitor. Det er dog uklart, om lån, der ikke afdrages, men forfalder efter et nærmere fastsat åremål (såkaldte stående lån), skal betragtes som amortisable (de "amortiseres" på een gang ved åremålets udløb) eller uamortisable. Hvis åremålet er meget langt, er forskellen over for de evige lån i alfald ikke stor. Spørgsmålet har nogen betydning, idet lovgivningen indeholder visse særregler om uamortisable lån, jfr. nedenfor.

Kreditforeningsloven forudsætter, at kreditforeningerne kan yde uamortisable lån, idet pgf. 19, stk. 2, bestemmer, at uamortisable lån eller dele af lån med tillæg af foranstående behæftelser ikke kan overstige halvdelen af det beløb, der kan ydes som amortisabelt lån. Ifølge pgf. 25, stk. 3, kan indskud og halvårligt bidrag nedsættes til halvdelen af de for amortisable lån fastsatte beløb.

Andre særregler om uamortisable lån indeholder kreditforeningsloven ikke. De i kap. 7, punkt 17 omtalte regler, hvorefter adgangen til opsigelse og indfrielse kun kan fraskrives for et tidsrum af indtil 10 år, gælder også for uamortisable lån.

Denne låneform i betydningen evige lån anvendes ikke i praksis.

Hypotekforeningsloven og boligloven samt loven om Dansk Landbrugs Realkreditfond forudsætter, at hypotekforeningerne og realkreditfondene ikke kan yde uamortisable lån.

Realkreditlovgivningens stilling til uamortisable lån er formentlig udelukkende bestemt af sikkerhedshensyn, medens lovgivningen er neutral over for disse låns indflydelse på opsparing. I almindelighed må det imidlertid forekomme rimeligt, at et lån afvikles. Dette må også gælde udlejningsejendomme, selv om lejerne kan være interesserede i, at lånet kun forrentes for at begrænse huslejen.

Til støtte for at anvende evige lån i begrænset omfang kunne det anføres, at en fast bundprioritet med lavest mulig ydelse (d. v. s. uden afdrag) kan muliggøre hurtigere afvikling af den efterstående, for låntager mere byrdefulde belåning. Dette hensyn kan dog varetages, uden at bundprioriteten behøver at være evigtvarende. Det foreslås derfor, at kreditforeningernes adgang til at yde uamortisable (evige) lån ophæves.

Om de såkaldte stående lån henvises til kap. 7, punkt 13-15.

### De gældende regler og obligationstilgangens fordeling på løbetid.

2. Den gældende realkreditlovgivning indeholder for samtlige grupper af institutter regler om den maksimale løbetid for institutternes udlån.

I almindelighed går disse regler ud på, at der er fastsat en lavere grænse for løbetiden, jo yderligere lånene er placeret i prioritetsorden, således som det måtte forventes ud fra et sikkerhedssynspunkt. Dette synspunkt har ligeledes motiveret enkelte bestemmelser om differentiering af løbetiden under hensyn til forskelle i risikoen for forældelse af de belånte ejendomme.

I kreditforeningsloven er den generelle hovedregel en maksimal løbetid på 60 år suppleret med bestemmelsen om, at det beløb, der amortiseres i den sidste tolvtedel af lånets løbetid, højst må andrage  $\frac{1}{4}$  af hovedstolen. I henhold til pgf. 19, stk. 2, kan dog indtil halvdelen af kreditforeningslånet ydes som uamortisabelt lån. Denne adgang har ikke været benyttet af kreditforeningerne siden 1929, når der bortses fra, at Industrielle Kreditforening i de senere år har ydet "stående lån" i en 10-årig serie. Ved belåning af industrielle ejendomme i henhold til pgf. 19, stk. 4 - d. v. s. hvis maskiner medtages i belåningsgrundlaget, og lån ydes indtil 50 pct. af vurderingssummen - må løbetiden dog ikke overstige 36 år. Industrielle Kreditforenings lån må højst have en løbetid på 36 år, medens de øvrige kreditforeninger har valgt at belåne industrielle ejendomme i henhold til pgf. 32, hvorefter alene

jord og bygninger kan belånes og kun inden for 40 pct. af vurderingen, men i øvrigt uden særlige indskrænkninger med hensyn til løbetid m. v. Ved belåning af landbrugsejendomme skal der alternativt til ethvert lån med over 45 års løbetid i kreditforenings låntilbud indgå et lån med en løbetid på 30-45 år. Endelig indeholder kreditforeningsloven for så vidt en begrænsning nedadtil i løbetiden, idet udstedelse af kasseobligationer med under 30 års løbetid kun kan ske efter godkendelse af boligministeriet.

De typiske løbetider for kreditforeningslån er 60, 45 og 30 år. Herudover har de fleste foreninger i de senere år åbnet 10-årige serier. Endvidere forekommer i enkelte kreditforeninger 15-, 20- og 40-årige serier, og Industrielle Kreditforening har en 36-årig serie.

I 1967/68 fordelte bruttotilgangen af kreditforeningsobligationer sig som følger på løbetider.

| <u>Løbetid</u> | <u>Bruttotilgang af kreditforeningsobligationer</u> |               |
|----------------|-----------------------------------------------------|---------------|
| år             | mill. kr.                                           | pct.          |
| 10             | 185                                                 | 4, 3          |
| 20             | 36                                                  | 0, 9          |
| 30 og 36       | 1. 493                                              | 34, 9         |
| 40-45          | 1. 436                                              | 33, 5         |
| 60             | <u>1. 138</u>                                       | <u>26, 4</u>  |
| I alt          | <u>4. 288</u>                                       | <u>100, 0</u> |

Udlånets fordeling på løbetid inden for de enkelte låneformål findes ikke oplyst. I den under punkt 3 omtalte redegørelse fra 1965 fra Udvalget vedrørende realkreditens amortisationstid findes sådanne oplysninger for regnskabsåret 1963/64 (1963).

I hypotekforening slo ven er den maksimale løbetid fastsat til 50 år, og der gælder samme regel som i kreditforeningerne med hensyn til den del af lånet, der kan afvikles i den sidste del af løbetiden. En amortisationstid på under 20 år kræver boligministeriets godkendelse. Der findes ingen særegler om kortere løbetider for bestemte kategorier af ejendomme, men i praksis anvendes de længste løbetider kun ved udlån i bolig- og landbrugs-ejendomme. Alle hypotekforeninger har serier med løbetider omkring 30 år og i intervallet 42-50 år. Nogle foreninger har desuden 10- og 20-årige serier.

I 1967/68 var bruttotilgangen af hypotekforeningsobligationer fordelt som følger på løbetid:

| <u>Løbetid</u> | <u>Bruttotilgang af hypotekforeningsobligationer</u> |               |
|----------------|------------------------------------------------------|---------------|
| år             | mill. kr.                                            | pct.          |
| 10             | 46                                                   | 5, 0          |
| 20             | 63                                                   | 6, 9          |
| ca. 30         | 472                                                  | 52, 2         |
| 42-50          | <u>324</u>                                           | <u>35, 9</u>  |
| I alt          | <u>905</u>                                           | <u>100, 0</u> |

I lovgivningen om de tre boligfonde er det alene bestemt, at amortisationstiden ikke må overstige 45 år for lån til udlejningsejendomme og 30 år for lån til ejendomme til brug for ejerne. I alle tre fonde findes 15- og 30-årige serier, og i de to tillige 45-årige. De 15-årige serier anvendes især ved finansiering af ombygning og modernisering, ved långivning mod supplerende forsikringsgaranti ud over den almindelige belåningsgrænse på 75 pct. og ved belåning af erhvervsejendomme.

I 1968 fordelte bruttotilgangen af obligationer fra de tre boligfonde sig som følger på løbetid:

| <u>Løbetid</u> | <u>Bruttotilgang af boligfondsobligationer</u> |               |
|----------------|------------------------------------------------|---------------|
| år             | mill. kr.                                      | pct.          |
| 15             | 107                                            | 5, 7          |
| 30             | 909                                            | 48, 8         |
| 45             | <u>849</u>                                     | <u>45, 5</u>  |
| I alt          | <u>1. 865</u>                                  | <u>100, 0</u> |

I Dansk Landbrugs Realkreditfond skal lånene amortiseres i løbet af mindst 5 år og højst 30 år, og fonden yder lån med en række forskellige løbetider inden for dette interval. 65 pct. af lånene blev dog i 1968 ydet i den 30-årige serie. Endvidere kan der ved sammenligning af løbetiderne være grund til at bemærke, at Dansk Landbrugs Realkreditfonds lån udelukkende ydes som serielån, d. v. s. med lige store halvårslige afdrag, medens kredit- og hypotekforeningernes samt boligfondenes praktisk taget udelukkende afvikles efter annuitetsprincippet, d. v. s. med lige store halvårslige ydelser.

Ved sammenlægning af de foranstående fordelinger af kredit- og hypotekforenings- samt boligfondsobligationer fremkommer følgende fordeling efter løbetid af den samlede bruttotilgang i 1967/68 (1968):

| <u>Løbetid</u> | <u>Bruttotilgang af realkreditobl. (excl. DLR)</u> |              |
|----------------|----------------------------------------------------|--------------|
| år             | mill. kr.                                          | pct.         |
| 10             | 231                                                | 3,4          |
| 15             | 107                                                | 1,5          |
| 20             | 99                                                 | 1,4          |
| ca. 30         | 2.874                                              | 40,7         |
| ca. 45         | 2.609                                              | 37,0         |
| 60             | <u>1.138</u>                                       | <u>16,0</u>  |
| I alt          | <u>7.058</u>                                       | <u>100,0</u> |

### Virkninger af en afkortning af realkreditlåns løbetid.

3. For samtlige grupper af realkreditinstitutter gælder det, at bestemmelserne om lånenes maksimale amortisationstid ved sammenligning med forholdene i andre lande giver mulighed for udmåling af realkreditlån med meget lang løbetid.

Spørgsmålet om afkortning af realkreditlåns amortisation har da også fra tid til anden været genstand for debat, og i 1964 nedsatte regeringen et udvalg med den opgave at foretage en samlet overvejelse af løbetiden for de forskellige former for realkreditlån med henblik på at fremme opsparingen gennem en nedsættelse af løbetiderne. Udvalget beskæftigede sig mest indgående med nedsættelser af den maksimale løbetid for

kreditforeningslån fra 60 til 45 år  
hypotekforeningslån fra 50 til 40 år  
reallånefondslån fra 45 til 30 år.

I udvalgets redegørelse af 21. juni 1965 konkluderedes, at en afkortning af realkredittens amortisationstid uden tvivl ville tendere mod at forøge den private opsparing, men at en afkortning som den angivne selv på længere sigt kun ville have en meget begrænset virkning på den samlede opsparing. En forkortelse af løbetiden måtte dog antages at have en mærkbar indflydelse på lønmodtagernes opsparing, som imidlertid kun udgjorde 15 pct. af den samlede private opsparing.

Det ansås for gennemførligt at administrere en særlig kort amortisationstid, f. eks. 20 år, for tillægslån, hvorved der kunne opnås en lignende men altså meget begrænset forøgelse af de årlige ydelser som ved en mere moderat men generel afkortning af realkredittens amortisationstid.

### Umiddelbare virkninger af en afkortning af løbetiden.

4. Kommissionen har ikke foretaget tilsvarende undersøgelser af de almindelige økonomiske virkninger, herunder virkningerne på den samlede opsparing, som de, der blev udført af Løbetidsudvalget af 1964. Man har derimod i det følgende søgt at belyse nogle umiddelbare virkninger af en løbetidsforkortelse, nemlig for det første virkningen på debitorernes ydelser, for det andet virkningen på lånenes afviklingstempo, hvilket bl. a. har interesse ud fra et sikkerhedsmæssigt synspunkt, og endelig sammenhængen mellem amortisationstid og den samlede "belastning" af obligationsmarkedet ved en given årlig bruttolåntagning.

### Debitorernes ydelser.

5. Ved vurdering af ydelsens afhængighed af amortisationstiden ved annuitetslån kan man f. eks. tage udgangspunkt i den i de senere år mest anvendte og for kreditforeningerne højeste tilladte nominelle rente 7 pct. p. a. Da den effektive rente i de senere år har ligget væsentligt over 7 pct., vil en sådan sammenligning imidlertid give et overdrevent indtryk af stigningen i afdragsbyrden ved afkortning af løbetiden. Hvis nemlig 7 pct. obligationer noteres under pari, vil kursen ved en given effektiv rente være højere, jo kortere lånets løbetid er, hvilket modificerer stigningen i ydelse ved afkortning af løbetiden, når ydelsen sættes i forhold til det opnåede provenu.

Antages det, at den effektive rente ved samtlige løbetider er 10 pct. p. a., bliver ydelsen i procent af nominelt lån, kursen og ydelsen i procent af provenuet som følger:

| Løbetid                                                       | <u>10 år</u>     | <u>15 år</u>     | <u>20 år</u>     | <u>30 år</u> | <u>45 år</u>     | <u>60 år</u> |
|---------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| Årlig ydelse i procent af nominelt lån (nominel rente 7 pct.) | 14,07            | 10,87            | 9,37             | 8,02         | 7,33             | 7,11         |
| Kurs ved 10 pct. effektiv rente                               | 87 $\frac{3}{4}$ | 83 $\frac{1}{2}$ | 80 $\frac{1}{4}$ | 76           | 72 $\frac{1}{4}$ | 71           |
| Årlig ydelse i procent af provenu                             | 16,05            | 13,01            | 11,65            | 10,57        | 10,13            | 10,03        |

I stedet for at basere kurserne på en ensartet effektiv rente på 10 pct., kunne man foretage beregningen af ydelsen pr. krone provenu ud fra aktuelle faktiske kurser på 7 pct. kreditforeningsobligationer med forskellig løbetid.

Denne linie er ikke beregnet ved division af linje 2 i linje 1, men taget direkte fra rentetabellen, dels for at opnå større nøjagtighed, dels fordi disse tal er uafhængige af den nominelle rente.

Der er anvendt kurser ultimo juli 1969 af obligationer i åbne serier udstedt af Østifternes Kreditforening bortset fra den 15-årige og den 20-årige serie, som er udstedt af henholdsvis Jydsk Husmandskreditforening og Industrielle Kreditforening

| Løbetid                                         | <u>10 år</u> | <u>15 år</u>     | <u>20 år</u> | <u>30 år</u>     | <u>45 år</u>     | <u>60 år</u> |
|-------------------------------------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
| Kurs ult. juli 1969                             | 88           | 80 $\frac{3}{4}$ | 80           | 71 $\frac{1}{4}$ | 70 $\frac{1}{2}$ | 71           |
| Effektiv rente <sup>2)</sup>                    | 9,91         | 10,61            | 10,06        | 10,78            | 10,28            | 9,99         |
| Årlig ydelse i procent af provenu <sup>2)</sup> | 15,99        | 13,47            | 11,71        | 11,25            | 10,40            | 10,02        |

For at tydeliggøre de forskellige ydelsesbegrebers afhængighed af løbetiden er der endvidere beregnet 3 indeks, hvor ydelsen af det 30-årige lån er sat lig 100.

| Løbetid                                                                  | <u>10 år</u> | <u>15 år</u> | <u>20 år</u> | <u>30 år</u> | <u>45 år</u> | <u>60 år</u> |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Indeks for ydelse i procent af nom. lån                                  | 175          | 136          | 117          | 100          | 91           | 89           |
| Indeks for ydelse i procent af provenu ved 10 pct. effektiv rente        | 152          | 123          | 110          | 100          | 96           | 95           |
| Indeks for ydelse i procent af provenu på basis af kurser ult. juli 1969 | 142          | 120          | 104          | 100          | 92           | 89           |

Ved overvejelse af løbetidsafkortninger, som eventuelt ville medføre en væsentlig forøgelse af udbuddet i serier med mindre end 30 års løbetid, kan der dog kun lægges begrænset vægt på de anførte kurs- og renterelationer, idet udbuddet i sådanne serier i øjeblikket er særdeles beskedent, jfr. oversigten under punkt 2 ovenfor.

### Restgældens afvikling.

6. Af væsentlig interesse ved vurderingen af risikoen ved at belåne en fast ejendom til en given belåningsgrænse er den hastighed, hvorved restgælden afvikles i henhold til amortisationsplanen. Den i dansk realkredit altovervejende annuitetsmetode giver som bekendt en relativt langsom afvikling i den første del af løbetiden. Foruden af løbetiden afhænger afdragstempoet ved annuitetslån af renten, idet afviklingen i den første del af løbetiden vil være langsommere, jo højere renten er. Dette er en følge af, at de faldende rentebetalinger, efterhånden som gælden afdrages, giver et større bidrag til af-

2)

Reservefondsbidrag og indskud er ikke taget i betragtning.



dragsdelen ved en høj rente end ved en lav. Det langsomme afdragstempo i begyndelsen illustreres af, at afdraget i første termin på et 1. 000 kroners annuitetslån over 120 terminer ved en rente på 4, 7 og 10 pct. p. a. andrager henholdsvis 2, 05 kr., 0, 57 kr. og 0, 14 kr.

Tilbagebetalingstempoets afhængighed af renten illustreres ligeledes ved nedenstående oversigt i tabel 1 over afviklingen af 60-årige og 30-årige annuitetslån med forskellig nominal rente.

Tabel 1. Restgældens afvikling ved 60- og 30-årige annuitetslån med forskellig nominal rente

60-årigt annuitetslån:

| Nominal rente p. a.                  | <u>4 pct.</u> | <u>7 pct.</u>       | <u>10 pct.</u>      |
|--------------------------------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Oprindelig hovedstol                 | 100           | 100                 | 100                 |
| Restgæld efter 10 år                 | 95,02         | 98,38               | 99,52               |
| " " 20 år                            | 87,62         | 95,15               | 98,26               |
| " " 30 år                            | 76,64         | 88,74               | 94,92               |
| " " 40 år                            | 60,31         | 75,97               | 86,04               |
| " " 50 år                            | 36,05         | 50,56               | 62,49               |
| " " 55 år                            | 19,80         | 29,58 <sup>2)</sup> | 38,72 <sup>2)</sup> |
| Gennemsnitlig restgæld <sup>1)</sup> | 68,6          | 77,7                | 83,6                |
| "Gennemsnitlig" løbetid i år         | 41,8          | 46,6                | 50,2                |

Se næste side.

2)

Den anførte restgæld overstiger den tilladte i henhold til reglen om, at det beløb, der amortiseres i den sidste 1/12 af løbetiden, højst må andrage 5 af hovedstolen. I praksis klares problemet ved fastsættelse af en lidt større ydelse og/eller en bestemmelse i pantebrevet om, at hvis restgælden efter forløb af 11/12 af løbetiden kan forudses ikke at være nedbragt til 25 pct. af hovedstolen eventuelt ved reservefondsafskrivning, skal der erlægges et ekstraordinært afdrag

30-årigt annuitetslån:

|                              | <u>4 pct.</u> | <u>7 pct.</u> | <u>10 pct</u> |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Oprindelig hovedstol         | 100           | 100           | 100           |
| Restgæld efter 5 år          | 90,40         | 94,03         | 96,44         |
| "    10 år                   | 78,70         | 85,61         | 90,65         |
| <sup>11</sup> 15 år          | 64,43         | 73,73         | 81,21         |
| <sup>11</sup> 20 år          | 47,04         | 56,98         | 65,84         |
| "    25 år                   | 25,84         | 33,34         | 40,79         |
| "    27½ år                  | 13,56         | 18,10         | 22,87         |
| Gennemsnitlig restgæld       | 60,5          | 67,0          | 72,3          |
| "Gennemsnitlig" løbetid i år | 18,2          | 20,1          | 21,7          |

Effekten af en højere rente på afviklingstempoet er naturligvis størst ved meget lange lån og i begyndelsen af amortisationsperioden. Ved en løbetid på 60 år vil der således efter 10 år være afviklet 5 pct. af hovedstolen af et 4 pct. lån, men kun  $\frac{1}{2}$  pct. ved en rente på 10 pct. For det 30-årige lån er de tilsvarende tal over 20 pct. og knap 10 pct.

Det bemærkes, at hvis et lån optaget til en relativt høj nominel rente senere konverteres til en lavere rente, vil afdragstempoet blive fremskyndet, forudsat den samlede afdragstid ikke forlænges ved konverteringen.

For at kunne udtrykke virkningen af renteændringer på restgælden i et enkelt tal er der tillige beregnet en gennemsnitlig restgæld, hvoraf man igen ved multiplikation med den samlede amortisationsperiode og division med 100 (den oprindelige hovedstol) får et udtryk for den "gennemsnitlige" løbetid, jfr. oversigten ovenfor.

- 1) Restgælden på et annuitetslån med ydelsen  $y$  udgør efter betaling af den  $t$ -ende ydelse  $y \cdot \overline{a_{n-t}|i}$ ; af et lån med en oprindelig hovedstol på 100 bliver restgælden altså udtrykt ved  $100 \cdot a^{-\frac{1}{n}}|i \cdot \overline{a_{n-t}|i}$ . Den gennemsnitlige restgæld kunne naturligvis i princippet beregnes på grundlag af en udregning af dette udtryk for alle værdier af  $t$  fra 0 til  $n-1$ , d. v. s.  $\frac{100}{n} \sum_{t=0}^{n-1} a^{-\frac{1}{n}}|i \cdot \overline{a_{n-t}|i}$ . Her er imidlertid foretaget en summering af selve restgældsudtrykket, hvilket f. eks. kan ske ved en omskrivning til  $\frac{100}{n} a^{-\frac{1}{n}}|i \sum_{t=0}^{n-1} (1 - (1+i)^{t-n}) = \frac{100}{n} a^{-\frac{1}{n}}|i \left( \frac{n}{i} - \frac{(1+i)^n - 1}{i^2 (1+i)^n} \right) =$
- $$\frac{100}{n} a^{-\frac{1}{n}}|i \left( \frac{n}{i} - \frac{1}{i} a_{\overline{n}|i} \right) = 100 \frac{1}{i} \left( a^{-\frac{1}{n}}|i - \frac{1}{n} \right).$$

Et udtryk for "gennemsnitlig" løbetid i terminer fås ved multiplikation med  $n$  og division med 100, d. v. s.  $\frac{1}{i} (n \cdot a^{-\frac{1}{n}}|i - 1)$

Der har i det foregående været talt om amortisationsmønstrrets afhængighed af den nominelle rente, hvorfor det kunne forekomme uaktuelt at operere med en rente på 10 pct. p. a. i eksemplerne. I et par vigtige henseender må man imidlertid sige, at en høj effektiv rente i realiteten giver anledning til en forsinkelse af amortisationen, også selv om et realkreditlån effektueres til en væsentlig lavere nominel rente. Dette gælder, hvis man i stedet for at betragte gældens nominelle beløb ser på dens kursværdi. Således vil - ved en given effektiv rente - kursværdien af de obligationer, som skal opkøbes for på et givet tidspunkt at indfri restgælden, være uafhængig af obligationernes nominelle rente og derfor f. eks. ved en effektiv rente på 10 pct. aftage i samme langsomme tempo, som hvis lånet havde været ydet med en nominel rente på 10 pct., jfr. eksemplerne ovenfor, hvilket er af betydning for den sikkerhedsmæssige vurdering af lånet i det omfang, denne er afhængig af, at lånet amortiseres i takt med ejendommens forældelse.

Set fra obligationsejernes synspunkt kan kursværdien af en obligationsbeholdning tilsvarende opretholdes uændret, blot der årligt genanbringes det beløb, som ville blive amortiseret ved en nominel rente svarende til den gældende effektive rente, hvilket igen er af betydning for den nedenfor omtalte belastning af obligationsmarkedet ved en given årlig bruttolåntagning.

Konklusionen af de foranstående betragtninger synes at være, at den stigning i renteniveauet, som har fundet sted siden begyndelsen af 1950'erne, uanset at denne (endnu) ikke fuldt ud er slået igennem i den nominelle rente, i sig selv har medført en reduktion i afdragstempoet og en forøgelse af den "gennemsnitlige" løbetid, som må tages i betragtning ved fastsættelse af den fremtidige maksimale løbetid for annuitetslån.

#### Sammenhængen mellem løbetid og belastningen af obligationsmarkedet.

7. Det er klart, at under helt stationære forhold, d. v. s. når låntagningen pr. periode i et meget langt tidsrum har været konstant, vil afdragene pr. periode komme til at svare til bruttolåntagningen, og den cirkulerende obligationsmasse vil være konstant.

<sup>1</sup> De beskrevne forhold træder særlig tydeligt frem ved kontantlån, hvor debitors annuitet er beregnet på basis af den effektive rente med det deraf følgende langsomme afdragstempo i den første del af løbetiden. Da obligationerne er udstedt med en væsentlig lavere nominel rente, vil foruden disse afdrag en del af låntagernes rentebetalinger blive anvendt til udtrækning af obligationer. Obligationsejerne behøver imidlertid ikke at genanbringe det udtrukne beløb og end ikke hele kursværdien af de udtrukne obligationer, idet kursværdien af den ikke udtrukne del vil stige som følge af den gradvise afkortning af obligationernes restløbetid.

Størrelsen af denne obligationscirkulation vil imidlertid afhænge af løbetiden og renten. De i det foregående afsnit beregnede tal for "gennemsnitlig" løbetid vil samtidig udtrykke forholdet mellem bruttolåntagningen pr. år og den cirkulerende obligationsmasse.

I tabel 2 er de tilsvarende tal beregnet for en række andre kombinationer af rente og løbetid.

Tabel 2. Cirkulerende obligationsmasse ved en konstant årlig bruttolåntagning på 1.

| Løbetid<br>år | Rente pct. p. a. |       |       |
|---------------|------------------|-------|-------|
|               | 4                | 7     | 10    |
| 60            | 41, 7            | 46, 6 | 50, 4 |
| 45            | 29, 1            | 32, 8 | 35, 6 |
| 30            | 18, 2            | 20, 1 | 21, 7 |
| 20            | 11, 6            | 12, 5 | 13, 3 |
| 10            | 5, 6             | 5, 8  | 6, 0  |

Af tabellen fremgår det tidligere omtalte forhold, at den udestående obligationsmasse er en voksende funktion af renten og en mere end proportionalt voksende funktion af den samlede løbetid; således vil ved 4 pct. rente og 30 års løbetid, efter at der i mindst 30 år har været en bruttolåntagning pr. år på 1 mill. kr., den cirkulerende obligationsmasse stabilisere sig på 18, 2 mill. kr., medens den efter mindst 60 års låntagning ved en rente på 10 pct. og en løbetid på 60 år vil stabilisere sig på 50, 4 mill. kr. Hvis renten nærmer sig til nul, nærmer den "gennemsnitlige" løbetid udtrykt i år sig til et tal svarende til halvdelen af den samlede løbetid plus  $\frac{1}{4}$  (idet beregningerne er udført på terminsbasis). Som nævnt giver denne "gennemsnitlige" løbetid tillige udtryk for den cirkulerende obligationsmasse ved en konstant årlig bruttotilgang på 1.

Under de angivne forudsætninger viser tabellen, at der på langt sigt kan opnås en meget væsentlig reduktion i den udestående obligationsmasse ved nedsættelse af løbetiden. Også i tabel 2 gælder det, at hvis man vil vurdere kursværdien af den udestående obligationsmasse i forhold til det årligt lånte provenu, er det den effektive rente, der skal anvendes som indgang, uanset hvilken nominel rente der står anført på obligationerne.

8. Under en realøkonomisk vækst som den, der har fundet sted i efterkrigsårene, og samtidige prisstigninger er de i punkt 7 anvendte forudsætninger om en konstant årlig bruttolåntagning naturligvis stærkt urealistiske, og det er klart, at også den cirkulerende obligationsmasse vil vise stigning, idet afdragene beregnes ud fra en langt lavere obligationsudstedelse pr. periode end den aktuelle.

I nedenstående tabel 3 er beregnet, hvor stor en del af den aktuelle obligationsudstedelse, der vil kunne "absorberes" af afdragene på den cirkulerende masse under forskellige forudsætninger med hensyn til løbetid, rente og årlig stigning i obligationsudstedelsen. Denne stigning forudsættes at have været konstant over hele den angivne løbetid

Tabel 3. Afdragene i procent af årets bruttolåntagning under forskellige forudsætninger med hensyn til løbetid, rente og konstant årlig stigning i obligationstilgangen.

| Årlig stigning i<br>bruttolåntagning <sup>2)</sup> | Løbetid | Nominel rente pct. p. a. |      |      |
|----------------------------------------------------|---------|--------------------------|------|------|
|                                                    |         | 4                        | 7    | 10   |
| pct. p. a.                                         | år      |                          |      |      |
| 4                                                  | 60      | 24,1                     | 18,6 | 15,9 |
|                                                    | 45      | 35,7                     | 30,6 | 27,3 |
|                                                    | 30      | 51,6                     | 48,0 | 45,2 |
|                                                    | 20      | 64,9                     | 62,9 | 61,2 |
|                                                    | 10      | 80,7                     | 80,2 | 79,7 |
| 7                                                  | 60      | 11,1                     | 6,4  | 4,6  |
|                                                    | 45      | 19,5                     | 14,4 | 11,4 |
|                                                    | 30      | 33,9                     | 29,5 | 26,3 |
|                                                    | 20      | 48,6                     | 45,7 | 43,4 |
|                                                    | 10      | 69,3                     | 68,3 | 67,6 |
| 10                                                 | 60      | 6,5                      | 3,1  | 1,6  |
|                                                    | 45      | 12,3                     | 7,9  | 5,4  |
|                                                    | 30      | 23,8                     | 19,4 | 16,2 |
|                                                    | 20      | 37,5                     | 34,2 | 31,5 |
|                                                    | 10      | 60,0                     | 58,7 | 57,6 |

1) Betegnes stigningen i obligationsudstedelsen pr. termin ved  $p$ , og er den aktuelle låntagning 1, var låntagningen  $t$  terminer tidligere  $(1+p)^{-t}$ . Da afdraget i termin  $s$  ved en ydelse på  $y$  og en nominel rente  $i$  er  $(y-i)(1+p)^{s-1}$ , bliver det aktuelle afdrag af låntagningen  $t$  terminer tidligere  $(1+p)^{-t}(y-i)(1+i)^{t-1} = \frac{y-i}{1+i} \left( \frac{1+i}{1+p} \right)^t$ . Summeres dette over  $t$  fra 1 til  $n$  fås:  
 $\frac{y-i}{1+i} \cdot s \cdot \overline{a}_{\overline{n}|q}$  for  $i > p$  og  $1+q = \frac{1+i}{1+p}$        $\frac{y-i}{1+p} \cdot a_{\overline{n}|q}$  for  $i < p$  og  $1+q = \frac{1+p}{1+i}$   
 $\frac{y-i}{1+i} \cdot n$  for  $i = p$ . Ved beregningerne i tabel 3 er  $q$  sat lig  $|i-p|$ , hvilket kun giver en beskedent fejl ved mindre afvigelser mellem  $i$  og  $p$ .

2) Ligesom for renten er der tale om den halve stigning pr. termin, d. v. s. pr. år henholdsvis 4,04, 7,12 og 10,25 pct.

Det fremgår af tabel 3, at afdragene som procent af bruttolåntagningen er en faldende funktion af løbetiden, stigningen i låntagningen pr. periode og renten. Den sidste virkning er dog ret svag ved korte løbetider. Endvidere fremgår det, at afdragene kan falde til at udgøre en ganske ubetydelig del af bruttolåntagningen, hvis løbetiden er lang, og den årlige låntagning viser en kraftig stigning, og at man ved en årlig stigning af størrelsesordenen 10 pct. skal ned på meget korte løbetider, før afdragene kommer til at udgøre en væsentlig del af nyudlånet.

9. På kortere sigt er de i tabel 3 illustrerede virkninger af en afkortning af løbetiden naturligvis af begrænset interesse, da der er tale om ligevægte på meget langt sigt.

Det kunne derfor komme på tale også at illustrere virkningen på kortere sigt, f. eks. 5 eller 10 år under forskellige forudsætninger med hensyn til afkortningens styrke og udviklingen i bruttolåntagningen <sup>1)</sup>.

Tabel 4. Forøgelsen af afdragene som procent af bruttolåntagningen ved afkortning af løbetiden ved 7 pct. rente og en årlig stigning i udlånene på 10, 25 pct.

|             | Forkortelse fra år |      |      |      |      |
|-------------|--------------------|------|------|------|------|
|             | til<br>år          | 60   | 45   | 30   | 20   |
| Efter 5 år  | 45                 | 1,0  | -    | .    | .    |
|             | 30                 | 4,0  | 3,1  | -    | .    |
|             | 20                 | 10,1 | 9,1  | 6,0  | -    |
|             | 10                 | 31,0 | 30,0 | 27,0 | 21,0 |
|             |                    |      |      |      |      |
| Efter 10 år | 45                 | 1,8  | -    | .    | .    |
|             | 30                 | 7,5  | 5,7  | -    | .    |
|             | 20                 | 18,8 | 16,9 | 11,2 | -    |
|             | 10                 | 57,7 | 55,9 | 50,2 | 39,0 |
|             |                    |      |      |      |      |

1) Ved tilsvarende ræsonnementer som ovenfor finder man, at stigningen i afdragene i termin  $n$  som procent af bruttolåntagningen i denne termin ved en afkortning af løbetiden med deraf følgende stigning i ydelsen fra  $y_1$  til  $y_2$  kan udtrykkes som

$$\frac{y_2 - y_1}{1 + p} \cdot s \cdot \bar{n} / q \text{ for } i > p \text{ hvor } 1 + q = \frac{1 + i}{1 + p}$$

$$\frac{y_2 - y_1}{1 + i} \cdot a \cdot \bar{n} / q \text{ for } p > i \text{ hvor } 1 + q = \frac{1 + p}{1 + i}$$

$$\text{og } \frac{y_2 - y_1}{1 + i} \cdot n \text{ for } i = p.$$

Igen gælder det, at en kraftig effekt først opnås ved en meget stærk forkortelse af løbetiden. Således medfører en forkortelse fra 60 til 20 år efter 10 år kun en stigning i afdragene på 20 pct. af låntagningen i dette år, medens en afkortning til 10 år giver en stigning på 60 pct. , alt under forudsætning af en årlig stigning i udlånet på ca. 10 pct.

#### Kommissionens forslag til maksimale amortisationstider for realkreditlån.

10. Det er kommissionens opfattelse, at en række forhold taler for en væsentlig afkortning af realkreditlåns maksimale amortisationstid.

Den forøgede hast, hvormed ændringer i efterspørgselsstruktur og produktionsmetoder slår igennem sammenlignet med forholdene blot før 2. verdenskrig, motiverer ud fra et sikkerhedsmæssigt synspunkt et hurtigere afdragstempo for realkreditinstitutternes udlån. Imidlertid har det stigende renteniveau i realiteten medført en tendens til langsommere afdragstempo, og dette vil fremtræde særlig klart, hvis realkreditinstitutterne i fremtiden vil udstede obligationer med en nominel rente, der ligger nærmere den effektive rente.

Derimod kan de seneste års relativt høje rente næppe motivere nogen nedsættelse af løbetiden ud fra det synspunkt, at den forøgede renteburde medfører en øget risiko, idet renten i betydelig grad afspejler inflationsforventninger. Hvis disse opfyldes, vil lånet hurtigt få en gunstig sikkerhedsmæssig stilling, og hvis ikke må man kunne forvente et rentefald, som vil muliggøre en konvertering, forudsat lånet er ydet til en nominel rente, som ikke afviger alt for meget fra den effektive rente.

Endvidere har den stærke realøkonomiske vækst i forbindelse med betydelige prisstigninger bevirket en kraftig ekspansion i obligationsudstedelsen, således at kun en meget begrænset del af den årlige tilgang modsvares af udtrækninger fra den cirkulerende Obligationsmasse.

Endelig må amortisationstiderne for realkreditlån betegnes som ekstraordinært lange sammenlignet med løbetiden for tilsvarende lån i andre lande.

En væsentlig ulempe ved afkortning af løbetiden er den forhøjelse af boligudgiften, som vil blive en følge af den højere ydelse. For så vidt boligen ejes af brugeren, vil de forøgede afdrag komme brugeren selv til gode, hvorimod der formentlig i udlejningsbyggeriet vil blive tale om en vis huslejestigning og dermed en formueoverførsel fra lejeren til ejeren. Dette taler for, at der fortsat bør være en relativt lang løbetid for lån i boligudlejningsejendomme.

1)

1 1. På denne baggrund foreslår kommissionen følgende maksimale løbetider for realkreditinstitutternes udlån mod pant i:

|                                                                                                                                    |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| Nyopførte beboelsesejendomme til udlejning, herunder børneinstitutioner, kollegier og plejehjem, samt land- og skovbrugsejendomme: | 40 år |
| Nyopførte en- og tofamiliehuse, ejerlejligheder samt kontorejendomme:                                                              | 30 år |
| Industriejendomme, butiks- og lagerbygninger, gartnerier og frugtplantager samt sommerhuse:                                        | 20 år |

For tillægslån, herunder lån til finansiering af ejerskifter og mindre ombygninger, foreslås for alle ejendomstyper bortset fra landbrugsejendomme en maksimal løbetid på 20 år.

Til finansiering af ombygninger af beboelses- og kontorejendomme, hvor der tilvejebringes flere lejligheder eller et forøget erhvervsareal samt andre omfattende forbedringsarbejder (mindst svarende til 40 pct. af ejendommens tidligere bygningsværdi), skal lån dog kunne ydes med samme løbetid som de for nyopførte ejendomme gældende. Det er herved en forudsætning, at lånene alene ydes i forhold til den værdiforøgelse, der tilvejebringes.

I betragtning af den skærpelse, disse forslag indebærer i forhold til den gældende lovgivning, er det den overvejende opfattelse i kommissionen, at det ikke er nødvendigt at opretholde forskellige bestemmelser om løbetiderne i de forskellige prioritetslag. For den i kap. 3, punkt 40, omtalte belåning af landbrugsejendomme på grundlag af en individuel kreditprøvelse foreslås dog en maksimal løbetid på 30 år opretholdt, idet det yderligere må være en forudsætning, at ikke hele lånet ydes som annuitetslån.

Da ejendomme, som ikke tjener noget erhvervsmæssigt formål, såsom skoler og hospitaler, overvejende ejes af kommuner, og da spørgsmålet om kommunernes låntagning for tiden overvejes i en af indenrigsministeriet nedsat arbejdsgruppe, som skal fremkomme med forslag til retningslinjer for den i lov om kommunernes styrelse indeholdte tilsynsbejogelse, har kommissionen ikke taget stilling til løbetiden for realkreditinstitutternes eventuelle udlån til sådanne ejendomme.

## AFVIKLINGSVILKÅRENE I ØVRIGT

### Amortisable lån.

12. Det er den altovervejende hovedregel, at realkreditlån afdrages. Lovgivningen indeholder kun ganske få regler om, hvorledes amortisationen skal gennemføres:

’ Mindretalsudtalelse se punkt 18.



Kreditforeningslovens pgf. 24, stk. 1, bestemmer, at amortisationen skal fastsættes således, at det beløb, der amortiseres i den sidste tolvtedel af lånets løbetid, højst må andrage \ af lånets hovedstol. Bestemmelsen gælder ikke lån med en amortisationstid på 10 år og derunder og kan fraviges med boligministeriets godkendelse.

Ifølge pgf. 24, stk. 3, kræver udstedelse af obligationer, der amortiseres til overkurs, boligministeriets samtykke.

Hypotekforening slovens pgf. 24, stk. 1 og 3, indeholder bestemmelse, som svarer til kreditforeningslovens.

Boligloven og loven om Dansk Landbrugs Realkreditfond har ingen  
1)

forskrifter om amortisationen for realkreditfondenes lån .

Kravet om, at restgælden ved lange lån (med mere end 10 års løbetid) ikke må være for stor i der. sidste del af lånets løbetid, bør formentlig oprettholdes og udvides til også at gælde realkreditfondslån. Dog foreslås det, at kravet udformes som en bestemmelse om, at afviklingen ikke må være langsommere end for et annuitetslån med fast halvårlig ydelse. Boligministeriets adgang til at godkende fravigelser bør derimod ophæves. Det er ikke vanskeligt at indrette amortisationen efter hovedreglen, og administrationen af dispensationsbeføjelsen volder besvær.

Inden for den lige omtalte begrænsning er fastsættelsen af amortisationen overladt til de enkelte foreninger. I det følgende omtales de hyppigst anvendte amortisationsformer, nemlig annuitetslån (punkt 13) og serielån (punkt 14). Endvidere omtales de såkaldte trappelån (punkt 15). Endelig gøres nogle bemærkninger om lån, der amortiseres til overkurs (punkt 16). De stående lån, der forfalder på åremål, vil derimod først blive behandlet i kap. 7 om lån med periodisk rentetilpasning.

Annuitetslån.

13. Kendemærket for annuitetslånet er, at låntager gennem hele lånets løbetid betaler lige store terminsydelser omfattende rente og afdrag. Hertil lægges løbende bidrag til reserve- og administrationsfond. Renten beregnes altid af restgælden. Det løbende bidrag beregnes som en promilleandel enten af hovedstolen eller af restgælden<sup>2)</sup>, i sidste fald indregnes bidraget normalt

1)  
men offentlig garanti for reallanefondslan forudsætter, at såvel selve lånet som de foranstående prioriteter afvikles på "sædvanlige vilkår".

2)  
Kredit- og hypotekforeningerne beregner normalt bidraget af hovedstolen, reallånefondene af restgælden.

i renten, således at den halvårslige ydelse også her bliver uforandret fra termin til termin. Navnlig ved korte lån og i øvrigt i den sidste del af lånets løbetid er det af betydning for låntager at få det løbende bidrag beregnet af restgælden.

Da kun restgælden forrentes, indebærer systemet, at afdragene i begyndelsen er meget små og først mærkbare i den sidste del af lånets løbetid. Amortisationsforløbet for nogle typiske amortisationsperioder med forskellige rentesatser fremgår af tabel 1 i punkt 6 foran.

Annuitetslån er den altdominerende amortisationsform i dansk realkredit. Sådanne lån ydes af samtlige kredit- og hypotekforeninger og af reallånefondene med undtagelse af Dansk Landbrugs Realkreditfond. I de fleste foreninger og fonde er denne amortisationsform også den eneste mulighed, der står låntageren åben. Hermed være ikke sagt, at låntageren er afskåret fra at få ændret den ved lånets optagelse fastlagte afvikling af lånet. En hurtigere afvikling kan opnås ved erlæggelse af ekstraordinære afdrag og en langsommere ved omprioritering - efterstående panthaveres samtykke forudsat. Sådanne individuelle tilpasninger påvirkes imidlertid i nogen grad af kursforholdene på det pågældende tidspunkt.

Systemet med de uforanderlige ydelser er formentlig udarbejdet med henblik på økonomisk stabile forhold uden mærkbare ændringer i pengeværdien og de pantsatte ejendommers afkastningsevne gennem lånets løbetid. Derimod er afdragsforløbet næppe tilrettelagt ud fra betragtninger om, at lånet af sikkerhedsmæssige grunde skal afvikles i takt med slid på ejendommen.

Under en udvikling med faldende pengeværdi og stigende realindkomst betragtes annuitetslånet som særlig fordelagtigt for låntageren, der får lettere og lettere ved at betale den uændrede terminsydelse. Den langsomme afvikling af lånene betyder imidlertid en tilsvarende langsom udtrækning af obligationerne. Under de senere års inflation må det antages, at obligationskøbernes prisstigningsforventninger har øvet en vis indflydelse på renteudviklingen. Dette er nærmere behandlet i den i kap. 7, punkt 16 omtalte betænkning om indexlån.

Man kan formentlig rejse det spørgsmål, om systemet med den uforanderlige terminsydelse gennem lånets løbetid under vor tids økonomiske forhold fortjener at bevare sin dominerende rolle inden for realkreditte. På de fleste andre områder sker der en tilpasning efter udviklingen, og en mulighed for tilpasning bør også overvejes på dette område. Eksempelvis har Dansk Landbrugs Realkreditfond hidtil valgt kun at yde serielån og ikke annuitetslån. Denne praksis kan være anbefalelsesværdig også inden for andre sektorer end landbrugsbelåningen, og også andre, mere smidige låneformer end annuitetslånet kan komme på tale, jfr. nærmere i det følgende.

### Serielån.

14. Serielån afvikles med lige store halvårlige afdrag, og da kun restgælden forrentes, er terminsydelserne faldende gennem lånets løbetid. Denne låneform anvendes af Dansk Landbrugs Realkreditfond samt i et vist omfang af Den vest- og sønderjydske Kreditforening. Endvidere afvikles de grundforbedringslån, som landkreditforeningerne yder i fællesskab, som serielån.

Den jævne afvikling af lånet betyder i forhold til annuitetslån med samme løbetid væsentligt mere byrdefulde ydelser i den første del af løbetiden.

For låntageren, som kan vælge mellem et annuitetslån og et serielån, vil følgende forhold være af betydning:

Da begyndelsesamortisationen er væsentligt højere ved serielån end for annuitetslån med samme løbetid, må serielånsobligationerne have højere kurs end annuitetsobligationerne, for at lånet kan optages til samme effektive rente, og den nødvendige difference stiger, jo lavere kursen er. Til belysning af den nødvendige kursforskel henvises til nedenstående kurssammenligning for 7 pct. lån med 30, 20 og 10 års løbetid:

| <u>7 pct. 30 år</u> | <u>Annuitetslån</u> |            | <u>Serielån</u> |            |
|---------------------|---------------------|------------|-----------------|------------|
|                     | kurs                | eff. rente | kurs            | eff. rente |
|                     | 100                 | 7          | 100             | 7          |
|                     | 95                  | 7,52       | 96              | 7,50       |
|                     | 90                  | 8,08       | 91½             | 8,1        |
|                     | 80                  | 9,38       | 83              | 9,38       |
|                     | 72¼                 | 10,60      | 76¼             | 10,60      |
|                     | 65                  | 11,96      | 69 3/4          | 11,95      |

Halvårsydelse på annuitetslånet: 4,009 pct.

Halvårsydelse på serielånet:  $1,667 + 3,5 =$  5,167 pct.

faldende hver termin med 0,058 pct. Efter 20 terminer er ydelsen nede på samme størrelse som annuitetslånets og derefter lavere.

| <u>7 pct. 20 år</u> | <u>Annuitetslån</u> |            | <u>Serielån</u> |            |
|---------------------|---------------------|------------|-----------------|------------|
|                     | kurs                | eff. rente | kurs            | eff. rente |
|                     | 100                 | 7          | 100             | 7          |
|                     | 95                  | 7,67       | 95½             | 7,66       |
|                     | 90                  | 8,40       | 91½             | 8,38       |
|                     | 80                  | 10,06      | 82½             | 10,08      |
|                     | 75 3/4              | 10,88      | 78 3/4          | 10,88      |
|                     | 70                  | 12,11      | 73½             | 12,12      |

Halvårsydelse på annuitetslånet: 4,683 pct.

Halvårsydelse på serielånet:  $2,5 + 3,5 =$  6 pct. ,  
faldende hver termin med 0,0875 pct. Efter 15 terminer er ydelsen nede på  
samme størrelse som annuitetslånets og derefter lavere.

| 7 pct. 10 år | Annuitetslån |            | Serielån        |            |
|--------------|--------------|------------|-----------------|------------|
|              | kurs         | eff. rente | kurs            | eff. rente |
|              | 100          | 7          | 100             | 7          |
|              | 95           | 8,14       | $95\frac{1}{2}$ | 8,13       |
|              | 90           | 9,39       | $90\frac{3}{4}$ | 9,41       |
|              | 85           | 10,74      | $86\frac{1}{4}$ | 10,73      |
|              | 80           | 12,22      | $81\frac{1}{2}$ | 12,25      |

Halvårsydelse på annuitetslånet: 7,036 pct.

Halvårsydelse på serielånet:  $5 + 3,5 =$  8,5 pct. ,  
faldende hver termin med 0,175 pct. Efter 8 terminer er ydelsen nede på  
samme størrelse som annuitetslånets og derefter lavere.

Vil man undersøge, om den nødvendige kursforskel opnås i praksis,  
støder man på vanskeligheden ved at finde sammenlignelige serier. Fra  
kurslisten medio 1969 kan dog nævnes:

|                             |                                    | Gennem-<br>snitskurs<br>1968 | Effektiv<br>rente |
|-----------------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------|
| Vest-og sønderjydsk Krf.    | 6 pct. 1968/78, (s)                | 91,83                        | 8,04              |
| Sønderjyllands Krf.         | 6 pct. 1968/78, (a)                | 89,45                        | 8,48              |
| Vest-og sønderjydsk Krf.    | 5 pct. , 13. s. , 3. afd. 30 år(s) | 69,96                        | 9,16              |
| Ny jyske Kjøbstad-Crf.      | 5 pct. , 13. s. , 2. afd. 30 år(a) | 66,52                        | 9,23              |
| Dansk Landbrugs Realkrf.    | 7 pct. 1991 (s)                    | 84,00                        | 9,55              |
| Provinshypotekforeningen    | 7 pct. , 2. s. , 20 år(a)          | 82,15                        | 9,78              |
| Dansk Landbrugs Realkrf.    | 7 pct. 1997 (s)                    | 81,77                        | 9,64              |
| Provinsbankernes Reallånef. | 7 pct. , 5. s. 30 år(a)            | 77,77                        | 9,76              |

(s) serielån, (a) annuitetslån.

Ovenstående oversigt synes at vise, at låntagerne i hvert fald i de  
30-årige serier stort set kun får den overkurs af serielån-obligationer, som  
resulterer i den samme effektive rente af de to former for lån. Under så-  
danne forhold måtte man vente, at låntager normalt vil foretrække annuitets-  
lånet, med mindre der er tale om lån, som ønskes afviklet relativt hurtigt.  
I praksis er det dog muligt, at nogle låntagere vælger det lån, som giver den  
højeste kurs, uanset at et andet lån kunne give låntager en lavere effektiv  
rente.

Selv om serielånet således ikke altid vil være den for låntager gunstig-

ste låneform, kan andre hensyn - navnlig samfundets interesse i en øget opsparing - tale for en øget anvendelse af denne låneform. I udlejningsbyggeriet vil bolig- og lejepolitiske hensyn formentlig vanskeliggøre anvendelse af serielånet, medens denne låneform - eventuelt kun for en del af belåningen - kan være anbefalelsesværdig ved belåningen af erhvervsejendomme og formentlig også inden for parcelhusbelåningen. Som nævnt anvender Dansk Landbrugs Realkreditfond kun serielån.

### Trappelån.

15. De såkaldte trappelån er en låneform, som hidtil ikke har været anvendt i dansk realkredit. Denne låneform skal derfor omtales mere udførligt i det følgende.

Den centrale forskel mellem et trappelånssystem og det obligations-system, som i øjeblikket er det sædvanligt anvendte i realkreditinstitutterne, er, at den gradvise indfrielse af obligationerne under det sidst nævnte system sker ved udtrækning af et obligationsbeløb svarende til pantedebitorenes afdrag, medens afdragene under et trappelånssystem anvendes til samlet indfrielse af et obligationslån, hvor samtlige obligationer forfalder ved den pågældende termin.

Denne forskel hænger sammen med den måde, hvorpå lånet er effektueret af det obligationsudstedende institut. Under det traditionelle system effektueres hele lånebeløbet i en obligationsserie, hvor man kun kender den enkelte obligations chance for at blive udtrukket ved en bestemt af de terminer, over hvilke lånet løber, medens dens faktiske indfrielsestidspunkt ikke kan forudsiges. I modsætning hertil effektueres et trappelån som en samling af faste obligationslån, hvor det beløb, der forfalder i en given termin, netop svarer til det afdrag, pantedeбитor ifølge lånekontrakten med instituttet skal svare det pågældende år. Tænker man sig således et lån, som skal afdrages i otte lige store årlige afdrag efter to års afdragsfrihed, vil lånet blive effektueret med en ottendedel i hver af otte obligationsserier, hvor samtlige obligationer i den enkelte serie indfries på et forud fastlagt tidspunkt, i det konkrete eksempel i serier, hvoraf den første indfries i det tredje år efter lånets udbetaling og den sidste i det tiende.

Fordelen ved trappelån synes først og fremmest at være den, at afdragernes fordeling over tiden kan aftales frit, og at der samtidig kan oprettholdes fuldstændig overensstemmelse mellem den tidsmæssige fordeling af tilbagebetalingsforpligtelsen over for obligationsejerne og den tidsmæssige fordeling af pantedeбитorenes afdragsforpligtelse. En tilsvarende frihed har man ikke under det traditionelle obligationssystem. Ganske vist kan det obli-

gationsudstedende institut i konkrete lånesager forlange fremskyndet amortisation og eventuelt give debitor adgang til at erlægge de ekstraordinære afdrag i obligationer, men dels er dette forbundet med et vist administrativt besvær, dels kan låntagers samlede omkostninger ikke overskues ved låneoptagelsen, idet disse vil afhænge af den kurs, hvortil obligationer svarende til de ekstraordinære afdrag kan opkøbes. Endvidere er det ikke muligt i konkrete lånesager at tillade et langsommere afdragstempo end det, der er fastsat generelt for den pågældende serie, idet udtrækningerne herved ville blive udskudt i forhold til obligationsejernes forventninger i henhold til seriens almindelige amortisationsplan.

Trappelånssystemet vil tillige øge obligationsejernes valgmuligheder, idet disse vil kunne placere midler på et ganske bestemt åremål uden at behøve at bekymre sig om udtrækning og reinvestering. På den anden side savner systemet det lotterimoment, som udtrækningen betyder.

Som andre fordele kan nævnes, at systemet stiller låntager friere såvel med hensyn til udformning af lånevilkårene som med hensyn til erlæggelse af ekstraordinære afdrag, samt at det låneformidlende institut fritages for det administrative besvær ved udtrækning af obligationerne.

Trappelånssystemets begrænsning følger især af, at der på ethvert tidspunkt skal forefindes serier svarende til den maksimale løbetid for lån, der effektueres i denne type obligationer, hvilket formentlig vil sige, at der maksimalt kan udmåles lån med 15-20 års løbetid, ligesom det vil være praktisk at nøjes med en årlig afdragsbetaling i hvert fald over for obligations-ejerne. Serierne vil blive betegnet med det årstal, i hvilket samtlige obligationer i serien indfries, og der vil kunne udstedes obligationer i en sådan årsserie helt frem til det år, hvor samtlige obligationer i serien forfalder, uden at der opstår tvivl om en obligations chance for at blive indfriet i en bestemt termin, således som det f. eks. er en følge af meget lange åbningsperioder under annuitetssystemet.

En anden begrænsning i trappelåns anvendelighed følger af, at det enkelte afdrag mindst må være af samme størrelse som den mindste stykstørrelse for obligationerne, som formentlig ikke bør være mindre end 1.000 kr., hvilket igen sætter en vis minimumsgrænse for størrelsen af de lån, der kan effektueres som trappelån. For de ordinære afdrags vedkommende kan disse vanskeligheder dog formentlig overvindes ved, at det låneformidlende institut samler afdragene, således at problemet kan begrænses til de ekstraordinære afdrag.

Trappelån har som nævnt hidtil ikke været kendt inden for belåningen af fast ejendom, men anvendes af Danmarks Skibskreditfond.

Hvis trappelån skal ydes af de debitorstyrede og -ejede realkredit-institutter, opstår der visse problemer, hvis låntagerne ønskes opdelt i grupper ved afgrænsning af det solidariske ansvar og ved udbetaling til låntagerne af reservefondsandele samt med hensyn til fordelingen af eventuelle tab på obligationsejerne. Da serieopdelingen under et trappelånssystem kun angiver obligationernes forfaldsår og i det hele taget kun vedrører obligationssiden, vil serieopdelingen ikke kunne anvendes til opdeling af debitorerne med hensyn til det solidariske ansvar og beregning af reservefondsandele. Måske vil man i så henseende simpelthen kunne opdele låntagerne efter låneoptagelsestidspunktet, således at det solidariske ansvar (i første omgang) begrænses til låntagerne i f. eks. den pågældende femårsperiode, og samme princip kunne anvendes ved beregning af reservefondsudlodning. Hvis hverken reserver eller det solidariske ansvar kan dække eventuelle tab, således at der bliver tale om tab for obligationsejerne, må der formentlig blive tale om en ensartet procentvis nedskrivning af samtlige de krav, obligationssiden har på samtlige låntagere i den pågældende femårsperiode. Herved vil der formentlig ikke blive tale om samme nedskrivning af de enkelte årsserier på obligationssiden.

Der kan i relation til trappelånene være grund til at pege på visse pengepolitiske aspekter af dette system. Således vil obligationerne, i de serier som forfalder inden for de nærmest følgende år, give øgede muligheder for etablering af et marked for omsætning af fordringer med en løbetid, som ligger imellem de hidtil gængse på henholdsvis penge- og kapitalmarkedet. Endvidere kan ændringer i forventningerne med hensyn til den fremtidige renteutvikling tænkes at medføre relative ændringer i den effektive rente af de enkelte trappelånsserier, idet dog de absolutte renteændringer under alle omstændigheder må antages at gå i samme retning. Over for låntageren mindskes betydningen af disse relative forskydninger af, at hans provenu afhænger af gennemsnitskursen for de serier, der indgår i det pågældende lån. I øvrigt har kommissionen ikke ment at burde gå ind i en nærmere undersøgelse af trappelånssystemets pengepolitiske konsekvenser.

Efter kommissionens opfattelse vil trappelånet for visse låntagerkredse - formentlig navnlig industri - og andre erhvervslån - kunne være en fordelagtig låneform, ligesom det må antages, at der på køberside vil være interesse for sådanne obligationer. Der bør derfor være adgang til at indføre denne låneform i realkrediten, således at dens muligheder kan blive afprøvet i praksis.

#### Amortisation til overkurs.

16. Ved lån, hvis obligationer udtrækkes til overkurs, tilsigtes at begrænse

kurstabet, idet låntager til gengæld påtager sig at tilbagebetale et større beløb, som muliggør at betale overkursen ved udtrækning. Sådanne lån ydes nu kun af Den vest- og sønderjydske Kreditforening, der fra gammel tid opretholder serier, der amortiseres til kurs 110. Obligationskøbernes vurdering af denne udtrækningsfordel kan belyses af nedenstående sammenligning mellem  $4\frac{1}{2}$  pct. 45-årige obligationer (gennemsnitskurser ultimo måneden 1968):

|                                             | Gennemsn.<br>kurs 1968  | Effektiv <sup>1)</sup><br>rente |
|---------------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|
| 1. Jydsk Landkrf. 14 s.                     | 57,73                   | 8,87                            |
| 2. Jydsk Grundejerkrf. 8 afd. <sup>2)</sup> | 60,02                   | 8,78                            |
| 3. Østifternes Krf. 19 s. 1. afd.           | 57,48                   | 8,78                            |
| 4. Jydsk Husmandskrf. 11. afd.              | 59,04                   | 8,76                            |
| 5. Østifternes Husmandskrf. 10. afd.        | 58,06                   | 8,80                            |
| 6. Vest- og sønderjydsk Krf. 10. s.         | 60,90                   | 8,85                            |
|                                             | Gennemsn.<br>eff. rente |                                 |
| Kreditforeningerne 1-5 (am. 100)            | 8,79                    |                                 |
| Vest- og sønderjydsk Krf. (am. 110)         | 8,85                    |                                 |

En sammenligning mellem kreditforeningerne 1-5, der har normal amortisation, og Vest- og sønderjydske Kreditforening, synes altså at vise, at køberne ikke i helt tilstrækkeligt omfang registrerer udtrækningen til kurs 110. Forskellen i effektiv rente svarer dog til mindre end et halvt point på kursen, og sammenligner man alene med Jydsk Landkreditforening, som er den anden rene landkreditforening i Jylland, viser det sig, at den effektive rente ligger på samme niveau.

Da denne låneform, som har meget begrænset udbredelse, således ikke synes at frembyde fordele, og da man må være interesseret i at begrænse antallet af overflødige låneformer, anbefaler kommissionen, at adgangen til at anvende amortisation til overkurs bringes til ophør.

#### Amortisation ved udtrækning eller ved opkøb.

17. Indløsning efter udtrækning sker med obligationens pålydende, og da obligationen normalt er erhvervet til underkurs, indebærer udtrækningen en lotterichance, som formindskes, såfremt amortisationen kan ske ved opkøb. Derfor er kursen på obligationer, der kan amortiseres ved opkøb, lavere end på de obligationer, der amortiseres ved udtrækning.

1)

Beregnet på grundlag af Danske Bankers Fællesrepræsentations liste over effektiv rente af 10. juli 1968.

2) Løbetid  $42\frac{1}{2}$  år.



Kreditforeningslovens pgf. 24, stk. 4, bestemmer om disse forhold, at det ved en series åbning skal fastsættes, om amortisationen skal ske ved udtrækning eller ved opkøb eller udtrækning efter direktionens forud for den pågældende termin tagne bestemmelse. Der skal dog altid være forbeholdt foreningen adgang til amortisation gennem opkøb for så vidt angår den del af kasseobligationernes amortisation, der overskrider den ved series åbning beregnede amortisation.

Hypotekforeningslovens pgf. 24, stk. 4, indeholder en tilsvarende bestemmelse.

Boligloven og loven om Dansk Landbrugs Realkreditfond indeholder ikke bestemmelser om spørgsmålet, som er reguleret i reEillånefondenes vedtægter.

Vedtægterne for de tre reallånefonde, der er oprettet i henhold til boligloven, bestemmer, at styrelsen ved series åbning træffer bestemmelse om, hvorvidt kasseobligationerne alene skal kunne amortiseres ved indløsning efter udtrækning - samt ved kontantlån desuden ved opkøb - eller hvorvidt og i hvilket omfang kasseobligationerne yderligere af fonden skal kunne opsiges til udbetaling. Bestemmelsen fortolkes af fondene således, at der ikke kan træffes bestemmelse om obligationernes amortisation ved opkøb, bortset fra tilfælde, hvor kontantlån effektueres i serier, der alene anvendes hertil. Sådan beslutning har fondene i øvrigt ikke truffet. Vedtægterne for Dansk Landbrugs Realkreditfond bestemmer, at kasseobligationerne alene kan amortiseres ved kontant indløsning efter forudgående udtrækning.

Som nævnt påvirker amortisation ved opkøb kurserne, hvorfor real-kreditten i praksis (vist nok undtagelsesfrit) vælger afvikling af den ordinære amortisation ved udtrækning. Derimod anvender Kommunekreditforeningen amortisation ved opkøb, idet amortisationen i nogle serier kan ske ved opkøb af obligationer for indtil 90 pct. af de ordinære afdrag, medens den i andre serier sker ved normal udtrækning. En sammenligning vanskeliggøres dog af, at der ikke forekommer obligationer af de to typer med samme nominelle rente og løbetid.

Obligationer udstedt af Kommunekreditforeningen:

|    |                           | Gnstl.<br>kurs<br>1968 | Færdig-<br>amorti-<br>sationsår | Effektiv<br>rente<br>1) |
|----|---------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------|
| 1) | 5 pct. , 18. s. (opkøb)   | 63, 13                 | 1995                            | 8, 75                   |
|    | 4½ pct. , 19. s. (udtr. ) | 68, 48                 | 1995                            | 8, 98                   |
| 2) | 5½ pct. , 11. s. (opkøb)  | 68, 08                 | 1989                            | 9, 22                   |
|    | 5½ pct. , 21. s. (udtr. ) | 79, 00                 | 1987                            | 9, 12                   |
| 3) | 7 pct. , 23. s. (opkøb)   | 94, 73                 | 1974                            | 8, 21                   |
|    | 7 pct. , 22. s. (udtr. )  | 94, 83                 | 1977                            | 8, 41                   |
| 4) | 7 pct. , 24. s. (opkøb)   | 83, 17                 | 1983                            | 9, 22                   |
|    | 7 pct. , 25. s. (udtr. )  | 89, 06                 | 1983                            | 9, 17                   |

Det ser altså ikke ud til, at der er nogen systematisk forskel mellem den effektive rente i serier med opkøb og serier, hvor der foretages udtrækning til pari kurs af hele det ordinære afdrag, idet den effektive rente i eksemplerne 1 og 3 er højest i serierne med udtrækning og i eksemplerne 2 og 4 højest i serierne med opkøb.

Det må dog bemærkes, at beregning af den effektive rente i opkøbstilfældet er forbundet med et betydeligt usikkerhedsmoment, idet denne vil være afhængig af den kurs, hvortil obligationerne kan opkøbes på de tidspunkter, hvor afdragene skal erlægges. Ved fremstilling af den liste over effektiv rente, som er anvendt ved de ovenfor foretagne sammenligninger, betragtes 90 pct. af lånet svarende til den del af afdragene, der kan erlægges i obligationer, som et fast lån. Der er herved gjort den fra debtors synspunkt ret optimistiske forudsætning, at obligationerne til brug ved amortisationen kan opkøbes, uden at dette giver anledning til anden kursstigning end den, der følger af, at man nærmer sig færdigamortisationstidspunktet. Hvis der på grund af markedets ufuldkommenhed eller et almindeligt rentefald bliver tale om en yderligere kursstigning, bliver den effektive rente i opkøbstilfælde højere end ovenfor anført (forudsat naturligvis, at man afhænder obligationen før færdigamortisationstidspunktet).

Kommissionen finder ikke anledning til at foreslå begrænsninger i realkreditens adgang til at vælge mellem obligationernes afvikling ved udtrækning eller opkøb.

1)

o

Beregnet på grundlag af Danske Bankers Fællesrepræsentations liste over effektiv rente pr. 10. juli 1968.

### Særudtalelse.

18. Et mindretal (Alkil, Gelting, Hammeleff, Illum og Tang-Pedersen) finder, at de i punkt 11 foreslåede løbetider er væsentligt mere restriktive end påkrævet ud fra sikkerhedshensyn, som i særdeleshed ikke kan begrunde den stærke beskæring af løbetiden for såkaldte tillægslån til finansiering af ombygning, ejerskifte m. v. På den anden side taler hensynet til sikkerheden for, at der sondres mellem lån i 1. og 2. prioriteringslag, således at løbetiden for de førstnævnte sættes højere.

Man foreslår derfor fastsat følgende maksimale løbetider:

|                                                                                                     | <u>1. prioritet</u> | <u>2. prioritet</u> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Beboelsesejendomme til udlejning,<br>herunder børneinstitutioner, kollegier<br>og plejehjem         | 50 år               | 40 år               |
| 1 - og 2-familiehuse, ejerlejligheder,<br>kontorejendomme samt land- og skov-<br>brugsejendomme     | 40 år               | 30 år               |
| Industrirejendomme, butiks- og lager-<br>bygninger, gartnerier og frugtplantager<br>samt sommerhuse | 30 år               | 20 år ;             |

Der foreslås ikke fastsat særskilte kortere løbetider for tillægslån.

Det fremhæves, at forslagene alene vedrører de tilladte maksimale løbetider, som i overensstemmelse med hidtidig praksis forventes udnyttede fuldtud kun inden for en begrænset del af långivningen.

Såfremt dette forslag ikke kan følges, stilles subsidært det forslag, at den af flertallet foreslåede regel om ombygninger af beboelses- og kontor-ejendomme og andre omfattende forbedringsarbejder, der forøger sådanne ejendommers brugsværdi, udvides, således at lån skal kunne ydes med samme løbetid som de for nyopførte ejendomme, når værdiforøgelsen ved forbedringsarbejderne svarer til mindst 25 pct. af ejendommens tidligere bygningsværdi.

1) <sup>o</sup>  
såfremt lån kan ydes.

## KAPITEL 7

# Forrentningsvilkår m. v. for realkreditlån

### RENTESATSERNE.

1. Realkreditlån optages normalt til en fast rente, som - bortset fra en eventuel konvertering - er uforanderlig gennem lånets løbetid. Lånet effektueres ved salg af obligationer af tilsvarende rentefod, som ligeledes er uforanderlig. Den effektive rente bestemmes således for hele lånets løbetid af obligationsmarkedets vilkår på tidspunktet for lånets optagelse.

Under et sådant system er låntagers valgmuligheder begrænset til et valg mellem forskellige nominelle rentesatser. Dette spørgsmål behandles i punkt 2-9.

I de senere år er låntagernes valgmuligheder blevet udvidet gennem det såkaldte kontantlånssystem, som omtales i punkt 10 - 12.

Også ved kontantlån fastlægges rentevilkårene for hele løbetiden ved lånets optagelse. Navnlig under de senere års høje renteniveau har man drøftet muligheden af at indføre låneformer, hvorefter renten tilpasses i takt med renteutviklingen. Dette problem behandles i punkt 13 - 15. I tilslutning hertil omtales i punkt 16 de såkaldte indexregulerede lån. Endelig gøres i punkt 17 nogle bemærkninger om konverteringsreglerne.

### Højrentede - lavrentede lån.

2. Spørgsmålet, om der bør være fri adgang for realkreditinstitutionerne til at fastsætte rentefoden på lån og obligationer - og dermed, om der bør være fri adgang for låntageren til at vælge lån med høj eller lav nominel rentefod - hører til de mest omdiskuterede inden for realkrediten.

Dengang tanken om oprettelse af kreditforeninger opstod, var det forbudt at betinge sig højere rente end 4 pct. af lån mod pant i fast ejendom. Ved den første kreditforeningslov af 20. juni 1850 fik kreditforeningerne til-

ladelse til at tage og give mere end 4 pct. , og denne begunstivelse blev gentaget i de senere speciallove om oprettelse af kredit- og hypotekforeninger.

Loven af 1850 (og de senere speciallove) indeholdt ingen overgrænse for rentens størrelse, og det blev betragtet som tvivlsomt, om den nominelle rente var helt fri, eller om der var forudsat en overgrænse på  $4\frac{1}{2}$  eller 5 pct. Spørgsmålet blev overvejet i Realkreditkommissionen af 1933, som foreslog den løsning, der blev gennemført ved 1936-lovene, hvorefter der for kreditforeningerne fastsattes en overgrænse på 5 pct. og for hypotekforeningerne på 5 f pct. - gældende for såvel pantebrevene (debitorlånene) som obligationerne (kreditorlånene). Udstedelse af obligationer - og dermed pantebreve - med højere nominelle rentesatser krævede indenrigsministeriets (nu boligministeriets) samtykke, og ministeriet kunne forlange udstedelsen af 5 pct. kreditforeningsobligationer og  $5\frac{1}{2}$  pct. hypotekforeningsobligationer standset, når dette var begrundet i det herskende renteniveau.

Problemet blev på ny drøftet i kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold af 1953. Man nåede dog kun til enighed om at anbefale bibeholdelse af de dagældende bestemmelser om, at boligministeriets samtykke skulle indhentes til udstedelse af højrentede obligationer.

Da boligloven af 1958 åbnede adgang for oprettelse af reallånefondene, indførtes ikke tilsvarende begrænsninger. Disse fonde - såvel som Dansk Landbrugs Realkreditfond - har således adgang til selv at bestemme den nominelle rentefod på lån og obligationer.

I efteråret 1960 anmodede Kreditforeningernes stående fællesudvalg om at få ophævet bestemmelsen om, at boligministeriet skal give tilladelse til udstedelse af højrentede obligationer. Fællesudvalget fandt, at bestemmelsen ikke længere var tidssvarende, og at ethvert berettiget hensyn måtte være varetaget, såfremt ministeriet beholdt retten til at kræve højrentede serier standset. Inden regeringens overvejelser om denne anmodning var afsluttet, tilkendegav fællesudvalget imidlertid, at man ønskede spørgsmålet stillet i bero indtil videre.

Spørgsmålet er endvidere berørt i betænkning nr. 328 af 1963 fra boligministeriets hypotekforeningsudvalg af 1961. Betænkningen indskrænkede sig til at udtale, at udvalget under hensyn til de tidligere kommissioners stilling ikke havde ment at burde stille forslag om ændring på dagældende tidspunkt.

Uanset dette standpunkt blev rentefastsættelsen for hypotekforeningsobligationer ved hypotekforeningsloven af 1964 givet fri, idet man dog opretholdt boligministeriets adgang til at standse udstedelsen af obligationer med højere rentesats end 5 pct.

Man er således havnet i den ret besynderlige situation, at kreditfore-

ningerne skal have tilladelse til udstedelse af højrentede obligationer, og givne tilladelser kan inddrages, hypotekforeningerne kan frit udstede sådanne obligationer, men udstedelsen kan standses af boligministeriet, medens reallånefondene frit kan udstede højrentede obligationer, uden at der er lovmæssig adgang til at gøre indskrænkninger heri.

På grundlag af disse bestemmelser har kreditforeningerne efterhånden fået tilladelse til at udstede 7 pct. obligationer, medens enkelte ønsker om højere rentesatser hidtil er blevet afvist. Bl. a. på baggrund heraf har hypotekforeningerne og reallånefondene hidtil ikke benyttet sig af deres friere stilling, men er også blevet stående ved 7 pct. som højeste nominelle rentesats.

Argumentationen omkring højrentede-lavrentede lån og obligationer er udførligt behandlet såvel i 1936-betænkningen som i senere realkreditlitteratur og skal ikke gentages her. I betragtning af den siden da stedfundne udvikling i renteniveauet finder kommissionen, at de gældende begrænsninger for den nominelle rente på kredit- og hypotekforeningsobligationer ikke bør gælde for et fremtidigt 1. prioritetslag.

Et enkelt punkt i argumentationen skal dog tages op til nærmere drøftelse, nemlig de gældende skattereglers indflydelse på låntagers og obligationskøbers valg af rentefod.

#### SKATTEREGLERNES INDFLYDELSE PÅ VALG AF RENTEFOD.

3. Baggrunden for, at skattereglerne har fået øget betydning for valg af nominel rente ved kreditformidling gennem realkreditinstitutterne, er dels stigningen i satserne for den direkte beskatning i forhold til de satser, der var gældende før 2. verdenskrig, dels den stigning i renteniveauet, som har fundet sted siden begyndelsen af 1950'erne, og som har medført, at der efterhånden er opstået en betydeligt større spændvidde end tidligere mellem de nominelle rentesatser, hvortil realkreditlån effektueres og mellem disse og den effektive rente. Ved valget af realkreditlåns nominelle rente spiller bl. a. de gældende skatteregler ind som følge af, at der mellem forskellige grupper af låntagere og obligationskøbere forekommer en vis asymmetri i beskatningen af renteudgifter og renteindtægter. Hertil kommer, at der i relation til formuebeskatningen er en asymmetri i opgørelsen af gæld til realkreditinstitutterne og af værdien af den hertil svarende obligationsmængde.

Som indledning til behandlingen af indkomstbeskatningens betydning for valg af rentefod gives i det følgende en kort omtale af den skattemæssige

f. eks. dr. polit. H. Uldall-Hansen "Om låntagers valg af rentefod", udgivet af Østifternes Kreditforening november 1963.

behandling af renteindtægter og renteudgifter hos nogle hovedgrupper af låntagere og obligationskøbere. Endelig omtales i punkt 8 formuebeskatningens betydning for valg af nominel rente.

Ved udtrykket nominel rente forstås i det følgende efter sædvanlig sprogbrug renten i forhold til lånets/obligationens nominelle beløb, ved direkte rente denne rente sat i forhold til provenuet respektive obligationens kursværdi, og ved effektiv rente den rentesats, hvormed de fremtidige ydelser må tilbagediskonteres for at give den øjeblikkelige kursværdi. Hvis et lån effektueres til underkurs, vil naturligvis den effektive rente være højere end den direkte rente. Endvidere vil udtrykkene reelle renteomkostninger og reelle renteindtægter betegne den effektive rente minus skat af renteindtægten respektive skattebesparelse som følge af rentefradrag.

Til illustration af skattereglernes indflydelse på kursdannelsen på obligationer kan henvises til nedenstående oversigt over den effektive rente af obligationer med forskellig løbetid og nominel rente:

For at opnå størst mulig sammenlignelighed indgår alene åbne serier i Østifternes Kreditforening. De anvendte kurser er gennemsnittet af de 12 ultimo månedskurser 1966. Til orientering er tillige anført udlånene i de forskellige serier og rentegrupper. Endelig er anført et udtryk for den reelle rente beregnet som den effektive rente minus 50 pct. skat af den direkte rente.

|                                                                         |       | Nominel rente pct. |          |            |          |           |           |           |                    |
|-------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------|----------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| Løbetid                                                                 |       | 4                  | 4½       | 5          | 5½       | 6         | 6½        | 7         | i alt              |
| Udlån i 1966/67<br>mill. kr.                                            | 10 år |                    |          |            |          |           | 5         | 57        | 62                 |
|                                                                         | 30 år |                    | 10       | 49         | 16       | 44        | 44        | 334       | 497                |
|                                                                         | 43 år | 3                  | 5        | 16         | 2        | 56        | 15        | 349       | 446                |
|                                                                         | 60 år | <u>9</u>           | <u>6</u> | <u>131</u> | <u>2</u> | <u>24</u> | <u>13</u> | <u>93</u> | <u>278</u>         |
|                                                                         | I alt | 12                 | 21       | 196        | 20       | 124       | 77        | 833       | 1283 <sup>1)</sup> |
| <sup>1)</sup> Endvidere er udlånt 2 mill. kr. til nominel rente 3½ pct. |       |                    |          |            |          |           |           |           |                    |
| Gennemsnitlig<br>kurs 1966                                              | 10 år |                    |          |            |          |           | 87,70     | 89,13     |                    |
|                                                                         | 30 år |                    | 63,66    | 66,27      | 69,52    | 71,44     | 74,08     | 76,85     |                    |
|                                                                         | 43 år | 54,63              | 59,10    | 62,83      | 66,65    | 69,69     | 73,46     | 75,33     |                    |
|                                                                         | 60 år | 51,13              | 55,08    | 59,69      | 64,81    | 68,48     | 72,48     | 75,19     |                    |
| Effektiv rente<br>1966                                                  | 10 år |                    |          |            |          |           | 9,44      | 9,62      |                    |
|                                                                         | 30 år |                    | 8,74     | 8,97       | 9,09     | 9,41      | 9,48      | 9,81      |                    |
|                                                                         | 43 år | 8,64               | 8,64     | 8,78       | 8,89     | 9,13      | 9,25      | 9,61      |                    |
|                                                                         | 60 år | 8,54               | 8,71     | 8,78       | 8,77     | 8,97      | 9,11      | 9,44      |                    |

|                 |       | Nominel rente pct. |                 |      |                 |      |                 |      |
|-----------------|-------|--------------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
| Løbetid         |       | 4                  | 4 $\frac{1}{2}$ | 5    | 5 $\frac{1}{2}$ | 6    | 6 $\frac{1}{2}$ | 7    |
| Reel rente =    | 10 år |                    |                 |      |                 |      | 5,73            | 5,69 |
| effektiv rente  | 30 år |                    | 5,20            | 5,20 | 5,13            | 5,21 | 5,09            | 5,25 |
| minus 50 pct.   | 43 år | 4,98               | 4,83            | 4,80 | 4,76            | 4,82 | 4,82            | 4,96 |
| skat af direkte | 60 år | 4,63               | 4,62            | 4,59 | 4,52            | 4,59 | 4,62            | 4,78 |
| rente           |       |                    |                 |      |                 |      |                 |      |

Der ser altså ud til, at når den effektive rente reduceres med eksempelvis 50 pct. skat af den direkte rente, bliver den effektive rente efter skat inden for de enkelte løbetider den samme helt op til en nominel rente på 7 pct. Endvidere fremgår det, at den effektive rente efter skat er højst for 10-årige obligationer og lavest for de 60-årige, hvilket man også skulle forvente i en periode med højt renteniveau.

#### Skatteregler for de vigtigste grupper af låntagere og obligationskøbere.

4. Almindeligt skattepligtige personer og selskaber m. v. kan som lån- tagere fradrage den direkte rente ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Ved effektivering af realkreditlån som kontantlån vil hele den effektive rente være fradragsberettiget.

En række selvejende institutioner, herunder de almennyttige boligselskaber, stiftelser o. 1. , er ikke indkomstskattepligtige, hvorfor disse ikke behøver at interessere sig for den samlede ydelses fordeling på rente og afdrag.

Blandt obligationsejerne vil for almindeligt skattepligtige personer og selskaber den direkte rente være skattepligtig indkomst.

For forsikringsselskaber, banker og andre virksomheder, der som et normalt led i deres almindelige virksomhed anbringer midler i obligationer, private pantebreve og lignende fordringer, vil foruden den direkte rente gevinst ved afhændelse, indfrielse og udtrækning være skattepligtig indkomst. Disse virksomheder vil derfor i det lange løb komme til at betale skat af den effektive rente af obligationsinvesteringer.

En tredje gruppe af obligationskøbere bestående af bl. a. pensionskasser, sparekasser, almennyttige fonds o. 1. , er ikke indkomstskattepligtige og kan derfor stille sig indifferente med hensyn til fordelingen af det totale afkast på rente og afdrag.

#### Skattereglerne ved forskellige kombinationer af låntagere og obligationskøbere.

5. Ved en række kombinationer af låntagere og obligationskøbere vil skattereglerne ikke påvirke valget af nominel rente i nogen bestemt retning.



Idet der foreløbig ses bort fra kontantlån, gælder dette, hvis begge parter er normalt skattepligtige, således at den direkte rente er henholdsvis fradragsberettiget udgift og skattepligtig indkomst. Ved en given effektiv rente vil låntagere naturligvis foretrække en høj nominal rente, for at skattefradraget kan blive størst muligt. Omvendt vil kreditor foretrække en lav nominal rente for at få så stor en del som muligt af den effektive rente som skattefri udtrækningsgevinst. Hvis kreditor og debitor har samme marginalsat, vil imidlertid ved enhver nominal rente låntagerens skattebesparelse være lig den skat, obligationsejeren betaler af renteindtægten, således at de to parter under et ikke har nogen fordel af at vælge en særligt høj eller en særlig lav rente. Derimod medvirker skattereglerne til det velkendte forhold, at den effektive rente før skat stiger med obligationernes nominelle rente.

Hvis debitor ikke er indkomstskattepligtig, f. eks. et almenlystigt boligselskab, vil skattereglerne ej heller påvirke valget af nominal rente i nogen bestemt retning, hvis obligationskøberen enten er en pensionskasse, sparekasse e. l., som ikke betaler indkomstskat eller en bank eller et forsikringselskab e. l., som betaler skat af den fulde effektive rente. Den reelle renteindtægt vil naturligvis i sidste tilfælde blive reduceret med skatten.

Hvis der derimod over for en ikke-indkomstskattepligtig debitor står en almindeligt skattepligtig obligationsejer, vil skattereglerne trække i retning af at gøre en lav nominal rente fordelagtig. Dette følger af, at den samlede ydelses fordeling på rente og afdrag ved en given effektiv rente afhænger af den nominelle rente, og medens denne fordeling er uden interesse for den ikke-skattepligtige debitor, er den af betydning for den almindeligt skattepligtige obligationsejers reelle renteindtægt, idet denne som ovenfor nævnt alene betaler skat af den direkte rente. Denne afhængighed kan vises ved en tilbagediskontering af renteandelen og afdragsandelen af de enkelte ydelser hver for sig, idet afdraget i løbet af amortisationsperioden udgør en stadig stigende andel af den samlede ydelse .

1) Den samlede konstante terminsydelse ved et låneprovenu på 1, effektiv rente  $i$  og løbetid  $n$  er  $a_{\overline{n}|i}^{-1}$  uanset den nominelle rente. Ved en nominal rente på  $r$  vil lånets nominelle beløb udgøre  $a_{\overline{n}|i}^{-1} \cdot a_{\overline{n}|r}$ , hvoraf afdraget ved den  $t$ -ende termin vil udgøre

$$a_{\overline{n}|i}^{-1} \cdot a_{\overline{n}|r} \cdot \frac{r(1+r)^{t-1}}{(1+r)^n - 1} = a_{\overline{n}|i}^{-1} (1+r)^{-n} + (t-1)$$

Ved tilbagediskontering med den effektive rente  $i$  fås summen af de tilbagediskonterede afdrag som følger (idet  $1+q = \frac{1+i}{1+r}$ ):

$$a_{\overline{n}|i}^{-1} \cdot \frac{1}{(1+r)^{n+1}} \sum_{t=1}^n \left(\frac{1+i}{1+r}\right)^{-t} = a_{\overline{n}|i}^{-1} \left(\frac{1+q}{1+i}\right)^n \frac{1}{1+r} \cdot a_{\overline{n}|q} = \frac{1}{1+r} \cdot \frac{s\overline{n}|q}{s\overline{n}|i}$$

Da den tilbagediskonterede værdi af den samlede ydelse er 1, bliver summen af de tilbagediskonterede rentebetalinger  $1 - \frac{s\overline{n}|q}{1+r \cdot s\overline{n}|i}$

Tabel 1. De tilbagediskonterede værdier af rente og afdragsbetalinger før og efter skat af et 45-årigt annuitetslån med provenu 100 ved en effektiv rente på 10 pct. p. a. og forskellige nominel rente.

| Nominel<br>rente p. a. | Tilbagediskonteret værdi af: |                  |                  | Tilbagediskonteret værdi af samlet ydelse ved marg. skat på: |         |         |
|------------------------|------------------------------|------------------|------------------|--------------------------------------------------------------|---------|---------|
|                        | rente-<br>bet.               | afdrags-<br>bet. | samlet<br>ydelse | 65 pct.                                                      | 50 pct. | 36 pct. |
| 10                     | 94,62                        | 5,38             | 100              | 38,60                                                        | 52,69   | 65,94   |
| 7                      | 88,75                        | 11,25            | 100              | 42,31                                                        | 55,63   | 68,05   |
| 4½                     | 77,99                        | 22,01            | 100              | 49,31                                                        | 62,01   | 73,20   |

I tabel 1 er vist denne fordeling for et 45-årigt lån samt den tilbagediskonterede værdi efter skat under forudsætning af, at obligationsejeren er almindeligt skattepligtig, d. v. s. alene betaler skat af den direkte rente. Skattesatsen 36 pct. er medtaget som skatteprocenten for aktieselskaber.

De i de tre sidste kolonner viste størrelser må altså opfattes som nutidsværdien efter skat af investeringer på 100 i obligationer med forskellig nominel rente men samme effektive rente før skat, nemlig 10 pct. p. a. På dette grundlag kan man beregne, hvor stor en overkurs en skattepligtig obligationskøber kan give ved køb af obligationer med en nominel rente, der ligger lavere end den effektive rente og dog opnå samme nutidsværdi af investeringen efter skat. En sådan beregning er vist i tabel 2.

Tabel 2. Skattereglernes påvirkning af kurs og effektiv rente af 45-årige annuitetslån med forskellig nominel rente.

| Nom.<br>rente | Kurs ved<br>10 pcts.<br>eff. rente | Kurser som giver samme<br>nutidsværdi som ved inve-<br>stering i obl. med 10 pct. nom.<br>rente ved en marginalskat på |         |         | Effektiv rente før skat<br>svarende til de i kol.<br>3-5 anførte kurser ved<br>en marginalskat på |         |         |
|---------------|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
|               |                                    | 65 pct.                                                                                                                | 50 pct. | 36 pct. | 65 pct.                                                                                           | 50 pct. | 36 pct. |
| 10            | 100                                | 100                                                                                                                    | 100     | 100     | 10                                                                                                | 10      | 10      |
| 7             | 72,36                              | 79,31                                                                                                                  | 76,40   | 74,68   | 9,07                                                                                              | 9,44    | 9,69    |
| 4½            | 51,40                              | 65,66                                                                                                                  | 60,49   | 57,10   | 7,66                                                                                              | 8,39    | 8,93    |

Af tabel 2 kan aflæses, at hvis den effektive kreditorrente efter 50 pct. skat af den direkte rente skal være den samme ved lån med forskellig nominel rente, vil en skattefri debitor opnå en besparelse i effektiv rente på ca. 1,60 pct. ved at aftale lånet med en nominel rente på 4½ pct. i stedet for svarende til den forudsatte effektive rente på 10 pct. Hvis alternativet til et 4½ pct. lån er et 7 pct. lån, vil besparelsen være af størrelsesordenen 1 pct. ligesom besparelsen naturligvis aftager med den forudsatte skatteprocent.

Det må således konkluderes, at de gældende skatteregler tilskynder

ikke-skattepligtige låntagere til at benytte sig af de eksisterende muligheder for at optage lån til underkurs med deraf følgende tab af skatteprovenu sammenlignet med en situation, hvor der alene var mulighed for at optage parirentede lån.

Hvis låntageren er almindeligt skattepligtig, og obligationsejeren enten ikke betaler indkomstskat eller betaler indkomstskat af den fulde effektive rente, vil der være en skattemæssig tilskyndelse til at optage lån med en nominel rente, der ligger så nær den effektive rente som muligt. Hvis de marginale skattesatser er ens, vil skattebesparelsen hos debitor være mindre end skatten af renteindtægten hos de fuldt skattepligtige obligationsejere i det omfang, lånene optages til underkurs.

#### Særlige forhold ved kontantlån.

6. De tre boligfonde samt Industrielle Kreditforening og enkelte hypotekforeninger har i de senere år ydet en del af deres lån som såkaldte kontantlån, jfr. punkt 10 nedenfor. Dette indebærer, at lånet over for debitor aftales som et parirentet lån med en hovedstol svarende til lånets provenu, hvilket provenu fremskaffes ved salg af obligationer med en nominel rente, der er lavere end den effektive rente. Kontantlånesystemet medfører over for låntageren, at den direkte rente bliver lig den effektive rente, således at han får fuldt skattemæssigt fradrag for denne. Der er derfor en skattemæssig tilskyndelse til at anvende kontantlånesystemet i de tilfælde, hvor det ovenfor blev anført, at en høj nominel rente var fordelagtig, d. v. s. ved kombinationen af almindeligt skattepligtige låntagere med obligationsejere, som enten er indkomstskattefrie (sparekasser og pensionskasser m. v. ) eller fuldt skattepligtige (banker og forsikringsselskaber m. v. ). Man kan dog sige, at der i disse tilfælde blot opnås samme skattemæssige effekt af kontantlånesystemet, som hvis der udelukkende var adgang til at udstede parirentede obligationer.

Imidlertid vil kontantlånesystemet tillige være fordelagtigt, når såvel låntager som obligationsejer er almindeligt skattepligtige, idet låntageren opnår fradragsret for den fulde effektive rente, medens obligationskøberen alene betaler skat af den direkte rente. Hvis låntager og obligationsejer har samme marginalsat, illustreres størrelsesordenen af den skattemæssige nettofordel igen af tabellerne 1 og 2, idet formålet i disse tabeller netop var at illustrere den skattemæssige fordel ved at sætte den nominelle rente (som er den, obligationsejeren betaler skat af) lavere end den effektive rente (som er den, låntageren får fradragsret for under et kontantlånesystem).

7. De ovenfor beskrevne forhold er søgt resumeret i følgende skema, hvor der med "neutral" menes, at skattereglerne ikke påvirker valget af nominal rente i nogen bestemt retning. Med "skattemæssig nettobelastning" og "skattemæssig nettofordel" menes, at der for kreditor og debitor under ét fremkommer en skattemæssig belastning eller fordel i forhold til en situation, hvor der såvel over for obligationsejeren som over for låntageren var indgået en parirentet lånekontrakt.

| Obligations-<br>ejer \ Lån-<br>tager                                           | Almindeligt<br>skattepligtig                                                                                                                                                                                      | Ikke-indkomst-<br>skattepligtig<br>(Boligselskaber m. v. )                               |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                |                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                          |
| Ikke-indkomst-<br>skattepligtig.<br>(Sparekasser,<br>pensionskasser<br>m. v. ) | En høj nominal<br>rente er fordelagtig.<br>Skattemæssig netto-<br>belastning.<br>Kontantlån er fordel-<br>agtige, herved for-<br>svinder den skatte-<br>mæssige netto-<br>belastning.                             | Neutral.                                                                                 |
| Almindeligt<br>skattepligtig.                                                  | Neutral hvis debtors<br>og kreditors marginal-<br>skat er ens.<br>Kontantlån med lav<br>nominal rente af<br>obligationerne fordel-<br>agtige, herved opstår<br>en skattemæssig netto-<br>fordel.                  | En lav nominal rente er<br>fordelagtig og indebærer<br>en skattemæssig netto-<br>fordel. |
| Fuldt skatteplig-<br>tig. (Banker,<br>forsikringssæl-<br>skaber m. v. )        | En høj nominal rente<br>fordelagtig. Skatte-<br>mæssig nettobelast-<br>ning. Kontantlån er<br>fordelagtige, herved<br>forsvinder den skatte-<br>mæssige nettobelast-<br>ning, hvis marginal-<br>skatterne er ens. | Neutral.                                                                                 |

### Formuebeskatningen.

8. Formuebeskatningens betydning for valg af realkreditlåns nominelle rente følger af, at gæld ved opgørelse af den skattepligtige formue kan fradrages med gældens nominelle beløb, medens obligationsejerne kun skal medtage værdien af en obligationsbeholdning til dens kursværdi. Sammenlignet med en situation, hvor der kun var mulighed for at optage parirentede lån,

vil debitor ved optagelse af et lån til underkurs opnå et nedslag i den skattepligtige formue svarende til kurstabet på det pågældende lån. Hvis debtors formue overstiger den skattefrie bundgrænse (i øjeblikket 300. 000 kr. ), vil den årlige skattebesparelse altså svare til formueskatteprocenten (fra 1970 0, 9) af kurstabet.

Eksempelvis vil kurstabet ved optagelse af et 4j pct. 45-årigt annuitetslån ved en effektiv rente på 10 pct. , jfr. tabel 2 ovenfor, udgøre 48, 60 pct. af lånets nominelle beløb og skattebesparelsen knap 0, 45 pct. af lånets nominelle beløb og 0, 85 pct. af låneprovenu. Skattebesparelsen vil dog - også i forhold til restgælden - aftage i løbet af amortisationstiden, idet obligationskurserne ved uændret effektiv rente vil stige som følge af den gradvise nedgang i seriens restløbetid.

### Konklusion.

9. De foranstående betragtninger synes at vise, at de gældende skatte-regler i visse tilfælde opmuntrer til udstedelse af obligationer med en nominal rente, der ligger væsentligt under den effektive rente, herunder ved anvendelse af kontantlånesystemet. Blandt de uheldige konsekvenser heraf må formentlig fremhæves tabet af skatteprovenu samt en vis stivhed som følge af, at en lav nominal rente mindsker mulighederne for på et senere tidspunkt at tilpasse renten ved ændringer i det almindelige renteniveau. Summarisk udtrykt kan man sige, at den betaling, låntagerne bør have for at frasige sig konverteringschancen ved at indgå lånekontrakter med en hiv nominal rente, betales af skattevæsenet og ikke af obligationsejerne.

En metode til afhjælpning af de nævnte tilfælde af asymmetri ville være at lade den fulde effektive rente være fradragsberettiget hos debitor og beskatte kursgevinster hos obligationsejerne. Begge dele ville dog medføre betydelige praktiske vanskeligheder, især fradraget hos låntagerne, med mindre alle lån udmåles som kontantlån.

Kommissionen finder i øvrigt ikke, at den bør tage stilling til så vidt-rækkende ændringer af den gældende skattelovgivning.

En anden metode ville være at forbyde udstedelse af obligationer med en underkurs på mere end 5 eller 10 points. Dette ville indebære, at man afskar muligheden for at yde lån gennem realkreditinstitutterne, som er sikret mod konvertering, hvilket kommissionen ikke har fundet grundlag for at anbefale.

Et enkelt medlem har foreslået, at man gør lånetilbuddets størrelse uafhængigt af den nominelle rentesats, hvorved der gives lånsøger et stærkt incitament til at optage parirentede lån,

I henhold til det foregående er det først og fremmest ikke-skattepligtige låntagere f. eks. almenyttige boligselskaber og kommuner samt eventu-

tuelte låntagere, der ønsker at nedbringe den skattepligtige formue, der har interesse i at optage lån til en lav nominel rente. Samtidig har de almenlyttige boligselskaber ikke noget incitament til at optage nominelt højt forrentede lån af hensyn til det opnåede provenu, idet statsgarantien i henhold til boligstøtteleven gives for et bestemt nettoprovenu. En tredje metode til begrænsning af optagelse af nominelt lavt forrentede lån, ville derfor være en ændring af denne bestemmelse i boligstøttelevgivningen. Man har dog fundet, at en stillingtagen til dette spørgsmål ligger uden for kommissionens kommissorium.

### KONTANTLÅN.

lo. Låntagers uvilje mod at betale en del af den effektive rente som kurstab på et nominelt lavt forrentet lån kan imødekommes ved at give adgang til at effektuere lånet i obligationer til en rentefod, der giver parikurs. Låntager opnår herved, at hele den effektive rente bliver fradragsberettiget driftsudgift, hvilket ikke er tilfældet for den del af den effektive rente af et lavrentet lån, der betales som afdrag (kurstab).

Som foran omtalt kolliderer denne låntagernes interesse med store obligationskøberes ønsker om at placere deres midler i lavrentede obligationer. En kombination af låntagers interesse i parirentede lån med obligationskøbernes interesse i lavrentede obligationer er gennemført ved de såkaldte kontantlån:

Indtil 1959 stillede realkreditlovgivningen krav om balance mellem pantebreve og obligationer med hensyn til pålydende såvel som halvårlige ydelser, jfr. kreditforeningslovens og hypotekforeningslovens pgf. 28, stk. 1: "Det samlede beløb af de i hver serie og afdeling cirkulerende kasseobligationer skal i forhold til deres pålydende være dækket af medlemspantebreve til mindst det modsvarende beløb. Pantebrevene skal med hensyn til forrentning og opsigelse fra låntagernes side være udstedt på samme vilkår som de tilsvarende kasseobligationer."

Ved boligloven af 1958 fik reallånefondene mulighed for at fravige balanceforholdet, jfr. lovens pgf. 7, stk. 2: "Låntagernes pantebreve til instituttet, der tjener som sikkerhed for instituttets forpligtelser, skal være udstedt på sådanne vilkår, at pantebreve og terminsydelserne deraf gennemsnitligt afgiver fornøden dækning for instituttets løbende forpligtelser." En tilsvarende bestemmelse findes i pgf. 4, stk. 2, i loven om Dansk Landbrugs Realkreditfond.

Ved lov nr. 169 af 29. maj 1959 gennemførtes en lignende bestemmelse for kreditforeningerne, jfr. kreditforeningslovens pgf. 28, nyt stk. 3: "Boligministeriet kan, når kursforholdene gør det ønskeligt, meddele tilladelse til, at balancen mellem pantebreve og kasseobligationer med hensyn til pålydende

og forrentning fraviges på betingelse af, at det samlede beløb af kasseobligationer, der er sat i cirkulation på grundlag af sådanne lån, ingen sinde overstiger det beløb, der kan forrentes og amortiseres gennem de halvårslige ydelser af medlemspantebrevene. "

For hypotekforeningerne gennemførtes ved lov nr. 83 af 9. marts 1962 en tilsvarende bestemmelse, som blev opretholdt i hypotekforeningsloven af 1964, hvis pgf. 28, stk. 4, er formuleret således: "Boligministeriet kan, når kursforholdene gør det ønskeligt, meddele tilladelse til, at det i stk. 1 foreskrevne forhold mellem pantebreve og kasseobligationer med hensyn til pålydende og forrentning fraviges på betingelse af, at det samlede beløb af kasseobligationer, der er sat i cirkulation i medfør af en sådan tilladelse, ikke overstiger det beløb, der kan forrentes og amortiseres gennem de halvårslige ydelser af medlemspantebrevene. "

Kontantlånet effektueres i obligationer, som giver låntager de fordelagtigste vilkår (som regel lavrentede), og pantebrevet udstedes med en hovedstol svarende til obligationernes provenu og til en ydelse, som kan forrente og afdrage obligationsbeløbet. Låntagerne opnår således fordelene ved, at lavrentede obligationer opnår relativt bedre kurser end højrentede. Til gengæld afskræmmer låntagerne sig i praksis fra at kunne konvertere under et rentefald: hel eller delvis ekstraordinær indfrielse kan ikke ske kontant efter pantebrevets (lave) pålydende, men kan - også i tilfælde af tvangsauktion - alene ske med vedkommende series kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at serien frigøres for den del af sine fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket af ydelserne af den indfrielede del af lånet eller ved indbetaling af et dertil svarende kontantbeløb (kreditforeningslovens og hypotekforeningslovens pgf. 28, stk. 3, og lignende bestemmelser i realkreditfondenes vedtægter og pantebrevsformularer). Da låntager således ikke kan frigøre sig ved kontant betaling af pantebrevets pålydende (restgæld), er betegnelsen "kontantlån" for denne låneform på en måde misvisende.

Praktisk talt alle kredit- og hypotekforeninger og de 3 boligreallånefonde har indført statutmæssig adgang til at yde kontantlån, men kun i Industrielle Kreditforening og de tre boligreallånefonde har denne låneform fundet en vis udbredelse - og i reallånefondene kun for lån til parcelhuse. Endvidere yder enkelte hypotekforeninger kontantlån, men långivningen har hidtil været af begrænset omfang. Dansk Landbrugs Realkreditfond har derimod ikke benyttet sin lovmæssige adgang til at yde kontantlån, men kan efter vedtægterne kun effektuere obligationslån.

Oversigt over kontantlån  
i Industrielle Kreditforening  
1/4 1960 - 31/3 1969

| 1<br>år  | Kontantlån        |                     |                                    | Samlet udlån      |                     |                                    |                    |
|----------|-------------------|---------------------|------------------------------------|-------------------|---------------------|------------------------------------|--------------------|
|          | 2<br>antal<br>lån | 3<br>hoved-<br>stol | 4<br>udstedte<br>obliga-<br>tioner | 5<br>antal<br>lån | 6<br>hoved-<br>stol | 7<br>udstedte<br>obliga-<br>tioner | 8<br>4 i pct. af 7 |
|          |                   | mill. kr.           |                                    |                   | mill. kr.           |                                    |                    |
| 1960 -61 | 159               | 25, 8               | 35, 6                              | 487               | 74, 4               | 84, 2                              | 42                 |
| 1961 -62 | 159               | 20, 3               | 31, 9                              | 472               | 77, 2               | 88, 8                              | 36                 |
| 1962 -63 | 120               | 16, 7               | 24, 6                              | 403               | 65, 5               | 73, 4                              | 34                 |
| 1963 -64 | 160               | 20, 5               | 29, 0                              | 494               | 103, 4              | 111, 8                             | 26                 |
| 1964 -65 | 134               | 21, 2               | 34, 3                              | 454               | 98, 7               | 111, 8                             | 31                 |
| 1965 -66 | 66                | 10, 9               | 19, 9                              | 457               | 142, 3              | 151, 3                             | 13                 |
| 1966 -67 | 30                | 5, 0                | 9, 1                               | 337               | 94, 8               | 99, 0                              | 9                  |
| 1967 -68 | 49                | 10, 3               | 18, 9                              | 458               | 135, 5              | 144, 1                             | 13                 |
| 1968 -69 | 27                | 7, 6                | 12, 4                              | 686               | 205, 6              | 210, 4                             | 6                  |

Kontantlånenes stærkt formindskede andel af Industrielle Kreditforenings udlån de sidste fire år skyldes den kraftige rentestigning i 1965 samt foreningens omregningsregler for kontantlånets størrelse. Den effektive rente steg  $1\frac{1}{2}$ -2 pct. , og foreningen åbnede derfor udlån i 7 pct. afdelinger.

Foreningens kontantlån beregnes som kursværdien af det obligations-tilbud, der gives i 4 pct. obligationer (fra 1/12 1968 5 pct. ). Et 36 års kontantlån blev dermed væsentligt lavere end provenuet af det dertil svarende tilbud i f. eks. 7 pct. 10 års lån. Efter kursen pr. 1/9 1965 svarede et kontantlån på 61. 000 kr. til provenu 84. 000 kr. af det alternativt tilbudte 7 pct. 10 års lån.

Ikke mindst efter kreditrationeringsaftalerne med Danmarks Nationalbank i 1965 har provenuets størrelse været mere afgørende for flertallet af låntagerne end lånets øvrige vilkår.

De tre realkreditfondes ydelse af kontantlån fremgår af nedenstående oversigt, som viser kontantlånenes procentvise andel af parcelhusbelåningen:

|      | <u>BRF</u> | <u>LRF</u> | <u>PRF</u> |
|------|------------|------------|------------|
| 1963 | 72         | 81         | 46         |
| 1964 | 61         | 78         | 46         |
| 1965 | 70         | 79         | 54         |
| 1966 | 58         | 79         | 55         |
| 1967 | 66         | 81         | 62         |
| 1968 | 61         | 76         | 68         |

De angivne procenter undervurderer i nogen grad kontantlånenes andel i de tre reallånefondes udlån, idet der i beregningsgrundlaget indgår 15-årige forsikringsgaranterede lån, som ikke ydes i tilslutning til kontantlån. Skønsmæssigt ligger kontantlånenes andel 1/10 - 1/20 højere, end tallene viser.



### Kontantlånenes stilling over for højrentede lån.

11. Et af formålene med kontantlånene har som nævnt været at skabe en låneform, hvortil der ikke er knyttet kurstab. Noget kan derfor tale for, at kontantlånene bør afskaffes, såfremt realkreditmstutterne benytter sig af den foran foreslåede adgang til at udstede lån og obligationer med en rentefod, der giver parikurs eller kun beskedne kurstab. For låntager rummer sådanne lån - i modsætning til kontantlån - endvidere den fordel, at de kan konverteres under et rentefald.

Imidlertid er det sidstnævnte forhold sammen med beskatningsreglerne medvirkende til, at de højrentede obligationer opnår en relativt dårligere kurs end de lavrentede. Da der således fortsat kan være fordele for låntager ved at optage kontantlån på grundlag af lavrentede obligationer, har man ikke på indeværende tidspunkt ønsket at tage stilling til, om denne låneform bør opretholdes eller afskaffes.,

Det bemærkes i denne forbindelse, at man i de første år efter kontantlånenes indførelse kunne indvende, at navnlig parcelhuskøberne ikke i tilstrækkelig grad tog hensyn til, at huset var belånt med kontantlån med en væsentlig højere rente end den traditionelle og med de ovenfor beskrevne, særlige indfrielsesvilkår. Reallånefondenes erfaringer går imidlertid ud på, at dette forhold har ændret sig, efterhånden som låneformen er blevet kendt af køberne og deres rådgivere.

### Mulige ændringer i kontantLån-systemet.

12. Således som kontantlån-systemet er blevet udformet her i landet, effektueres lånet på grundlag af obligationer, hvis salgsprovenu er bestemmende for pantebrevets rente. Låntager har således risikoen for kursændringer, der indtræffer mellem låneaftalens indgåelse og salget af obligationerne. Man kunne imidlertid også tænke sig systemet udformet således, at det blev overladt til långiver (foreningen) at tilvejebringe udlånsmidlerne ved salg af obligationerne på en sådan måde, at foreningen påtog sig kursrisikoen. Med hensyn til hjemmelen til at yde sådanne lån bemærkes følgende:

Af de foran citerede lovbestemmelser om balanceforholdet vil det ses, at kravet om balance mellem ind- og udgående ydelser er absolut ved kreditforeningslån ("ingen sinde"), lidt afsvækket ved hypotekforeningslån ("ikke") og noget løsere ved reallånefondslån ("gennemsnitligt").

Efter boliglovens formulering må det antages, at reallånefondene har hjemmel til at påtage sig kursrisikoen, når de modsvarende obligationer sælges i tilslutning til ydelsen af det enkelte lån. Kredit- og hypotekforeningerne kan næppe yde sådanne lån. Såfremt denne låneform opretholdes, bør en æn-

dring af lovgivningen, som stiller kredit- og hypotekforeningerne på linje med reallånefondene i denne henseende, formentlig tages op til overvejelse.

#### LÅN MED PERIODISK RENTETILPASNING.

13. Realkreditinstitutternes stilling som formidlere af långivning uden egen profitinteresse medfører, at de i nogen grad har fået tildelt en "mæglerrolle" mellem debitor- og kreditorinteresser. Ganske vist er hovedparten af institutterne debitorstyrede foreninger, og samtlige institutter er interessererede i at skaffe debitorerne de billigst mulige lån; men også af hensyn til debitorerne er det nødvendigt for institutterne at varetage kreditorinteresser. Ved fastsættelsen af de nærmere lånevilkår er det nødvendigt for institutterne at tage et stærkt hensyn til obligationskøbernes ønsker og interesser. Kun derigennem kan man muliggøre afsætning af obligationerne.

Det traditionelle danske obligationslånesystem forfordeler imidlertid som foran nævnt i en væsentlig henseende enten den ene eller den anden af parterne: långivningen til underrente med tilhørende kurstab og uopsigelig heden fra kreditors side binder debitor og kreditor til i hele lånets løbetid at betale og få den rente, som var gældende på tidspunktet for låneoptagelse og obligationskøb.

Var renteniveauet på belåningstidspunktet lavt, er låntagerne sikret denne lave rente i hele lånets løbetid, idet lånene er uopsigelige fra realkreditinstituttets side. Obligationsskøberne kan (næsten) ikke opnå højere rente af deres opsparing, idet de i sin tid erhvervede obligationer ikke kan opsiges af kreditor, men kun sælges. Under et senere højere renteniveau kan disse obligationer kun sælges til en lavere kurs.

Var renteniveauet på belåningstidspunktet højt og lånet optaget til underkurs, er låntagerne reelt forpligtet til at betale denne høje rente i hele løbetiden. Låntagerne har ganske vist ret til at opsiges lånene; men når disse i sin tid er opnået til en betragtelig underkurs, er indfrielses- og konverteringsretten af mere formel end reel betydning. Obligationsskøberne er derfor reelt sikret den høje rente i hele løbetiden.

Det danske obligationslånesystem med lån til underrente favoriserer således - afhængig af renteforholdene på lånetidspunktet - enten debitor eller kreditor ved at sikre den ene part uændret rente i hele løbetiden. Den herved opståede forfordeling er ikke afhjulpet ved det foran omtalte kontantlånesystem. Også ved kontantlånene fastlægges renten ved lånets optagelse for hele lånets løbetid.

Taler samfundsøkonomiske eller sociale hensyn for, at der sker en fastlåsning af renten over et langt åremål?

Fra et samfundsøkonomisk synspunkt må rentesvingninger på kapitalmarkedet have til formål at fremme eller udsætte investeringer. Denne virkning må kunne opnås, selv om rentevirkningerne kun varer nogle år og ikke i 30, 45 eller 60 år. På penge- og kreditmarkedet er rentesvingningerne i hvert fald ikke større end *på* kapitalmarkedet, selv om rentevirkningen her kun varer indtil næste diskontoændring.

Ud fra sociale hensyn kan man spørge, om det er rimeligt, at indkomst- og formuefordelingen varigt skal påvirkes af, om et byggeri er gennemført og belånt under et højt eller et lavt renteniveau.

Hvis realkreditten skulle indrettes således, at samtlige debitorer og kreditorer kom til at bære byrder og opnå fordele ved renteændringer på samme måde som debitorer og kreditorer i pengeinstitutterne, måtte man indføre lån med variabel rente.

Denne rentepolitik er sædvanlig i de engelske og amerikanske byggesparekasser på indlånsiden, idet sparekasserne naturligvis ikke kunne tiltrække indskud i konkurrence med bankerne, hvis indlånsrenten ikke fulgte med i en eventuel stigning. I England er udlånsrenten variabel i takt med indlånsrenten, medens det i U. S. A. er sædvanligt, at udlånet er til fast rente (den gennemsnitlige løbetid er på grund af ejerskifter i praksis kun ca. 10 år). Byggesparekassernes virksomhed er bygget op på et teoretisk set farligt grundlag, idet korte indlån anvendes til lange udlån. Den faste udlånsrente har da også for mange amerikanske byggesparekasser medført likviditets- og soliditetsproblemer under en periode med stram likviditet som i 1966.

Når man som den danske realkredit henvender sig til obligationskøbere med en langsigtet opsparing og et langvarigt placeringsbehov, vil det næppe være hensigtsmæssigt med en rente, der varierer lige så ofte som i pengeinstitutterne. I så fald kan investorerne lige så godt anbringe deres midler i pengeinstitutterne eller snarere i direkte udlån, hvor der aftales længere tids uopsigelighe

Det er dog nu almindeligt, at renten af sparekasselån mod pant i fast ejendom varierer med ændringer i sparekassernes almindelige rentesatser for udlån.

Efter kreditforening slovens pgf. 24, stk. 3, kræver udstedelsen af obligationer, der har varierende rente, boligministeriets samtykke, og boligministeriet kan til enhver tid forlange udstedelsen af sådanne obligationer standset.

Efter hypotekforeningsloven kan der udstedes obligationer med varierende rente, men efter pgf. 24, stk. 3, kan boligministeren til enhver tid forlange, at en forening skal standse udstedelsen af sådanne obligationer.

For reallånefondene gælder ikke tilsvarende begrænsninger.

Hidtil har realkrediten ikke anvendt lån og obligationer med varierende rente. Blandt problemerne ved denne låneform kan nævnes vanskeligheden ved at finde reguleringskriterier, som er tilfredsstillende for såvel låntagere som obligationskøbere. F. eks. vil meget hyppige renteændringer kunne medføre hyppige huslejeændringer, som, hvor det drejer sig om forhøjelser, oven i købet er uigennemførlige i det private udlejningsbyggeri under den for tiden gældende huslejeregulering.

#### Det svenske system.

14. En rente, der inden for låneperioden varierer lige så ofte som pengeinstitutternes rentesatser, synes derfor lidet egnet for kapitalmarkedet. Der kan derimod være grund til at overveje en vis rentetilpasning gennem indførelsen af konverteringer med faste mellemrum, som det kendes på det svenske obligationsmarked.

Det svenske obligationsmarked er kendetegnet ved, at der er få, men store virksomheder på både udbuds- og efterspørgselssiden. 80 pct. af tilgangen til obligationsmarkedet i 1968 kom fra kun 7 obligationsemitterter, jfr. nedenstående oversigt over obligationstilgangen i de første 11 måneder af 1968 (afrundede tal):

| <u>Emittent:</u>                                        | <u>Obligationsbeløb mill. sv. kr.</u> |
|---------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Den svenske stat                                        | 3. 100                                |
| Stadshypotekskassan 'og<br>hypoteksbanken <sup>2)</sup> | 2. 700                                |
| Bankinstitutter <sup>3)</sup>                           | 2. 200                                |
| Skibskreditinstitutter                                  | 100                                   |
| Kommuner                                                | 600                                   |
| Kraftværker                                             | 450                                   |
| Industrien                                              | 800                                   |
| Udlændinge                                              | 50                                    |
| 1 alt                                                   | = = = 10. 000 =                       |

<sup>1</sup> Konungariket Sveriges stadshypotekskassa er det fælles obligationsudstedende institut for stadshypoteksföreningarna, der yder 1. prioritetslån i beboelsesejendomme. Den har længe eksisteret i samforvaltning med Bostadskreditkassan, der var fælles institut for bostadskreditföreningarna, der ydede 2. prioritets lån i beboelsesejendomme.

Efter en overgangsperiode, hvor enhedsprioritering var indført ved, at stadshypoteksföreningarna havde indstillet deres udlånsvirksomhed, således at bostadskreditföreningarna gav lån fra bunden til deres øvre lånegrænse, er der fra nytår 1969 sket en formel fusion, hvorefter der kun eksisterer en Stadshypotekskassa og lokale stadshypoteksföreningar. I det (noterne fortsat på næste side)

På efterspørgselssiden er den almindelige pensionsfond (AP-fonden) helt dominerende, idet denne fond i 1968 har købt obligationer for mellem 6 og 7 milliarder svenske kroner. Blandt pensionskasser og forsikringsselskaber er Svenska Personal-Pensionskassan og Skandia-koncernen dominerende. Selv om disse to foretagender hver køber obligationer for adskillige hundrede millioner kroner om året, står de dog i skyggen af AP-fonden. Det samme gælder bankerne, som i et vist omfang erhverver obligationer til deres beholdninger, og som herved selvfølgelig især interesserer sig for deres egne institutter.

Der skal i øvrigt ikke her gives en almindelig redegørelse for det svenske realkreditsystem, men alene for konverteringsreglerne.

I modsætning til forholdene i Danmark udbetales realkreditlån i Sverige altid kontant til parikurs. Midlerne til disse udlån skaffer realkreditinstitutterne sig ved eget obligationssalg i markedet. Skønt der ikke teoretisk var noget i vejen for, at obligationerne kunne bære en anden rente end udlånene og eventuelt sælges til underkurs, er det fast praksis, at obligationerne kun udbydes til parikurs.

Obligationsemissionerne sker ikke løbende som i Danmark, men ved prospekt. Tidligere var størrelsen af den enkelte emission som oftest bestemt på forhånd. I den senere tid er det blevet almindeligt, at den enkelte emissions størrelse er ubestemt, og at tegningen kan strække sig over nogen tid.

Forud for emissionen går forhandlinger med køberne, statsmagten og bankerne. Med køberne - først og fremmest AP-fonden - drøftes, hvilket beløb man vil aftage, og hvilke vilkår der skal gælde. Med statsmagten drøftes den pålydende rente. Der er ikke for tiden nogen formel emissionskontrol i Sverige; men da Riksbanken skal godkende renten og i sin rentefastsættelse

følgende vil hele dette system, der svarer til de danske kredit- og hypotekforeninger, blive betegnet som Stadshypotekskassa og -föreningar.

2) Sveriges allmänna hypoteksbank sælger obligationer, hvis provenu udlånes til landbruget.

3) Der findes 4 aktive bankinstitutter, som yder lån (enhedsprioritering) til boligbyggeri: Svensk Fastighets Kredit AB, SIGAB, GIGAB og SPINTAB. Institutterne er aktieselskaber, hvis aktiekapital ejes af følgende: Svensk Fastighetskredit af knap en halv snes banker med Skandinaviska Banken i spidsen, SIGAB af Svenska Handelsbanken, GIGAB af Göteborgs Bank og SPINTAB af Sparbankernes Bank.

lader sig lede af hensynet til, hvilken rente staten ønsker på obligationsmarkedet, er der i praksis en nøje offentlig kontrol med, på hvilke tidspunkter emissionerne finder sted. Hertil kommer, at staten har tegnet garantikapitalen - og dermed har indflydelse - i Stadshypotekskassen.

I praksis står obligationsrenten i Sverige nu i nær relation til diskontoen, og der er meget mindre forskel mellem obligationsrenten og indlånsrenten i pengeinstitutterne end i Danmark. I slutningen af 1968 var højeste indlånsrente (12 måneders opsigelse)  $5\frac{1}{2}$  pct. og obligationsrenten for boliglån 6 pct. For obligationer solgt med henblik på lån til kontor- og forretnings-ejendomme (10 pct. af lånene til boligbyggeri) var renten 6 pct.

Realkreditinstitutterne ønsker som nævnt en så høj pålydende rente, at obligationerne kan afsættes til pari. Ved at fastholde en beskedent difference mellem obligationsrenten og pengeinstitutternes indlånsrente kan Riksbanken sætte en bremse på obligationsafsætningen. Når denne i perioder (i de senere år som oftest) har været utilstrækkelig til at dække byggeriets finansieringsbehov, har bankerne måttet lade deres byggelån indestå i de færdige ejendomme 1-2 år efter færdiggørelsen, førend byggekreditterne har kunnet "af løft es". Forhåndslån bruges ikke, derimod nok forhåndstilsagn.

Når forhandlingerne med obligationskøberne og statsmagten er afsluttet, indgår i hvert fald bankinstitutterne en lånekontrakt med vedkommende bank eller bankgruppe, der som regel har været aktivt involveret i de forudgående drøftelser. Også stadshypotekskassen har (haft) samarbejde med bankerne om emissionerne. En sådan lånekontrakt - på grundlag af hvilken bankerne foretager det formelle salg af obligationerne - indeholder bl. a. bestemmelser om lånenes tilbagebetaling (obligationernes udtrækning).

Konverteringssystemet går ud på, at realkreditinstituttet f. eks. optager et 20-årigt obligationslån, hvis provenu anvendes til at give 20-årige pantelån til ejendomsbesidderne. Såvel tilbagebetaling af lånet til realkreditinstituttet som udtrækning af obligationerne er imidlertid baseret på 40- eller 60-årige annuiteter (alt efter pantets art), og der henstår således efter de 20 års forløb en meget stor restgæld, som det er hensigten at refinanciere ved et nyt 20-årigt lån.

Inden for den 20-årige periode har realkreditinstituttet og ejendomsbesidderne én gang ret til opsigelse, nemlig efter 10 års forløb. Tidligere var der ingen opsigelsesret for obligationsejerne. Dengang var obligationerne uopsigelige fra obligationsejernes side i alle 40 eller 60 år, mens realkreditinstitutterne efter 10 års forløb kunne sige obligationerne op når som helst. Denne ordning fandt obligationsejerne - som under det voksende lånebehov og på grund af AP-fondens dominerende stilling har fået stigende indflydelse -

i længden utilfredsstillende. Man har derfor ændret systemet således, at der nu kan siges at være en konverteringsret for realkreditinstitutter og ejendomsbesiddere hvert 10. år og en konverteringspligt hvert 20. år.

I løbet af den sidste halve snes år er renteniveauet i Sverige steget væsentligt, og konverteringsretten er derfor ikke blevet anvendt i denne periode. Under lavrenteperioden i 1940'erne og begyndelsen af 1950'erne fandt der derimod hvert år konverteringer sted, hvorved gældsbyrderne på tidligere prioriterede ejendomme lettedes. Reglen om konverteringspligt er først indført for nogle få år siden. 1960'erne har derfor hidtil i hovedsagen været en konverteringsfri periode i svensk realkredit. Undtagelsen er et 5-års lån, som stadshypotekskassan på statens foranledning optog for en del år siden, og som en gang er konverteret til et nyt 5-års lån.

Bankinstitutterne inden for den svenske realkredit er relativt nye og har stort set ikke prøvet konverteringer endnu. Om det er dette forhold eller den nære tilknytning til bank- og fondsvirksomhed, som spiller ind, lader sig ikke let afgøre; men det er åbenbart, at bankinstitutterne ser med større fortrøstning på konverteringssystemet end stadshypotekskassan, som har kendt systemet i mange år - og ikke er ukendt med spekulationerne over, om det også denne gang vil lykkes at få godkendt en rente, der kan skaffe tilstrækkelig nytægning til afløsning af de forfaldne obligationer.

Virkningerne af det svenske konverteringssystem i den nu eksisterende form må i løbet af nogle år blive en tilvækst til såvel udbud og efterspørgsel som følge af konverteringerne. Virkningerne af renteændringer spredes der ved på et større område af samfundsøkonomien end årets nybyggeri. For så vidt rentens realøkonomiske virkninger må bedømmes som ændringer i indkomstfordelingen og dermed i forbrug og opsparing, vil en udstrækning af rentevirkningerne til at omfatte større samfundsgrupper kunne medvirke til, at samme virkning kan opnås ved en mindre renteændring end under det nuværende danske system. I hvert fald vil låntagerne ved låneoptagelse under et højt renteniveau hvert 10. år få en chance for reduktion af renten, og obligationsejere, der siden 1940'erne har måttet nøjes med en lav forrentning, ville i 1960'erne have fået mulighed for en højere forrentning.

I kommissionen har dog også det synspunkt været fremført, at virkningerne af en rentestigning på den økonomiske aktivitet snarere beror på, at det til rentestigningen svarende kursfald forøger kravene til egenkapital i det omfang, det forøgede kurstab ikke kompenseres af en forøget nominel låneudmåling. Ud fra dette synspunkt vil et system, hvorefter obligationslånene forfalder hvert 10. år, medføre, at en given rentestigning får en mindre realøkonomisk virkning, da det til en given rentestigning svarende

kursfald vil være mindre, jo kortere obligationernes løbetid er. Endvidere er det blevet anført, at optagelse af erstatningslån for det oprindelige låns restgæld vil kunne give anledning til vanskeligheder og uro på obligationsmarkedet. Man er imidlertid ikke i kommissionen gået ind i en egentlig undersøgelse af disse spørgsmål.

#### Danske forsøg og overvejelser om rentetilpasning.

15. De virkninger, som det ovenfor beskrevne system tilsigter, vil formentlig kun fremkomme i fuld udstrækning, hvis hele realkreditsystemet lægges om efter svensk mønster. Mere tvivlsomt er det, om et system som det svenske kan trives side om side med det traditionelle danske system. Bibeholdes det nuværende danske system som alternativ mulighed, kan det tænkes, at det svenske system ikke kan vinde almindelig udbredelse, fordi en af parterne - i øjeblikket formentlig obligationskøberne - for en væsentlig dels vedkommende vil foretrække det gængse danske system, således at man må regne med, at der vil fremkomme en renteforskel mellem de to systemer til ugunst for det svenske system. På den anden side kan man ikke på forhånd afvise, at der er låntagere og obligationskøbere, der vil være interesseret i den periodevise rentetilpasning i et sådant omfang, at der kan etableres et passende marked for denne låneform ved siden af den traditionelle. Som nævnt kendes rentetilpasningen allerede fra sparekassernes långivning i fast ejendom, som har fundet betydelig udbredelse inden for parcelhusfinansieringen.

Til belysning af spørgsmålet skal redegøres for et forsøg, som Industrielle Kreditforening har iværksat med en låneform, som har væsentlige fælles træk med det svenske system:

Fra 1. juli 1968 har Industrielle Kreditforening alternativt med andre tilbud tilbudt stående lån for indtil halvdelen af kreditforeningens belåning af den pågældende ejendom.

Lånene forrentes med 7 pet. p. a., afdrages ikke, men forfalder til indfrielse til pari den 1. juli 1978, dog således, at lånene umiddelbart forinden denne dato i givet fald kan forlænges mod eventuel ajourføring af renten og kontant indbetaling af forskellen mellem pari og kursværdien af de ny obligationer med den ajourførte rente, jfr. nærmere nedenfor.

De til lånene svarende obligationer bærer rente 7 pct., udtrækkes ikke, men forfalder til pari den 1. juli 1978.

Afdelingen er åben for udlån indtil 30. november 1970, og lånene får derfor løbetid fra 10 til  $7\frac{1}{2}$  år, alt efter udbetalingstidspunktet.

Indførelsen af stående lån er sket efter det ovenfor omtalte svenske



mønster. Anledningen var, at omkring 3/4 af foreningens nyudlån gennem de senere år har været 10-årige amortisable lån, foretrukket af låntagerne på grund af det væsentligt højere provenu, der herved opnås. Med produktive investeringer for øje har låntagerne anset provenufordelen for mere afgørende end ulemperne ved de korte låns store afdrag. Afdragsulempen kan vanskeligt undgås ved optagelse af tillægslån, efterhånden som hovedlånet afdrages, idet ydelserne, der for hvert lån er uændret gennem de 10 år, derved bliver uforholdsmæssigt store.

Under hensyn hertil og til, at sikkerhedshensynet i hvert fald for den bedst prioriterede halvdels vedkommende ikke kræver afdrag, har kreditforeningen indført disse stående lån, hvorved låntagerne opnår en væsentlig del af kursfordelen ved korte obligationer uden de med korte låns amortisation forbundne store afdrag. Låntagerne opnår gennem lempelserne på 1. prioriteten mulighed for løbende anskaffelser eller for hurtigere afdrag på prioriteter med sekundær panteret, hvor hurtigere amortisation kan være mere påkrævet. Endvidere undgås ved denne låneform med periodevis tilpasning til gældende renteniveau, at låntager og/eller obligationsejer for en lang år-række bindes af de rentevilkår, der var gældende ved lånets optagelse.

Foreningen regner med ved eventuel fornyelse af lånene i 1978 at yde sin medvirken hertil efter forudgående henvendelse til låntagerne og ved forhandling med bankvæsenet og om muligt med obligationsejerne. Den opsparede reservefondsandel, formentlig 5-6 pct. af hovedstolen, vil - helt eller delvis, alt efter kursforholdene på fornyelsestidspunktet - kunne dække eventuelt kurstab for låntagerne. Kan tilfredsstillende vilkår ikke til den tid opnås, kan amortisable lån søges i Industrielle Kreditforening eller i en anden forening med lånemargin dels på det stående låns plads, dels efter afdrag på den øvrige halvdel af kreditforeningsbelåningen. Af hensyn til efterstående pantavere har foreningen forpligtet sig til ikke at yde fornyelseslån med højere rente end 8 pct.

Låntagerinteressen har i den forløbne tid stået mål med foreningens forventninger. Pr. 1. marts 1969 er udbetalt 74 stående lån til et beløb af 18,7 mill. kr., hvorved må erindres, at afdelingen åbnedes 1. juli 1968, og at der normalt hengår 2-3 måneder fra lånetilbud til udbetalingsdagen, og endelig at kun halvdelen af lånet kan tages som stående lån. Beholdningen af accepterede, endnu ikke udbetalte stående lån er pr. 1. marts 1969 25 til et beløb af 13 mill. kr.

Efter foreningens opfattelse er obligationerne blevet modtaget på børsen med en kurs, som er fuldt tilfredsstillende i forhold til kursen for 10-årige amortisable obligationer. Med kurs 93y for 10 års amortisable og  $89\frac{1}{4}$

for stående obligationer var den effektive rente pr. 1. marts 1969 henholdsvis 8, 45 og 8, 68. Til sammenligning kan oplyses, at den effektive rente for foreningens 7 pct. 20-årige og 7 pct. 36-årige amortisable pr. 1. marts 1969 var 9, 54 og 9, 32.

Det vil ses, at den låneform, som Industrielle Kreditforening har indført, på flere punkter adskiller sig fra det svenske forbillede.

I Sverige ydes lånet med det fulde beløb, medens Industrielle Kreditforening kun yder stående lån med halvdelen af et amortisabelt lån. Denne forskel hænger sammen med kreditforeningslovens 1 kap. 6, punkt 1, omtalte særlige regler for uamortisable lån. Selv om det kan diskuteres, om et stående lån - og navnlig lån på så kort åremål som her - skal betragtes som uamortisabelt, har foreningen begrænset låneudmålingen i overensstemmelse med kreditforeningslovens regler. Til gengæld yder Industrielle Kreditforening et normalt amortisabelt lån på den resterende halvdel af kreditforeningslånets plads. Kreditforeningsloven indeholder ikke særlige begrænsninger for sådanne lån, der ydes med prioritet efter et stående lån, skønt de bag kreditforeningsloven liggende sikkerhedshensyn kunne tale for sådanne begrænsninger, f. eks. ved nedsat lånegrænse eller forkortet løbetid for det efterstående lån <sup>1)</sup>

Dernæst afdrages Industrielle Kreditforenings lån overhovedet ikke i lånets løbetid, medens de svenske lån afdrages som lange (40- eller 60-årige) lån. Som ovenfor nævnt giver det stående lån mulighed for hurtigere amortisation af de mere yderligt stående prioriteter. Det ville næppe være urimeligt at stille krav om, at den efterstående halvdel af kreditforeningslånet skal ydes på sådanne afdragsvilkår, at den samlede restgæld ved det stående låns forfaldstid ikke overstiger restgælden på et samlet amortisabelt lån. (Eksempel; et 7 pct. 36-årigt lån vil efter 10 års forløb være nedbragt med 9pct. Ydes halvdelen af lånet som stående lån og den anden halvdel som 36-årigt, vil der efter 10 års forløb kun være afdraget  $4\frac{1}{2}$  pct. af det samlede lån. )

Endvidere er det svenske system ikke i samme grad som Industrielle Kreditforenings låneform nødt til at indrette fornyelsesvilkårene under hensyntagen til efterstående panthavere.

Endelig er der grund til at fremhæve, at for Industrielle Kreditfore-

De 99 låntagere i Industrielle Kreditforening, som pr. 1. marts 1969 havde accepteret et stående lån, har alle taget supplerende amortisabelt lån: 43 har taget 10-årigt, 25 har taget 20-årigt og 30 har taget lån med foreningens maksimale løbetid på 36 ar.

ning fremtræder den periodiske rentetilpasning ikke som hovedformålet, men som en konsekvens af et system, hvis primære sigte er at skaffe låntagerne det korte låns kursfordele.

En anden variant af systemet er beskrevet i en skitse, som kreditforeningsdirektør S. Marcussen, Sønderjyllands Kreditforening, har udarbejdet. Skitsen er aftrykt som bilag 14.

Som omtalt i forbindelse med redegørelsen for det svenske system er det på forhånd vanskeligt at vurdere, om et system med periodisk rentetilpasning kan vinde almindelig udbredelse side om side med det traditionelle danske system. Industrielle Kreditforenings forsøg synes at vise, at der er et marked for sådanne obligationer. I samme retning peger Sparekassernes foran omtalte anvendelse af lån med variabel rente. Der er derfor grund til at følge forsøget med opmærksomhed, og kommissionen vil finde det ønskeligt, at der også af andre realkreditinstitutter tages initiativ til indførelse af denne låneform, således at der kan tilvejebringes et mere omfattende erfaringsmateriale om denne låneform.

Såfremt hovedsigtet: den periodiske rentetilpasning skal opnås, må følgende forhold tages i betragtning - og lovgivningen indrettes i overensstemmelse hermed:

Selv om rentetilpasning i takt med svingningerne på kapitalmarkedet næppe er gennemførlig eller hensigtsmæssig, bør tilpasningsperioderne næppe være ret lange. 5 års mellemrum vil muligvis være at foretrække for de 10-årige.

Af hensyn til lånenes fornyelse bør de effektueres i obligationer, der så vidt muligt kan afsættes til pari.

Ligesom andre lån bør lånene afdrages, og amortisationen bør ikke ske langsommere end for lån med de løbetider, der bliver fastsat som de maksimale for det pågældende låneformål. Som en anden mulighed kan lånene ydes med mindre afdrag, men da i kombination med lån med forstærket amortisation.

Lånevilkårene må affattes således, at låntager har sikkerhed for at kunne få erstatningslån for det oprindelige låns restgæld - alene mod rentetilpasning - hvilket må respekteres af eventuelle efterstående panthavere. Som følge heraf bør det af tingbogen fremgå, at lånet er ydet på særlige vilkår. For at sikre låntagerne erstatningslån, kan det eventuelt blive nødvendigt at give adgang til samlede obligationsemissioner ved denne låneform, jfr. pkt. 18.

Det må dog bemærkes, at 10-årige obligationer for tiden er særligt "be-gunstigede", idet de kan benyttes til opfyldelse af bankernes deponeringsforpligtelser over for Nationalbanken.

## INDEXREGULEREDE LÅN

16. Ved lån med variabel rente eller med periodisk rentetilpasning som omtalt under punkt 13-15 opnås alene en tilpasning af renten i takt med renteudviklingen på obligationsmarkedet, hvorimod selve lånet forbliver upåvirket af den almindelige økonomiske udvikling. Med henblik på en videregående tilpasning af lån og lånevilkår har man i de senere år drøftet mulighederne for indførelse af indexregulerede lån og obligationer.

I en betænkning fra 1956 om værdifaste obligationer blev spørgsmålet undersøgt med henblik på at fremme opsparingen. Baggrunden var et ønske om at stimulere opsparingen ved at give mulighed for at bevare opsparingens værdi under et stigende prisniveau.

I betænkning nr. 439 af 1966 vedrørende anvendelse af indexlån i boligbyggeriets finansiering er spørgsmålet undersøgt med et noget andet sigte. Betænkningen tager som udgangspunkt, at obligationskøberne efterhånden regner med prisstigninger som en permanent foreteelse og søger at tage sig betalt herfor gennem en højere effektiv forrentning af de udlånte beløb. Såfremt denne betaling for forventede prisstigninger kunne fordeles over obligationernes levetid i overensstemmelse med prisudviklingen, ville begyndelseshuslejen i udlejningsbyggeriet blive lavere mod til gengæld at blive reguleret i takt med prisudviklingen - og beboernes betalingsevne.

Undersøgelsen var begrænset til boligbyggeriet, og inden betænkningen blev afgivet, gennemførtes det boligpolitiske forlig af 18. januar 1966, hvorved der for en årrække tilsikredes det sociale boligbyggeri - og dermed den væsentligste del af udlejningsbyggeriet - finansiering til en fast rente, som lå væsentligt under markedsrenten. Endvidere indførtes i områder med huslejustilregulering indskrænkning i adgangen til indexregulering af husleje. Dermed bortfaldt indtil videre grundlaget for en generel indexlåneordning i den væsentligste del af udlejningsbyggeriet.

Betænkningens kap. 1, der indeholder en sammenfatning af indexudvalgets overvejelser, er aftrykt som bilag 15.

Uanset at der gennem boligforliget tilsikredes det sociale boligbyggeri finansiering til en fast, lav rente, har en københavnsk omegnskommune gennem flere år arbejdet på at realisere et forsøg med indexbelåning af et kommunalt boligbyggeri. Kommunen har opnået indenrigsministeriets og amtsrådets principielle tilslutning til at forsøge denne finansieringsform, og kommunen arbejder for tiden med den nærmere udformning af planen. Et resultat foreligger dog endnu ikke.

Selv om rente sikringsordningen efter den gældende boliglov og forbudet mod indexregulering af husleje efter boligreguleringsloven er midlertidig

(indtil 1974), har kommissionen ikke fundet anledning til at tage indexlånenes problemstilling op til fornyet behandling. Kommissionen er dog af den opfattelse, at der dels af pengepolitiske hensyn dels under hensyn til problemerne i forbindelse med en eventuel indpasning af det danske kapitalmarked i et større internationalt kapitalmarked må indføres en bestemmelse i realkreditlovgivningen, hvorefter åbning af indexregulerede obligationsserier kun kan ske med tilsynsmyndighedens godkendelse.

#### KONVERTIBLE - INKONVERTIBLE LÅN.

17. Spørgsmålet om at anvende konvertible eller inkonvertible lån er et spørgsmål om at afveje kreditors fordel ved, at vilkårene er uændrede gennem obligationens løbetid, over for debtors risiko ved at være bundet til disse uændrede vilkår. I realkreditlovgivningen har denne afvejning ført til følgende regler:

Kreditforeningsslån kan højst gøres inkonvertible i de første 10 år, jfr. kreditforeningslovens pgf. 24, stk. 2: De i en serie eller afdeling udstedte obligationer skal kunne opsiges af foreningen til samlet tilbagebetaling senest 10 år efter seriens eller afdelingens åbning. Retten til at erlægge ekstraordinære afdrag kontant og til ekstraordinært at indfri lånet kontant kan kun fraskrives det enkelte medlem for et tidsrum af indtil 10 år regnet fra lånets optagelse.

I praksis har kreditforeningerne ikke benyttet sig af adgangen til at gøre obligationerne inkonvertible i de første 10 år. Obligationerne kan således når som helst opsiges til indfrielse, og låntager kan nårsomhelst indfri sit lån kontant med restgældens pålydende (bortset fra kontantlån og Industrielle Kreditforenings stående lån, for hvilke der som tidligere omtalt gælder særlige indfrielsesvilkår).

For hypotek- og reningsslån gælder tilsvarende regler i hypotekforeningslovens pgf. 24, stk. 2, der har tilføjet en henvisning til kontantlånsreglerne i pgf. 28, stk. 4, hvorefter ekstraordinær indfrielse enten må ske med obligationer eller med et kontantbeløb, som kan opkøbe det pågældende obligationsbeløb.

Hypotekforeningerne følger samme praksis som kreditforeningerne.

For reallånefondsslån gælder ikke tilsvarende lovfæstede begrænsninger.

Dansk Landbrugs Realkreditfond kan ifølge vedtægterne udelukkende benytte inkonvertible lån - også ved lån med fondens maksimale løbetid på 30 år. Boligreallånefondene giver i praksis afkald på konverteringsmuligheden i de første 10 år (ved 15-årige lån fuldt ud).

Kommissionen finder, at kredit- og hypotekforening Slovenes begrænsning i adgangen til at give afkald på konverteringsmuligheden bør ophæves, således at spørgsmålet overlades til de omtalte institutters afgørelse i statutter eller serievilkår. Begrænsningen er allerede bortfaldet for kontantlånene og gælder som nævnt ikke for reallånefondenes udlån.

#### Samlede obligationsemissioner.

18. Det er et kendetegn for den danske realkredit, at realkreditinstitutternes rolle er begrænset til at være formidlere mellem lånsøgere og obligationsskøbere. Institutterne tilvejebringer ikke udlånsmidlerne ved egne obligationssalg, men lånsøger må selv sørge for salg af de obligationer, som udleveres ham.

Tilvejebringelse af udlånsmidlerne ved samlede obligationsemissioner, som det kendes i andre lande, forhindres af den danske realkreditlovgivnings strenge krav om, at der altid skal være balance mellem pantebreve og cirkulerende obligationer og mellem ind- og udgående ydelser. Adgangen til mindre afvigelser i forbindelse med kontantlån m. v. tillader ikke større samlede emissioner.

Indførelsen af et sådant system ville betyde et afgørende brud med hidtidig dansk realkredittradition og ville for institutterne betyde indførelse af et hidtil ukendt risikomoment. Hertil kommer, at en sådan ordning formentlig måtte rejse spørgsmål om offentligt indseende med emissionerne under en eller anden form. Som omtalt under punkt 14 betyder den svenske Riksbanks medvirken ved fastsættelsen af rentevilkårene rent faktisk kontrol med, hvornår de samlede emissioner i Sverige kan gennemføres.

Kommissionen har overvejet, om der burde gives en almindelig adgang til samlede emissioner her i landet, men har ikke fundet grundlag for at stille forslag herom. Det kan dog vise sig nødvendigt i begrænset omfang at åbne adgang for sådanne emissioner, nemlig i forbindelse med de i punkt 13-15 omtalte lån med periodisk rentetilpasning. Denne låneform forudsætter, at der ved lånenes periodiske ombytning er sikkerhed for, at der kan skaffes erstatningslån, og det kan efter omstændighederne vise sig nødvendigt, at den pågældende forening påtager sig denne opgave.

## KAPITEL 8

# Forhåndslånesystemet

### Kommissoriet.

1. I henhold til Realkreditkommissionens kommissorium skal det undersøges, om realkreditinstitutternes adgang til ydelse af forhåndslån fortsat er tidssvarende.

### Lovgrundlaget for forhåndslångivningen.

2. Kreditforeningernes adgang til at yde lån i ejendomme, der agtes bebygget, blev indført ved lov nr. 78 af 15. marts 1939 i form af en tilføjelse af følgende indhold til pgf. 28, stk. 1 i Lov om Kreditforeninger af 1936:

"Ved bestemmelse i statutterne kan det fastsættes, at dækningen for kasseobligationer kan bestå i pantebreve i ejendomme, der agtes bebygget, såfremt der stilles behørig bankgaranti eller sikkerhed i sådanne aktiver, hvori umyndiges midler kan anbringes, for at lånet vil blive indfriet eller nedbragt, hvis det ikke efter udløbet af fristen for den endelige bebyggelse statutmæssigt kan ydes med det bevilgede beløb . . . "

Der fastsattes endvidere visse grænser for den del af kasseobligationsgælden, der i den enkelte serie kunne dækkes af sådanne pantebreve, men disse begrænsninger er ved senere lovændringer blevet lempede og afskaffedes endeligt ved lov nr. 139 af 14. april 1966. Ved samme lejlighed ændredes sikkerhedskravet til "behørig bankgaranti eller anden ligeså betryggende sikkerhed".

Købstadhyptekforeningerne fik adgang til at yde forhåndslån ved en lovændring i 1946, og i henhold til Hypotekforeningsloven af 1964 kan hypotekforeningerne yde forhåndslån uden særlige begrænsninger med hensyn til den andel af kasseobligationsgælden, der kan være dækket af forhåndslån. Reallånefondene har siden deres stiftelse kunnet yde forhåndslån ligeledes uden særlige begrænsninger.

Motiveringen for at give kreditforeningerne adgang til at yde forhåndslån var, at man ønskede at give låntagerne mulighed for at beskytte sig mod kursfald i byggeperioden ved at optage kreditforeningslånet og afhænde obligationerne allerede ved påbegyndelsen af et byggeri.

I henhold til aftaler af 26. marts 1969 mellem Nationalbanken og realkreditinstitutterne er disse midlertidigt ophørt med at give tilbud på nye forhåndslån. Imidlertid var der på dette tidspunkt af institutterne afgivet bindende tilbud på forhåndslån til et samlet beløb af 5, 7 mrd. kr., således at der også efter standsningen af tilbudsgivningen i en lang periode vil blive effektueret forhåndslån for betydelige beløb.

#### Motiver til optagelse af forhåndslån.

3. Selv om sikring mod kursfald i opførelsesperioden fortsat kan være et motiv for optagelse af forhåndslån, er det klart, at også et andet forhold har været medvirkende til det betydelige opsving i hjemtagelsen af forhåndslån, som har kunnet konstateres siden midten af 1960'erne, nemlig de byggelåns-givende bankers ønske om, at bygherrerne i videst muligt omfang optager forhåndslån, for at bankens nettoengagement i en periode med kreditstramning kan reduceres. Låntagningen i realkreditinstitutterne og udbuddet af obligationer vil således bl. a. som følge af muligheden for at optage forhåndslån ofte blive påvirket af bankernes likviditetssituation på en sådan måde, at udbuddet af obligationer bliver særlig stort i perioder med kreditstramning med deraf følgende instabilitet på obligationsmarkedet.

En konsekvens af forhåndslåneordningen i sin nuværende udformning kan derfor let blive, at obligationerne imod ordningens oprindelige formål bliver afhændet på et for låntageren ugunstigt tidspunkt.

I det omfang hjemtagelsen af forhåndslån og salget af obligationerne først sker i takt med opførelsen og derfor først og fremmest tjener til at neutralisere den af byggelånene forårsagede likviditetsmæssige belastning af den enkelte banks likviditet, ville realkreditinstitutterne formentlig selv kunne administrere en gradvis frigivelse af obligationslånet, uden at dette ville nødvendiggøre bankgaranti.

#### Forhåndslångivningens omfang.

4. For kreditforeningernes vedkommende foreligger der oplysninger om udlånenes fordeling på forhåndslån og endelige lån siden 1. april 1965 og for hypotekforeningerne siden 1. januar 1967. I tabel 1 er vist fordelingen på endelige lån og forhåndslån kvartalsvis frem til og med 2. kvartal 1969.



Tabel 1.

Kredit- og hypotekforeningernes udlån fordelt på forhåndslån og endelige lån.

| Kreditforeninger         | forhånds-<br>lån<br>mill. kr. | endelige<br>lån<br>mill. kr. | I alt<br>mill. kr. | forhånds-<br>lån<br>i pct. af<br>udlån |
|--------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------|----------------------------------------|
| April kv. 1965           | 578                           | 708                          | 1.286              | 45,0                                   |
| Juli -                   | 581                           | 759                          | 1.340              | 43,4                                   |
| Okt. -                   | 412                           | 689                          | 1.101              | 37,3                                   |
| Jan. - 1966              | 260                           | 516                          | 776                | 33,6                                   |
| April -                  | 289                           | 476                          | 765                | 37,6                                   |
| Juli -                   | 345                           | 528                          | 873                | 39,5                                   |
| Okt. -                   | 436                           | 630                          | 1.066              | 40,8                                   |
| Jan. - 1967              | 331                           | 510                          | 841                | 39,3                                   |
| April -                  | 291                           | 629                          | 920                | 31,6                                   |
| Juli -                   | 410                           | 633                          | 1.043              | 39,4                                   |
| Okt. -                   | 441                           | 720                          | 1.161              | 38,0                                   |
| Jan. - 1968              | 346                           | 692                          | 1.038              | 33,2                                   |
| April -                  | 335                           | 711                          | 1.046              | 32,1                                   |
| Juli -                   | 591                           | 923                          | 1.514              | 39,0                                   |
| Okt. -                   | 885                           | 1.528                        | 2.413              | 36,7                                   |
| Jan. - 1969              | 1.207                         | 1.236                        | 2.443              | 49,4                                   |
| April -                  | 760                           | 946                          | 1.706              | 44,5                                   |
| <u>Hypotekforeninger</u> |                               |                              |                    |                                        |
| Jan. kv. 1967            | 69                            | 105                          | 174                | 39,7                                   |
| April -                  | 82                            | 112                          | 194                | 41,5                                   |
| Juli -                   | 105                           | 133                          | 238                | 44,3                                   |
| Okt. -                   | 103                           | 114                          | 217                | 47,2                                   |
| Jan. - 1968              | 125                           | 107                          | 232                | 54,5                                   |
| April -                  | 109                           | 102                          | 211                | 51,4                                   |
| Juli -                   | 139                           | 143                          | 281                | 48,9                                   |
| Okt. -                   | 197                           | 234                          | 431                | 45,8                                   |
| Jan. - 1969              | 232                           | 256                          | 488                | 47,2                                   |
| April -                  | 208                           | 173                          | 381                | 54,3                                   |

Det fremgår af tabel 1, at effektueringen af forhåndslån og endelige lån i nogen grad har udviklet sig parallelt, idet forhåndslångivningen som regel har udgjort 35-40 pct. af det samlede udlån i kreditforeningerne og noget mere i hypotekforeningerne.

Dette kan bl. a. skyldes, at aftalerne mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter fra efteråret 1965 bremsede effektueringerne af såvel forhåndslån som endelige lån, og at obligationsrationeringens afvikling i løbet af 1968 for så vidt angik nybyggeri og ombygning gav anledning til en

køafvikling for begge lånetyper. Der er dog en vis tendens til, at forhåndslåneprocenten varierer sammen med det samlede udlån, således at forhåndslåneordningen kan siges at have øget udsvingene i de samlede udlån.

I reallånefondene har forhåndslångivningen et væsentligt omfang i Byggeriets Realkreditfond, således som det fremgår af tabel 2, hvorimod forhåndslån har spillet en mindre rolle i de to andre boligfonde, som kun yder lån i parcelhuse, og i Dansk Landbrugs Realkreditfond.

Tabel 2.

Det samlede udlåns fordeling på forhåndslån og endelige lån i Byggeriets Realkreditfond.

|      | forhåndslån | endelige lån | samlet udlån | forhåndslån<br>i pct. af<br>samlet<br>udlån |
|------|-------------|--------------|--------------|---------------------------------------------|
|      | mill. kr.   | mill. kr.    | mill. kr.    |                                             |
| 1960 | 31          | 27           | 58           | 53,5                                        |
| 1961 | 68          | 67           | 135          | 50,4                                        |
| 1962 | 113         | 115          | 228          | 49,6                                        |
| 1963 | 109         | 179          | 288          | 37,8                                        |
| 1964 | 140         | 159          | 299          | 46,8                                        |
| 1965 | 702         | 225          | 927          | 75,7                                        |
| 1966 | 495         | 160          | 655          | 75,5                                        |
| 1967 | 816         | 278          | 1.094        | 83,7                                        |
| 1968 | 796         | 263          | 1.059        | 75,2                                        |

Det fremgår af tabel 2, at i hvert fald den kraftige stigning i Byggeriets Realkreditfonds udlån i 1965 i væsentlig grad kan henføres til stigningen i udbetalingen af forhåndslån.

5. Det er klart, at det på længere sigt ikke er afgørende for obligationsudstedelsens omfang, om man har et forhåndslånesystem eller ej, idet ejendomme, som ikke måtte blive belånt med forhåndslån, vil blive belånt med endelige lån efter færdiggørelsen. Tabellerne 1 og 2 egner sig derfor heller ikke til en vurdering af, hvorledes obligationsudstedelsen ville være forløbet uden et forhåndslånesystem.

Et bedre indtryk af nettovirkningen af forhåndslånesystemet i en periode vil man få ved at se på ændringen i beløbet for udestående forhåndslån fra periodens begyndelse til dens slutning, idet man herved får et udtryk for den samlede långivnings afvigelse fra den långivning, der ville have fundet sted uden forhåndslånesystemet.

For kredit- og hypotekforeningernes vedkommende har kommissionen indhentet oplysninger om udestående forhåndslån pr. 31. marts i årene 1962-67. I tabel 3 er de udestående forhåndslån og stigninger heri sammenholdt med udlånene i de pågældende regnskabsår. Det bemærkes, at oplysninger om de udestående forhåndslån ikke er modtaget fra Fyens Kreditforening, Ny Jydsk Kjøbstad-Creditforening, Industrielle Kreditforening og Provinshypotekforeningen, hvorfor tallene undervurderer forhåndslångivningens omfang.

Tabel 3.

o                      o                      o 1)

Stigning i udestående forhåndslån sammenholdt med den samlede långivning i kredit- og hypotekforeningerne og Byggeriets Realkreditfond.

| Kredit- og<br>hypotekforeninger | udestående for-<br>håndslån primo<br>regnskabsåret | stigning i ude-<br>stående forhånds-<br>lån i regnskabs-<br>året | samlet udlån<br>i regnskabs-<br>året |
|---------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
|                                 | mill. kr.                                          | mill. kr.                                                        | mill. kr.                            |
| 1962/63                         | 426                                                | 243                                                              | 2.574                                |
| 1963/64                         | 669                                                | 174                                                              | 3.404                                |
| 1964/65                         | 843                                                | 387                                                              | 4.137                                |
| 1965/66                         | 1.220                                              | 770                                                              | 5.336                                |
| 1966/67                         | 1.990                                              | 102                                                              | 4.242                                |
| 1967/68                         | 2.092                                              | -                                                                | 5.042                                |
| 1968/69                         | -                                                  | -                                                                | 8.826                                |
| Byggeriets<br>Realkreditfond    |                                                    |                                                                  |                                      |
| 1960                            | -                                                  | -                                                                | 58                                   |
| 1961                            | 32                                                 | 47                                                               | 135                                  |
| 1962                            | 79                                                 | 73                                                               | 228                                  |
| 1963                            | 152                                                | 17                                                               | 288                                  |
| 1964                            | 169                                                | 44                                                               | 299                                  |
| 1965                            | 213                                                | 531                                                              | 927                                  |
| 1966                            | 744                                                | 301                                                              | 655                                  |
| 1967                            | 1.045                                              | 609                                                              | 1.094                                |
| 1968                            | 1.736                                              | 172                                                              | 1.059                                |
| 1969                            | 1.908                                              | -                                                                | -                                    |

1) Eksklusive de fire i teksten nævnte foreninger.

Det fremgår af tabel 3, at forhåndslånene i regnskabsårene 1964/65 og især i 1965/66 har bidraget væsentligt til stigningen i den samlede långivning fra kredit- og hypotekforeningerne.

I Byggeriets Realkreditfond har stigningen i udestående forhåndslån i regnskabsårene 1965-67 svaret til en meget stor del af den samlede långivning.

### Omkostningerne ved optagelse af forhåndslån.

6. Ved en vurdering af forhåndslånesystemets værdi i relation til dets op-  
rindelige formål - at sikre bygherren mod kursfald fra det tidspunkt, hvor  
der træffes endelig beslutning om byggeriets påbegyndelse - kan der være  
grund til at se på, hvilke omkostninger der typisk vil være forbundet med op-  
tagelse af forhåndslån. Kun såfremt der i byggeperioden indtræder et kurs-  
fald, der mindst modsvarer disse omkostninger, har optagelse af forhåndslån  
været økonomisk fordelagtig. Omkostningerne ved optagelse af forhåndslån  
afhænger først og fremmest af byggeperiodens længde og af forskellen mellem  
bankrenten og den effektive debitorrente for obligationer i byggeperioden.

For at finde størrelsen af det kursfald, der under forskellige forud-  
sætninger netop stiller bygherrer med og uden forhåndslånsprioritering ens,  
er omkostningerne beregnet dels for parcelhuse med en stipuleret byggeperi-  
ode på 1 år og dels for udlejningsejendomme, som forudsættes at være under  
opførelse i 2 år. For hver af disse kategorier er beregningerne gennemført  
såvel under de kurs- og renteforhold, der var gældende i slutningen af oktober  
1969, hvor der var forholdsvis ringe forskel mellem bank- og obligationsrente,  
som under forholdene medio december 1967, hvor der var væsentlig større  
forskul mellem bank- og obligationsrente.

I beregningerne, som er vist i nedenstående tabel, er det forudsat,  
at eventuelle forhåndslån optages samtidig med byggeriets start med så store  
beløb, at nettoprovenuet netop svarer til byggelånets maksimumsstørrelse.  
Der er endvidere forudsat anvendt normal bankpraksis for forhåndsbelaante  
byggeforetagender, d. v. s. at finansieringen af byggearbejderne - som ved  
byggeforetagender uden forhåndslån - sker over en byggelånskonto, på hvilken  
der betales rente og provision. Af forhåndslånets provenu indsættes imidler-  
tid et beløb på en sikringskonto svarende til det til enhver tid trukne beløb på  
byggelånskontoen, således at bygherrens nettoudgift er bankens provision.  
Den del af forhåndslånsprovenuet, der ikke medgår hertil, forrentes med en  
væsentlig lavere konto kurant rente .

Bygherrens nettoudgift i byggeperioden af interesse for beregningerne  
er således ydelserne på forhåndslånet og garantiprovisionen med fradrag af  
renten af det overskydende forhåndslåneprovenu. Trækkes yderligere fra dette  
beløb den renteudgift, som bygherren uden forhåndslån har, fås den merudgift,  
som forhåndsbelaningen medfører (punkt 14 i tabellen).

1) Der er endelig regnet med, at træk på byggelånet sker kontinuert, således  
at der gennemsnitligt har været udlånt halvdelen af lånet i hele byggeperi-  
oden, med kvartårige rentetilskrivninger og med bankgaranti for forhåndslå-  
net, for hvilken der betales provision af det nominelle beløb. Der er deri-  
mod set bort fra provision af byggelånet, idet denne betales, hvad enten der  
er optaget forhåndslån eller ej.

Såfremt to byggeforetagender med og uden forhåndslån skal være ens stillet i finansieringsmæssig henseende, behøver det endelige lån, som byggeforetagendet uden forhåndslån optager efter byggeriets afslutning, kun at indbringe forhåndslånsprovenuet med fradrag af merudgiften (punkt 15 i tabellen).

Forhåndslånets og det endelige låns nominelle størrelse må imidlertid være den samme, for at de to ejendomme skal være ens stillet fremover med hensyn til terminsydelser. Den lavere kurs på det endelige lån (ligevægtskursen), der netop modsvarer merudgiften ved optagelse af forhåndslån, fås derfor ved at sætte det reducerede provenu i forhold til forhåndslånets nominelle størrelse (tabellens punkt 16), hvorefter kursforskellen mellem forhåndslån og endeligt lån umiddelbart kan beregnes (tabellens punkt 17).

Tabel 4.

Beregning af det kurstab, som under forskellige forudsætninger svarer til omkostningerne ved optagelse af forhåndslån.

|                                 |                                                        | Kurs-og renteforhold<br>pr. 15. 12. 1967 |                    | Kurs-og renteforhold<br>pr. 29. 10. 1969 |                    |
|---------------------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------|------------------------------------------|--------------------|
|                                 |                                                        | Parcelhuse                               | Udlejn.<br>byggeri | Parcelhuse                               | Udlejn.<br>byggeri |
| 1.                              | Byggelånets størrelse kr.                              | 100. 000                                 | 1.000. 000         | 100. 000                                 | 1. 000. 000        |
| 2.                              | Byggetid måneder                                       | 12                                       | 24                 | 12                                       | 24                 |
| <u>Byggeri uden forhåndslån</u> |                                                        |                                          |                    |                                          |                    |
| 3.                              | Byggelånsrente pct.                                    | 8                                        | 8                  | 10½                                      | 10½                |
| 4.                              | Renteudgift kr.                                        | 4. 120, -                                | 85. 830, -         | 5. 460, -                                | 115. 170,-         |
| <u>Byggeri med forhåndslån</u>  |                                                        |                                          |                    |                                          |                    |
| 5.                              | Forhåndslånets afdr. tid år                            | 30                                       | 45                 | 30                                       | 45                 |
| 6.                              | Kurs ÷ indskud 7 pct. lån                              | 69¼                                      | 66½                | 66¼                                      | 65½                |
| 7.                              | Nominelt forhåndslån, der indbringer byggelånet        | 144. 000                                 | 1. 505. 000        | 151. 000                                 | 1. 530. 000        |
| 8.                              | Ydelse pct. p. a.                                      | 8, 22                                    | 7, 52              | 8, 22                                    | 7, 52              |
| 9.                              | Ydelser i byggeperioden kr.                            | 11. 840                                  | 226. 350           | 12. 410                                  | 230. 110           |
| 10.                             | Provision af forhåndslåns-garanti, pct. pr. kvartal    | 1/8                                      | 1/8                | 1/8                                      | 1/8                |
| 11.                             | Garantiprovision i byggeperioden kr.                   | 720                                      | 15. 050            | 755                                      | 15. 300            |
| 12.                             | Rente af overskydende likviditet pct.                  | 1½                                       | 1½                 | 2½                                       | 2½                 |
| 13.                             | Rente af overskydende likviditet kr.                   | 750                                      | 15. 000            | 1. 250                                   | 25. 000            |
| 14.                             | Merudgift ved byggeri m. forhåndslån (9+11÷13) ÷ 4 kr. | 7. 690                                   | 140. 570           | 6. 455                                   | 105. 240           |
| 15.                             | Provenu af endeligt lån (1 ÷ 14) kr.                   | 92. 310                                  | 859. 430           | 93. 545                                  | 894. 760           |
| 16.                             | Ligevægtskurs - indskud (15 : 7) x 100                 | 64                                       | 57                 | 62                                       | 58½                |
| 17.                             | Kursforskel (6 ÷ 16)                                   | 5¼                                       | 9½                 | 4¼                                       | 7                  |

Beregningerne viser, at der ved de i slutningen af oktober 1969 gældende kurs- og renteforhold skal ske et kursfald i byggeperioden på mindst

$4\frac{1}{4}$  kurspoint for parcelhuses vedkommende og 7 kurspoints for udlejningsbyggeri, for at det har været fordelagtigst at forhåndsprioritere. På grundlag af forholdene i december 1967 skulle kursfaldet have været noget større, nemlig henholdsvis  $5\frac{1}{4}$  og  $9\frac{1}{2}$  kurspoints .

7. Det fremgår af beregningerne, at de betydelige omkostninger ved optagelse af forhåndslån først og fremmest er en følge af, at forhåndslånet, således som det var ordningens oprindelige formål, er forudsat hjemtaget og obligationerne afhændet allerede ved byggeriets påbegyndelse samtidig med, at der kun opnås en ganske beskednen forrentning af provenuet, indtil der er trukket tilsvarende beløb af byggelånet. Da det har været typisk for de senere års kraftige udnyttelse af forhåndslåneordningen, at lånene først er blevet hjemtaget, eller obligationerne i hvert fald først solgt i takt med træk på byggelånet, har omkostningerne for bygherren været væsentligt lavere end de anførte. Til gengæld har bygherren heller ikke kunnet realisere det oprindelige formål med forhåndslåneordningen, nemlig fuldstændig eliminering af kursrisikoen allerede fra byggeriets påbegyndelse.

#### Etablering af et terminsmarked for obligationer til erstatning af forhåndslånesystemet.

8. Ved en eventuel afskaffelse af forhåndslånesystemet kan denne ordnings oprindelige formål - en eliminering af risikoen for kursfald i opførelsesperioden - i princippet tænkes opnået ved etablering af et terminsmarked for obligationer. I stedet for som under forhåndslånesystemet at hjemtage og afhænde obligationerne mod kontanter allerede ved byggeriets påbegyndelse vil bygherren for at undgå kursrisikoen i opførelsesperioden ved byggeriets påbegyndelse indgå en terminskontrakt, i henhold til hvilken medkontrahenten forpligter sig til på det forventede færdiggørelsestidspunkt at overtage det obligationsbeløb, som forventes at blive resultatet af prioriteringen til en i kontrakten fastsat kurs.

9. Fondsbørslovgivningen har i hvert fald siden 1919 åbnet mulighed for organiseret terminshandel med obligationer og aktier, idet de nærmere regler

1)

I beregningerne af omkostningerne ved optagelse af forhåndslån er der dog ikke taget hensyn til, at en del af ydelsen på forhåndslånet i opførelsesperioden er afdrag. Da det første års afdrag på et 7 pct. 30-årigt lån andrager ca. 1 pct. af hovedstolen, er i parcelhuseksemplerne ca. 1.500 kr. af merudgiften ved forhåndslån afdrag svarende til ca.  $1\frac{1}{2}$  points af de anførte meromkostninger ved forhåndslån. Dette forhold mindsker dog ikke den aktuelle byrde ved optagelse af forhåndslån, men viser sig konkret ved, at der i forhåndslånstilfældet kun skal betales renter og afdrag i 29 år mod ellers 30 år.

om kursnotering m. v. skulle fastsættes i vedtægterne for fondsbørsen. Først i 1928 blev dog efter anmodning fra den kongelige børskommissær og fondsbørsbestyrelsen det vedtægtsmæssige grundlag tilvejebragt, således at en terminsbørs etableredes fra 15. januar 1929.

I fondsbørsloven af 1930 blev lovgrundlaget for terminsbørsen opretholdt, men allerede ved den fondsbørsvedtægt, som bekendtgjordes den 14. juni 1930, ophævedes den særlige vedtægt for terminshandel, tilsyneladende fordi der ikke var tilstrækkelig interesse til, at et organiseret terminsmarked kunne opretholdes. Visse bestemmelser om baisse-transaktioner indgik i den almindelige vedtægt.

I et af handelsministeriet i 1963 nedsat udvalg til revision af den gældende fondsbørsordning blev der på et tidligt tidspunkt opnået enighed om, at der ikke var noget aktuelt behov for en terminsbørs, bl. a. fordi byggeriets behov for kurssikring var tilgodeset gennem forhåndslåneordningen. Det er dog tillige vedtaget at foreslå lovgrundlaget for terminshandel opretholdt, idet handelsministeren i samråd med fondsbørsbestyrelsen i givet fald skal give nærmere bestemmelser om terminsmarkedets organisering.

På baggrund af aftalen mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter om gradvis afvikling af forhåndslångivningen vil spørgsmålet om en terminsbørs dog formentlig blive taget op til fornyet overvejelse i børsudvalget.

Til trods for, at der således ikke i øjeblikket findes noget organiseret terminsmarked for obligationer med officiel kursnotering, forekommer det fra tid til anden, at obligationer handles til senere levering. Sådanne kontrakter indgås tilsyneladende på initiativ af købere, som ved, at de i en forholdsvis nær fremtid får behov for at placere midler hidrørende f. eks. fra indbetaling af pensionsbidrag, forsikringspræmier eller udtrukne obligationer. Sælgeren er som regel en bank, som på salgstidspunktet enten har eller skaffer sig de pågældende papirer, og som derfor ikke løber nogen kursrisiko. Disse forretninger løber dog i almindelighed kun over et par måneder.

10. Vanskelighederne ved at etablere et terminsmarked, som fra bygherrens synspunkt kan træde i stedet for forhåndslånesystemet, er formentlig først og fremmest, at der her er behov for relativt lange terminskontrakter på f. eks. 1-2 år, og at medkontrahenten ikke har samme umiddelbare mulighed for at gøre forretningen risikofri som ved de ovennævnte forretninger, der indgås på initiativ af obligationskøberne.

For så vidt ville det være nærliggende at pege på forsikringsselskaber, pensionskasser, ATP o. l. som mulige købere af obligationer også på ret lang termin. Hvis der på et givet tidspunkt ikke er særligt specifikke forventninger

med hensyn til den fremtidige kursudvikling, burde disse i og for sig være interesserede i også at købe obligationer på ret lang termin, så snart terminskursen tenderer lavere end kassekursen, idet det beløb, som skal placeres, selv et eller to år frem i tiden kan forudsiges med ret stor sikkerhed.

På den anden side kan der være grund til at pege på en asymmetri, som formentlig vil medføre en vis tilbageholdenhed i så henseende, nemlig det forhold, at køberne i højere grad vil føle det som et "tab", hvis de har købt obligationer på termin til en kurs, der er højere end den, de pågældende obligationer noteres til på effektueringstidspunktet, end hvis man har lidt "tab" ved at undlade at købe til en terminskurs, der viser sig at være lav i forhold til kassekursen på effektueringstidspunktet.

De nævnte institutionelle obligationskøbere har dog også mulighed for at indgå terminsforretninger, hvor dette risikomoment ikke foreligger, idet de i stedet for straks at investere den løbende præmieindtægt i lange obligationer kan købe de pågældende obligationer på termin og anbringe midlerne som opsigelsesindskud i indlånsbeviser eller i korte obligationer i mellemtiden. Ved en passende konstellation af kort rente, kassekurs og terminskurs må en sådan transaktion kunne vise sig fordelagtig og risikofri. Ja, man kan endog tænke sig, at det vil kunne betale sig at afhænde obligationer og købe de samme eller tilsvarende obligationer på termin og i mellemtiden anbringe midlerne på pengemarkedet.

11. Om et effektivt fungerende terminsmarked med tilstrækkeligt lange terminer lader sig etablere, er på baggrund af det foregående vanskeligt at vurdere. Hvis ikke dette skulle blive tilfældet, kan man tænke sig den mulighed, at låntageren indgår successive korte terminskontrakter. Ved udløbet af den første kontrakt vil låntageren skaffe sig de obligationer, han skal levere, ved at købe til den på dette tidspunkt gældende kassekurs og samtidig indgå en ny kontrakt om salg af obligationer på termin, og så fremdeles, indtil han opfylder den sidste kontrakt med obligationer hidrørende fra prioriteringen efter byggeriets fuldførelse. Omkostningerne ved denne form for terminssikring vil derfor, ud over de rene transaktionsomkostninger, som i øvrigt vil kunne formindskes, hvis det blot bliver tale om at forny kontrakten med den samme medkontrahent, være bestemt af de akkumulerede forskelle mellem kassekurs og terminskurs ved kontraktfornyelserne. Disse forskelle vil på et velfungerende marked være ret overskuelige, idet de i princippet vil være bestemt af forskellen mellem obligationsrenten og den rente, hvortil midler kan anbringes på pengemarkedet over den periode (f. eks. 3 måneder), den enkelte kontrakt løber. I praksis vil det dog formentlig igen være et spørgsmål om, i hvilket omfang de institutionelle købere vil være villige til at ind-



drage terminsmarkedet for obligationer i investeringsovervejelserne. Hvis der ikke kan udvikles et tilstrækkeligt bredt marked, vil der kunne opstå store forskelle mellem kassekurs og terminkurs og dermed en risiko for, at terminssikringen kan blive forbundet med betydelige omkostninger.

En officiel notering af terminkurser vil rejse visse tekniske problemer, da det formentlig på grund af papirernes forskellighed vil være nødvendigt at notere kurser for de enkelte papirer og ikke blot en almindelig procentvis afvigelse mellem kassekursen og terminkursen på f. eks. 3, 6, 12 måneder o. s. v. Den planlagte nedbringelse af obligationsseriernes antal ved sammenlægninger af foreninger m. v. vil naturligvis mindske dette problem.

En anden mulighed vil være, at bankerne direkte optræder som medlemmer mellem købere og sælgere uden nogen officiel børsnotering, men herved vil markedet naturligvis tabe i gennemsigthed.

#### Kommissionens overvejelser og forslag vedrørende forhåndslånesystemet.

12. Efter kommissionens opfattelse må det antages, at bygherrerne fortsat vil kunne have en interesse i at udnytte forhåndslånesystemet efter sit oprindelige formål, nemlig at sikre bygherrerne mod kursfald i opførelsesperioden, idet man herved kan eliminere et usikkerhedsmoment ved vurderingen af en byggeinvesterings økonomiske resultat. Som omtalt pgf. 3 og i forbindelse med den talmæssige belysning af forhåndslångivningens omfang, vil systemet, hvis det udnyttes i varierende grad, bl. a. som følge af svingninger i bankernes likviditet, kunne få en destabiliserende indflydelse på obligationsudstedelsen, og dermed muligvis på obligationskurserne.

I princippet ville disse svingninger kunne undgås ved helt at afvikle forhåndslångivningen, eller ved at påbyde forhåndsprioritering eventuelt af bestemte typer af byggeri. Et påbud vil dog næppe være praktisk anvendeligt, bl. a. fordi det ikke er alle ejendomme, der bliver belånt (fuldt ud) gennem realkreditinstitutterne. Mod et sådant påbud og mod at opretholde forhåndslånesystemet overhovedet taler i øvrigt de betydelige omkostninger, der som påvist pgf. 6 og 7 ovenfor er forbundet med anvendelse af forhåndslånesystemet efter sit oprindelige formål.

1)

På denne baggrund er det kommissionens opfattelse, at der i den fremtidige realkreditlovgivning ikke bør gives adgang til at optage forhåndslån gennem realkreditinstitutterne.

Det bemærkes, at virkningen på bankernes byggelånsgivning i væsentlig grad modificeres ved den allerede anvendte praksis, hvorefter det endelige lån udbetales ratevis i takt med færdiggørelse af identificerbare dele af større byggerier.

Særudtalelse: se punkt 13.

Da der såvel hos grupper af låntagere som hos grupper af obligationskøbere i princippet burde være en vis interesse i at omsætte obligationer til senere levering, kan der være grund til i den fremtidige børslovgivning m. v. at tilvejebringe hensigtsmæssige institutionelle rammer for etablering af et terminsmarked for obligationer.

Særudtalelse.

13. Et mindretal (Alkil, Bløcher, Friehling, Hammeleff, Karmark Olsen, Sølvkjær, Tang-Pedersen og Axel H. Pedersen) ønsker at udtale følgende:

Ud fra den motivering, der førte til indførelsen af forhåndslånssystemet, er mindretallet af den opfattelse, at systemet bør opretholdes. Omfanget af de særlige omkostninger, der er forbundet med optagelsen af forhåndslån, kan vanskeligt afvejes mod den værdi, der ligger i at være sikret mod kurstab i byggeperioden. Når de aktuelle betragtninger af pengepolitisk karakter, der ligger bag ønsket om at afskaffe systemet, sættes over for dels realkreditens ønsker om at kunne imødekomme de lånesøgere, der er interesseret i forhåndslån, herunder ikke mindst sociale institutioner, der har ansvaret for fremskaffelsen af den for et byggeris gennemførelse fornødne egenkapital, dels det almindelige ønske om frit valg i prioriteringsbeslutningen, finder mindretallet, at forhåndslånssystemet bør bibeholdes. Betænkelighederne ved at opretholde systemet må kunne imødegås tilfredsstillende ved ændringer i de nugældende regler, f. eks. således at realkreditinstitutterne realiserer obligationerne i forbindelse med lånenes berigtigelse, der skal ske inden byggeriets påbegyndelse. Eventuelt kan lovreglen suppleres med en bemyndigelse for boligministeren til midlertidigt at sætte bestemmelsen ud af kraft.

## KAPITEL 9

### Reservefondsdannelsen i realkreditinstitutterne

#### Det legale grundlag.

1. Lovreglerne om opbygning af reservefonds er for kredit- og hypotekforeningernes vedkommende indeholdt i de pågældende loves paragraffer 25 og 26, som i kreditforeningsloven har følgende indhold:

Pgf. 25, stk. 1. Ved optagelsen i en kreditforening skal ethvert medlem indbetale et ved statutterne nærmere fastsat indskud til reserve- og administrationsfonden på mindst  $1\frac{1}{2}$ pct. , i Kreditforeningen for industrielle ejendomme mindst 2 pct., af lånets hovedstol. Indskuddet kan betales i afdrag i løbet af de fire første terminer.

Stk. 2. Det påhviler endvidere medlemmerne i hver halvårlig termin at indbetale et bidrag til reserve- og administrationsfonden, der for lån i industrielle ejendomme andrager mindst \ pct. og for lån i andre ejendomme mindst  $1/20$  pct. af deres lån. Bidraget kan nedsættes eller helt bortfalde, når og så længe reservefonden har nået den i bestemmelsen i pgf. 26, 1. stk. , fastsatte størrelse.

Stk. 3. For uamortisable lån eller uamortisable dele af lån kan indskud og halvårligt bidrag nedsættes til halvdelen af de anførte beløb.

Pgf. 26, stk. 1. Afskrivning på medlemmers restgæld ved hjælp af reservefondsmidler kan foretages efter repræsentantskabets og direktionens beslutning, når og for så vidt reservefonden ved regnskabsårets udløb overstiger 5 pct. , i Kreditforeningen for industrielle ejendomme 10 pct. , af seriens eller afdelingens restgæld. Med ministeriets samtykke kan reservefonden dog nedbringes til henholdsvis 3 og 6 pct. af nævnte gæld.

Stk. 2. Udbetaling af beløb af reservefonden til udtrædende medlemmer

kan kun finde sted, når reservefonden ikke derved nedbringes under det i statutterne nærmere fastsatte beløb.

I hypotekforeningsloven er minimumsindskuddet fastsat til  $2\frac{1}{2}$  pct. og det løbende bidrag til reserve- og administrationsfonden til halvårligt 0, 15 pct. Afskrivning på medlemmernes restgæld kan finde sted, når reservefonden overstiger 6 pct. af restgælden, og med boligministeriets samtykke kan reservefonden som i kreditforeningerne nedbringes til 3 pct. af restgælden.

Bestemmelser i relation til reservefondene findes endvidere i de to loves paragraffer 21-23, som i kreditforeningsloven har følgende indhold:

Pgf. 21, stk. 1. De i en kreditforening indtrådte medlemmer er solidarisk ansvarlige - dog kun med deres pantsatte ejendomme - for foreningens forpligtelser med et beløb, der svarer til  $\frac{2}{3}$  af vedkommende låns hovedstol.

Stk. 2. Til fyldestgørelse af dette ansvar opkræves der overordentlige bidrag til reservefonden, såfremt den er nedbragt under det i statutterne nærmere fastsatte beløb.

Pgf. 22, stk. 2. Indtrædelse af medlemmer kan i henhold til statutbestemmelse ske i serier således, at der ikke finder solidarisk ansvarlighed sted mellem de forskellige serier.

Stk. 2. Medlemmerne i den senest sluttede serie, der har nået et udlån på mindst 12 mill. kr. efter hovedstol, er dog solidarisk ansvarlige for de af en ny serie udstedte kasseobligationer, indtil denne har medlemmer for 8 mill. kr.

Stk. 3. Ingen serie kan slutes, forinden der er ydet lån for mindst 6 mill. kr., med mindre der i 5 år ikke er ydet lån i serien.

Pgf. 23. Medlemmer, der helt eller delvis indfrier deres lån, kan først erholde fuld kvittering, når det pågældende årsregnskab er opgjort og godkendt, og de i pgf. 14 omhandlede betingelser er til stede, med mindre vedkommende reservefond har nået en størrelse af mindst 3 pct. af kasseobligationsgælden, eller der stilles betryggende sikkerhed i form af stats- eller kreditforeningsobligationer, bank- eller sparekassebog eller bankgaranti eller anden af boligministeriet godkendt form for garanti, der må betragtes som lige så betryggende.

Paragrafferne 21-23 i hypotekforeningsloven har stort set samme indhold som de tilsvarende paragraffer i kreditforeningsloven. Fastsættelse af seriernes mindste størrelse og bestemmelserne om, hvornår en nyåbnet serie kan stå på egne ben, er dog overladt til statutterne. Udtrædende medlemmer kan umiddelbart få endelig kvittering, når reservefonden mindst andrager 5 pct. af seriens restgæld.

2. I lovgivningen om reallånefondene findes ingen regler om forholdet mellem fondenes forpligtelser og deres reservefonds eller anden egenkapital udover bestemmelsen i Lov om boligbyggeri, paragraf 4, stk. 2, i henhold til hvilken det er en betingelse for boligministerens godkendelse af vedtægter og statutter for boligfinansieringsinstitutter, at instituttet "råder over en passende kapital". I henhold til vedtægterne for Byggeriets Realkreditfond skal fondens egenkapital og garantikapital svare til mindst 10 pct. af den cirkulerende Obligationsmasse med fradrag af obligationer udfærdiget for lånebeløb, hvor der er stillet supplerende sikkerhed. I Landsbankernes Reallånefond og Provinsbankernes Reallånefond er den tilsvarende dækningsprocent for ugaranterede lån fastsat til 15, og i Dansk Landbrugs Realkreditfond skal summen af egenkapital, garantikapital og grundfond mindst udgøre 10 pct. af den cirkulerende Obligationsmasse.

#### Kredit- og hypotekforeningernes reserver.

3. Som det fremgår af de ovenfor citerede lovbestemmelser er der ikke i lovgivningen fastsat noget minimum for reservernes størrelse i forhold til kredit- og hypotekforeningernes forpligtelser, det årlige nyudlån eller lignende. Der er alene fastsat mindstegrænser for de beløb, der som indskud ved låneoptagelsen og som halvårslige bidrag skal indbetales til reserve- og administrationsfonden samt regler om, hvornår der kan foretages udlodning fra reservefonden enten ved udtræden eller som afskrivning på medlemmets gæld.

4. I den ovenfor citerede paragraf 21, stk. 2, forudsættes dog, at der i statutterne fastsættes et niveau, under hvilket reserveverne ikke må falde, idet der ellers skal opkræves ekstraordinære bidrag til reservefonden.

Disse minimumsreserver er i de fleste kreditforeninger fastsat til 1 pct. af restgælden, i Østifternes Husmandskreditforening, Jydsk Grundejer-Kreditforening og Jydsk Landkreditforening dog 11/2 pct. og i Industrielle Kreditforening 3 pct. I Jydsk Husmandskreditforening, hvor alle låntagere hæfter solidarisk, skal der udskrives ekstraordinære bidrag, hvis en afdelings tab ikke kan dækkes af dens egen reservefond eller ved overførseler fra andre afdelinger, uden at disses reservefonde falder til under 5 pct. af restgælden.

I hypotekforeningerne er minimumsreservefonden fastsat til 2 pct. af restgælden bortset fra Alborg Hypotekforening, hvor den er 5 pct.

5. Når bortses fra de i punkt 4 omtalte statutbestemte minimumsreserver, som i de allerfleste tilfælde dækkes af indskuddet, fremkommer det beløb, der årligt kan henlægges til reserveverne som forskellen mellem indtægterne,

først og fremmest indskud, løbende bidrag og renter af reservefonden, og udgifterne til foreningernes administration og eventuelle tab. Endvidere fragår udbetalte andele i forbindelse med indfrielse af lån samt eventuel afskrivning på medlemmernes restgæld. For at give et indtryk af den indbyrdes størrelsesorden gengives i tabel 1 en samlet oversigt over kreditforeningsreservefondenes indtægter og udgifter i regnskabsåret 1966/67.

Tabel 1. Kreditforeningsreservefondenes indtægter og udgifter i 1966/67.

|                           | <u>mill.kr.</u> | <u>mill.kr.</u> | <u>mill.kr.</u> |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Reservefondene 1/4-1966   |                 |                 | 937,6           |
| <u>Indtægter:</u>         |                 |                 |                 |
| Indskud                   | 65,1            |                 |                 |
| Ordinære bidrag           | 57,2            |                 |                 |
| Renter                    | 61,3            |                 |                 |
| Kursavance og kursreg.    | 2,3             |                 |                 |
| Andre indtægter           | <u>11,1</u>     | 197,0           |                 |
| <u>Udgifter:</u>          |                 |                 |                 |
| Administrationsudgifter   | 52,0            |                 |                 |
| Tab                       | 0,0             |                 |                 |
| Afskrivninger og henlægg. | 4,7             |                 |                 |
| Kurstab og kursreg.       | 4,7             |                 |                 |
| Valutakurstab             | 0,0             |                 |                 |
| Udbetalte andele          | 8,1             |                 |                 |
| Afskrivning på restgæld   | 4,9             |                 |                 |
| Andre udgifter            | <u>9,6</u>      | <u>84,0</u>     | <u>113,0</u>    |
| Reservefondene 31/3-1967  |                 |                 | <u>1.050,6</u>  |

I hypotekforeningerne udgjorde reserverne den 31. marts 1967 231 mill.kr. og tilvæksten i regnskabsåret 1966/67 31 mill.kr.

6.           Udviklingen i reserverne sammenholdt med restgælden over en længere årrække er belyst i tabel 2.

Tabel 2.                   Udviklingen i kredit- og hypotekforeningernes  
restgæld og reserver.

| Ultimo  | Kreditforeninger |          |                                         | Hypotekforeninger |          |                                         |
|---------|------------------|----------|-----------------------------------------|-------------------|----------|-----------------------------------------|
|         | Restgæld         | Reserver | Reserver<br>i procent<br>af<br>restgæld | Restgæld          | Reserver | Reserver<br>i procent<br>af<br>restgæld |
|         | mill.kr.         | mill.kr. | pct.                                    | mill.kr.          | mill.kr. | pct.                                    |
| 1939/40 | 5.088,3          | 243,1    | 4,8                                     | 510,7             | 40,1     | 7,9                                     |
| 1944/45 | 6.000,0          | 293,4    | 4,9                                     | 538,7             | 39,2     | 7,3                                     |
| 1949/50 | 6.922,7          | 305,6    | 4,4                                     | 616,1             | 46,8     | 7,6                                     |
| 1954/55 | 8.197,0          | 365,2    | 4,5                                     | 908,0             | 49,4     | 5,4                                     |
| 1959/60 | 11.664,0         | 515,4    | 4,4                                     | 1.559,7           | 99,8     | 6,4                                     |
| 1964/65 | 21.950,9         | 815,9    | 3,7                                     | 3.408,5           | 174,3    | 5,1                                     |
| 1965/66 | 26.046,9         | 937,6    | 3,6                                     | 4.129,5           | 199,8    | 4,8                                     |
| 1966/67 | 29.161,6         | 1.050,6  | 3,6                                     | 4.732,7           | 231,0    | 4,9                                     |
| 1967/68 | 32.835,0         | 1.186,4  | 3,6                                     | 5.510,9           | 279,1    | 5,0                                     |

Som det fremgår af tabel 2, har kreditforeningernes reserver i procent af restgælden vist en faldende tendens fra knap 5 pct. i begyndelsen af 1940'erne til ca. 4,5 pct. i 50'erne og derefter et relativt kraftigt fald til godt 3,5 pct. i slutningen af 60'erne. Den faldende tendens hænger sammen med, at tilgangen til reserverne kun for indskuddenes vedkommende er direkte afhængige af lånetilgangen, hvorimod de løbende bidrag og renteindtægter af reservefondene først og fremmest afhænger af lånebestanden. I en periode med relativt kraftig udlånsaktivitet vil de gennemsnitlige reserver derfor vise en faldende tendens. Bl.a. som følge af den forskellige stigningstakt i udlånene viser reservefondsprocenten betydelig variation, således som det fremgår af den i bilagstabel 16 viste oversigt over reserverne i de enkelte foreninger ved udgangen af regnskabsåret 1966/67. I kreditforeningerne varierede reserverne således fra 2,3 til 5,9 pct. af restgælden, i Industrielle Kreditforening dog 8,9 pct. og i hypotekforeningerne mellem 3,9 og 7,3 pct.

7. Disse tal for de samlede reserver i forhold til restgælden giver imidlertid et ufuldstændigt billede af reservefondsdannelsen i kredit- og hypotekforeningerne som følge af, at det solidariske ansvar og dermed reservefondene i de fleste kreditforeninger<sup>1)</sup> og i alle hypotekforeningerne er knyttet til de enkelte serier. Denne opdeling medfører, at en seriereservefonds indtægter

1) Undtagelserne er de to husmandskreditforeninger og Jydsk Grundejer-Kreditforening.

i begyndelsen næsten udelukkende består af låntagernes indskud ved låneoptagelsen, hvorimod det løbende bidrag først får væsentlig betydning, når lånemassen har fået en betydelig størrelse i forhold til seriens nyudlån, og renteindtægterne først når reservefonden selv har nået en vis størrelse.

Til belysning af de enkelte seriereservefondes vækst i forhold til restgælden er i tabel 3 vist reservefondsudviklingen i Østifternes Kreditforening i serier med forskellig amortisationstid.

**Tabel 3.** Reservefondsudviklingen i kreditforeningsserier<sup>1</sup> med forskellig amortisationstid (Østifternes Kreditforening)

|                      | Reservefond i procent af restgæld efter |      |       |       |       |       |
|----------------------|-----------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
|                      | 1 år                                    | 5 år | 10 år | 15 år | 20 år | 25 år |
| 16.s. 1.afd. (60 år) | 1,48                                    | 1,57 | 2,03  | 2,53  | 3,22  | 4,36  |
| 15.s. 1.afd. (43 år) | 1,41                                    | 1,54 | 2,03  | 2,82  | 4,02  | 5,99  |
| 18.s. 1993 (30 år)   | 1,90                                    | 2,22 | 3,51  |       |       |       |
| 17.s. (10 år)        | 2,08                                    | 2,82 | 3,56  |       |       |       |

1) I tabellen betragtes reservefondsudviklingen inden for 1. afdeling i de respektive serier bortset fra 17. serie. I Østifternes Kreditforening føres selvstændigt regnskab for de enkelte afdelingers reservefonds, selv om det solidariske ansvar udstrækker sig til hele serien. Sættes reservefonden i forhold til seriens samlede restgæld, bliver reservefondsofbygningen endnu langsommere, idet de viste aldersafdelinger kun var åbne i 5-6 år, medens 15. og 16. serie som helhed har været åbne i over 20 år.

Af tabel 3 fremgår, at reservefonden i begyndelsen ret nøje afspejler låntagernes indskud ved låneoptagelsen, som i 15. og 16. serie andrager 1,5 pct. af hovedstolen og i 17. og 18. serie 2 pct. Herefter foregår reservefondsofbygningen imidlertid ret langsomt, og når i de 43 og 60-årige serier først efter 20-25 år eller senere op på 5 pct. af restgælden, hvilket er en betingelse for, at man kan begynde at afskrive reservefondsoverskud på medlemmernes restgæld. Med Boligministeriets tilladelse kan reservefonden dog tillades nedbragt til 3 pct. af restgælden, men selv dette niveau nås først efter 15-20 år. Reserver på 3 pct. af restgælden er også en betingelse for, at der umiddelbart kan gives udtrædende medlemmer fuld kvittering for det solidariske ansvar. I Industrielle Kreditforening skal reservefonden dog udgøre 10 pct. af restgælden, før afskrivning kan påbegyndes og kan med ministeriets tilladelse nedbringes til 6 pct.

I hypotekforeningerne er mindstesatserne for såvel indskud som løbende bidrag som nævnt noget højere, hvilket også fremgår af de i tabel 4 viste eksempler.



Tabel 4. Eksempler på reservefondsudviklingen i hypotekforenings-serier med forskellig løbetid. (Købstadhypotekforeningen<sup>1)</sup>).

|          |         | Reservefond i procent af restgæld efter |      |                    |       |       |
|----------|---------|-----------------------------------------|------|--------------------|-------|-------|
|          |         | 1 år                                    | 5 år | 10 år              | 15 år | 20 år |
| 9. afd.  | (50 år) | 2,69                                    | 3,38 | 5,12               | 6,96  | 11,11 |
| 12. afd. | (30 år) | 2,29                                    | 2,76 | 3,12 <sup>2)</sup> |       |       |

1) På det tidspunkt de pågældende afdelinger åbnedes: Jydsk Hypotekforening.

2) Efter 9 år.

Årsagen til at reservefonden viser en hurtigere relativ vækst i den 50-årige afdeling er, dels at det løbende bidrag var ansat højere, dels at denne afdeling kun var åben i 5 1/2 år, medens der stadig ydes lån i 12. afdeling, som åbnedes i 1959. Under alle omstændigheder hengår der en betydelig årrække, før reservefonden når det niveau (6 pct.), hvor afskrivning på restgælden kan påbegyndes. Også i hypotekforeningerne kan fonden med Boligministeriets tilladelse nedbringes til 3 pct.

Reallånefondenes reserver.

8. I Byggeriets Realkreditfond har Nationalbanken og forretningsbankerne tegnet garantikapitaler på 90 mill.kr. I Landsbankernes og Provinsbankernes Reallånefonde fremskaffes garantikapitalen fra de låneformidlende banker, som skal deponere obligationer eller stille bankgaranti for 15 pct. af de formidlede lån. I Landsbankernes Reallånefond har to banker herudover tegnet en garantikapital på 1 mill.kr. I Dansk Landbrugs Realkreditfond har Nationalbanken samt banker og sparekasser tegnet en grundfond på 60 mill.kr., og herudover skal de låneformidlende banker tegne en garantikapital på 5 pct. af de formidlede lån.

Udover garantikapitalerne akkumulerer fondene egenkapital ved henlæggelse af de årlige overskud, idet der ikke sker tilbagebetaling til låntagerne af reservefondsandele. I henhold til boligfondenes statutter udgør låntagernes indskud indtil 3 pct. af lånenes hovedstol og det årlige reserve- og administrationsbidrag højst 0,6 pct. af hovedstolen. Fra 1. juli 1969 opkræves af lån uden supplerende sikkerhed 2 pct. indskud og et årligt bidrag på 0,3 pct. af lånets restgæld. I Dansk Landbrugs Realkreditfond betales et indskud på 1 pct. af lånets hovedstol, og det halvårslige reserve- og administrationsbidrag udgør 0,3 pct. af restgælden.

9. Udviklingen i garantikapital og reserver i forhold til den del af kasseobligationsgælden, for hvilken der ikke er stillet supplerende sikkerhed, er vist i tabel 5.

Tabel 5. Kasseobligationsgæld og reserver i reallånefondene.

| Ultimo | Cirkulerende<br>kasseobligationer, for<br>hvilke der<br>ikke er stillet<br>supplerende<br>sikkerhed | Garanti-<br>kapital<br>m.v. | Reserver | Garantika-<br>pital og re-<br>server<br>i alt | Garanti-<br>kapital og<br>reserver<br>i procent<br>af obliga-<br>tionsgæld |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
|        | mill.kr.                                                                                            | mill.kr.                    | mill.kr. | mill.kr.                                      | pct.                                                                       |
| 1962   | 789                                                                                                 | 182                         | 21       | 203                                           | 25,7                                                                       |
| 1967   | 5.007                                                                                               | 509                         | 189      | 698                                           | 13,9                                                                       |
| 1968   | 6.538                                                                                               | 595                         | 262      | 857                                           | 13,1                                                                       |

Forholdet mellem obligationsgæld og reserver i de enkelte institutioner ultimo 1968 er vist i bilagstabel 17.

Kommissionens overvejelser vedrørende reservefondsoپbygningen.

10. Det er vanskeligt at opstille kriterier for, hvor store reserver der bør tilstræbes opbygget i realkreditinstitutterne. I det følgende drøftes dette spørgsmål, især med henblik på reservefondsdannelsen i institutter med solidarisk hæftelse mellem låntagerne.

I nyere tid har realkreditinstitutterne kun lidt tab af betydning under den almindelige økonomiske krise i 1930'erne.

I de kreditforeninger, hvor tabene var størst, udgjorde de samlede tab i regnskabsårene 1927/28 - 1934/35 følgende beløb i procent af lånenes hovedstol:

|                                          |      |
|------------------------------------------|------|
| Jydsk Husmandskreditforening             | 0,65 |
| Sønderjyllands Kreditforening            | 0,33 |
| Den vest- og sønderjydske Kreditforening | 0,75 |
| Industrielle Kreditforening              | 1,94 |
| Jydsk Grundejer-Kreditforening           | 0,31 |
| Østifternes Landkreditkasse              | 0,27 |

I hypotekforeningerne udgjorde tabene i regnskabsårene 1924/25 - 1934/35 følgende procenter af foreningernes restgæld ultimo regnskabsåret 1930/31:

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| Jydsk Hypotekforening           | 1, 1  |
| Aalborg Hypothekforening        | 0, 6  |
| Østifternes Landhypotekforening | 5,3   |
| Jydsk Landhypotekforening       | 29, 0 |
| Husmandshypotekforeningen       | 4, 5  |

Ved vurdering af disse tal må det imidlertid overvejes, om det vil være realistisk i fremtiden at vente så langvarige og dybtgående økonomiske tilbageslag som det, der oplevedes i de ovenfor anførte år.

11. Det almindelige formål med reservefonds og anden egenkapital i kreditinstitutter er at sikre instituttets solvens, selv om nogle af dets debitorer ikke måtte være i stand til at klare deres forpligtelser.

Karakteristisk for de debitorstyrede kredit- og hypotekforeninger er, at låntagerne inden for visse grænser hæfter solidarisk for foreningens forpligtelser. Denne solidariske hæftelse kan siges at repræsentere en garantikapital, som er af meget betydelig størrelse, idet den i kreditforeninger svarer til 2/3 af de ydede låns hovedstol og i hypotekforeninger til hele lånet. Når der i lovgivningen alligevel er fastsat bestemmelser om opbygning af reservefonds, er de væsentligste motiver formentlig, at man har fundet, at foreningerne bør råde over likvid reserve til umiddelbar imødegåelse af tab, og at det ville være upraktisk, om man skulle skride til opkrævning af ekstraordinære bidrag ved ubetydelige tab. Hertil kommer, at der i perioder, hvor foreninger lider tab af betydning, sandsynligvis vil være tale om en almindelig reduktion af debitorernes betalingsevne, således at udskrivning af ekstrabidrag netop på disse tidspunkter vil være en særlig hård belastning for låntagerne. Dette gælder især, hvis en forenings eller en series udlån er koncentreret på et enkelt erhverv. Det solidariske ansvar har da heller ikke i dette århundrede været gjort gældende i form af opkrævning af ekstraordinære bidrag, bortset fra at Østifternes Husmandskreditforening i 1924 og 1925 opkrævede i alt 11/4 pct. af hovedstolen, hvilket imidlertid ikke var motivet i tab på panter, men i valutakurstab.

12. Som tidligere anført overlader den gældende lovgivning fastsættelsen af det egentlige minimum for reservernes størrelse til statutterne, og disse minima er i hvert fald i de fleste kreditforeninger ansat væsentligt under det niveau, som lovgivningen synes at forudsætte som det normale på længere

sigt, nemlig 3-5 pet. af restgælden. For så vidt kan sådanne bestemmelser om reserveopbygning på kort og lang sigt forekomme naturlige i perioder med betydelige konjunktursvingninger med deraf følgende udsving i ejendomspriserne såvel op som ned. Under sådanne forhold vil lånene i begyndelsen stort set have den sikkerhedsmæssige placering, som tilstræbtes ved låneudmålingen, hvorfor man kan nøjes med en relativt beskeden reserve, medens lånets stilling på længere sigt kunne tænkes væsentligt forringet som følge af et almindeligt fald i ejendomspriserne i forbindelse med et konjunkturmæssigt tilbageslag.

Hvis det derimod er den almindelige opfattelse, at risikoen for betydelige prisfald er ringe, og at den almindelige pristendens snarere vil være opadgående, vil lånenes gennemsnitlige sikkerhedsmæssige stilling være mest udsat umiddelbart efter effektueringen. Et særligt usikkerhedsmoment udgør renteudviklingen, hvis lånene er udbetalt til underkurs, og der er indregnet et betydeligt kurstab i belåningsgrundlaget.

På denne baggrund kan der være grund til at overveje, om der måtte være behov for ændringer i de gældende lovbestemmelser om reservefondsofbygningen og den takt, hvori denne opbygning finder sted i kredit- og hypotekforeningerne.

13. En enkel formulering af kravet til reservefondsdannelsen ville være, at de samlede reserver på ethvert tidspunkt skal andrage en bestemt procent af foreningens forpligtelser, og således at der også under en eventuel serievis begrænsning af det solidariske ansvar umiddelbart skal være reserver af denne størrelse til rådighed for den enkelte serie.

I foreninger, hvor samtlige låntagere hæfter solidarisk, vil man umiddelbart kunne opfylde disse krav, forudsat de samlede reserver har den nødvendige størrelse, og der vil ikke være noget i vejen for fortsat opdeling i aldersafdelinger o.l. med selvstændigt reservefondsregnskab med henblik på eventuel udlodning af reservefondsandele og afskrivning på medlemmernes restgæld, blot de samlede reserver ikke ved disse udbetalinger bringes ned under det lovmæssige minimum.

I foreninger med serievis begrænsning af det solidariske ansvar og dertil svarende opdeling af reservefondene vil der derimod være behov for en overgangsperiode, idet man formentlig ikke kan pålægge ældre serier med betydelige reservefonde en pligt til i givet fald at forstrække nye serier med beløb svarende til deres "overskydende" reserver. En øjeblikkelig opfyldelse af reservekravet ville naturligvis kunne opnås ved af nye låntagere at kræve et indskud svarende til reservekravet, men dette ville - afhængigt af den fastsatte

procentsats - formentlig indebære en uønskelig forøgelse af låneomkostningerne. Man kunne, således som det i øjeblikket praktiseres i Husejernes Kreditkasse, overveje at undlade opkrævning af hele indskuddet, indtil dette måtte blive nødvendigt til dækning af lidte tab. Herved vil dog opstå samme vanskeligheder som ved opkrævning af ekstraordinære bidrag i en periode, hvor mange debitorers betalingsevne i forvejen vil være svækket. En formindsættelse af indskudskravet ville også efter en eventuel overgangsperiode kunne opnås ved at lade de senest lukkede serier være ansvarlige for nye serier i væsentligt større omfang, end det er tilfældet i henhold til den gældende lovgivning. Endvidere består den mulighed at lade en fælles reservefond "fylde op" i de serier, hvor reserverne ikke har nået det lovbestemte niveau.

Endelig kan man pege på, at også de debitorstyrede institutter, hvis de måtte finde den krævede reserveopbygning for byrdefuld, kunne søge tegnet en garanti hos pengeinstitutter eller forsikringsselskaber til supplement af de reserver, foreningerne opbygger på basis af indskud, løbende bidrag og renteindtægter.

14. De selvejende reallånefonde vil umiddelbart kunne indpasses i et system, hvor reservekravene til de debitorstyrede foreninger indrettes som skitseret i det foregående, idet fondene i forvejen har bestemmelser om, at egenkapitalen skal svare til visse procenter (10 eller 15) af instituttets egne forpligtelser.

#### Kommissionens forslag.

15. På baggrund af de i punkterne 10-14 anførte synspunkter er det kommissionens forslag, at der i den fremtidige realkreditlovgivning alene skal stilles krav om bestemte minimumsreserver i forhold til instituttets restgæld, og at der ved en eventuel serieopdeling skal være reserver af den fastsatte størrelse til rådighed allerede fra den enkelte series start.

I realkreditinstitutter, hvor låntagerne hæfter solidarisk, foreslås reservekravet fastsat til  $2\frac{1}{2}$  pct. for institutter, der giver lån mod 1. prioritet og 5 pct. for institutter, der giver lån mod sekundær prioritet.

For at denne reserveopbygning ikke skal blive for byrdefuld for låntagerne, bør der indrømmes en overgangsperiode på 10 år, således at der ved ordningens ikrafttræden alene stilles krav om en reservefondsdækning på  $1\frac{1}{2}$  pct., medens den resterende del tilvejebringes gradvis med 0, 1 pct. om året.

Endvidere vil de foreninger, som anvender generalreservefonde, formentlig i et vist omfang kunne benytte disse til at opfylde de nævnte krav.

I realkreditinstitutter uden solidarisk hæftelse mellem debitorerne foreslås tilsvarende, at reserveverne d. v. s. summen af egenkapital og garanti-kapital og lign. skal udgøre henholdsvis 5 og 10 pct. af den del af obligationsmassen, hvor der ikke er stillet særlig sikkerhed for de pågældende lån. Da der på grund af særlige hæftelsesformer eller af andre grunde kan forekomme tilfælde, hvor de anførte procenter kan fraviges, foreslår kommissionen, at der gives boligministeriet bemyndigelse hertil. Der tænkes eksempelvis på de reallånefonde, hvor debitorerne vel ikke hæfter solidarisk, men hvor de låneformidlende banker hæfter solidarisk for fondenes forpligtelser.

## KAPITEL 10

# Realkreditinstitutterne og de udenlandske kapitalmarkeder

### Direkte salg af obligationer i udlandet indtil krisen i 30'erne.

1. I forbindelse med landbrugets omstilling til animalsk produktion og det betydelige boligbyggeri især i København opstod der et stort behov for finansiering gennem realkreditinstitutterne fra midten af 1870'erne. Da samtidig renteniveauet i udlandet var forholdsvis lavt, var det en nærliggende tanke at søge kursen på danske kreditforeningsobligationer bedret ved afsætning i udlandet. I 1880 blev således 4. serie af Jydsk Landkreditforenings obligationer optaget til notering på Hamborgs børs, og i de følgende årtier blev også obligationer udstedt af andre kreditforeninger, herunder især husmandskreditforeningerne, afsat i udlandet. Dette skyldtes ikke mindst, at husmandskreditforeningerne ved deres oprettelse i 1880 fik tilstået statsgaranti for en rente af 4 pct. årligt, hvilket især måtte forekomme væsentligt for udenlandske obligationskøbere med begrænset kendskab til det danske kreditforenings system.

Husmandskreditforeningernes obligationer blev forsynet med tysk tekst og gjort betalbare i rigsmark og fra 1899 tillige i sterling. Heraf fik dog kun sterlingklausulen betydning, idet marken ikke på noget tidspunkt gik over paritetskursen i forhold til kronen. Det bemærkes, at alene obligationerne var forsynede med disse valutaklausuler, hvorimod de af låntagerne udstedte pantebreve alene lød på kroner. Fra 1905 til 1920 udstedte Østifternes Kreditforening dobbeltmøntede obligationer i foreningens 9. og 10. serie. Disse obligationer var foruden i kroner betalbare i rigsmark og schweizerfrancs. Foruden disse dobbeltmøntede obligationer må en betydelig mængde rene kroneobligationer være blevet solgt i udlandet, idet 1/4 af samtlige cirkulerende kreditforeningsobligationer og 5/6 af de cirkulerende statsobligationer i 1914 befandt sig i udlandet.

' Jens Warming: Lærebog i Danmarks Statistik 1920, side 116.

2. Under 1. verdenskrig, da Danmark blev kapitaleksporterende, tilbagekøbtes disse obligationer i betydeligt omfang. Adskillige obligationer forblev dog i udlandet, og da sterlingkursen i 1919 og især i 1920 gik over pari, led kreditforeningerne et valutakurstab på de kuponer og udtrukne obligationer, der blev præsenteret til indfrielse i udlandet. Danske obligationsejere kunne derimod ikke umiddelbart opnå betaling i sterling eller kroneværdien af sterlingpålydendet til den aktuelle valutakurs, men fandt snart ud af at sende kuponer til indløsning i England for ad denne vej at opnå fordelene af overkursen på sterling. Disse transaktioner truede foreningerne med betydelige tab, idet der i alt cirkulerede dobbeltmøntede obligationer svarende til et lånebe-

o

1)

løb på 330 mill. kr. fordelt på 120.000 debitorer. 'Pantebrevene var som nævnt alene betalbare i kroner, og valutakurstabet måtte derfor dækkes af reservefonden i første omgang og i sidste instans ved udskrivning af ekstrabidrag. I denne situation blev der efter flere henvendelser fra de tre implicerede foreninger gennemført en lov af 25. oktober 1923, hvorefter det indtil 1. april 1925 var forbudt uden indenrigsministerens tilladelse at udføre dobbeltmøntede obligationer og kuponer. Loven blev senere forlænget, men udløb den 1. januar 1927, idet kronen nu igen noteredes i pari, således at der ikke var nogen valutakursfordel af opnå ved at eksportere obligationer og kuponer.

Kun en af de tre kreditforeninger, nemlig Østifternes Husmandskreditforening, udskrev ekstrabidrag på i alt  $1\frac{1}{4}$  pct. fra december termin 1924 til december termin 1926.

3. Selve udstedelsen af dobbeltmøntede obligationer var blevet standset af de pågældende kreditforeninger i 1923, men først ved lov af 16. december 1933 blev det udtrykkelig bestemt, at kasseobligationer kun kunne udstedes som betalbare i dansk mønt. Denne bestemmelse er videreført i kreditforeningslovens pgf. 24, stk. 3, og i hypotekforeningslovens pgf. 18, stk. 3.

4. Efter at England og Danmark i september 1931 var gået fra guldet, blev der med hjemmel i Lov om foranstaltninger til værn for den danske Valuta den 19. november 1931 gennemført forbud mod udførsel af kuponer (uanset om de var dobbeltmøntede eller alene betalbare i kroner). Da sterlingkursen ved Kanslergadeforliget blev fastsat til 22, 40, blev det igen fordelagtigt at lade obligationer og kuponer indfri i London, og der blev derfor - igen med hjemmel i valutaloven - den 24. februar 1933 udstedt forbud mod udførsel af cirkulerende dobbeltmøntede obligationer og kuponer. Forbudet blev opretholdt ved lov nr. 328 af 11. december 1934 om "forbud mod udførsel af visse værdipapirer m. m.", som stadig er gældende. Endvidere blev inden-

'Johs Thorborg: Østifternes Husmandskreditforening 1880-1930, side 77.



rigsministeren bemyndiget til at pålægge kreditforeningerne at lade de her i landet cirkulerende dobbeltmøntede obligationer afstemple med udførselsforbud. Da kreditforeningerne ved den højere sterlingkurs nu igen led tab ved betaling af renter og afdrag på lovligt udførte dobbeltmøntede obligationer, gennemførtes en lov af 11. maj 1935, hvorved det solidariske ansvar som følge af valutakursrisikoen i husmandskreditforeningerne begrænsedes til de før december termin 1933 åbnede afdelinger. Endvidere oprettedes en kurs-differencefond, og det bestemtes, at staten kunne yde et beløb på indtil  $1\frac{1}{2}$  mill. kr. til styrkelse af reserverne i de to foreninger.

5. Efter at de sidste dobbeltmøntede obligationer udstedt af Østifternes Kreditforening blev indfriet i regnskabsåret 1964/65, cirkulerer nu kun dobbeltmøntede kreditforeningsobligationer udstedt af de to husmandskreditforeninger. Pr. 31. marts 1968 cirkulerede der i disse serier obligationer for 11,2 mill. kr., hvoraf kun en mindre del befandt sig i udlandet. I øvrigt er det efter devalueringen af pundet den 18. november 1967 ikke mere forbundet med noget tab at indfri obligationer og kuponer i sterling, idet paritetskursen nu er 18 kr. pr. pund sterling, medens kursen baseret på guldpariteterne fra før 1931 var 18, 16.

6. For så vidt angår obligationer udelukkende betalbare i danske kroner indførtes der ved bekendtgørelse af 7. februar 1935 forbud mod forsendelse til udlandet uden Nationalbankens godkendelse. Denne bestemmelse har været opretholdt siden, idet dog restriktionerne på selve den fysiske overflytning af obligationer til udlandet er blevet lempet, forudsat værdipapirerne er erhvervet på lovlig måde. I henhold til de gældende valutabestemmelser kan personer, der er eller har været danske statsborgere, men nu er bosat i udlandet, erhverve danske obligationer udelukkende lydende på danske kroner. Sådanne obligationer kan også erhverves af udenlandske forsikringsselskaber til dækning af depotkrav i henhold til dansk forsikringslovgivning eller kroneforpligtelser i øvrigt. For andre udlændinge kræver erhvervelse af danske værdipapirer tilladelse fra Nationalbanken. Da sådanne tilladelser kun gives i meget specielle tilfælde, har det danske obligationsmarked i praksis været afskåret fra de udenlandske kapitalmarkeder, i hvert fald hvad angår salg til udlandet af danske obligationer. Samme restriktive praksis anvendes for så vidt angår valutaindlændinges køb af udenlandske obligationer, hvorimod danske obligationer i udlandet kan hjemkøbes af valutaindlændinge. Danske obligationer, som lyder på anden valuta end kroner, herunder dobbeltmøntede obligationer, kan dog i almindelighed kun varigt hjemkøbes af udstederen, og kun i et omfang svarende til amortisationsforpligtelser ved førstkommande termin.

### Tilførsel af udenlandsk kapital til obligationsmarkedet gennem hypotekbanken.

7. Samtidig med at danske stats- og kreditforeningsobligationer i slutningen af sidste århundrede blev afsat direkte i udlandet, fremsattes ved flere lejligheder forslag i rigsdagen om oprettelse af en hypotekbank, der kunne indtræde som mellemlid mellem kreditforeningerne og det udenlandske kapitalmarked. Som formål blev anført, at låntagerne "kunne få en pris for deres obligationer, der svarer til deres virkelige værdi". Først i 1906 blev en lov om oprettelse af Kongeriget Danmarks Hypotekbank gennemført. Bankens formål var "gennem optagelse af lån i udlandet at skaffe det danske pengemarked de fordele, der måtte kunne opnås ved en sådan mere direkte forbindelse med de udenlandske pengemarkeder". Banken var delt i 3 afdelinger, og de af banken optagne lån skulle anvendes til indkøb af obligationer vedrørende en af bankens afdelinger. Første afdeling rummede obligationer udstedt af danske kreditforeninger, herunder Kommunekreditforeningen.

I tiden indtil 1. verdenskrig optog hypotekbanken 3 obligationslån i udlandet på i alt 50,8 mill. kr. Obligationerne var flermøntede, idet de foruden på kroner lød på franske francs, rigsmark og for to låns vedkommende tillige på sterling. Efter krigen kom låneoptagelsen i udlandet først i gang i 1925, hvor der optoges et lån på 5 mill. \$. I 1927 optoges et lån på 20 mill. kr., som tillige var betalbart i sterling og gylden, og fra 1931 og de følgende år solgtes et lån på 30 mill. sv. kr., hvor obligationerne tillige lød på sterling.

8. Efter oprettelsen af krisefonden ved lov af 1. maj 1933 ophørte hypotekbanken med at yde støtte til obligationsmarkedet, og banken har ikke senere optaget lån i udlandet med henblik på opkøb af kreditforeningsobligationer. Derimod har banken i løbet af 1960'erne optaget en del udenlandske obligationslån, hvis provenu er udlånt til kommuner. Ved lov af 3. juni 1967 er formålsparagraffen ændret til "gennem optagelse af lån at fremskaffe midler til udlån med henblik på løsning af investeringsopgaver af samfundsmæssig betydning". Hypotekbanken har fortsat adgang til midlertidigt at arbringe midler i obligationer.

### OECD's kode for liberalisering af kapitalbevægelser.

9. Danmark har tilsluttet sig OECD's kode for liberalisering af kapitalbevægelser, hvad der indebærer en forpligtelse til at afskaffe restriktioner for kapitalbevægelser i det omfang, en sådan frigørelse er nødvendig for et effektivt økonomisk samarbejde. Forpligtelserne i henhold til denne OECD-kode vedrører bl. a. køb og salg af obligationer. Der er i henhold til kapitalkoden adgang for medlemslandene til at afgive reservationer for bestemmel-

serne i kapitalkoden, og Danmark har - på linje med de øvrige nordiske lande - benyttet denne adgang til at tage forbehold bl. a. over for adgangen til at købe og sælge obligationer til valutaudlændinge. De danske forbehold over for kapitalkoden er ikke tidsbegrænsede, men det er tanken, at de forbehold, som medlemslandene har taget over for kapitalkoden, med visse mellemrum skal tages op til drøftelse inden for OECD med henblik på at opnå en gradvis afskaffelse af forbeholdene.

De urolige valutariske forhold i de sidste år af 1960'erne har bevirket, at der i disse år i flere af de store OECD-lande har været en tendens til indførelse af skærpede restriktioner på kapitalområdet. På denne baggrund er det på nuværende tidspunkt vanskeligt at bedømme, hvorledes udviklingen vil blive på dette område i 1970'erne, men det må antages, at spørgsmålet om en udvidet liberalisering af handelen med obligationer mellem Danmark og udlandet i de nærmeste år først og fremmest vil afhænge af udviklingen i forhandlingerne om de europæiske markedsdannelser. De konsekvenser, som disse forhandlinger kan få for de danske realkreditinstitutioner, er nærmere omtalt i det følgende afsnit.

#### Konsekvenserne for realkreditinstitutionerne og obligationsmarkedet af Danmarks deltagelse i et udvidet europæisk markedssamarbejde.

10. Ved en vurdering af konsekvenserne af dansk deltagelse i henholdsvis EEC-samarbejdet og et udvidet nordisk økonomisk samarbejde må det tages i betragtning, at EEC-landene (for tiden med undtagelse af Frankrig) er en landegruppe, der har gennemført væsentligt mere vidtgående liberaliserings-skridt på kapitalområdet end Danmark, medens de øvrige nordiske lande opretholder restriktioner for kapitalbevægelser over for udlandet i samme eller større omfang end Danmark. Som følge heraf må det antages, at en eventuel dansk tilslutning til fællesmarkedet umiddelbart vil få betydelige konsekvenser for den nuværende danske valutaregulering på kapitalområdet, og der er på kort sigt ikke grund til at antage, at de inden for EEC gældende retningslinjer på kapitalområdet vil blive ændret i større omfang under hensyntagen til Danmarks deltagelse i samarbejdet. Med hensyn til det nordiske samarbejde forudses der i det i sommeren 1969 på embedsmandsplan udarbejdede traktat-udkast en gradvis udbygning af et fælles kapitalmarked i takt med udviklingen af samarbejdet om den økonomiske politik i de nordiske lande. Meget kan tyde på, at integrationen på dette område bl. a. på grund af forskelle i kapitalmarkedernes struktur og den førte rentepolitik vil blive en ret tidkrævende proces, således at der fra dansk side vil være mulighed for at foretage eventuelle tilpasninger i takt med integrationen af kapitalmarkederne.

Da de 4 nordiske lande i udgangssituationen som nævnt opretholder ret vidtgående restriktioner over for kapitalbevægelser over landegrænsen, må det forventes, at hvert af deltagerlandene vil have mulighed for at øve indflydelse på den nærmere udformning af kapitalmarkedsintegrationen.

På denne baggrund har man i det følgende indskrænket sig til at omtale konsekvenserne af en dansk tilslutning til EEC.

11. De traktatmæssige forpligtelser, som en eventuel dansk tilslutning til Fællesmarkedet vil indebære, er behandlet i de redegørelser, som i 1968 og 1969 er udarbejdet af Udvalget vedrørende Danmarks forhold til De europæiske Fællesskaber. Liberalisering af kapitalbevægelserne er behandlet i redegørelsens kapitel IX, og den tilpasning af kredit- og hypotekforeningslovgivningen, som må antages at blive fornøden, i kapitel IV, afsnit H. Der er i øvrigt kun tale om et par forhold i kreditforeningslovgivningen, nemlig for det første et krav i den gældende lov om dansk indfødsret for direktører, revisorer, repræsentanter og vurderingsmænd. Kravet findes ikke i hypotekforeningslovgivningen. For det andet må nævnes kreditforeningslovens pgf. 28-29, hvorefter det pålægges kreditforeningerne at anbringe reservefondsmidler samt midler til dækning af kasseobligationer, for hvilke der ikke forefindes fuld dækning i medlemspantebreve, i visse danske værdipapirer. Hvis fællesmarkedskommissionens forslag af 7. februar 1967 til et tredje kapitaldirektiv gennemføres som foreslået, kan det blive nødvendigt at ændre de nævnte bestemmelser i kreditforeningsloven under hensyn til, at de indebærer en forskelsbehandling af danske og udenlandske værdipapirer. For hypotekforeningerne går de tilsvarende bestemmelser blot ud på, at midlerne skal anbringes i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler for livsforsikringssselskabernes anbringelse af de midler, der afsættes til dækning af forsikringsfonden. Eventuelle ændringer i forsikringslovens bestemmelser om anbringelse af midler i forbindelse med indtræden i Fællesmarkedet vil derfor få umiddelbar virkning for hypotekforeningerne.

Endvidere må ved tilslutning til Fællesmarkedet lov af 11. december 1934 og bekendtgørelse af 18. marts 1935 om forbud mod udførsel af visse dobbeltmøntede kreditforeningsobligationer ophæves. Da det her i landet cirkulerende beløb af disse obligationer udstedt af husmandskreditforeningerne som ovenfor nævnt er ganske beskedent, og da der efter den engelske devaluering i november 1967 ikke knytter sig nogen valutakursfordel til en sådan udførsel, vil ophævelsen af disse bestemmelser blive uden betydning for det danske obligationsmarked.

Udover disse mindre forhold vil en dansk tilslutning til Fællesmarkedet tilsyneladende ikke nødvendiggøre nogen ændring i lovgivningen om realkreditinstitutterne.

12. Det er dog klart, at en tilslutning indirekte vil medføre betydelige ændringer i vilkårene for institutternes virksomhed, først og fremmest som følge af, at den isolering af det danske obligationsmarked fra de udenlandske kapitalmarkeder, som har været praktiseret i over 30 år, vil ophøre. Liberaliseringen af kapitalbevægelserne inden for Fællesmarkedet er foreløbig reguleret ved to rådsdirektiver af 11. maj 1960 og 18. december 1962. De enkelte arter af kapitalbevægelser er i disse direktiver fordelt på fire lister A til D. Obligationer udstedt af realkreditinstitutter vil være omfattet af liste B i Fællesmarkedets direktiver af 11. maj 1960 og 18. december 1962 vedrørende liberalisering af kapitalbevægelser, idet denne liste omfatter dels andre erhvervelser af inden- og udenlandske værdipapirer end sådanne, der repræsenterer direkte investeringer eller sker ved emissioner o. lign. , dels ind- og udførsel af værdipapirer i forbindelse med de nævnte arter af dispositioner. Liberaliseringen gælder alene værdipapirer, som er genstand for reguleret børshandel, og hvis kurser systematisk offentliggøres. De af liste B omfattede transaktioner er liberaliseret ubetinget, og forpligtelsen kan ikke opfyldes blot ved en ubegrænset imødekommelse af ansøgninger til valutamyndighederne, men kræver at disse transaktioner kan finde sted i henhold til generelle tilladelser. Det vil bemærkes, at emission af værdipapirer ikke er omfattet af den strenge liberaliseringsforpligtelse i liste B, men derimod er henført til den mindre forpligtende liste C, over for hvilken Italien, Frankrig og Holland har taget forbehold. Det er derfor af en vis interesse at fastslå, hvornår en obligation under det danske realkreditsystem kan anses for emitteret. I den nævnte redegørelsevedrørende Danmark og De europæiske Fællesskaber regnes der med, at emissionen finder sted ved udleveringen af obligationerne til låntageren, således at allerede dennes eventuelle salg af obligationen til en udenlandsk køber vil være omfattet af liste B's ubetingede liberaliseringskrav. Da de tre liberaliseringskrav har relation til såvel danske myndigheders adgang til at regulere afsætningen af obligationer til udlandet som udenlandske myndigheders mulighed for at forhindre denne afsætning til det pågældende land, synes de gældende regler i Fællesmarkedet og den institutionelle indretning af det danske realkreditsystem således i denne henseende at give danske låntagere en mere direkte adgang til udenlandske kapitalmarkeder sammenlignet med tilsvarende låntagere i de øvrige medlemslande, idet realkreditinstitutternes obligationer, som udstedes på låntagerens initiativ, vil kunne aftages af udenlandske købere allerede ved første markedsomsætning af det pågældende værdipapir, uden at dette først har været placeret på det nationale marked som del af en samlet emission, og uden at der har været tale om en officiel eller uofficiel emissionskontrol som den, der praktiseres

i de fleste fællesmarkedslande. Et moment, som i givet fald også må indgå i overvejelsen af samlede emissioner, er, om det herved vil være lettere at få de pågældende obligationer optaget til notering på udenlandske børser. Den stedfundne udvikling i Fællesmarkedet giver ikke megen vejledning i så henseende, dels som følge af, at den danske emissionsform praktisk taget ikke anvendes i de nuværende medlemslande, dels fordi der på det nuværende stade af integrationen praktisk taget ikke forekommer børsnotering af obligationer, som udelukkende har været emitteret på et andet nationalt kapitalmarked.

Ud fra et langsigtet synspunkt er der imidlertid ikke tvivl om, at den tilsigtede formindskelse af antallet af realkreditinstitutter, i det omfang den fører til en tilsvarende formindskelse af antallet af obligationsserier, vil gøre det lettere at etablere et marked for danske realkreditobligationer i udlandet.

13. Vedrørende virkningerne af den liberalisering af kapitalbevægelserne, som hidtil er gennemført af fællesmarkedslandene, anføres det i betænkningen vedrørende Danmark og De europæiske Fællesskaber, side 707, at "liberaliseringen ikke hidtil har medført ensartede rentesatser på penge- og kapitalmarkederne i medlemsstaterne, men den har bevirket, at væsentlige renteforskelle har igangsat betydelige kapitalbevægelser, ....". Bl. a. på denne baggrund anføres det side 714, at der "med henblik på at begrænse tilpasningsproblemet allerede i tiden indtil dansk indtræden i fællesskabet bør føres en økonomisk politik, som under hensyn til de skiftende økonomiske forhold skaber forudsætningerne for en indsnævring af forskellen i renteniveauet mellem Danmark og EEC-landene. Endvidere bør liberaliseringen af de omhandlede dispositioner gennemføres successivt." Disse synspunkter vedrører dog snarere konsekvenserne for den almindelige økonomiske politik af en forventet tilslutning til Fællesmarkedet og nødvendiggør formentlig ikke nogen ændring i de almindelige vilkår, under hvilke realkreditinstitutterne virker. Det synspunkt kan dog anføres, at en betydelig mængde kroneobligationer placeret i udlandet særligt i tilfælde af urolige valutaforhold kan udgøre et uromoment på det danske obligationsmarked.

14. De i det foranstående omtalte bestemmelser vedrørende liberalisering af kapitalbevægelserne inden for fællesmarkedet er som nævnt indeholdt i to direktiver fra henholdsvis 1960 og 1962. Allerede i 1964 fremsatte fællesmarkedskommissionen imidlertid et forslag til et tredje kapitaldirektiv, som først og fremmest tilsigtede afvikling af en række foranstaltninger, som uden at være egentlige valutarestriktioner hindrer eller hæmmer kapitalbevægelserne mellem medlemslandene. Senere er i det oprindelige forslag blevet medtaget forslag om overførsel af en række bestemmelser fra den hidtidige liste C til listerne A og B, hvorved Frankrigs, Hollands og Italiens undtagelsesstilling med hensyn til de pågældende bestemmelser ville blive ophævet. Af

interesse i relation til realkreditinstitutterne er blandt andet afvikling af lovmæssige og administrative forholdsregler, som indebærer forskelsbehandling på et medlemslands fondsbørser med hensyn til introduktion af værdipapirer på grundlag af udstederens nationalitet eller hjemsted samt af forholdsregler, der hindrer eller begrænser finansinstitutters erhvervelse af udenlandske værdipapirer, for så vidt disse papirer med hensyn til sikkerhed o. lign. må antages at være mindst lige så sikre som indenlandske værdipapirer, som kan erhverves af de pågældende finansinstitutter. Blandt de vigtigste finansinstitutter, der er omfattet af forslaget, kan nævnes banker, sparekasser (dog ikke helt lokale sparekasser), specialinstitutter for kreditgivning af enhver art samt offentlige og private forsikringsorganer. Der er dog alene tale om værdipapirer, der er noteret på en børs i det land, hvor det pågældende finansinstitut er hjemmehørende, og "For så vidt angår andre værdipapirer end aktier skal disse yderligere enten lyde på valutaen i det land, hvor finansinstituttet er hjemmehørende, eller efter finansinstituttets valg kunne kræves betalt i nævnte lands valuta med sådanne beløb, at finansinstituttets erhvervelse af værdipapirerne ikke påfører dette nogen valutarisiko".

Da institutionelle købere formentlig er relativt mere dominerende på de udenlandske obligationsmarkeder end på det danske, leder dette ind på spørgsmålet om udstedelse af obligationer betalbare i en eller flere udenlandske valutaer foruden eventuelt i kroner. Dette spørgsmål vil blive behandlet nærmere nedenfor. På dette sted skal blot gøres opmærksom på en ejendommelig konflikt med en regel i de gældende kapitaldirektivs liste B, hvor der netop er gjort undtagelse fra den ubetingede liberaliseringsforpligtelse for så vidt angår valutaindlændinges erhvervelse af udenlandske værdipapirer, der er emitteret i udlandet, og som lyder i den nationale valuta. Disse dispositioner er henført under den mindre forpligtende liste C.

#### Overvejelser i forbindelse med direkte afsætning af realkreditobligationer i udlandet.

15. Hvad enten en afsætning af danske realkreditobligationer i udlandet sker med udgangspunkt i en egentlig traktatmæssig forpligtelse eller i forbindelse med en frivillig dansk liberalisering af kapitalbevægelserne mellem Danmark og udlandet, vil der rejse sig en række tekniske problemer for realkreditinstitutterne ikke mindst i relation til spørgsmålet om udstedelse af obligationer helt eller delvis lydende i udenlandsk valuta.

Kommissionen har fundet det rimeligt også at berøre disse problemer, omend det ligger klart uden for kommissionens arbejdsopgaver at foretage en egentlig afvejning af fordele og ulemper ved en frivillig liberalisering af kapitalbevægelserne mellem Danmark og udlandet i form af porteføljeinvesteringer, idet en sådan afvejning, som følge af de penge- og valutapolitiske konsekvenser, må foretages ud fra synspunkter af væsentlig mere generel karakter end de, der specielt vedrører de vilkår, hvorunder realkreditinstitutterne virker. På den anden side må det erkendes, at allerede de tekniske muligheder, den kommende lovgivning måtte give realkreditinstitutterne for at gøre obligationerne mere attraktive for udenlandske købere, vil indebære en vis stillingtagen til, i hvilket omfang man ønsker at opmuntre en kapitalimport ad denne vej.

16. Med henblik på den situation, hvor der måtte blive mulighed for salg af realkreditinstitutternes obligationer i udlandet, må det overvejes, om institutterne skal have adgang til at udstede obligationer lydende på anden mønt end kroner. Dette er som nævnt forbudt i henhold til de gældende love om realkreditinstitutterne. Fordelen ved at gøre obligationerne betalbare i udenlandsk mønt vil først og fremmest være, at obligationerne vil kunne afsættes til en bedre kurs og til et langt bredere udenlandsk marked, idet f. eks. en række institutionelle købere vil være afskåret fra at købe, hvis obligationerne kun lyder på danske kroner, jfr. den ovenfor i punkt 13 nævnte bestemmelse i forslaget til Fællesmarkedets 3. kapitaldirektiv. Det kan endvidere nævnes, at der ved emissioner på det internationale kapitalmarked, som har udviklet sig i Europa i de seneste år, næsten udelukkende er tale om obligationer lydende på dollars eller en kontinentaleuropæisk valuta, som anses for "stærk". Således har et par sterlinglån, som har været emitteret på dette marked, været forsynet med en klausul, hvorefter de kan forlanges forrentet og tilbagebetalt i DM til den ved låneoptagelsen gældende kurs mellem de to valutaer. Alt i alt må det antages, at rene kroneobligationer kun vil finde varig afsætning i udlandet, hvis renteniveauet her i landet ligger adskilligt over renten på de vigtigste udenlandske kapitalmarkeder. Endelig vil det forhold, at en betydelig mængde rene kroneobligationer cirkulerer i udlandet, kunne medføre uro på det danske obligationsmarked i en situation, hvor der opstår tvivl om kronens internationale værdi som følge af, at udenlandske obligationsejere søger at afhænde disse kroneobligationer. Hvis Danmark bliver medlem af et europæisk økonomisk fællesskab, og der efterhånden udvikler sig en betydelig grad af økonomisk politisk integration, således at risikoen for valutakursændringer medlemslandene imellem anses for ringe, kan man naturligvis på længere sigt tænke sig, at der i den internationale omsætning af obligationer lægges mindre vægt på, hvilken valuta obligationen er betalbar i.



17. I det omfang, obligationerne også lyder på kroner, må dog et væsentligt spørgsmål afklares, nemlig om også danske obligationsejere efter en eventuel ændring af valutakurserne skal være berettigede til at kræve renter og afdrag betalt i den udenlandske valuta <sup>1</sup>, der er mest fordelagtig ud fra kreditors synspunkt. En sådan ret har man som tidligere nævnt ikke antaget forelå for så vidt angår de af husmandskreditforeningerne og Østifternes Kreditforening udstedte dobbeltmøntede obligationer. Dette medførte da også, at der i forbindelse med kronens fald under pari omkring 1920 i 1923 måtte gennemføres et udførselsforbud for dobbeltmøntede kuponer og obligationer, medens der først i 1930'erne blev indført restriktioner på udførsel af kroneobligationer. Hvis i øvrigt danske obligationsejere ikke skal kunne drage fordel af sådanne valutaklausuler, må det antages, at den altovervejende del af de dobbeltmøntede obligationer vil blive afsat i udlandet, idet disse må ventes at afkaste en lavere rente end rene kroneobligationer (ellers ville der jo ikke være nogen tilskyndelse for debitorerne til at optage lån i dobbeltmøntede serier med den dermed forbundne valutakursrisiko - herom nærmere nedenfor). Det kan dog ikke udelukkes, at sådanne dobbeltmøntede obligationer vil kunne komme til at cirkulere her i landet; f. eks. kan der tænkes at ske hjemkøb af tidligere udførte obligationer i perioder med dansk betalingsbalanceoverskud og tendens til lavere rente her end i udlandet, jfr. således udviklingen under 1. verdenskrig.

Hvis der gives adgang til at udstede dobbeltmøntede obligationer og realkreditinstitutterne benytter sig af denne adgang, bør det formentlig under alle omstændigheder fremgå klart, om også danske obligationsejere skal gives adgang til at forlange renter og afdrag erlagt i den valuta (eventuelt modværdien heraf), som fra kreditors synspunkt er den mest fordelagtige. Dette var ikke tilfældet for så vidt angik de dobbeltmøntede obligationer, der indtil 1921 udstedtes af realkreditinstitutterne.

Hvis danske obligationsejere udtrykkeligt afskæres fra at drage en eventuel fordel af valutaklausulen, og der sker ændringer eller opstår forventninger om ændringer i kronens værdi i forhold til en eller flere valutaer, hvori de pågældende obligationer kan forlanges forrentet og indfriet (af udlændinge), vil resultatet blive en spekulativ udførsel af de dobbeltmøntede obligationer. Restriktioner over for en sådan udførsel vil imidlertid kunne være i strid med en traktatmæssig forpligtelse til ikke at deliberalisere kapitalbevægelser af denne art, ligesom de kan vise sig administrativt vanskeligt

<sup>1</sup>Eller eventuelt kroneværdien heraf.

gennemførlige og give anledning til illegale bevægelser i obligationerne over grænserne.

En ulempe ved udstedelse af dobbeltmøntede obligationer, hvor også indenlandske obligationsejere vil kunne drage fordel af valutaklausulen, vil det være, at forventninger eller rygter om ændringer af valutakurserne vil give anledning til uro på det danske obligationsmarked, idet valutakursændringer vil påvirke kursrelationerne mellem rene kroneobligationer og obligationer, der er betalbare i udenlandsk valuta (og eventuelt i kroner).

18. Som nævnt i det historiske afsnit var de dobbeltmøntede obligationer, som udstedtes af tre kreditforeninger, indtil 1921 funderet i pantebreve, der alene lød på kroner. Dette var naturligvis udtryk for, at en ændring af guldpariteterne før 1. verdenskrig ansås for at være meget fjerntliggende, således at valutaklausulen formentlig ikke antoges at indebære nogen egentlig værdisikring, men alene betragtedes som en praktisk foranstaltning, der skulle lette afsætningen i udlandet i lighed med den udenlandske tekst på obligationerne, og for at foreningerne kun regnede med at kunne komme til at dække tab ved svingninger i valutakurserne inden for de såkaldte "guldpunkter". På den anden side antager Sven Clausen dog, at dette misforhold må være i strid med den dagældende bestemmelse i kreditforeningsloven af 20. juni 1850, pgf. 4 c, og en lignende bestemmelse findes i den gældende kreditforeningslovs pgf. 28. Det vil naturligvis være en mulighed at opkræve et større risiko- og administrationsbidrag ved dobbeltmøntede lån, men på den anden side vil en del af den umiddelbare rentefordel falde bort, og i øvrigt kan det vel antages, at ændringer i kronekursen over for de vigtigere udenlandske valutaer under alle omstændigheder bliver af begrænset størrelse. Hvis realkreditinstitutternes obligationer igen skal gøres betalbare i udenlandsk mønt, må det anses for nødvendigt, at pantebrevene forsynes med tilsvarende valutaklausuler. Dette gælder også, selv om en eventuel kreditorfordel kun kan udnyttes af udenlandske obligationsejere. I så fald vil man eventuelt kunne beregne debitorernes ydelse som et sådant gennemsnit af kronepålydendet og kroneværdien af den for kreditorerne mest fordelagtige udenlandske valuta, at de samlede forpligtelser over for obligationsejerne kan dækkes. En udtrykkelig valutaklausul i pantebrevet vil også klargøre forholdet for låntageren, som i foreninger med solidarisk ansvar under alle omstændigheder må bære de tab, valutaklausulen måtte medføre, eventuelt ved udskrivning af ekstrabidrag, samt over for efterstående pantehavere.

Selv om pantebrevet forsynes med en valutaklausul svarende til obligationernes, således at det ligger klart, hvilke debitorer der umiddelbart skal bære valutakursrisikoen, vil det formentlig være hensigtsmæssigt, at dobbeltmøntede lån ydes i særlige serier, således at også det solidariske ansvar i forbindelse med valutakursrisikoen begrænses til de låntagere, der har taget dobbeltmøntede lån.

19. Panterettigheder forsynet med valutaklausul vil indebære visse sikkerhedsproblemer, idet en valutakursændring, eventuelt blot en revaluering af en enkelt udenlandsk valuta, vil kunne medføre, at kroneværdien af den pågældende panterettighed kommer til at overstige det pågældende realkreditinstituts sædvanlige lånegrænse. Dette må dog i relation til obligationsejerne siges at være et ret formelt, problem, idet det må være rimeligt, at den, som nyder godt af valutaklausulen, også må bære risikoen for, at sikkerheden i denne forstand forringes, og kreditor bør ikke i en sådan situation kunne kræve ekstraordinære afdrag, for at lånet igen kan få sikkerhed inden for lånegrænsen. Derimod er der et reelt problem i forhold til efterstående panthavere. I det omfang, disse kommer til efter det dobbeltmøntede lån, vil de naturligvis kunne indrette låneudmålingen under hensyn til denne risiko. Men det vil være et spørgsmål, hvorledes der skal forholdes, hvis et dobbeltmøntet lån ønskes sat ind foran et andet lån, og om et lån, som respekterer "størst muligt kredit- og hypotekforeningslån", også skal respektere et realkreditlån med valutaklausul. Nogle af disse spørgsmål henhører dog snarere under tinglysningslovgivningen end under lovgivningen om realkreditinstitutterne.

#### Tilførsel af udenlandsk kapital gennem en hypotekbank-lignende institution.

20. Ved direkte salg til udlandet af kreditforeningsobligationer må enten den udenlandske køber eller den danske låntager acceptere en valutarisiko. Det første vil være tilfældet, når der er tale om rene kroneobligationer, og det andet, hvis obligationerne er betalbare i fremmed valuta.

Imidlertid vil det være muligt at indskyde et mellemlid mellem låntager og långiver, således som det oprindeligt var en af hovedopgaverne for Kongeriget Danmarks Hypotekbank. Genoprettelse af en sådan institution kan ikke siges at være noget alternativ til den egentlige liberalisering, som man f. eks. vil være forpligtet til at foretage i forbindelse med en dansk tilslutning til Fællesmarkedet. Snarere vil en sådan institution komme på tale, hvis en systematisk kapitalimport ved afsætning af obligationer i udlandet ønskes fremmet. På den anden side vil en sådan institution også i en situation, hvor direkte salg af realkreditobligationer er tilladt, kunne have til formål at udjævne forskelle i renteniveauet her i landet og i udlandet, hvorved tilskyndelsen til udførsel af realkreditobligationer formindskes.

Fordelen set fra realkreditinstitutternes synspunkt ved en sådan institution (i det følgende benævnt "en hypotekbank"), som skulle have til formål at opkøbe indenlandske kroneobligationer og finansiere disse ved låntagning i udlandet gennem obligationer betalbare i udenlandsk valuta, vil være, at låntagerne slipper for valutakursrisikoen samtidig med, at det danske obligationsmarked afskærmes fra de markedsforstyrrelser, som rygter om ændringer i kronens internationale værdi ville give anledning til, hvis der cirkulerede en betydelig mængde rene kroneobligationer i udlandet. Da disse fordele naturligvis kun er opnået ved at oprette en særlig institution med aktiver i kroner og passiver, som er betalbare i udenlandsk valuta, bliver spørgsmålet, om der skal træffes særlige foranstaltninger til sikring af, at denne risiko i givet fald kan dækkes. Det kan i denne forbindelse nævnes, at den eksisterende hypotekbank ved sin oprettelse fik indskudt en grundfond fra staten, men at der herudover ikke var tale om nogen generel statsgaranti for bankens forpligtelser for så vidt angår den afdeling, hvor sikkerheden bestod af kreditforeningsobligationer. Obligationsgælden kunne dog ikke overstige 8 gange grundfonden. De tab, der i årenes løb er opstået som følge af valutaklausulerne, er blevet dækket af reserveverne, og ved at staten har overtaget en del af valutakurstabet for visse lån. Til gengæld har banken også ved en lejlighed ladet en valutakursgevinst gå videre til statskassen.

Der er derimod knyttet statsgaranti til de udenlandske lån, der er genudlånt som kronelån til kommuner. Efter vedtagelsen af den nye hypotekbanklov i juni 1967 er opkøb af kreditforeningsobligationer udgået af bankens formålsparagraf, og staten garanterer for alle lån optaget af banken efter lovens ikrafttræden. Hypotekbanken har dog fortsat adgang til midlertidigt at anbringe midler i obligationer.

21. Hvis det igen måtte blive anset for ønskeligt at tilføre det danske obligationsmarked udenlandsk kapital via en hypotekbank, ville grundlaget kunne være en grundfond eller garantikapital indskudt af det offentlige eller eventuelt af realkreditinstitutterne. Specielt i relation til valutakursrisikoen opstår der nogle komplicerede problemer, hvis denne ikke skal bæres af det offentlige, men af realkreditinstitutterne selv, bl. a. fordi den eventuelle kursstimerende virkning af hypotekbankens opkøb vil komme alle låntagere til gode, altså også sådanne, som ikke måtte være interesserede i til gengæld for en lavere rente at deltage i en valutakursrisiko.

### Sammenfatning.

22. På baggrund af de foranstående betragtninger synes mulighederne for at tilføre det danske obligationsmarked udenlandsk kapital - for så vidt dette overhovedet anses for principielt ønskeligt - at kunne resumeres som følger:

- a. Direkte salg af realkreditinstitutternes kasseobligationer alene betalbare i kroner.
- b. Udstedelse af obligationer betalbare i udenlandsk valuta samt eventuelt i kroner.
- c. Tilførsel af udenlandsk kapital med en hypotekbank-lignende institution som mellemed.

ad a. Varig afsætning af rene kroneobligationer vil formentlig kun få større omfang, hvis der er tale om en betydelig renteforskel mellem det danske og de udenlandske kapitalmarkeder. Usikkerhed om valutakurserne vil dog i et vist omfang kunne hæmme en sådan afsætning, men denne usikkerhed vil formindskes i takt med den fremadskridende integration ved eventuel tilslutning til en økonomisk union.

Endelig vil forventninger om valutakursændringer ved tilbagesalg af rene kroneobligationer placeret i udlandet periodevis kunne øve væsentlig indflydelse på kursdannelsen på det danske obligationsmarked.

ad b. Der må i så fald tages stilling til, om også danske kreditorer skal kunne nyde godt af valutaklausulen. Hvis dette ikke skal være tilfældet, kan man komme ud for at måtte gennemføre udførselsforbud med dertil hørende kontrolforanstaltninger. Valutakursrisikoen må formentlig bæres af de enkelte debitorer, og forholdet til efterstående panthavere må afklares.

Under både a) og b) vil afsætningen af realkreditobligationer i udlandet blive lettet ved den nedgang i antallet af obligationsserier, der vil blive følgen af de planlagte sammenslutninger, ligesom dette formål vil kunne tilgodeses ved et videregående samarbejde om udstedelse af fællesobligationer.

ad c. Der må tages stilling til, om det offentlige eller realkreditinstitutterne skal bære valutarisikoen og i sidste tilfælde, hvorledes denne skal fordeles ud på de enkelte debitorer.



## Bilagsfortegnelse

|                                                                                                                                                                                        | Side |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Bilag 1. Omkostning s analyse for hypotekforeningerne (1966/67). . . . .                                                                                                               | 259  |
| Bilag 2. Kommissionens henvendelse til boligministeren af 30. september 1969 vedrørende fremsættelse af forslag til lov om sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v. . . . . | 263  |
| Bilagstabel 3. Beregning af parcelhusbyggeriets grundudgift 1964-1968. . . . .                                                                                                         | 274  |
| Bilagstabel 4. Beregning af etagebyggeriets grundudgift 1964-1968 .                                                                                                                    | 275  |
| Bilag 5. Undersøgelse af boligbyggeriets finansiering foretaget af hypotekforeningerne . . . . .                                                                                       | 276  |
| Bilagstabel 6. Bruttoudlån til landbrug fra institutionelle långivere og landbrugets "finansieringsbehov". . . . .                                                                     | 290  |
| Bilagstabel 7. Landbrugskapitalens handelsværdi samt gælden fordelt på långivere. . . . .                                                                                              | 291  |
| Bilag 8. Fordelingen af landbrugets gæld på långivere 1939-68                                                                                                                          | 292  |
| Bilagstabel 9. Industriens finansieringsstruktur. . . . .                                                                                                                              | 293  |
| Bilag 10. Fordelingen af industriens gæld på långivere 1953-67                                                                                                                         | 294  |
| Bilagstabel 11. Resultat af rundspørge vedrørende industriens anvendelse af realkredit . . . . .                                                                                       | 295  |
| Bilagstabel 12. Finansiering af investeringer, hvortil Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk har ydet lån . . . .                                                          | 296  |
| Bilag 13. Beskrivelse af de i Østifternes Kreditforening anvendte vurderingsprincipper. . . . .                                                                                        | 297  |
| Bilag 14. Overvejelser vedrørende ny type kre ditforening slån (udarbejdet af kreditforeningsdirektør S. Marcussen, Sønderjyllands Kreditforening). . . . .                            | 302  |
| Bilag 15. Kapitel 1 (sammenfatning) i betænkning nr. 439 vedrørende anvendelse af indeksslån i boligbyggeriets finansiering . . . . .                                                  | 306  |
| Bilagstabel 16. Restgæld og reserver i de enkelte kredit- og hypotekforeninger ved udgangen af regnskabsåret 1966/67 . .                                                               | 308  |
| Bilagstabel 17. Reallånefondenes kasseobligationsgæld og reserver ved udgangen af regnskabsåret 1968. . . . .                                                                          | 309  |





Omkostningsanalyse for hypotekforeningerne  
(regnskabsåret 1966/67)

I omstående tabeller er foretaget en analyse af hypotekforeningernes omkostninger i regnskabsåret 1966/67. Tabellerne bygger på oplysninger, kommissionen har modtaget fra foreningerne.

I tabel 1 er forsøgt givet et billede af den enkelte forenings procentvise andel i hypotekforeningernes samlede udlån, samlede administrationsudgifter og -indtægter samt i enkelte hovedposter inden for administrationsudgifterne. Endvidere er vist - for samtlige foreninger taget under ét - med hvilken vægt de enkelte hovedposter indgår i de samlede administrationsudgifter.

Det er uundgåeligt, at udvælgelsen af talmaterialet for et enkelt regnskabsår vil kunne medføre, at enkelte af udgiftsposterne er atypiske og derfor vil påvirke de samlede administrationsomkostninger for den eller de pågældende foreninger i gunstig eller ugunstig retning.

Det bemærkes, at særligt høje eller særligt lave udgiftsposter for en eller flere foreninger i øvrigt indirekte vil medføre, at også den procentvise andel for de foreninger, hv:s udgifter ellers meget godt svarer til gennemsnittet for flere regnskabsår, vil blive forrykket.

I tabel 2 er den enkelte forenings samlede administrationsudgifter sat i relation til foreningens udlån, og der er samtidig vist de "gennemsnitlige" administrationsudgifter for hypotekforeningerne taget under ét.

Hvis man skal prøve at drage nogle konklusioner af tabellerne, kan man vel indledningsvis fastslå, at den helt lille forening, Aalborg Hypotek-



procentvis andel i foreningernes samlede administrationsudg. til:

| lønninger og<br>honorarer | omkostninger<br>v. vurdering<br>og tilsyn med<br>panter m. v. | ordinære<br>pensionsudg. | husleje/drif-<br>ten af egen<br>ejendom <sup>1)</sup> | kontorholds-<br>udgifter | møder, rejser<br>o. lign. | andre<br>udgifter |
|---------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------|
| 25,1                      | 11,1                                                          | 31,0                     | 27,9                                                  | 33,4                     | 13,5                      | 32,1              |
| 16,8                      | 17,6                                                          | 4,6                      | 3,6                                                   | 11,3                     | 26,8                      | 17,0              |
| 20,6                      | 39,2                                                          | 9,0                      | 4,9                                                   | 26,0                     | 26,8                      | 38,9              |
| 24,2                      | 31,6                                                          | 34,1                     | 53,3 <sup>2)</sup>                                    | 22,9                     | 20,3                      | 7,0               |
| 11,2                      | 0                                                             | 20,1                     | 6,9                                                   | 5,6                      | 10,9                      | 3,4               |
| 2,1                       | 0,5                                                           | 1,2                      | 3,4                                                   | 0,8                      | 1,7                       | 1,6               |
| (100)                     | (100)                                                         | (100)                    | (100)                                                 | (100)                    | (100)                     | (100)             |
| 51,7                      | 11,2                                                          | 5,2                      | 8,8                                                   | 16,7                     | 2,0                       | 4,4               |

1) For foreninger med egen ejendom er fastsat en "lejeværdi" på 10 pct. af ejendomsværdien som udgift.

2) Tallet er reguleret under hensyn til, at foreningen i en overgangstid besidder flere ejendomme.

forening, i alle relationer administrerer dyrere end de øvrige foreninger. På den anden side er denne forenings udlån så særlig beskedent, at man nok skal være varsom med heraf at slutte, at små foreninger i almindelighed har relativt større administrationsomkostninger end store foreninger. Heller ikke tallene fra de andre hypotekforeninger giver nogen klar tendens i denne retning.

Til hinder for en direkte sammenligning af foreningernes administrationsudgifter stiller sig, at disse ikke blot afhænger af det udlånte beløb, men også af antal ydede lån. Der ligger derfor ikke noget overraskende i, at foreninger med mange små lån er dyrere i administrationsudgifter pr. 1000 kr. hovedstol end foreninger med store lån - og det siger i hvert fald ikke noget om, at foreningerne med de store lån skulle kunne administrere de samme små lån væsentligt billigere. Omvendt vil der heller ikke kunne sluttes noget af, at foreningerne med de små lån administrerer billigst opgjort i administrationsudgifter pr. lån.

Da såvel den samlede hovedstol som låneantallet indgår i en forenings gennemsnitlige lånestørrelse (og da disse faktorer for så vidt slet ikke behøver at indgå med samme vægt for to foreninger med nogenlunde samme restgæld), vil en opstilling, der sætter driftsudgifterne pr. 1000 kr. hovedstol i relation til lånenes gennemsnitsstørrelse, nok give et indtryk af, at driftsudgifterne ikke stiger proportionalt med voksende lånebeløb, men billedet vil være højst uklart og springende.

Som endnu et forhold, der gør en sammenligning af administrationsudgifterne vanskelig, kan peges på, at nyudlånets størrelse er stærkt svingende fra forening til forening, og at det ikke er muligt på grundlag af det indhentede materiale at opdele foreningernes administrationsudgifter i udgifter ved bevilling af nye lån og udgifter ved administration af den eksisterende lånemasse. Der kan imidlertid næppe være tvivl om, at anvendelsen af moderne kontorhjælpemidler - databehandlingsanlæg og andre maskinelle hjælpemidler - i langt højere grad er slået igennem i administrationen af den eksisterende lånemasse end i behandlingen af nye lånesager, hvilket taler for, at foreninger med en meget stor, gammel låneportefølje skulle kunne hente nogle fordele her.

Om de relativt dyrere administrationsomkostninger for Aalborg Hypotekforening så i øvrigt opvejes på anden vis - hurtigere ekspedition, større service, større mulighed for at opnå kursfordele gennem den lokale tilknytning - siger tallene ikke noget om.

Realkreditkommissionen  
af 1966

Den 30. september 1969.

Til  
boligministeren.

I tilknytning til arbejdet i Realkreditkommissionen har kredit- og hypotekforeningerne udarbejdet en skitse til forenkling af det nuværende realkreditsystem efter følgende retningslinjer:

1. Grænsen mellem den hidtidige kreditforeningsbelåning og hypotekforeningsbelåning ophæves, således at der fremtidig kun bliver 2 realkreditlag: institutioner, som yder lån mod 1. prioritets panteret (de hidtidige kredit- og hypotekforeninger), og institutioner, der yder lån imod sekundær panteret (de i henhold til særlige love oprettede reallånefonde).
2. Antallet af 1. prioritetsinstitutter reduceres væsentligt gennem sammenlægning af en række bestående kredit- og hypotekforeninger.
3. Et antal af 1. prioritetsinstitutterne indgår i et samarbejde om anvendelse af fællesobligationer med henblik på eventuel senere sammenlægning.
4. Ved fastsættelse af institutionernes geografiske udlånsområder ophæves den hidtidige sondring mellem foreninger, som kun yder lån i købstæder, og foreninger, som kun yder lån uden for købstæderne. Herved bortfalder de problemer, som kommunalreformens gennemførelse den 1. april 1970 ellers ville rejse.

For kreditforeningerne og hypotekforeningerne er det en forudsætning, at samtlige sammenlægninger og samarbejdsaftaler om udstedelse af fællesobligationer iværksættes samtidigt som en helhedsløsning, og foreningernes stående fællesudvalg har peget på 1. oktober 1970 som ikrafttrædelsesdato for nyordningen. Foreningerne har derfor ønsket, at de lovændringer, som er nødvendige for at kunne gennemføre sammenlægningerne og samarbejdsaftalerne, søges gennemført inden udgangen af 1969.

Koramissionen finder det ønskeligt, at en forenkling af realkreditsystemet sker i så nær tilslutning som muligt til kommunalreformens gennemførelse pr. 1. april 1970. Kommissionen vil imidlertid ikke være i stand til at afslutte sit arbejde så betids, at det kan danne grundlag for en samlet revision af realkreditlovgivningen til gennemførelse inden udgangen af 1969.

Da der må levnes foreningerne rimelig tid til de fornødne forberedelser, har man derfor i overensstemmelse med foreningernes ønske udarbejdet vedlagte udkast til forslag til en særskilt lov om sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v.

Lovforslaget går alene ud på at tilvejebringe hjemmel for at gennemføre de påtænkte sammenlægninger og samarbejdsaftaler, således at långivning og obligationsudstedelse under de nye vilkår kan forberedes. Efter forslaget skal reglerne for de pågældende foreningers virksomhed fastsættes i statutterne inden for rammerne af den gældende kredit- og hypotekforeningslovgivning. Derimod er der ikke med forslaget taget stilling **til**, hvorledes reglerne for de nye 1. prioritetsinstitutters virksomhed efter kommissionens opfattelse endeligt bør udformes, og man har forudsat, at der ikke i forbindelse med forslagets gennemførelse foregribes noget i så henseende. Forslag med hensyn til disse spørgsmål vil blive fremsat i kommissionens betænkning.

Der er heller ikke med forslaget taget stilling **til**, hvorledes afgrænsningen af långivningen mod 1. prioritet og mod sekundær prioritet bør foretages. Da hypotekforeningerne og reallånefondene efter den gældende lovgivning har samme lånegrænse - 75 pct. af pantets værdi - er denne afgrænsning et væsentligt spørgsmål, som indtager en central plads i kommissionens overvejelser. Såfremt en permanent realkreditlovgivning gennemføres i folketingssamlingen 1969/70, vil spørgsmålet have fundet sin løsning inden den påtænkte nyordnings ikrafttræden 1. oktober 1970. I modsat fald vil kommissionens forslag i den endelige betænkning formentlig kunne danne grundlag for en - eventuelt midlertidig - løsning. Efter kommissionens opfattelse bør der ikke i de statutter, som er nødvendige for at gennemføre de påtænkte sammenlægninger m. v., optages bestemmelser om afgrænsningen, førend dette spørgsmål er afklaret.

Som det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, er Husejernes Kreditkasses stilling endnu ikke endeligt afklaret. Lovforslaget forudsætter derfor, at kreditkassen eventuelt må fortsætte sin virksomhed på den gældende lovgivnings grundlag, indtil kreditkassens stilling klarlægges i den permanente realkreditlov.

I vedlagte skrivelse af 29. august 1969 har kreditkassen ønsket samme stilling som de øvrige foreninger, selv om den ikke måtte indgå i sammenlægninger eller samarbejde om fællesobligationer. Efter kommissionens opfattelse bør spørgsmålet imidlertid udskydes, indtil der er tilvejebragt klarhed over, om en acceptabel løsning kan opnås. I bekræftende fald vil kreditkassens særlige problemer kunne løses ved ændringsforslag til lovforslaget.

Efter behandling på kommissionens møde den 29. september 1969 skal

man henstille, at lovforslag i overensstemmelse med udkastet fremsættes snarest muligt i den kommende folketingsamling.

Kjeld Philip

Realkreditkommissionen  
af 1966

Den 29. september 1969.

## U d k a s t

### Forslag til lov om sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v.

#### Pgf. 1

Indtil 1. oktober 1970 kan kreditforeninger sammenlægges med andre kreditforeninger og med hypotekforeninger. Beslutning om sammenlægning træffes af de pågældende foreningers øverste besluttende myndighed med samme majoritet, som i de enkelte foreningers statutter kræves til beslutning om foreningens opløsning.

Stk. 2. Statutterne for foreninger, der dannes ved sammenlægning i henhold til stk. 1, skal godkendes af boligministeren, der påser, at statutterne ikke er videregående end de i lovgivningen om kredit- og hypotekforeninger indeholdte regler.

Stk. 3. Udlånsvilkårene for foreningernes serier skal godkendes af boligministeren.

Stk. 4. Ved sammenlægning overgår de pågældende foreningers aktiver og passiver til den ved sammenlægningen opståede forening. Finansministeren kan efter forhandling med boligministeren meddele fritagelse for de stempel- og tinglysningsafgifter, som er forbundet med sammenlægningen.

#### Pgf. 2

Boligministeren kan godkende, at kreditforeninger, hypotekforeninger og foreninger, der er dannet ved sammenlægning efter pgf. 1, samarbejder med det formål at udstede fællesobligationer. Beslutning om et sådant samarbejde træffes af de pågældende foreningers øverste besluttende myndighed efter indstilling fra styrelse og direktion.

#### Pgf. 3

Bestemmelserne i pgf. 1 og 2 finder tilsvarende anvendelse på Husejernes Kreditkasse.



## Pgf. 4

Indtil 1. oktober 1970 kan boligministeren godkende, at statutterne for kreditforeninger, som ikke bliver omfattet af sammenlægninger i henhold til pgf. 1, ændres i overensstemmelse med bestemmelsen i pgf. 1, stk. 2. Pgf. 1, stk. 3, finder da tilsvarende anvendelse.

## Pgf. 5

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland.

## Bemærkninger til lovforslaget.

I kommissoriet for den realkreditkommission, som blev nedsat den 21. december 1966, udtales bl. a. følgende:

"De ændringer i den kommunale inddeling, som forventes gennemført i de nærmest kommende år, vil gøre det nødvendigt at ændre kredit- og hypotekforeningslovgivningens bestemmelser om foreningernes udlånsadgang. Regeringen har fundet det hensigtsmæssigt, at også andre realkreditproblemer tages op til undersøgelse, og har besluttet at nedsætte en kommission med den opgave at overveje en almindelig revision af realkreditlovgivningen.

I kommissionens overvejelser skal indgå en undersøgelse af, om den nuværende, historisk betingede opdeling i særskilte institutter for 1. , 2. og 3. prioritetslån bør søges afløst af en samlet realkreditlångivning, eller om der bør tilstræbes et nærmere samarbejde om långivning og obligationsudstedelse. "

Under kommissionens arbejde er der mellem de bestående kreditforeninger og hypotekforeninger opnået enighed om at tilstræbe en forenkling efter følgende retningslinjer:

1. Grænsen mellem den hidtidige kreditforeningsbelåning og hypotekforeningsbelåning ophæves, således at der fremtidig kun bliver 2 realkreditlag: Institutioner, som yder lån mod 1. prioritets panteret (de hidtidige kredit- og hypotekforeninger), og institutioner, der yder lån imod sekundær panteret (de i henhold til særlige love oprettede reallånefonde).
2. Antallet af 1. prioritetsinstitutter reduceres væsentligt gennem sammenlægning af en række bestående kredit- og hypotekforeninger.
3. Et antal af 1. prioritetsinstitutterne indgår i et samarbejde om anvendelse af fællesobligationer med henblik på eventuel senere sammenlægning.
4. Ved fastsættelse af institutionernes geografiske udlånsområder ophæves den hidtidige sontring mellem foreninger, som kun yder lån i købstæder, og foreninger, som kun yder lån uden for købstæder. Herved bortfalder de problemer, som kommunalreformens gennemførelse den 1. april 1970 ellers ville rejse.

Under forudsætning af tilslutning fra de pågældende foreningers kompetente forsamlinger vil der ske sammenlægninger og blive etableret samarbejde om fællesobligationer i følgende omfang:

Jylland:

En ny forening dannes ved sammenlægning af Ny jyske Kjøbstad-Creditforening og Jydsk Grundejer Kreditforening.

En ny forening dannes ved sammenlægning af Jydsk Landkreditforening, Købstadhypotekforeningen, Landhypotekforeningen for Danmark og Aalborg Hypotekforening,

Jydsk Husmandskreditforening, Vest- og sønderjysk Kreditforening og Sønderjyllands Kreditforening indgår i samarbejde om anvendelse af fællesobligationer.

Øerne:

En ny forening dannes ved sammenlægning af Københavns Kreditforening og Byernes Hypotekforening,

En ny forening dannes ved sammenlægning af Landkreditkassen for Østifterne, Østifternes Husmandskreditforening og Provinshypotekforeningen.

Disse to nye foreninger indgår sammen med Fyens Stifts Kreditforening i samarbejde om anvendelse af fællesobligationer.

Husejernes Kreditkasse forhandler om sammenlægning eller samarbejde med Grundejernes Hypotekforening, men forhandlingerne er endnu ikke afsluttet.

De øvrige bestående foreninger (Østifternes Kreditforening og Kreditforeningen for industrielle ejendomme) opretholdes.

Herefter vil de hidtidige 13 kreditforeninger og 6 hypotekforeninger blive afløst af 10-12 1. prioritetsinstitutter, og over for obligationsmarkedet vil antallet gennem samarbejde om anvendelse af fællesobligationer være reduceret til 6-8.

Det må anses for ønskeligt, at sammenlægningerne og samarbejdet om fællesobligationer så vidt muligt gennemføres i tilslutning til kommunalreformens ikrafttræden den 1. april 1970. Foreningerne mener, at forberedelserne kan være tilendebragt, således at nyordningen kan træde i kraft den 1. oktober 1970.

De påtænkte sammenlægninger m. v. kan imidlertid ikke gennemføres på grundlag af den gældende kredit- og hypotekforeningslovgivning, men kræver lovændring.

Selv om Realkreditkommissionen forventer at kunne afslutte sit arbejde i nær fremtid, vil det ikke være muligt at fremsætte forslag til en samlet revision af realkreditlovgivningen til gennemførelse så betids, at den kan danne grundlag for en nyordning pr. 1. oktober 1970. Kommissionen har derfor fundet det rettest som en midlertidig ordning at foreslå, at der fremsættes et lovforslag, som alene tager sigte på at muliggøre de omhandlede

sammenlægninger og samarbejdet om udstedelsen af fælles obligationer, idet kommissionen herved har forudsat, at disse midlertidige bestemmelser i løbet af forholdsvis kort tid kan afløses af en permanent realkreditlovgivning. Kommissionens skrivelse af 29. september 1969 er aftrykt som bilag til lovforslaget.

Nærværende lovforslag er i overensstemmelse med kommissionens udkast. Forslagets gennemførelse vil ikke medføre øget offentlig administration eller udgifter for statskassen.

#### Bemærkninger til de enkelte bestemmelser.

##### Til pgf. 1.

Efter hypotekforeningslovens pgf. 1, stk. 2, kan flere hypotekforeninger sammenlægges til en forening efter de regler, der i statutterne er fastsat for opløsning af foreningerne. Efter forslaget's stk. 1 udvides denne hjemmel til at gælde sammenlægning af flere kreditforeninger og sammenlægning af kreditforeninger med hypotekforeninger.

I stk. 2 bestemmes, at statutterne for foreninger, der dannes ved sammenlægning, ikke må være videregående end reglerne i den gældende kredit- og hypotekforeningslovgivning. Lovreglerne for kreditforeninger og hypotekforeninger er forskellige på en række punkter (f. eks. med hensyn til ledelsen, det solidariske ansvar, lånegrænser, løbetider, indskud og bidrag m. v.). Efter forslaget overlades det i overgangsperioden, indtil en permanent realkreditlovgivning kan foreligge, til de nydannede foreninger med boligministerens godkendelse at fastsætte reglerne for foreningens virksomhed inden for den gældende lovgivnings rammer. Det er herved forudsat, at der med denne midlertidige ordning intet foregribes med hensyn til disse spørgsmåls løsning i den permanente realkreditlovgivning.

Som nævnt i de indledende bemærkninger har nyordningen bl. a. til formål at erstatte den hidtidige tredeling af realkreditte med en todeling: de hidtidige kredit- og hypotekforeninger som 1. prioritetsinstitutter og reallånefondene som sekundære prioritetsinstitutter. Da hypotekforeningerne og reallånefondene efter gældende lovgivning har samme lånegrænse - 75 pct. af pantets værdi - er afgrænsningen mellem de to lag af væsentlig betydning. Også dette spørgsmål må løses i den permanente realkreditlovgivning, og det er forudsat, at der ikke med nærværende lovforslag foregribes noget med hensyn hertil. Også dette spørgsmål må løses i den permanente realkreditlovgivning, og der bør derfor ikke i de statutter, som er nødvendige for at gennemføre sammenlægninger m. v., optages bestemmelser om lånegrænser.

Som nævnt tager lovforslaget alene sigte på at tilvejebringe hjemmel for de påtænkte sammenlægninger m. v. , således at de nye 1. prioritetsinstitutter kan træffe forberedelse til långivning og obligationsudstedelse pr. 1. oktober 1970. Det må derfor påregnes, at de nye statutter, indtil den permanente realkreditlovgivning foreligger, må udformes ret summarisk, og at de i et vist omfang må suppleres af bestemmelser (f, eks. om løbetid) i vilkårene for de enkelte udlånsserier. Under hensyn hertil er det i stk. 3 foreslået, at udlånsvilkårene indtil videre skal godkendes af boligministeren.

Stk. 4 svarer til sammenlægningsbestemmelsen i den gældende hypotekforeningslovs pgf. 29, stk. 6.

Til pgf. 2.

Efter kreditforeningslovens pgf. 3 kan flere kreditforeninger beslutte samarbejde om udstedelse af fællesobligationer, ligesom flere hypotekforeninger efter hypotekforeningslovens pgf. 3 kan beslutte et sådant samarbejde. Efter forslaget tilvejebringes hjemmel for et tilsvarende samarbejde mellem kreditforeninger og hypotekforeninger samt foreninger, der dannes ved sammenlægning efter pgf. 1.

Til pgf. 3.

Husejernes Kreditkasse, der ejes af obligationsejerne, er ikke omfattet af kreditforeningsloven, men følger i alt væsentligt tilsvarende regler. Som nævnt i de indledende bemærkninger er forhandlingerne om kreditkassens fremtidige stilling ikke afsluttet. Forslaget giver mulighed for, at kreditkassen kan indgå såvel i sammenlægninger som i samarbejde om fællesobligationer.

Til pgf. 4.

Efter de aftaler, hvorom der er opnået enighed mellem kredit- og hypotekforeningerne, vil et antal kreditforeninger ikke blive omfattet af sammenlægningerne, men nogle af dem indgår i samarbejde om udstedelse af fællesobligationer, jfr. oversigten i de indledende bemærkninger. For at tilvejebringe ligestilling med hensyn til udlånsvilkår m. v. foreslås det, at også disse foreninger kan få statutterne ændret efter forslagets pgf. 1, stk. 2.

Da forhandlingerne om enkelte foreningers fremtidige stilling ikke er tilendebragt, er disse ikke omfattet af bestemmelsen. Såfremt de ikke indgår i sammenlægninger eller samarbejde om fællesobligationer, forudsættes de at fortsætte deres virksomhed. Da den gældende lovgivnings grundlag, idet deres fremtidige stilling da må klarlægges i forbindelse med gennemførelsen af den permanente realkreditlovgivning.

Kreditkassen for Husejere i København  
Rådhuspladsen 59  
1550 København V.  
Telefon (01) 114305  
-/C.

Den 29. august 1969.

Til  
Realkreditkommissionen.

Kreditkassen er først den 26. ds. blevet bekendt med Realkreditkommissionens (sekretariatets) den 1. august d. å. daterede udkast til lovforslag om sammenlægning af kredit- og hypotekforeninger m. v. Vi forstår, at udkastet skal behandles i kommissionen den 1. september.

Udkastet åbner mulighed for, at sammenslutninger af kredit- og hypotekforeninger kan anvende en lånegrænse, der omfatter såvel det af kreditforeninger som af hypotekforeninger hidtil anvendte område, d. v. s. normalt indtil 75 pct. af vurderingssummen (pgf. 1, 2. stk. ).

Dette gælder også ved sammenlægning af flere kreditforeninger (pgf. 1, 1. stk. ).

Endvidere foreslås det, at denne udvidede udlånsmulighed også skal gælde for de kreditforeninger, som ikke bliver omfattet af sammenlægninger (Pgf. 4).

Dette vil altså sige, at adgangen til det udvidede låneområde i tiden fra 1. oktober 1970 kommer til at gælde alle kreditforeninger, hvadenten de sammenlægges med andre kreditforeninger eller med hypotekforeninger eller ikke sammenlægges med nogen.

Det forekommer imidlertid Husejernes Kreditkasse uforståeligt, at der i sekretariatets udkast er gjort een undtagelse, idet man, jfr. slutningen af bemærkningerne til forslaget og den i selve forslaget anvendte systematik, vil afskære Husejernes Kreditkasse fra det låneområde, der, jfr. ovenfor, gives alle and r e 1. prioritetsinstitutter i dette land for perioden fra 1/IO 1970 indtil gennemførelsen af den permanente realkreditlovgivning.

Vi tillader os at henvise til bemærkningen ad pgf. 4, hvoraf fremgår, at denne bestemmelse foreslås indført for "at tilvejebringe ligestilling m. h. t. udlånsvilkår m. v. ". Opretholdes udkastets formulering, opnås det modsatte af ligestilling. I tiden fra 1/IO 1970 til gennemførelsen af permanent real-

kreditlovgivning vil Husejernes Kreditkasse være det eneste 1. prioritetsinstitut, hvis lånegrænse kun er 60 pct. , hvilket utvivlsomt vil være helt utilfredsstillende for Kreditkassen at skulle byde sine lånsøgere.

Kreditkassen har som landets ældste eksisterende realkreditinstitut en stor og fast kreds af lånsøgere; det vil være uacceptabelt for disse ikke fortsat at kunne opnå samme lånevilkår i Kreditkassen som andre steder.

Det bør i øvrigt bemærkes, at Husejernes Kreditkasse ved møder den 16/12 1968 og sidst den 24/3 1969 har fremsat et konkret tilbud overfor Grundejernes Hypotekforening. Formentlig på grund af tilsynsrådets formands fravær har foreningen endnu ikke taget standpunkt hertil. Der kan derfor fra vor side intet siges om, hvorvidt eventuelle videre samtaler kan føre til noget resultat.

Husejernes Kreditkasse ved naturligvis ikke, om det har været sekretariatets tanke med den foreslåede formulering at presse Kreditkassen til at fremme forhandlingerne med Grundejernes Hypotekforening, men nogen anden begrundelse kan næppe findes.

Hvadenten forhandlingerne fortsættes og fører til et resultat elierikke, forekommer det os aldeles åbenbart, at den eneste rimelige løsning er at ændre forslaget, således at Kreditkassens stilling bliver den samme som stillingen for de kreditforeninger, som ikke omfattes af nogen sammenlægning. Dette, at der er gjort et forsøg på en sammenlægning, kan ikke med nogen rimelighed føre til en ringere retsstilling end hvor intet forsøg er gjort.

Som det fremgår af indledningen til nærværende skrivelse er der givet os meget ringe tid til behandlingen af dette spørgsmål. Vi må derfor bestemt anmode om lejlighed til selvstændig direkte forhandling med kommissionen, medmindre man på baggrund af det hermed anførte ændrer forslaget.

Såfremt Realkreditkommissionen, trods det her anførte, ikke finder anledning til at foretage den af Kreditkassen foreslåede ændring, skal man anmode om, at nærværende skrivelse må blive forelagt Boligministeren samtidig med lovforslaget samt at skrивelsen vedlægges kommissionsbetænkningen som bilag.

Kreditkassen for Husejerne

i København

Albinus Risom   Knud Ehlers   Børge Kock   Børge Harup   Aage Hansen

## Beregning af parcelhusbyggeriets grundudgift 1964-1968.

| Grundpriser pr. m <sup>2</sup> 1) |          |           |                          |                 |  |
|-----------------------------------|----------|-----------|--------------------------|-----------------|--|
|                                   | Hovedst. | Provinsb. | Landk. m.<br>bym.bebygg. | Andre<br>landk. |  |
|                                   | kr.      | kr.       | kr.                      | kr.             |  |
| 1965                              | 54       | 16        | 11                       | 10              |  |
| 1966                              | 69       | 19        | 12                       | 12              |  |
| 1967                              | 84       | 20        | 14                       | 13              |  |
| 1968                              | 91       | 21        | 16                       | 15              |  |

| Grundpriser pr. 700 m <sup>2</sup> |        |        |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
|                                    | kr.    | kr.    | kr.    | kr.    |
| 1965                               | 37.800 | 11.200 | 7.700  | 7.000  |
| 1966                               | 48.300 | 13.300 | 8.400  | 8.400  |
| 1967                               | 58.800 | 14.000 | 9.800  | 9.100  |
| 1968                               | 63.700 | 14.700 | 11.200 | 10.500 |

| Antal en- og tofamilieshuse fuldført |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 1965                                 | 3.006 | 9.312 | 6.174 | 7.996 |
| 1966                                 | 3.118 | 8.490 | 5.628 | 6.600 |
| 1967                                 | 4.135 | 8.890 | 6.774 | 7.459 |
| 1968                                 | 3.537 | 7.870 | 5.616 | 6.584 |

| Grundudgift i parcelhusbyggeriet 1964-1968 |           |           |           |           | I alt     |
|--------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                            | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. |
| 1965                                       | 113, 6    | 104, 3    | 47, 5     | 56, 0     | 321, 4    |
| 1966                                       | 150, 6    | 112, 9    | 47, 3     | 55, 4     | 366, 2    |
| 1967                                       | 243, 1    | 124, 5    | 66, 4     | 67, 9     | 501, 9    |
| 1968                                       | 225, 3    | 115, 7    | 62, 9     | 69, 1     | 473, 0    |

1) På basis af Ligningsdirektoratets ejendomssalgstatistik.



## Bilagstabel 4.

Beregning af etagebyggeriets grundudgift 1964-1968.

|      | Hovedst.                                                       | Provinsb. | Landk. m.<br>bym. bebygg. | Andre<br>landk. |
|------|----------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------|-----------------|
|      | Grundudgift pr. m <sup>2</sup> <u>etageareal</u> <sup>1)</sup> |           |                           |                 |
|      | kr.                                                            | kr.       | kr.                       |                 |
| 1965 | 120                                                            | 75        | 50                        |                 |
| 1966 | 150                                                            | 90        | 55                        |                 |
| 1967 | 185                                                            | 95        | 60                        |                 |
| 1968 | 200                                                            | 100       | 70                        |                 |

Grundudgift pr. lejlighed à 75 m<sup>2</sup>

|      | kr.    | kr.   | kr.   |
|------|--------|-------|-------|
| 1965 | 9.000  | 5.625 | 3.750 |
| 1966 | 11.250 | 6.750 | 4.125 |
| 1967 | 13.875 | 7.125 | 4.500 |
| 1968 | 15.000 | 7.500 | 5.250 |

Antal fuldførte lejligheder

| 1965 | 4.495 | 6.782  | 598   |
|------|-------|--------|-------|
| 1966 | 6.522 | 6.835  | 530   |
| 1967 | 6.466 | 7.962  | 1.173 |
| 1968 | 8.129 | 10.662 | 1.229 |

Grundudgift for flerfamiliehuse

|      | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | 1964-68<br>i alt<br>mill. kr. |
|------|-----------|-----------|-----------|-------------------------------|
| 1965 | 40,5      | 38,1      | 2,2       | 80,8                          |
| 1966 | 73,4      | 46,1      | 2,2       | 121,7                         |
| 1967 | 89,7      | 56,7      | 5,3       | 151,7                         |
| 1968 | 121,9     | 80,0      | 6,5       | 208,4                         |

- 1) Støttet på oplysninger fra Byggeriets Realkreditfond om typiske grundudgifter i 1968 og Ligningsdirektoratets salgsstatistik.

Undersøgelse af boligbyggeriets finansiering foretaget af hypotekforeningerne.

1. For at yde et bidrag til belysning af spørgsmålet om, hvorledes boligbyggeriet rent faktisk finansieres, iværksatte Byernes Hypotekforening i foråret 1967 en undersøgelse af prioriteringsforholdene for de i Rødovre kommune i 1964 opførte boligejendomme.

Da der fra kommissionens side herefter blev fremsat ønske om at få foretaget en sådan, mere omfattende undersøgelse af boligbyggeriets finansieringsforhold, anmodede Hypotekforeningernes stående Fællesudvalg de enkelte hypotekforeninger om at indsamle materiale i deres respektive udlånsområder til brug for udarbejdelse af én med den allerede foretagne analog undersøgelse.

Arbejdet med materialets fremskaffelse m.v. er blevet fordelt således mellem de 6 foreninger:

områder:

|                              |                             |
|------------------------------|-----------------------------|
| Grundejernes Hypotekforening | Københavns kommune          |
| Byernes Hypotekforening      | Næstved og Rødovre kommuner |
| Købstadhypotekforeningen     | Herning kommune             |
| Aalborg Hypothekforening     | Aalborg kommune             |
| Landhypotekforeningen        | 3 jyske sognekommuner '     |
| Provinshypotekforeningen     | 1 sjællandsk " '            |

medens den endelige bearbejdelse har fundet sted i Byernes Hypotekforening under ledelse af ekspeditionssekretær Tage Christiansen.

I det følgende gengives undersøgelsens resultater i en let afkortet form.

- 1) Hjortshøj-Egaa, Skødstrup og Hornslet i Randers amt.
- 2) Tersløse-Skellebjerg (nu Dianalund) i Holbæk amt.

2. Det ses, at undersøgelsen omfatter København, en af hovedstadens forstadskommuner, tre købstæder samt nogle sognekommuner på Sjælland og i Jylland, hvorfor man er af den opfattelse, at der i områdemæssig henseende er tilvejebragt et nogenlunde repræsentativt materiale.

Man har som undersøgelsesår valgt 1964, dels for ikke at komme ud for en eventuel forvridding af prioriteringsforholdene som følge af kreditrationeringen, dels for at sikre sig, at de undersøgte ejendommers endelige prioritering har fundet sted.

Undersøgelsens formål er at vise, dels gennem hvilke kanaler, boligbyggeriet finansieres, dels i hvort stort omfang ejendommenes anskaffelsespriser dækkes gennem lånoptagelse.

Der regnes over alt med netto-beløb, d.v.s. kurstabet er fradraget lånenes nominelle beløb og indgår ikke som omkostning i anskaffelsesprisen.

Det til grund for undersøgelsen liggende materiale er tilvejebragt og behandlet på følgende måde:

- a) Fra kommunalforvaltningen har man indhentet følgende oplysninger om de i 1964 færdiggjorte boligejendomme:
  - 1) beliggenhed
  - 2) udnyttet boligareal (kaldet "etage-m " eller "etage-areal")
  - 3) antal lejligheder
  - 4) grundværdien ved 13. almindelige vurdering.
- b) Ved personlig henvendelse på de respektive dommerkontorer har medarbejdere fra hypotekforeningerne derefter gennemgået tingbøgerne og registreret de behæftelser af institutionel art, der er tinglyst på de pågældende ejendomme, med angivelse af rente- og kreditorforhold, prioritetsstilling samt tinglysningsdato.
 

Der er helt set bort fra ejerpantebreve og sælgerpantebreve, men opmærksomheden har været henledt på, om der på "god prioritets plads" skulle være tinglyst lån til ikke-institutionelle kreditorer, såsom investeringsselskaber, olieselskaber, private financiers o.l. Sådanne långivere er imidlertid kun konstateret med prioritet efter institutionslån.

Ved provenuberegningen har man valgt at benytte den kurs, der er noteret ca. 1 måned efter den skete tinglysning.
- c) Da hypotekforeningerne i almindelighed ikke ligger inde med oplysninger om opførelsesomkostninger for de af dem belånte ejendomme, har man rettet henvendelse til de tre reallånefonde, som har meddelt de oplysninger, de har været i besiddelse af med hensyn til opførelsesomkostninger og øvrige omkostninger (excl. kurstab).

Som det fremgår af de følgende tabeller, er en betydelig del af de ejendomme, der indgår i nærværende undersøgelse, blevet belånt i reallånefondene, hvorfor man har ment det forsvarligt at lægge de fra disse institutioner modtagne oplysninger om opførelsesomkostninger til grund for en prisberegning for hele materialets vedkommende.

Forsåvidt angår grundpriser, har man som udtryk herfor valgt at anvende de ved 13. almindelige vurdering pr. 1. august 1965 ansatte grundværdier. I denne fremstilling skal en ejendoms anskaffelsespris da defineres som opførelsesomkostninger + grundværdi.

3. Resultatet af undersøgelsen af boligbyggeriets finansieringsforhold skal herefter meddeles i de følgende tabeller.

Først behandles materialet vedrørende parcelhusene - i punkt 4 nedenfor - og derefter etageejendommene i punkt 5.

Fremstillingen er iøvrigt disponeret således, at der i forbindelse med tabellerne meddeles visse kommentarer og oplysninger i det omfang, det synes fornødent. Derefter følger nogle betragtninger i almindelighed over det fremlagte tal-materiale, og slutteligt skal der fremsættes nogle bemærkninger over de fejkilder, der knytter sig til materialet.

Da antallet af etageejendomme, der omfattes af undersøgelsen, er såre beskedent, skal man på forhånd udtrykkeligt gøre opmærksom på, at man fra hypotekforeningernes side kun betragter oplysningerne vedrørende disse ejendomme som eksempler på, hvorledes nogle større boligejendomme er blevet finansieret.

4. Størsteparten af de parcelhuse, der indgår i undersøgelsen, er fritliggende 1-familiehuse, men der optræder dog også en del rækkehuse. Om fordelingen mellem fritliggende parcelhuse og rækkehuse er repræsentativ i forhold til 1964-parcelhusebyggeriet som helhed, er ikke undersøgt.

Bortset fra den sjællandske sognekommune, hvis materiale fortrinsvis består af små funktionærboliger, er der ikke nogen iøjnefaldende forskel på husenes (lejlighedernes) gennemsnitsstørrelse indenfor de forskellige områder.

Den gennemsnitlige størrelse på 111 m<sup>2</sup> pr. bolig synes at svare godt til landsgennemsnittet for året 1964, hvor der blev fuldført et boligareal på 3,9 mill. m<sup>2</sup>, fordelt på ca. 39.000 lejligheder, hvoraf ca. 60 pct. i parcelhuse.

Det materiale, der indgår i undersøgelsen, repræsenterer ca. 2 1/2 pct. af de i 1964 fuldførte parcelhuse.

Tabel 1. Antal ejendomme og lejligheder samt etage-m<sup>2</sup>

|               | <u>Antal ejd.</u> | <u>Antal lejl.</u> | <u>Etage-m<sup>2</sup> i alt</u> | <u>Etage-m<sup>2</sup> pr. lejl.</u> |
|---------------|-------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------------------------|
| København     | 87                | 95                 | 11.042                           | 116                                  |
| Rødovre       | 98                | 100                | 10.894                           | 109                                  |
| Næstved       | 60                | 60                 | 6.223                            | 104                                  |
| Herning       | 100               | 101                | 11.940                           | 118                                  |
| Aalborg       | 122               | 122                | 15.130                           | 124                                  |
| Jyske sognek. | 102               | 102                | 11.126                           | 109                                  |
| Sjæll. "      | <u>49</u>         | <u>49</u>          | <u>3.250</u>                     | <u>66</u>                            |
| I alt         | <u>618</u>        | <u>629</u>         | <u>69.605</u>                    | <u>111</u>                           |

Tabel 2. Antal rene 1. prioritetslån - fordelt efter kreditor-kategori

|               | <u>Kreditf.</u> | <u>Spareks.</u> | <u>Lmb.hyp.<br/>og<br/>forsikr.</u> | <u>I alt</u> | <u>I pct. af mulige</u> |
|---------------|-----------------|-----------------|-------------------------------------|--------------|-------------------------|
| København     | 68              | 11              | -                                   | 79           | 90,8                    |
| Rødovre       | 84              | 12              | -                                   | 96           | 98,0                    |
| Næstved       | 59              | 1               | -                                   | 60           | 100,0                   |
| Herning       | 98              | 1               | -                                   | 99           | 99,0                    |
| Aalborg       | 100             | 18              | 2                                   | 120          | 98,4                    |
| Jyske sognek. | 100             | -               | 1                                   | 101          | 99,0                    |
| Sjæll. "      | <u>46</u>       | <u>1</u>        | <u>-</u>                            | <u>47</u>    | <u>95,9</u>             |
| I alt         | <u>555</u>      | <u>44</u>       | <u>3</u>                            | <u>602</u>   | <u>97,4</u>             |

Tabel 2 viser tydeligt kreditforeningernes dominerende stilling som formidlere af 1. prioritetslån.

92 pct. af samtlige de lån, der er optaget i de 602 med 1. prioritet behæftede ejendomme, er berigtiget gennem kreditforeninger. Sparekasserne tegner sig stort set for den øvrige 1. prioritets-belåning.

I en jysk sognekommune er optaget 1 lån af forsikringsmidler, mens Landmandsbankens hypotekafdeling har ydet 2 lån i Aalborg.

I det omfang, forsikringsselskaber overhovedet yder direkte real-kreditlån, må det antages fortrinsvis at være i etageejendomme.

Tabel 3. Antal rene 2. prioritetslån - fordelt efter kreditor-kategori

|               | <u>Hypf.</u> | <u>Sparekasser</u> | <u>I alt</u> | <u>I pct. af mulige</u> |
|---------------|--------------|--------------------|--------------|-------------------------|
| København     | 18           | 42                 | 60           | 69,0                    |
| Rødovre       | 24           | 29                 | 53           | 54,0                    |
| Næstved       | 2            | 15                 | 17           | 28,4                    |
| Herning       | 87           | 3                  | 90           | 90,0                    |
| Aalborg       | 35           | 39                 | 74           | 60,6                    |
| Jyske sognek. | 46           | 1                  | 47           | 46,1                    |
| Sjæll. "      | <u>36</u>    | <u>3</u>           | <u>39</u>    | <u>79,6</u>             |
| I alt         | <u>248</u>   | <u>132</u>         | <u>380</u>   | <u>61,5</u>             |

Af tabel 3 fremgår det, at hypotekforeningerne har ydet 2. prioritetslån i 248 ejendomme, svarende til 40 pct. af de mulige tilfælde, Sparekassernes 132 lån svarer til 21 pct. af de 618 ejendomme, undersøgelsen omfatter.

Der er næppe tvivl om, at nærværende undersøgelse ikke yder hypotekforeningerne fuld retfærdighed - dette gælder i særdeleshed områderne København, Rødovre og Næstved.

Det vil bemærkes, at sparekasserne har ydet betydeligt flere 2. prioritetslån end 1. prioritetslån.

En mere aktuell undersøgelse end denne ville sikkert vise en endnu stærkere (frivillig) fortrængning af sparekasselån fra 1. prioritet hen mod 2. og i særdeleshed 3. prioritetsplads.

Tabel 4. Rene 3. prioritetslån og "komb." 2. + 3. prioritetslån fordelt efter kreditor-kategori

|               | <u>Sparekasser</u> | <u>Reallånefonde</u> | <u>I alt</u> | <u>I pct. af mulige</u> |
|---------------|--------------------|----------------------|--------------|-------------------------|
| København     | 36                 | 18                   | 54           | 62,0                    |
| Rødovre       | 26                 | 52                   | 78           | 79,6                    |
| Næstved       | 4                  | 49                   | 53           | 88,3                    |
| Herning       | 14                 | 78                   | 92           | 92,0                    |
| Aalborg       | 30                 | 70                   | 100          | 82,0                    |
| Jyske sognek. | 6                  | 86                   | 92           | 90,2                    |
| Sjæll. "      | <u>1</u>           | <u>37</u>            | <u>38</u>    | <u>77,6</u>             |
| I alt         | <u>117</u>         | <u>390</u>           | <u>507</u>   | <u>82,0</u>             |

Ved at sammenholde tabellerne 3, 4 og 5 kan man udlede, at der i 185 tilfælde 'ikke er søgt separat 2. prioritetslån, men optaget såkaldt "kombineret" 2. + 3. prioritetslån.

Da "prisen" for lån - forstået som en kombination af effektiv rente, administrationsbidrag og indskud - er stigende med højere prioritetsorden, synes denne form for prioritering ikke helt rationel, økonomisk set.

Grunden til den betydelige forekomst af "kombinerede" lån må nok fortrinsvis tilskrives den enklere ekspeditionsform, der bliver resultatet af kun at søge lån to steder frem for at gå vejen over tre institutioner.

Bygherrer, der opfører parcelhuse med salg for øje, vælger formentlig også ofte to-lånsformen ud fra den betragtning, at det for en køber "ser pænere ud" at have to fremfor tre prioriteter - ekskl. ( evt.) sælgerprioritet.

Et sådant, psykologisk betonet, men ikke rationelt betinget moment, spiller sikkert en ikke uvæsentlig rolle, når beslutning - på et frit lånemarked skal træffes om prioriteringsform.

Tabel 5. Ejendommenes behæftelsesforhold i almindelighed

|               | <u>Ube-</u><br><u>hæftede</u> | <u>kun 1.pr.</u> | <u>kun</u><br><u>1.+2.pr.</u> | <u>Total-</u><br><u>behæftede</u> | <u>Ejd. i alt</u> |
|---------------|-------------------------------|------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------|
| København     | 8                             | 10               | 15                            | 54                                | 87                |
| Rødovre       | 2                             | 9                | 9                             | 78                                | 98                |
| Næstved       | -                             | 3                | 4                             | 53                                | 60                |
| Herning       | 1                             | 2                | 5                             | 92                                | 100               |
| Aalborg       | 2                             | 6                | 14                            | 100                               | 122               |
| Jyske sognek. | 1                             | 1                | 8                             | 92                                | 102               |
| Sjæll. "      | 2                             | 6                | 3                             | 38                                | 49                |
| I alt         | 16                            | 37               | 58                            | 507                               | 618               |
| I alt i pct.  | 2,6                           | 6,0              | 9,4                           | 82,0                              | 100,0             |

Ved "total-behæftede" ejendomme forstås her de ejendomme, hvori der er optaget 1. +2. +3. prioritetslån eller 1. prioritetslån + "kombinerede" lån.

x) Antallet 185 fremkommer ved fra de 507 rene 3. prioritetslån + "kombinerede" lån at fradrage de 380 tilfælde, hvor der er optaget rene 2. prioritetslån og hertil lægge de 58 tilfælde, hvor der ikke er optaget 3. prioritetslån.

Der skelnes ikke mellem reallånefondslån uden og med garanti d.v. s. lån op til henholdsvis 75 pct. og 85 pct. af godkendte anskaffelsespriser.

16 ejendomme, svarende til 2,6 pct. af samtlige, er ikke prioriteret med institutionslån, og defineres i denne statistik som ubehæftede.

Undersøgelsen af tingbøgerne har vist, at nogle af disse ejendomme er ubehæftede, i andre er der tinglyst private pantebreve, formentlig fortrinsvis af familiemæssig art.

Tabel 6. Provenu af samtlige institutionslån  
- fordelt efter kreditor-kategori -

|               | Kreditf.  | Hypf.     | Reallånef. | Spareks.  | Lmb.hyp.<br>&<br>forsikr. | I alt    |
|---------------|-----------|-----------|------------|-----------|---------------------------|----------|
|               | 1.000 kr. | 1.000 kr. | 1.000 kr.  | 1.000 kr. | 1.000 kr.                 | 1.000 kr |
| København     | 3.787     | 325       | 984        | 2.772     | -                         | 7.868    |
| Rødovre       | 3.367     | 316       | 1.992      | 2.024     | -                         | 7.702    |
| Næstved       | 1.829     | 27        | 1.706      | 347       | -                         | 3.909    |
| Herning       | 4.201     | 1.275     | 2.423      | 409       | -                         | 8.308    |
| Aalborg       | 4.082     | 528       | 2.658      | 2.515     | 77                        | 9.860    |
| Jyske sognek. | 3.588     | 826       | 3.011      | 152       | 73                        | 7.650    |
| Sjæll. "      | 971       | 252       | 864        | 76        | -                         | 2.163    |
| I alt         | 21.825    | 3.549     | 13.638     | 8.298     | 150                       | 47.460   |
| I alt i pct.  | 46,0      | 7,5       | 28,7       | 17,5      | 0,3                       | 100,0    |

Kreditforeningslåneene ses at have indbragt et provenu på ca. 21,8 mill.kr., hvilket vil sige, at den samlede institutionelle belåning fordelte sig omtrent ligeligt på 1. prioritetslån og 2.+3. prioritetslån, men det må i denne forbindelse have for øje, at der er ydet 1. prioritetslån i flere ejendomme end tilfældet er for 2. og 2.+3. prioritetslånenes vedkommende.

På grundlag af de fra reallånefondene indhentede oplysninger om opførelsesomkostninger og oplysninger fra kommunerne om grundværdien ved 13. almindelige vurdering, har man i tabel 7 beregnet gennemsnitlige opførelsesomkostninger pr. m<sup>0</sup> etageareal og sammenholdt disse med den gennemsnitlige belåning pr. m<sup>1</sup> etageareal som kan beregnes på grundlag af tabel 1 og 6.



Tabel 7.                    Anskaffelsesomkostninger og belåning pr. etage m<sup>2</sup>.

|               | Grundudgift,<br>pr. etage m <sup>2</sup> | Opf. omk.,<br>pr. etage m <sup>2</sup> | Ansk. omk.,<br>pr. etage m <sup>2</sup> | Gnst. belåning<br>pr. etage m <sup>2</sup> | Belåning<br>i pct. af<br>ansk. omk. |
|---------------|------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------------|
|               | kr.                                      | kr.                                    | kr.                                     | kr.                                        | pct.                                |
| København     | 247                                      | 1.024                                  | 1.271                                   | 713                                        | 56,1                                |
| Rødovre       | 329                                      | 784                                    | 1.113                                   | 707                                        | 63,5                                |
| Næstved       | 149                                      | 800                                    | 949                                     | 628                                        | 66,2                                |
| Herning       | 158                                      | 755                                    | 913                                     | 696                                        | 76,2                                |
| Aalborg       | 127                                      | 785                                    | 912                                     | 652                                        | 71,5                                |
| Jyske sognek. | 102                                      | 818                                    | 920                                     | 688                                        | 74,8                                |
| Sjæll. "      | 46                                       | 838                                    | 884                                     | 665                                        | 75,2                                |
| I alt         | 177                                      | 827                                    | 1.004                                   | 681                                        | 67,8                                |

Grundudgiften på 46 kr. pr. etage m boligareal for sjæll. sognekommuner er som udtryk for et gennemsnit en usædvanlig lav grundpris, der ikke kan antages at være karakteristisk for et større antal parcelhuse. På den anden side kan Rødovre-husenes 329 kr/m ikke betragtes som eksempel på dyreste beliggenhed. Havde man i stedet valgt en nord for København beliggende forstadskommune, ville man have kunnet konstatere en noget højere grundværdi for etage m .

Der ses at være en iøjnefaldende forskel mellem byggeomkostningerne pr. etage m<sup>2</sup> i København og Rødovre. Dette skyldes formentlig, at der blandt Rødovre-husene optræder en del ret beskedne rækkehuse. Da oplysningerne om byggeomkostningerne for parcelhuse i København hidrører fra mindre end 30 pct. af det samlede boligareal, kan det endvidere tænkes, at de beregnede 1.024 kr/m overstiger det faktiske gennemsnit, men 784 kr./m på sin side måske er for lavt for Rødovres vedkommende.

Der kan være grund til at gøre opmærksom på, at de gennemsnitlige opførelsesomkostninger for samtlige 618 ejendomme på 827 kr./m<sup>2</sup> ligger noget over det tal på 650 kr./m , man kommer til ved at sætte de samlede investeringer i boligbyggeri i 1964 på ca. 2,5 milliarder kr. i forhold til det i 1964 fuldførte etageareal på 3,9 mill. m<sup>2</sup> .

Den beregnede belåning pr. etage m<sup>2</sup> refererer til et gennemsnit for samtlige 618 ejendomme (dvs. ubehæftede, delvis- og total behæftede ejendomme). Antages belåmningsforholdene for disse 618 ejendomme svarende til 2 1/2 pct. af det i 1964 fuldførte parcelhusbyggeri at være repræsentative, skulle det give til resultat, at der til 1964-parcelhusbyggeriet er tilført en fremmedkapital på ca. 1,9 milliarder kr. gennem de traditionelle finansieringskanaler.

I tabel 8 er vist anskaffelsesomkostninger og belåning pr. ejendom.

Tabel 8. Anskaffelsesomkostninger og belåning pr. ejendom

|               | Grundudgift<br>pr. ejd. | Opf. omk.<br>pr. ejd. | Ansk. omk.<br>pr. ejd. | Gnst. belåning<br>pr. ejd. | Belåning<br>i pct. af<br>ansk. omk. |
|---------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
|               | kr.                     | kr.                   | kr.                    | kr.                        | pct.                                |
| København     | 31.300                  | 130.000               | 161.300                | 90.400                     | 56,1                                |
| Rødovre       | 36.600                  | 87.100                | 123.700                | 78.600                     | 63,5                                |
| Næstved       | 15.500                  | 83.000                | 98.500                 | 65.100                     | 66,2                                |
| Herning       | 18.900                  | 90.100                | 109.000                | 83.100                     | 76,2                                |
| Aalborg       | 15.800                  | 97.300                | 113.100                | 80.800                     | 71,5                                |
| Jyske sognek. | 11.100                  | 89.200                | 100.300                | 74.900                     | 74,8                                |
| Sjæll. "      | 3.000                   | 55.600                | 58.600                 | 44.100                     | 75,2                                |
| I alt         | 20.000                  | 93.100                | 113.100                | 76.800                     | 67,8                                |

Tabel 9 viser provenuet af 1. prioritetsbelåningen og af den samlede institutionelle belåning i procent af anskaffelsesomkostningerne. Tabellen viser tillige 1. prioritetsbelåning for de ejendomme, hvori der er optaget 1. prioritetslån og den samlede institutionelle belåning (bortset fra forsikringsgaranterede lån) i de 390 ejendomme, hvori der er optaget reallånefondslån.

Tabel 9. Belåningen i forhold til anskaffelsesomkostningerne for ejendomme med forskellig prioritering.

|               | Provenu af 1. pri-<br>oritetsbelåning<br>i pct. af anskaf-<br>felsesomk. | Provenu af<br>samlet belå-<br>ning i pct. af<br>anskaffelsesomk. | Provenu af<br>1. prioritets<br>belåning i pct.<br>af anskaffel-<br>sesomk. for<br>de ejd., hvori<br>der er optaget<br>1. prioritetslån | Samlet belåning<br>ekskl. forsikrings-<br>garanterede lån i<br>pct. af anskaffelses-<br>omk. for de ejd, hvori<br>der er optaget reallåne-<br>fondslån |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | pct.                                                                     | pct.                                                             | pct.                                                                                                                                   | pct.                                                                                                                                                   |
| København     | 32,2                                                                     | 56,1                                                             | 35,5                                                                                                                                   | 75,0                                                                                                                                                   |
| Rødovre       | 33,6                                                                     | 63,5                                                             | 34,3                                                                                                                                   | 63,6                                                                                                                                                   |
| Næstved       | 31,4                                                                     | 66,2                                                             | 31,4                                                                                                                                   | 65,8                                                                                                                                                   |
| Herning       | 38,6                                                                     | 76,2                                                             | 39,0                                                                                                                                   | 79,1                                                                                                                                                   |
| Aalborg       | 35,9                                                                     | 71,4                                                             | 36,5                                                                                                                                   | 75,9                                                                                                                                                   |
| Jyske sognek. | 35,7                                                                     | 74,7                                                             | 36,1                                                                                                                                   | 79,2                                                                                                                                                   |
| Sjæll. "      | 34,6                                                                     | 75,3                                                             | 36,1                                                                                                                                   | 80,5                                                                                                                                                   |
| I alt         | 34,7                                                                     | 67,9                                                             | 35,8                                                                                                                                   | 74,2                                                                                                                                                   |

Tabellens første kolonne viser, hvor mange procent 1. prioriteten i de 618 ejendomme under ét har dækket af anskaffelsesomkostningerne, mens tredje kolonne giver et direkte udtryk for den del af anskaffelsesprisen, der er finansieret gennem optagelse af 1. prioritetslån i de ejendomme, hvor der er optaget sådanne lån. Bortset fra Næstved og Herning ses der i tredje kolonne at være en meget lille spredning omkring gennemsnittet. Tabellens anden kolonne viser, at ca. 1/3 af den samlede anskaffelsespris for parcelhuse er fremskaffet gennem ikke-institutionelle kanaler. Af den tredjedel spiller egenkapitalen selv sagt den helt dominerende rolle, men der er som anført en del bygherrer, hvis egenkapital er så beskeden, at de må optage private lån udover det, realkreditinstitutionerne kan yde. Tabellens fjerde kolonne viser belåningsprocenten for de ejendomme, der er blevet finansieret gennem optagelse af 1. + 2. + 3. prioritetslån. Som anført indgår reallånefondslånene i beregningerne ekskl. de forsikringsgaranterede lån. Sådanne lån er optaget i 155 af ejendommene - svarende til 40 pct. af samtlige - men stærkt varierende fordelt inden for de 7 forskellige undersøgelsesområder. Såvel København som Rødovre optræder kun med fem garanterede lån, medens f.eks. Næstved har ca. 60 pct. af de reallånefondsbelånte ejendomme prioriteret op til den maksimale 85 pct. grænse.

Belåningsprocenterne viser nogen spredning omkring gennemsnittet, hvilket hovedsageligt skyldes den difference, der kan være mellem de byggeomkostninger, der er lagt til grund for nærværende fremstilling og de af reallånefondene "godkendte priser".

5. I de følgende tabeller skal der vises eksempler på etageejendommens finansiering.

Da den anvendte metode er analog med den, der er anvendt vedrørende parcelhusene, har man ikke fundet anledning til at fremsætte særlige bemærkninger til tabellerne i dette afsnit.

Tabel 10. Antal ejendomme og lejligheder samt etage-m<sup>2</sup>

|           | <u>Antal ejd.</u> | <u>Antal lejl.</u> | <u>Etage-m<sup>2</sup></u> | <u>Etage-m<sup>2</sup> pr. lejl.</u> |
|-----------|-------------------|--------------------|----------------------------|--------------------------------------|
| København | 8                 | 548                | 45.772                     | 84                                   |
| Rødovre   | 2                 | 146                | 11.100                     | 76                                   |
| Næstved   | 9                 | 368                | 30.614                     | 83                                   |
| Herning   | 5                 | 161                | 11.248                     | 70                                   |
| I alt     | 24                | 1.223              | 98.734                     | 81                                   |

Tabel 11. Ejendommenes behæftelsesforhold i almindelighed

|           | Ubehæftede | Kun 1. pr. | Kun 1.+2. pr. | Total-<br>behæftede | Ejd. i alt |
|-----------|------------|------------|---------------|---------------------|------------|
| København | -          | -          | 1             | 7                   | 8          |
| Rødovre   | -          | -          | -             | 2                   | 2          |
| Næstved   | -          | -          | -             | 9                   | 9          |
| Herning   | -          | 1          | -             | 4                   | 5          |
| I alt     | -          | 1          | 1             | 22                  | 24         |

Tabel 12. Provenu af samtlige institutionslån - fordelt efter kreditor-kategori

|              | Kreditf.<br>1.000 kr. | Hypf.<br>1.000 kr. | Reallf.<br>1.000 kr. | Spareks.<br>1.000 kr. | I alt<br>1.000 kr. |
|--------------|-----------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|
| København    | 23.881                | 6.479              | 7.484                | -                     | 37.843             |
| Rødovre      | -                     | -                  | -                    | 7.445                 | 7.445              |
| Næstved      | 8.465                 | 429                | 6.672                | 95                    | 15.661             |
| Herning      | 3.463                 | 649                | 1.535                | -                     | 5.647              |
| I alt        | 35.810                | 7.557              | 15.691               | 7.540                 | 66.597             |
| I alt i pct. | 53,8                  | 11,4               | 23,6                 | 11,2                  | 100,0              |

Tabel 13. Anskaffelsesomkostninger og belåning pr. etage m<sup>2</sup>.

|           | Grundudgift <sub>2</sub><br>pr. etage m <sup>2</sup> | Opf.omk. <sub>2</sub><br>pr. etage m <sup>2</sup> | Ansk.omk. <sub>2</sub><br>pr. etage m <sup>2</sup> | Gnst. belåning<br>pr. etage m <sup>2</sup> | Belåning<br>i pct. af<br>ansk.omk. |
|-----------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------|
|           | kr.                                                  | kr.                                               | kr.                                                | kr.                                        | pct.                               |
| København | 138                                                  | 1.043                                             | 1.181                                              | 827                                        | 70,0                               |
| Rødovre   | 125                                                  | 800                                               | 925                                                | 671                                        | 72,5                               |
| Næstved   | 39                                                   | 594                                               | 633                                                | 512                                        | 80,9                               |
| Herning   | 66                                                   | 540                                               | 606                                                | 502                                        | 82,9                               |
| I alt     | 98                                                   | 819                                               | 917                                                | 675                                        | 73,6                               |

6. Resultatet af undersøgelsen med hensyn til prioriteringsforhold i almindelighed i det store og hele at svare **til**, hvad man på forhånd måtte forvente:

- 1) Finansieringen går via de traditionelle kanaler: kredit - og hypotekforeninger, reallånefonde og sparekasser og i et meget beskedent omfang forsikringsselskaber o.l.
- 2) Kun ganske få bygherrer er selvfinansierende.  
Af parcelhusbygherrer nøjes en mindre del med 1. prioritetslån, og/eller 1. + 2. prioritetslån, men den overvejende del af bygherrer i almindelighed udnytter - jfr. tabellerne 5 og 11 - i fuldt omfang de eksisterende finansieringsmuligheder og totalbehæfter deres ejendomme.

Hvad angår hovedresultatet af de statistiske oplysninger - tabellerne 7, 9 og 13 - ses det, at der er tale om en vis spredning af de faktiske behæftelsesprocenter inden for de forskellige områder, hvorfor man nok med nogen varsomhed må operere med en "typisk behæftelsesprocent".

Da antallet af de etageejendomme, der indgår i nærværende statistik, er meget beskedent, er det helt evident, at man ikke kan opfatte de i tabel 13 anførte behæftelsesprocenter som et blot nogenlunde korrekt udtryk for, hvorledes etageejendomme finansieres. Et tilfredsstillende stort, repræsentativt materiale over større boligejendommers finansieringsforhold måtte iøvrigt opdeles i mindst to grupper, nemlig byggeri, opført af private bygherrer og byggeri, opført af sociale boligselskaber. Interessen måtte i denne forbindelse navnlig koncentrere sig omkring finansieringen af det private byggeri, idet man jo på forhånd har godt kendskab til belåningen af "de 12.000 lejligheder".

Differencen mellem, anskaffelsesværdi og provenu af institutionslån repræsenterer størrelsen: "egenkapital + anden låntagning".

Der er ved gennemgang af tingbøgerne konstateret ret mange tinglysninger af private pantebreve, men en nærmere analyse af disse er ikke gennemført, da der bl.a. er tale om ikke så få ejerpantebreve, hvis tinglyste beløb ofte er illusoriske og ikke kan tages som udtryk for tilsvarende reelt gældsforhold.

Skulle man anlægge et skøn, kunne man måske sige, at egenkapitalen for en parcelhusejer gennemsnitligt repræsenterer ca. 1/5 af samtlige omkostninger.

7. Til slut skal der anføres nogle betragtninger over det fremlagte talmateriale.

Som det fremgår af foranstående, har man valgt nogle givne områder, men inden for disse er der ikke sket nogen udvælgelse af de ejendomme, hvis finansieringsforhold ønskedes undersøgt.

Materialet skulle derfor stort set være neutralt og som nævnt i områdemæssig henseende være nogenlunde repræsentativt.

Men det er uden videre klart, at materialet er for lille, og at dets bearbejdelse er behæftet med en del fejlkilder, nemlig med hensyn til beregning af:

- 1) provenu af optagne lån
- 2) opførelsesomkostninger
- 3) grundværdi.

ad 1. Efter hensigten med nærværende undersøgelse refererer begreberne finansiering eller låntagning til beløb i likvide midler.

De i fremstillingen anførte lånebeløb skulle derfor være udtryk for nettoprovenu af de optagne lån.

ad 2. De fra reallånefondene modtagne oplysninger om opførelsesomkostninger bygger på låntagernes (bygherrernes) egne opgivelser og må derfor formodes at være en ret usikker basis for en eksakt værdiberegning, f.eks. som følge af, at værdien af eventuelt eget arbejde vil bidrage til, at omkostningskalkulen delvis må bygge på et skøn. De anskaffelsespriser, som lægges til grund for reallånefondenes belåning, behøver ikke at være identiske med de her anvendte, idet institutterne underkaster såvel byggeomkostninger som grundpriser en kritisk vurdering. Dette forhold resulterer bl.a. i, at der ikke er noget overraskende ved, at de i tabel 9 anførte behæftelsesprocenter ikke netop alle er 75. (Det er nærmere forbavsende, at gennemsnitsprocenten ligger så nær den teoretisk forventede).

ad 3. Med hensyn til grundværdiansættelserne gør der sig sikkert også unøjagtigheder gældende, men de stikprøver på grundpriser, man fra tingbøgerne har kunnet tage om priser på byggegrunde, der er blevet erhvervet i årene umiddelbart før 1964, synes at vise god overensstemmelse med ansættelserne ved 13. almindelige vurdering i 1965.

8. Det formål, Hypotekforeningernes stående Fællesudvalg tilsigtede ved iværksættelsen af denne undersøgelse, var at tilvejebringe et statistisk materiale til belysning af et emne, der ikke tidligere ses at være blevet særligt fyldestgørende behandlet.

Ved arbejdet afslutning må man desværre nok konstatere, at det kun er lykkedes at etablere et materiale, som med modifikation kan antages at være repræsentativt og af almen gyldig karakter.

Man håber dog med denne undersøgelse at have ydet et beskedent bidrag til et mere uddybet kendskab til, hvorledes boligbyggeriet egentlig finansieres.

## Bruttoudlån til landbrug fra institutionelle långivere og landbrugets "finansieringsbehov".

|                               | 1955      | 1956      | 1957      | 1958      | 1959      | 1960      | 1961      | 1962      | 1963      | 1964      | 1965      | 1966      | 1967 <sup>1)</sup> | 1968 <sup>1)</sup>  |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|---------------------|
|                               | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr. | mill. kr.          | mill. kr.           |
| 1. Kreditf.                   | 71        | 118       | 137       | 373       | 391       | 445       | 558       | 392       | 494       | 550       | 555       | 585       | 655                | 951                 |
| 2. Hypotekf.                  | 35        | 38        | 25        | 33        | 49        | 99        | 95        | 58        | 80        | 97        | 97        | 93        | 112                | 126                 |
| 3. DLR                        | .         | .         | .         | .         | .         | .         | 118       | 82        | 84        | 148       | 206       | 185       | 293                | 189                 |
| 4. Realkredit i alt           | 106       | 156       | 162       | 406       | 440       | 544       | 771       | 532       | 658       | 795       | 858       | 863       | 1.060              | 1.266               |
| 5. Sparekasser                | 89        | 127       | 136       | 220       | 291       | 219       | 166       | 146       | 166       | 196       | 158       | 185       | 137                | 138                 |
| 6. Banker                     | 21        | 32        | 23        | 44        | 61        | 55        | 43        | 65        | 43        | 64        | 57        | 99        | 40                 | 65                  |
| 7. Staten                     | 85        | 74        | 62        | 56        | 51        | 61        | 58        | 45        | 53        | 53        | 53        | 54        | 60                 | 60                  |
| 8. I alt inst. lång.          | 301       | 389       | 383       | 726       | 843       | 879       | 1.038     | 788       | 920       | 1.108     | 1.126     | 1.201     | 1.297              | 1.529               |
| 9. Invest. i bygn.            | 268       | 280       | 263       | 216       | 283       | 365       | 391       | 363       | 365       | 517       | 600       | 594       | 605                | 589 <sup>2)</sup>   |
| 10. Invest. i mask.           | 225       | 244       | 243       | 278       | 386       | 467       | 512       | 555       | 657       | 726       | 686       | 677       | 642                | 574 <sup>2)</sup>   |
| 11. Invest. i gr. forb.       | 51        | 57        | 57        | 52        | 60        | 69        | 63        | 49        | 51        | 51        | 65        | 66        | 79                 | 70 <sup>2)</sup>    |
| 12. Faste bruttoinvest.       | 544       | 581       | 563       | 546       | 729       | 901       | 966       | 967       | 1.073     | 1.294     | 1.351     | 1.337     | 1.326              | 1.233 <sup>2)</sup> |
| 13. Ejend. omsætn.            | 342       | 421       | 365       | 389       | 567       | 587       | 521       | 583       | 639       | 801       | 818       | 808       | 857                | 660                 |
| 14. "Finansierings-<br>behov" | 886       | 1.002     | 928       | 935       | 1.296     | 1.488     | 1.487     | 1.550     | 1.712     | 2.096     | 2.169     | 2.145     | 2.183              | 1.893               |

Anm.: For kredit- og hypotekforeninger, sparekasser og staten vedrører tallene perioden 1. april til 42. marts det følgende år.

1) Foreløbige tal.

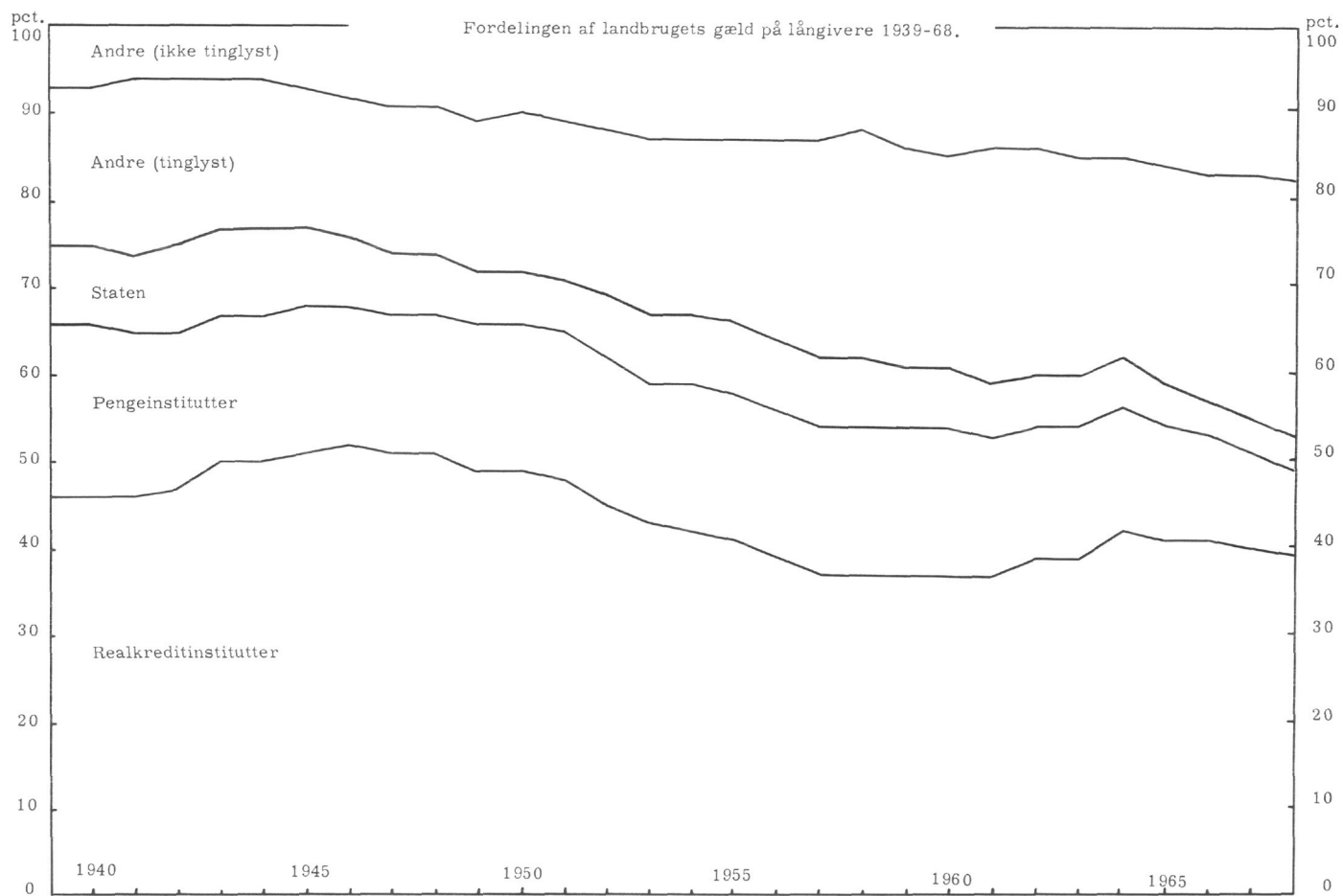
2) Vedrører høståret 1967/68.



Bilagstabel 7.

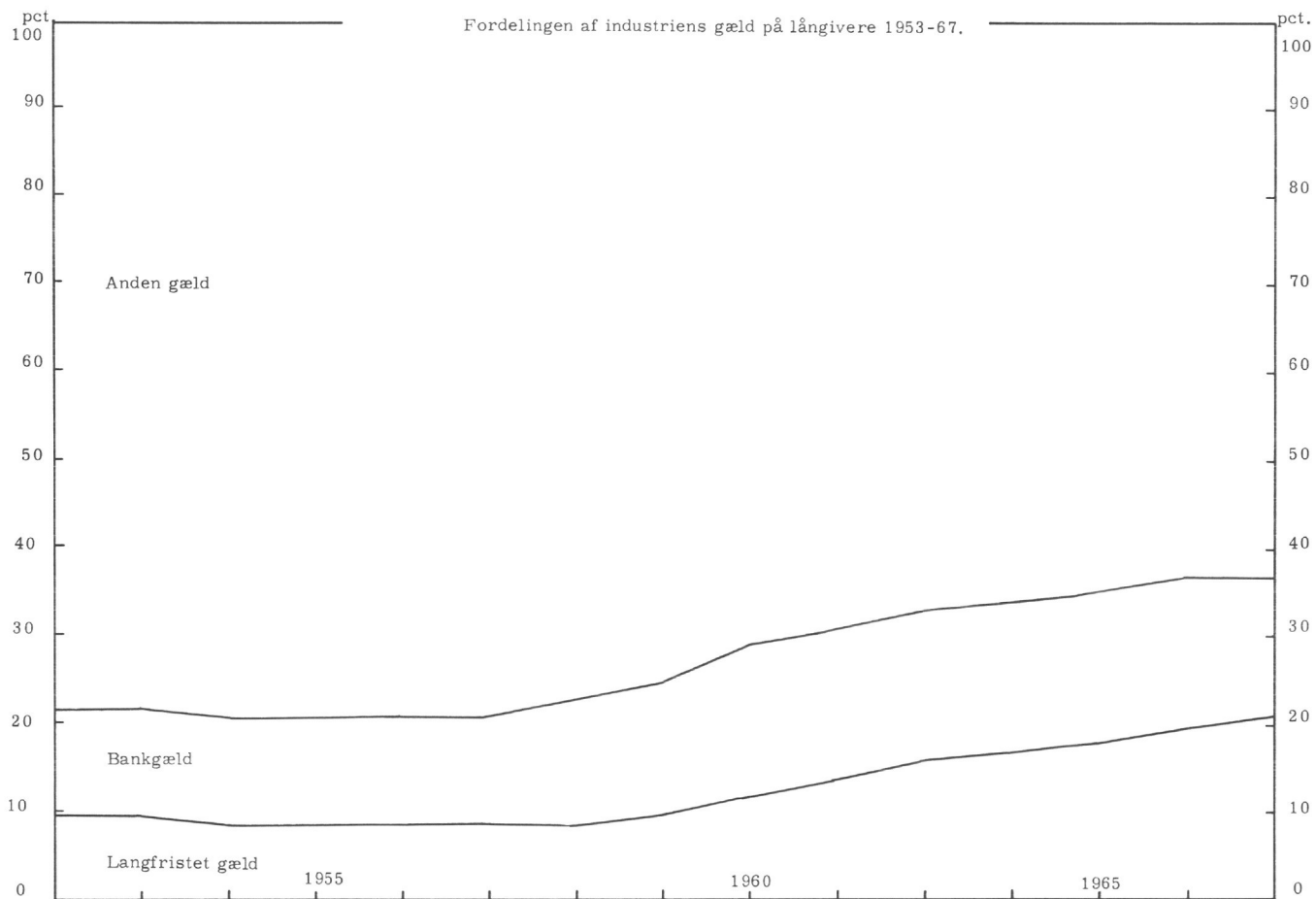
Landbrugs kapitalens handelsværdi samt gælden fordelt på långivere.

|      | Land-<br>brugs-<br>kapita-<br>lens<br>handels-<br>værdi | Gæld til:                            |                            |           |               |                       |           |
|------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-----------|---------------|-----------------------|-----------|
|      |                                                         | Real-<br>kredit-<br>insti-<br>tutter | Penge-<br>insti-<br>tutter | Staten    |               |                       | I alt     |
|      |                                                         |                                      |                            |           | ting-<br>lyst | ikke<br>ting-<br>lyst |           |
|      | mill. kr.                                               | mill. kr.                            | mill. kr.                  | mill. kr. | mill. kr.     | mill. kr.             | mill. kr. |
| 1937 | 7.038                                                   | 2.029                                | 868                        | 346       | 882           | 300                   | 4.425     |
| 1938 | 7.202                                                   | 2.027                                | 897                        | 349       | 870           | 290                   | 4.433     |
| 1939 | 7.457                                                   | 2.040                                | 892                        | 387       | 833           | 320                   | 4.472     |
| 1940 | 8.262                                                   | 2.045                                | 896                        | 412       | 820           | 310                   | 4.483     |
| 1941 | 9.271                                                   | 2.041                                | 850                        | 424       | 885           | 260                   | 4.460     |
| 1942 | 10.161                                                  | 2.155                                | 790                        | 448       | 847           | 275                   | 4.515     |
| 1943 | 10.941                                                  | 2.290                                | 769                        | 450       | 738           | 290                   | 4.537     |
| 1944 | 12.187                                                  | 2.300                                | 744                        | 436       | 759           | 305                   | 4.544     |
| 1945 | 12.513                                                  | 2.345                                | 718                        | 399       | 707           | 310                   | 4.479     |
| 1946 | 12.432                                                  | 2.405                                | 732                        | 367       | 749           | 350                   | 4.603     |
| 1947 | 12.815                                                  | 2.535                                | 767                        | 349       | 847           | 450                   | 4.948     |
| 1948 | 13.887                                                  | 2.639                                | 825                        | 337       | 869           | 480                   | 5.150     |
| 1949 | 14.363                                                  | 2.648                                | 893                        | 335       | 897           | 600                   | 5.373     |
| 1950 | 15.682                                                  | 2.655                                | 916                        | 347       | 948           | 560                   | 5.426     |
| 1951 | 16.644                                                  | 2.668                                | 973                        | 362       | 1.027         | 640                   | 5.670     |
| 1952 | 17.472                                                  | 2.670                                | 985                        | 412       | 1.141         | 720                   | 5.928     |
| 1953 | 18.263                                                  | 2.671                                | 1.023                      | 465       | 1.245         | 770                   | 6.174     |
| 1954 | 18.405                                                  | 2.706                                | 1.081                      | 512       | 1.278         | 805                   | 6.382     |
| 1955 | 18.648                                                  | 2.748                                | 1.170                      | 529       | 1.409         | 880                   | 6.736     |
| 1956 | 19.933                                                  | 2.747                                | 1.203                      | 580       | 1.635         | 900                   | 7.065     |
| 1957 | 21.219                                                  | 2.851                                | 1.273                      | 610       | 1.866         | 960                   | 7.560     |
| 1958 | 21.201                                                  | 2.949                                | 1.335                      | 650       | 2.136         | 990                   | 8.060     |
| 1959 | 23.399                                                  | 3.223                                | 1.445                      | 647       | 2.154         | 1.236                 | 8.705     |
| 1960 | 26.120                                                  | 3.522                                | 1.624                      | 652       | 2.361         | 1.431                 | 9.590     |
| 1961 | 28.158                                                  | 3.920                                | 1.734                      | 650       | 2.893         | 1.545                 | 10.763    |
| 1962 | 29.135                                                  | 4.533                                | 1.780                      | 671       | 2.969         | 1.651                 | 11.604    |
| 1963 | 30.209                                                  | 4.880                                | 1.827                      | 666       | 3.158         | 1.844                 | 12.375    |
| 1964 | 34.351                                                  | 5.331                                | 1.860                      | 657       | 2.947         | 1.882                 | 12.677    |
| 1965 | 39.800                                                  | 5.947                                | 1.930                      | 650       | 3.588         | 2.411                 | 14.526    |
| 1966 | 43.139                                                  | 6.606                                | 1.966                      | 651       | 4.269         | 2.711                 | 16.203    |
| 1967 | 45.601                                                  | 7.226                                | 2.060                      | 755       | 5.091         | 3.092                 | 18.224    |
| 1968 | 44.199                                                  | 8.054                                | 2.037                      | 778       | 5.932         | 3.659                 | 20.460    |



## Industriens finansieringsstruktur.

|                               | <u>1952</u>  | <u>1953</u>  | <u>1954</u>   | <u>1955</u>   | <u>1956</u>   | <u>1957</u>   | <u>1958</u>   | <u>1959</u>   | <u>1960</u>   | <u>1961</u>   | <u>1962</u>   | <u>1963</u>   | <u>1964</u>   | <u>1965</u>   | <u>1966</u>   | <u>1967</u>   |
|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                               | mill. kr.    | mill. kr.    | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     | mill. kr.     |
| 1. Langfristet gæld           | 448          | 488          | 518           | 528           | 568           | 608           | 659           | 750           | 900           | 1.200         | 1.500         | 1.800         | 2.200         | 2.750         | 3.200         | 3.700         |
| 2. Bankgæld                   | 550          | 600          | 635           | 665           | 725           | 825           | 865           | 1.086         | 1.394         | 1.627         | 1.889         | 1.932         | 2.084         | 2.494         | 2.833         | 2.900         |
| 3. Anden gæld                 | <u>3.516</u> | <u>3.756</u> | <u>4.161</u>  | <u>4.431</u>  | <u>4.886</u>  | <u>5.316</u>  | <u>5.736</u>  | <u>6.205</u>  | <u>6.638</u>  | <u>6.804</u>  | <u>7.621</u>  | <u>7.753</u>  | <u>8.332</u>  | <u>9.200</u>  | <u>10.207</u> | <u>11.314</u> |
| 4. Gæld i alt                 | 4.514        | 4.844        | 5.314         | 5.624         | 6.179         | 6.749         | 7.260         | 8.041         | 8.932         | 9.631         | 11.010        | 11.485        | 12.616        | 14.453        | 16.240        | 17.914        |
| 5. Aktiekapital               | 1.427        | 1.508        | 1.580         | 1.655         | 1.731         | 1.883         | 2.060         | 2.230         | 2.390         | 2.777         | 3.183         | 3.439         | 3.626         | 3.948         | 4.254         | 4.513         |
| 6. Anden egenkapital          | <u>3.325</u> | <u>3.586</u> | <u>3.858</u>  | <u>4.153</u>  | <u>4.482</u>  | <u>4.840</u>  | <u>5.234</u>  | <u>5.666</u>  | <u>6.092</u>  | <u>6.582</u>  | <u>6.931</u>  | <u>7.431</u>  | <u>8.152</u>  | <u>8.690</u>  | <u>9.193</u>  | <u>9.860</u>  |
| 7. I alt passiver (= aktiver) | <u>9.266</u> | <u>9.938</u> | <u>10.752</u> | <u>11.432</u> | <u>12.392</u> | <u>13.472</u> | <u>14.554</u> | <u>15.937</u> | <u>17.414</u> | <u>18.990</u> | <u>21.124</u> | <u>22.355</u> | <u>24.394</u> | <u>27.091</u> | <u>29.687</u> | <u>32.287</u> |



Bilagstabel 11.

## Resultat af rundspørge vedrørende industriens anvendelse af realkredit.

|                                 |        | Antal<br>be-<br>sva-<br>relser | Ejd. -<br>værdi | Rest-<br>gæld t.<br>real-<br>kredit-<br>inst. | Investeringer og låntagning<br>i regnskabsårene 1965-67 |                    |                               |
|---------------------------------|--------|--------------------------------|-----------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------|
|                                 |        |                                | mill. kr.       | mill. kr.                                     | jord<br>og<br>bygn.                                     | ma-<br>ski-<br>ner | optagne<br>real-<br>kreditlån |
|                                 |        |                                |                 |                                               | mill. kr.                                               | mill. kr.          | mill. kr.                     |
| Næringsmiddel-<br>industri      | m. lån | 63                             | 418, 2          | 89, 6                                         | 134, 0                                                  | 136, 3             | 58, 2                         |
|                                 | u. lån | 23                             | 483, 5          | .                                             | 102, 1                                                  | 160, 1             | 2, 5                          |
|                                 | i alt  | 86                             | 901, 7          | 89, 6                                         | 236, 1                                                  | 296, 4             | 60, 7                         |
| Tekstil-<br>industri            | m. lån | 26                             | 87, 5           | 30, 7                                         | 30, 6                                                   | 40, 1              | 17, 1                         |
|                                 | u. lån | 6                              | 17, 6           | .                                             | 0, 1                                                    | 7, 0               | -                             |
|                                 | i alt  | 32                             | 105, 1          | 30, 7                                         | 30, 7                                                   | 47, 1              | 17, 1                         |
| Konfektions-                    | m. lån | 24                             | 38, 1           | 10, 4                                         | 5, 0                                                    | 5, 1               | 2, 5                          |
|                                 | u. lån | 10                             | 14, 5           | .                                             | 0, 9                                                    | 1, 7               | -                             |
|                                 | i alt  | 34                             | 52, 6           | 10, 4                                         | 5, 9                                                    | 6, 8               | 2, 5                          |
| Træ- og møbel<br>industri       | m. lån | 49                             | 100, 6          | 39, 7                                         | 22, 2                                                   | 37, 4              | 21, 5                         |
|                                 | u. lån | 16                             | 22, 7           | .                                             | 3, 0                                                    | 6, 4               | -                             |
|                                 | i alt  | 65                             | 123, 3          | 39, 7                                         | 25, 2                                                   | 43, 8              | 21, 5                         |
| Papir- og gra-<br>fisk industri | m. lån | 16                             | 173, 3          | 54, 6                                         | 22, 7                                                   | 67, 8              | 10, 6                         |
|                                 | u. lån | 4                              | 206, 0          | .                                             | 25, 3                                                   | 51, 1              | -                             |
|                                 | i alt  | 20                             | 379, 3          | 54, 6                                         | 48, 0                                                   | 118, 9             | 10, 6                         |
| Kemisk<br>industri              | m. lån | 57                             | 368, 6          | 111, 8                                        | 128, 4                                                  | 179, 6             | 70, 9                         |
|                                 | u. lån | 32                             | 510, 4          | .                                             | 69, 4                                                   | 112, 1             | 0, 7                          |
|                                 | i alt  | 89                             | 879, 0          | 111, 8                                        | 197, 8                                                  | 291, 7             | 71, 6                         |
| Sten-, ler- og<br>glasindustri  | m. lån | 25                             | 163, 7          | 38, 7                                         | 52, 8                                                   | 66, 0              | 32, 8                         |
|                                 | u. lån | 18                             | 285, 8          | .                                             | 75, 2                                                   | 106, 8             | 3, 7                          |
|                                 | i alt  | 43                             | 449, 5          | 38, 7                                         | 128, 0                                                  | 172, 8             | 36, 5                         |
| Jern- og metal-<br>industri     | m. lån | 161                            | 973, 4          | 259, 0                                        | 232, 9                                                  | 256, 5             | 105, 3                        |
|                                 | u. lån | 44                             | 364, 2          | .                                             | 93, 4                                                   | 142, 4             | 0, 9                          |
|                                 | i alt  | 205                            | 1.337, 6        | 259, 0                                        | 326, 3                                                  | 398, 9             | 106, 2                        |
| Transportmid-<br>delindustri    | m. lån | 6                              | 181, 2          | 53, 9                                         | 26, 6                                                   | 43, 8              | 47, 9                         |
|                                 | u. lån | 4                              | 84, 2           | .                                             | 33, 9                                                   | 20, 3              | 17, 0                         |
|                                 | i alt  | 10                             | 265, 4          | 53, 9                                         | 60, 5                                                   | 64, 1              | 64, 9                         |
| Anden<br>industri               | m. lån | 23                             | 99, 5           | 30, 9                                         | 23, 5                                                   | 25, 6              | 9, 9                          |
|                                 | u. lån | 5                              | 24, 8           | .                                             | 8, 6                                                    | 15, 2              | -                             |
|                                 | i alt  | 28                             | 124, 3          | 30, 9                                         | 32, 1                                                   | 40, 8              | 9, 9                          |
| Samtlige<br>besvarelser         | m. lån | 450                            | 2.604, 1        | 719, 3                                        | 678, 7                                                  | 858, 2             | 376, 7                        |
|                                 | u. lån | 162                            | 2.013, 7        | .                                             | 411, 9                                                  | 623, 1             | 24, 8                         |
|                                 | i alt  | 612                            | 4.617, 8        | 719, 3                                        | 1.090, 6                                                | 1.481, 3           | 401, 5                        |

Finansiering af investeringer, hvortil Finansieringsinstituttet for  
Industri og Håndværk har ydet lån.

|                                                | 1963      |      | 1964      |      | 1965      |      | 1966      |      | 1967      |      | 1968      |      |
|------------------------------------------------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|
|                                                | mill. kr. | pct. | mill. kr. | pct. | mill. kr. | pct. | mill. kr. | pct. | mill. kr. | pct. | mill. kr. | pct. |
| Realkreditlån                                  | 66,8      | 29   | 82,3      | 32   | 94,6      | 29   | 102,5     | 28   | 102,2     | 29   | 109,1     | 29   |
| Sparek. - og forsikrings-<br>selskabslån m. v. | 4,5       | 2    | 6,4       | 2    | 20,4      | 6    | 15,9      | 4    | 25,8      | 7    | 8,4       | 2    |
| Finansieringsinstituttet                       | 62,5      | 27   | 68,1      | 26   | 69,5      | 21   | 68,2      | 19   | 81,4      | 23   | 112,6     | 30   |
| Bankkreditter og lån                           | 10,7      | 5    | 5,2       | 2    | 11,2      | 3    | 13,5      | 4    | 8,5       | 2    | 6,1       | 2    |
| Statsgaranterede lån                           | 8,8       | 4    | 0,8       | 0    | 7,5       | 2    | 12,4      | 3    | 6,2       | 2    | 6,4       | 2    |
| Maskin- og leverandør-<br>kreditter            | 9,0       | 4    | 9,6       | 4    | 17,1      | 5    | 12,5      | 3    | 11,9      | 3    | 19,7      | 5    |
| Egenkapital                                    | 66,0      | 29   | 88,0      | 34   | 109,7     | 34   | 141,2     | 39   | 122,9     | 34   | 109,7     | 30   |
| Investeringssum                                | 228,3     | 100  | 260,4     | 100  | 330,0     | 100  | 366,2     | 100  | 358,9     | 100  | 372,0     | 100  |

Beskrivelse af de i Østifternes Kreditforening  
anvendte vurderingsprincipper.

(I fremstillingen - som er udarbejdet af Østifternes Kreditforening - er der navnlig tænkt på byejeendomme, herunder såvel boliger som **forretnings-** og **industri**ejeendomme. Beskrivelsen refererer sig til de hovedprincipper, som er omtalt i kap. 5, punkt 3).

Genanskaffelse sværdien.

a) Grundværdien.

Byejeendommens grundværdi er dels bestemt af den byggeret, som de indebærer - for etageejendomme det antal m<sup>2</sup> etageareal, de kan bebygges med - dels af, om der er tale om boligareal, butiksareal eller andet **erhvervs-**areal, og dels af disses relative beliggenhed. For villagrunde er selve beliggenhedsværdien det grundlæggende, d. v. s. kvarterets og omgivelsernes karakter samt afstande til bysamfundets centrer, og dernæst grundarealets størrelse. Endvidere er f. eks. grundform, terrænets formation og bundforholdene betydende.

Grundværdi er groft taget sammensat af

- 1) den nøgne jords værdi,
- 2) modningsudgifter, d. v. s. udgifter til vej, kloak- og forsyningsledninger i vej,
- 3) udgifter til haveanlæg ("grønne anlæg").

Derimod regnes f. eks. udgifter til kloak-, vand- og el-stikledninger til bebyggelsen samt plads-, parkerings- og vejanlæg på selve grunden, faste hegn m. v. efter omstændighederne til bygningsværdien. Dog regnes interne veje og holdepladser m. v. , som er nødvendige i forhold til bebyggelsesformen, under grundværdien - i alt fald ved større bebyggelser. Til bygningsværdien regnes yderligere piloteringsudgifter, hvilke naturligvis på den anden side reducerer den nøgne jords værdi i forhold til det tilsvarende normale.

Den således definerede grundværdi  $(1 + 2 + 3)$  opgøres efter enhedspris pr. m<sup>2</sup> grundareal. For enfamiliehuse ansættes en enhedsværdi for den omtrentlig normale grundstørrelse i kvarteret (mellem 600 og 1000 m<sup>2</sup> f. eks.) For arealer herudover bør ansættes en særskilt, lavere enhedspris og modsat en særskilt, højere enhedspris for mindre grundstørrelser (rækkehuse o. lign.)

Grundareal til etageejendomme vurderes desuden efter sædvanemæssig værdi pr. m<sup>2</sup> etageareal. I ældre sammenhængende bebyggelser må der tages hensyn til, at bebyggelsesgraden for nyt byggeri vil være lavere. Grundværdi til butiks- og andre erhvervsetagearealer er en funktion af disses særlige afkastning og merleje.

#### b) Håndværkerudgifter.

Håndværkerudgifterne (navnlig omfattende arbejds løn og materialer) er det vigtigste element i beregningen af bygningsværdien.

Nye bygningsværdier antages at modsvare normale, repræsentative håndværkerudgifter + faste omkostninger, jfr. om disse nedenfor afsnit c).

For nye bygninger vurderes imidlertid håndværkerudgifterne særskilt - normalt pr. m<sup>2</sup> bruttoetageareal. Siloer o. lign. vurderes dog på grundlag af enhedsværdi pr. m<sup>3</sup>. Visse bygningselementer såsom elevatorer ansættes særskilt. For gamle bygninger ansættes en bruttobygningensværdi, der inkluderer både håndværkerudgifter og omkostninger, herunder kurstab, idet man vurderer, som om ejendommen havde været ny, og foretager aldersfradrag.

#### c) Omkostninger.

Begrebet omkostninger ved et byggeri omfatter både de såkaldte faste omkostninger (honorarer, byggelånsrenter, attester m. v.) og kurstab. At de faste omkostninger er værdibestemmende på samme måde som håndværkerudgifterne, er indlysende. Derimod er det ikke på forhånd klart, i hvilket omfang kurstabet er værdibestemmende.

Vurderingen skal imidlertid ansætte handelsværdien (værdien i handel ogandel). Det sædvanemæssige er, at fast ejendom sælges i prioriteret stand. I Statens ligningsdirektorats vejledning for den offentlige ejendoms-vurdering siges da også.

<sup>11</sup>. . . . . at da langt de fleste ejendomme i omsætningen sælges og betales som prioriterede, må normen ved vurderingen også være værdien af ejendommene som prioriterede".

Handelsværdien er den i overdragelsedokumentet fastsatte købesum, der berigtiges dels ved en kontant udbetaling, dels ved overtagelse af de indestående prioritetslån, og da disse sædvanligvis er optaget med kurstab (i hvert fald delvis), er som følge heraf kurstabet principielt værdibestemmende.



Hverken lovgivningen eller foreningernes statutter giver nogen egentlig vejledning om, hvorvidt værdien i handel og vandel skal være en værdi i prioriteret stand. Traditionen inden for kreditforeningerne er, at disse foreningers vurderinger medtager belåningsudgifterne i et vist, beskedent omfang.

Kurstabet spiller en betydelig rolle, men da det er det lange markedes pris, man skal nå frem til, må der tages et vist hensyn til det forventede fremtidige renteniveau. For kurstabsomkostningen ved et meget højt renteniveau gælder det, at den med en vis sikkerhed kan antages at falde på længere sigt. Der tages derfor ikke i fuldt omfang hensyn til et stort eller voksende kurstab ved at forhøje vurderingerne. Herved ville man med virkning for fremtiden kapitalisere en rentestigning over en årrække, der måske kun bliver af begrænset varighed, og noget sådant er i strid med forudsætningen om, at vurderingen skal søge at nå det lange markedes værdi.

I praksis har man derfor fastsat en moderat gennemsnitssats for kurstabet ved normal prioritering. Denne sats kan ikke reguleres fra dag til dag eller måned til måned efter de svingende kurser eller skiftende belåningsforhold i øvrigt, men må - efter omstændighederne forskellig for forskellige ejendomstyper - fastholdes over længere tid, så længe den er nogenlunde typisk, og bruges som vurderingsmålestok uanset de enkelte ejendommers specielle belåningsforhold.

#### Udbytteværdien.

Dette punkt må formentlig betegnes som et af de vanskeligste ved vurdering også af fast ejendom. Principielt er der tale om et forventet udbytte, om hvilket der kan være tvivl. Endvidere er der usikkerhed om rentefoden.

Som regel kan man kapitalisere efter formelen for en evigtvarende annuitet. Man regner med, at man hvert år i fremtiden vil få et indtægtsoverskud af samme størrelse som det, man kan anslå med nogenlunde sandsynlighed på tidspunktet for vurderingen. En forudsætning herfor er, at man anslår fornuftige, opnåelige indtægter og velovervejede, for en årrække gennemsnitlige udgifter, herunder til vedligeholdelse, også selv om ejendommen på vurderingstidspunktet er ny.

Indtægtsoverskuddet kapitaliseres herefter med en faktor, der er lig med  $100:p$ , når  $p$  er renteprocentsatsen. I statutterne kan det være fastsat, at denne faktor ikke må være over 20, svarende til 5 pct. rente. Denne grænse er naturligvis ikke realistisk i øjeblikket. På den anden side vil det også være forkert at følge den effektive rentes svingninger fuldstændig, idet der jo som før nævnt er tale om et længere marked.

Det må herved erindres, at mange ejere af fast ejendom er villige til

at lade sig nøje med en relativ lav rente af deres investering i ejendommen, idet de regner med, at de har en værdifast pengeanbringelse eller måske endog en pengeanbringelse, som har rimelig udsigt til at stige i værdi.

Imidlertid kan udfindelsen af den for den enkelte ejendom rigtige kapitalisationsfaktor beskrives som en form for karaktergivning. Afgørende for faktorens højde bliver da udover renteniveauet en lang række af de for værdiansættelsen relevante omstændigheder, såsom fremtidsudsigterne for ejendommens økonomi - herunder udsigten til i fremtiden at kunne bevare eller forøge kapitalværdien af ejendommen - samt ejendommens beliggenhed, indretning, soliditet og vedligeholdelse. Jo bedre ejendom, des højere kapitalisationsfaktor (d. v. s. des lavere forrentning vil man alt andet lige kunne nøjes med). Hertil kommer, at man har 2 korrektiver.

For nye ejendomme er korrektivet værdien beregnet efter anskaffelsesomkostninger, der er særlig vigtig ikke mindst for enfamiliehusenes vedkommende.

For ældre udlejningsejendomme er forholdet det, at der for sådanne - især i større byer - er et ret stort og relativt "gennemsgigt" marked med handelsværdier, der opgøres som ret faste multipla af bruttolejeindtægten. På grund af vanskelighederne og usikkerhederne med hensyn til udbytteværdiberegningen er bruttometoden i vurderingspraksis meget anvendt og også udmærket brugbar for den erfarne vurderingsmand, men naturligvis må også denne metode korrigeres med beregning af reproduktionsværdien.

Ved vurdering af udlejningsejendomme må den gældende huslejereregulering tages i betragtning som en korrigerende faktor - i særlig grad for ældre ejendomme.

For så vidt angår det nye boligbyggeri må eventuel rentesikring normalt tillægges den årlige boligafgift. Kun hvor dette samlede tal kommer over, hvad vurderingsmændene ud fra de stedlige forhold anser for passende og holdbart i det lange løb, foretages en vis reduktion. Den såkaldte boligsikring, der er afhængig af beboerens særlige forhold, tages ikke i betragtning ved vurderingen.

For særlige ejendomme, f. eks. bygninger på lejet grund, hvor bygningerne efter et vist angivet tidsrum kan kræves fjernet, må værdiberegningen efter indtægtsoverskud medregne afskrivning af bygningsværdien svarende til nedgangen i dennes værdi under hensyn til bl. a. lejemålets varighed samt lejen af grunden. I et sådant tilfælde kan der ikke bruttokapitaliseres.

Ved vurdering af landbrugsejendomme - som i øvrigt ikke skal beskrives nøjere i denne mere generelle gennemgang af vurderingsprincipperne - beregnes der ikke værdi efter indtægtsoverskud.

### Værdien i handel og vandel til låneefterretning.

Hver enkelt ejendom har sin individuelle pris, der kun lader sig bestemme på grundlag af dens specielle belåningsforhold. Ud fra dette synspunkt foretages f. eks. købers og sælgers overvejelser under en ejendoms-handel. De priser, der indgår i en salgsstatistik, er sådanne værdier.

Ved lånevurderinger tvinges man imidlertid til at abstrahere fra specielle forhold af denne art og gå ud fra givne kriterier. Begrebet fast ejendoms værdi er dog langtfra entydigt. Der kan bl. a. være tale om 1) den helt aktuelle dagspris, eller 2) et længere markeds pris, og under hvert af disse alternativer kan der regnes med a) kontantværdi, d. v. s. anskaffelsessummen uden prioritering, eller b) nominel værdi i prioriteret stand. For kredit- og hypotekforeningernes vurderinger til låneefterretning er målet som allerede fremhævet det lange markeds pris.

Det her omhandlede - afsluttende - vurderingsmæssige skøn må være objektivt baseret på de forudgående beregninger, som der ovenfor er redegjort for, men skønnet er desuagtet så frit, at det giver et passende råderum for de tidligere nævnte nødvendige vurderingskvalifikationer: Lokal og generel sagkyndighed samt markedsbevidsthed.

S. Marcussen  
Haderslev

November 1967.

### Overvejelser vedrørende ny type kreditforeningslån.

De senere års stadige og alvorlige fald i obligationskurserne (årsagerne ufortalt) har haft et omfang, som man ikke ville have troet muligt.

Tidligere tiders bundrekord er forlængst slået og endda uden vished for, at bunden er nået. Derfor har mange kredse efterhånden tabt tilliden til obligationerne som anlægspapir, et forhold som ikke gavner kursudviklingen.

Tilliden må genvindes.

De næsten katastrofale kurstab, som låntagerne må bære i dag, og som de generelt aldrig har mulighed for igen at frigøre sig for, er så belastende, at det må anses for mere end betænkeligt at fortsætte ad de traditionelle baner. Man løser ikke problemet kun ved en forhøjelse af den nominelle rente. Det er derfor helt nødvendigt at finde nye veje.

Den kendsgerning, at de korte obligationers effektive rente er mindre end den effektive rente på de lange højtforrentede obligationer, men navnlig det forhold, at kursen på de korte obligationer ligger meget nærmere pari, end den gør for de lange obligationer, har ført mig ind på tanken om at udnytte fordelene ved de korte obligationer også i forbindelse med mere langfristede lån.

Selv om det er helt klart, at en række problemer og vanskeligheder må overvindes, bliver jeg mere og mere overbevist om, at vejen er farbar.

Systemet skulle gøre det muligt i alle tilfælde delvis at eliminere det for tiden både for låntagerne og kreditforeningerne mere end alvorlige kursstabsproblem.

Og det er det primære i ideen.

Opgaven tænkes rent praktisk løst således:

Et 8 pct. lån med en amortisationstid på ca. 20 år, som vist på medfølgende oversigt under c. , udbetales i 8 pct. obligationer med en løbetid på 5 år.

Der er regnet med, at disse korte 8 pct. obligationer kan opnå kurs 94, hvilket giver en effektiv rente på 9, 60.

Til sammenligning kan nævnes, at den effektive rente på 10-årige kreditforeningsobligationer f. t. er ca. 9, 10.

Kurs 94 skulle derfor ikke være helt urealistisk.

Som man af den medfølgende oversigt ser, fordeler den årlige ydelse på 11, 2 pct. sig således:

8 pct. rente (af restgælden)

0, 2 pct. administrationsbidrag

1 pct. bidrag til kursudligningsfonden

resten afdrag (1. halvårs termin 1 pct. ).

Efter 5 år vil lånets restgæld være nedbragt med 12 pct. , og de cirkulerende obligationer vil ved udtrækning være nedbragt tilsvarende.

Debitors årlige bidrag til en kursudligningsfond vil efter 5 år udgøre 6 pct. af hovedstolen, eller ca. 6, 8 pct. af restgælden og dermed også af den cirkulerende obligationsmængde.

De ved udløbet af 5 års perioden endnu cirkulerende obligationer - ca. 88 pct. af det oprindelige beløb - skal af kreditforeningen indløses til pari.

Disse penge ligger kreditforeningen naturligvis ikke inde med, og det er derfor nødvendigt at udbyde et tilsvarende beløb i nye 5 års obligationer for at kunne klare indløsningen af den forfaldne post.

På kursudligningsfonden, der er beregnet til at dække det kurstab, som vil opstå ved salget af erstatningsposten, står et beløb, der som lige nævnt udgør 6, 8 pct. af den obligationspost, som skal omsættes.

Her kommer et svagt punkt.

Man ved, at kursudligningsfonden gør det muligt at udbyde de nye 5 års obligationer til kurs  $93\frac{1}{2}$ - $3/4$  (100 - 6, 8), men man kender ikke den rente, som obligationerne må bære for at kunne sælges til den nævnte kurs. Det vil sikkert være nødvendigt, at denne rente fastsættes efter forhandling med Nationalbanken og så betids, at obligationsmaterialet kan være klar fra trykkeriet i rette tid.

Da den rente, som obligationerne skal bære, således ikke ligger fast - den kan både stige og falde alt efter det på ombytningstidspunktet gældende renteniveau - må debitor hvert 5. år tåle - også i pantebrevet - at renten på lånet reguleres i overensstemmelse med obligationsrenten.

Dette svage punkt kan måske overvindes, hvis man ændrer fordelingen af terminsydelsen derhen, at afdraget reduceres med \ eller 1 pct. årligt med en tilsvarende forhøjelse af kursudligningsbidraget.

En sådan ændring vil betyde, at der efter 5 år på kursudligningsfonden

henstår henholdsvis 9 og 12 pct. af lånets hovedstol, eller ca. 10 henholdsvis 12, 7 pct. af den Obligationsmasse, som skal ombyttes.

Det må vel anses for udelukket, at kursen på en 8 pct. 5 års obligation vil falde til 90 for slet ikke at tale om 87j.

En eventuel nedsættelse af de årlige afdrag med den nævnte halve eller hele procent vil betyde, at amortisationstiden forlænges til henholdsvis 24 og 28 år, og så er der regnet med det helt usandsynlige, at kursudligningsbidraget i sin helhed medgår til obligationsfornyelserne.

Eventuelle overskud på kursudligningsfonden anvendes til afdrag på restgælden.

I øvrigt vil usikkerhedsmomentet formentlig kun volde problemer efter den første 5 års periode, fordi kursudligningsbidraget er konstant i forhold til hovedstolen, medens den obligationsmængde, som fremover skal ombyttes, er stærkt faldende.

Princippet er ganske enkelt, at obligationerne af kurshensyn skal om sættes hvert 5. år, medens lånene bliver stående eller rettere løber videre mod til gengæld hvert 5. år at skulle tåle en eventuel ændring af renten i op- eller nedadgående retning for en ny 5 års periode.

Dersom ideen kan realiseres, hvilket forekommer sandsynligt, vil meget være vundet.

- 1) De korte obligationer med sikkerhed for indløsning til pari inden for 5 år vil genskabe tilliden til obligationerne som anlægspapir, og nye købere vil vise sig på fondsmarkedet.
- 2) Det for låntagerne og for realkreditte meget alvorlige kurstabsproblem vil blive delvis elimineret, samtidig med at debitor uden ekstra omkostninger får chancen for hvert 5. år at bringe sine renteudgifter i overensstemmelse med gældende markedsrente.
- 3) Kreditforeningerne vil igen kunne indtage den position inden for realkreditte, som rettelig tilkommer dem. Forudsat at lånene af den tænkte type udmåles i en højde, der ligger nær basislånet, vil et sådant lån nemlig hjembringe et nettoprovenu, der under de nugældende renteforhold ligger nær op ad det provenu, som et normalt kredit- og hypotekforeningslån tilsammen hjembringer i dag.

Systemet synes at kunne hjælpe mange landmænd til på et forsvarligt grundlag at få konverteret deres store og meget tyngende løse gæld.

Det er helt klart, at en række problemer skal overvindes, og at spørgsmålet skal gennemgå en grundig teknisk behandling, inden man går videre med sagen.

Det må være indlysende, at nye veje bør søges, og at det haster. Derfor beder jeg om, at oplægget overvejes, og at det snarest tages op til drøftelse i det stående fællesudvalg.

Aftryk fra betænkning nr. 439 vedrørende anvendelse af indeksslån i boligbyggeriets finansiering.

## Sammenfatning

1. Det har været en naturlig følge af pengeøkonomiens fremtrængen, at det er blevet almindeligt at anvende pengeenheden som kontraktenhed i lånekontrakter og andre langfristede betalingsforpligtelser. I det omfang, priserne udtrykt i den pågældende pengeenhed ændrer sig fra kontrakttidspunktet til betalings-tidspunktet, opstår der imidlertid usikkerhed med hensyn til det reale indhold af en sådan betalingsforpligtelse. Den tanke har derfor været fremført, at man ved at erstatte pengeenheden med en købekraftsenhed (pengeenheden multipliceret med et prisindeks) skulle kunne undgå den usikkerhed, som svingningerne i prisniveauet giver anledning til.

I årene efter anden verdenskrig har det snarere været den vedholdende prisstigning end prissvingninger, der har motiveret undersøgelser af mulighederne for at gå over til en købekraftsenhed i lånekontrakterne, idet prisstigningerne i denne periode ofte har opslugt den rente, der kunne opnås af pengelån.

Udgangspunktet for nærværende redegørelse har derimod ikke primært været, at indeksslån skulle medføre en kompensation til kreditorerne i form af en forhøjelse af den reale rente, men et ønske om ved finansiering af boligbyggeri i en periode med prisstigningsforventninger at opnå en tidsmæssig fordeling af kapitaludgifterne, der bedre svarer til den forventede indkomstudvikling hos beboerne i det pågældende byggeri. Herved kunne der opnås en reduktion i begyndelseshuslejen i forhold til huslejen i traditionelt finansieret byggeri, mod at man til gengæld lader huslejen følge den almindelige prisudvikling og ikke som ved traditionelt byggeri fastholder en i kroner og øre fastlagt husleje, som under et stigende prisniveau udgør en stadig faldende del af beboernes indkomst. Forudsætningen for, at en sådan ændret fordeling kan opnås, er, at der ved finansiering med indeksslån kan opnås en lavere rente, mod at

ydelsems købekraft ved regulering efter et prisindeks holdes konstant over lånets løbetid.

2.-4. Om en sådan rentesækning på indeksslån kan opnås, og om et marked for disse kan etableres, må dels afhænge af kontrahenternes prisstigningsforventninger, dels af om kontrahenterne har en speciel interesse i at undgå den af prisudviklingen betingede usikkerhed med hensyn til ydelsems realværdi på længere sigt.

Når der således har været særlig interesse for at finansiere boligbyggeri med indeksslån, skyldes det, at netop boligbyggeri kan antages at være et af de investeringsobjekter, hvis afkast - forudsat en tilnærmelsesvis fri huslejedannelse - vil vise størst overensstemmelse med den almindelige prisudvikling og derfor være velegnet for finansiering med indeksslån. Forskelle i den økonomiske udvikling i de enkelte dele af landet kan dog under frie huslejeforhold i særlige tilfælde tænkes at gøre det vanskeligt at foretage en skematisk regulering af huslejen i takt med et opadgående prisniveau.

Det er tillige en forudsætning, at der på kreditorsiden findes investorer, som, selv om det forventede afkast af indeksobligationer bestående af rente og indekstillaæg ikke er større end den effektive rente af nominallån, dog vil have en særlig interesse i at undgå den usikkerhed med hensyn til udviklingen i kapitalens og afkastets faktiske købekraft, som er en følge af, at prisudviklingen ikke kan forudses med bestemtthed.

Det kan dog ikke alene afgøres ud fra teoretiske overvejelser, om der vil kunne etableres et marked for indeksslån, hvor renten set fra debtors synspunkt er tilstrækkelig lav til, at han til gengæld kan påtage sig risikoen i forbindelse med indekssklausulen, og samtidig høj nok til, at nogle kreditorer vil foretrække indeksobligationer fremfor nominalobligationer.



5. Såvel faste lån som serielån eller **annuitetslån** kan udformes som indekslån. Ved boligfinansiering vil formentlig kun de sidste to former komme på tale. Den største reduktion af begyndelseshuslejen vil man opnå ved **annuitetslån**, men til gengæld vil ydelsen ved en jævnt kraftig prisstigning i lånets løbetid vise en ret stærk stigning målt i kroner og øre. For at modvirke denne udvikling kan man anvende et indeksreguleret serielån, hvor den realt set aftagende ydelse som følge af det hurtigere afdragstempo og den dermed faldende rentebyrde modvirker den af indekstillaeggene forårsagede stigning i ydelsen. Til gengæld **afsvækkes** mulighederne for at reducere begyndelseshuslejen.

Forskellige begrænsninger i indeksreguleringen kan tænkes, dels med hensyn til den del af gælden, der reguleres, dels i form af et »tag« over det samlede indekstillaeg, der ydes. Begrænsninger af denne art kan imidlertid være vanskelige at indføre, bl.a. fordi kreditorerne og debitorerne på dette område vil have modsat rettede interesser.

Ved valg af reguleringsindeks er det vigtigt at sikre, at indekset kan beregnes på et entydigt grundlag over en lang årrække. Statistiske hensyn taler imidlertid for, at vægtgrundlaget må kunne ændres, f.eks. i overensstemmelse med forskydninger i forbrugsvanerne.

6. Tinglysning af indeksregulerede panteretigheder er mulig i henhold til den gældende tinglysningslov og forekommer allerede i begrænset omfang. Dog er det ikke muligt at knytte en indekstklausul til en bestående pantret uden tilslutning fra de efterstående panthavere, og da disse derved ville risikere at få deres stilling forringet, vil konvertering fra nominallån til indekslån næppe få noget større omfang.

Formidling af indeksregulerede lån gennem de bestående realkreditinstitutter er tilsyneladende ikke forudset i lovgivningen om disse institutter. Det vil være nødvendigt at få nærmere præciseret, hvorledes der skal forholdes, hvis restgælden som følge af indekstillaeg på et tidspunkt kommer til at overstige de for det pågældende institut gældende lånegrænser.

7. Skattemæssigt vil som hovedregel renter af den indeksregulerede restgæld blive behandlet som renteindtægt og -udgift, og afdragene, herunder indekstillaeggene til disse, vil blive behandlet som ikke indkomstskattepligtig **formueændring**. Da det samme beløb således er fradragsberettiget hos debitor og skattepligtigt hos kreditor, vil overgang til indekslån, hvis kreditor og debitor betaler samme marginalsat, for de to parter under ét ikke medføre ændringer i beskatningen.

8. Indførelse af indeksregulerede obligationer rejser forskellige pengepolitiske problemer.

Det kan således være et spørgsmål, om den samtidige eksistens af et marked for både nominal- og indeksobligationer og myndighedernes intervention på begge disse markeder kan tages som udtryk for, at myndighederne forventer en bestemt inflationstakt, nemlig den, der svarer til renteforskellen på de to markeder. Erfaringer fra udlandet tyder på, at eksistensen af et marked for indeksregulerede fordringer i sig selv kan bidrage til at gøre investorerne mere opmærksomme på prisfaktorens betydning, således at man må antage, at der ved varierende prisforventninger i visse tilfælde kan blive tale om omlægninger mellem de to typer af obligationer. Det må dog antages, at de pengepolitiske myndigheder i deres markedsoperationer under normale forhold vil være i stand til at opretholde en rimelig balance mellem de to markeder, således at større kursudsving vil kunne undgås.

Under de nuværende forhold, hvor det danske obligationsmarked er isoleret fra udlandet, vil indførelsen af indeksregulerede obligationer næppe få større betydning for kapitalbevægelserne til og fra Danmark. Såfremt der i de kommende år bliver tale om en nærmere integration af de europæiske kapitalmarkeder, kan der imidlertid knytte sig betænkeligheder til, at Danmark isoleret indfører indeksregulerede obligationer, idet dette under særlige omstændigheder kan tænkes at give anledning til spekulative kapitalbevægelser.

Restgæld og reserver i de enkelte kredit- og hypotekforeninger ved udgangen af regnskabsåret 1966/67.

|                                    | Restgæld  | Reserver i procent af restgælden |                     |
|------------------------------------|-----------|----------------------------------|---------------------|
|                                    |           | Seriernes reserver               | De samlede reserver |
|                                    | mill. kr. | pct.                             | pct.                |
| Østifternes Kreditforening         | 10. 583   | 2, 6                             | 2, 8                |
| Københavns Kreditforening          | 1. 746    | 2, 1                             | 2, 3                |
| Husejernes Kreditkasse             | 1. 430    | 3, 8                             | 5, 9                |
| Østifternes Husmandskreditforening | 652       | 4, 3                             | 4, 7                |
| Fyens Kreditforening               | 1. 609    | 3, 2                             | 3, 2                |
| Sønderjyllands Kreditforening      | 853       | 3, 8                             | 4, 4                |
| Ny Jydske Kjøbstad-Creditforening  | 3. 109    | 2, 8                             | 3, 0                |
| Jydsk Grundejer Kreditforening     | 3. 087    | 2, 3                             | 2, 5                |
| Jydsk Husmandskreditforening       | 1. 338    | 4, 9                             | 5, 7                |
| Østifternes Landkreditkasse        | 1. 055    | 4, 4                             | 4, 8                |
| Vest- og Sønderjysk Kreditforening | 661       | 5, 5                             | 5, 9                |
| Jydsk Landkreditforening           | 2. 364    | 4, 8                             | 4, 9                |
| Industrielle Kreditforening        | 675       | 8, 2                             | 8, 9                |
| Samtlige kreditforeninger          | 29. 162   | 3, 3                             | 3, 6                |
| Byernes Hypotekforening            | 1. 188    | 3, 7                             | 4, 7                |
| Grundejernes Hypotekforening       | 612       | 3, 6                             | 3, 9                |
| Købstadhypotekforeningen           | 891       | 4, 6                             | 5, 1                |
| Landhypotekforeningen              | 1. 151    | 3, 2                             | 4, 5                |
| Provinshypotekforeningen           | 824       | 4, 5                             | 6, 0                |
| Aalborg Hypotekforening            | 67        | 6, 3                             | 7, 3                |
| Samtlige hypotekforeninger         | 4. 733    | 4, 0                             | 4, 9                |

## Bilagstabel 17.

Reallånefondenes kasseobligationsgæld<sup>1)</sup>  
og reserver ved udgangen af regnskabsåret 1968.

|                                | Cirkulerende kasseobligationer, for hvilke der ikke er stillet supplerende sikkerhed | Garantikapital m. v. | Reserver  | Garantikapital og reserver i alt | Garantikapital og reserver i procent af obligationsgæld |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|
|                                | mill. kr.                                                                            | mill. kr.            | mill. kr. | mill. kr.                        | pct.                                                    |
| Byggeriets Realkrfond          | 1.629                                                                                | 90                   | 111       | 201                              | 12,3                                                    |
| Landsbankernes Reallånefond    | 1.338                                                                                | 181                  | 59        | 240                              | 17,9                                                    |
| Provinsbankernes Reallånefond  | 1.352                                                                                | 210                  | 55        | 265                              | 19,6                                                    |
| Dansk Landbrugs Realkreditfond | 1.046                                                                                | 114                  | 37        | 151                              | 14,4                                                    |

<sup>1)</sup> Bortset fra obligationer udstedt for lån, hvor der er stillet særlig sikkerhed.





