

Redegørelse fra udvalget vedrørende obligationsmarkedets forhold

November 1969



Betænkning nr. 541

INDHOLDSFORTEGNELSE

Indledning	
I. Obligationsmarkedets problemer	1
II. Lånegrænser og løbetider for obligationslån	36
III. Overvejelser vedrørende ændringer i lånegrænser og løbetider for realkreditlån m.v.	46
IV. Kommuners og offentligt støttede institutioners adgang til obligationsmarkedet ...0.....0 ...	58
V. Skibe og fiskefartøjer	69
VI. Afsætningsforholdene 0	75
Bilag	82

Indledning

Den 9. juni 1969 nedsatte økonomiministeren et embedsmandsudvalg med følgende kommissorium:

"I forståelse med regeringen har Danmarks Nationalbank i foråret 1969 truffet aftale med realkreditinstitutterne om, at disse med øjeblikkelig virkning og indtil videre ville ophøre med afgivelsen af tilsagn om ydelse af forhåndslån. Da den nedgang i tilgangen af nye obligationer, som vil blive følgen, efter sagens natur er af forbigående karakter, har regeringen besluttet, at et embedsmandsudvalg i mellemtiden skal overveje, hvilke foranstaltninger der kan træffes for mere varigt at opnå en bedre balance på obligationsmarkedet.

Udvalget vil i sine overvejelser kunne tage udgangspunkt i den institutionelle opbygning af realkreditgivningen, som realkreditkommissionens overvejelser synes at pege henimod.

Udvalget må endvidere kunne gå ud fra, at det ikke på længere sigt vil være ønskeligt, at en bedre balance mellem tilgangen af obligationer og placeringsmulighederne tilvejebringes gennem kvantitative reguleringer af obligationsudstedelsen.

Udvalget bør for de forskellige kategorier af låntagere overveje muligheden for og konsekvenserne af en stramning af de gældende regler om

- 1) adgangen til at optage realkreditlån,
- 2) grænserne for låneudmålingen og
- 3) lånenes løbetid, herunder spørgsmålet om anvendelse af serielån eller annuitetslån.

Foruden obligationsudstedelsen fra de egentlige real-

kreditinstitutter vil udvalget kunne drøfte udbudet af obligationer på det organiserede kapitalmarked fra skibskreditfonden, fiskeribanken, finansieringsinstituttet for håndværk og industri, kommunekreditforeningen og de enkelte kommuner.

Ved sin vurdering af virkningerne af de forskellige foranstaltninger bør udvalget overveje afsætningsforholdene for obligationer og herunder søge at tage hensyn til de konsekvenser, som en mulig dansk tilpasning til et større europæisk kapitalmarked i løbet af 1970'erne kan tænkes at få for forholdene på det danske obligationsmarked.

Udvalget forudsættes ikke i almindelighed at foretage selvstændige statistiske undersøgelser af kapitalmarkedsproblemerne '.

Udvalgets redegørelse bør afgives senest den 1. november 1969."

Til medlemmer af udvalget udpegedes:

Afdelingschef H.O. Christiansen, Handelsministeriet
Departementschef Kurt Hansen, Det økonomiske Sekretariat
(formand)

Underdirektør R. Mikkelsen, Danmarks Nationalbank
Afdelingschef A.G. Poulsen, Boligministeriet
Kommitteret H. Schlebaum, Statsministeriet
Konsulent H. Uldall-Hansen, Finansministeriet
Kontorchef N. Ussing, Det økonomiske Sekretariat.

Til sekretær for udvalget beskikkedes fuldmægtig
V. Lohse, Det økonomiske Sekretariat.

Udvalget har afholdt 18 møder og afsluttede sit arbejde 3. november 1969.

Kapitel I.

Obligationsmarkedets problemer.

1. Udviklingen på det danske obligationsmarked har gennem de sidste 6-7 år haft et usædvanligt, til tider næsten dramatisk forløb. Renteniveauet har næppe tidligere gennem længere perioder været så højt som i disse år, og også udsvingene i renten har været kraftige. I de tre år fra 1965 til 1968 var praktisk taget hele obligationsudstedelsen underkastet kvantitativ regulering, og dele af disse restriktioner består fortsat. Endelig har også nationalbankens intervention på obligationsmarkedet haft et langt større - og periodevis mere koncentreret - omfang end tidligere.

Selv om det ved nærmere granskning kan synes nok så vanskeligt at angive mere præcist, hvad der tænkes på, når man taler om "mangel på balance på obligationsmarkedet", så viser de særlige træk i udviklingen, som er fremdraget ovenfor, klart nok, at de pengepolitiske myndigheder i disse år har stået over for en række overordentligt vanskelige problemer, som under alle omstændigheder kunne tilsige en kritisk vurdering af obligationsmarkedets institutioner og deres virke.

Det ville uden tvivl have været ønskeligt, om der som grundlag for en sådan gennemgang havde kunnet foreligge en dybtgående analyse af forholdene på det danske kapitalmarked i disse år. Dette er imidlertid ikke tilfældet, og det har heller ikke i den korte periode, der har været afsat til udvalgets arbejde, været hverken muligt eller tilsigtet at gennemføre en sådan analyse, jfr. også kommisoriets ord herom. Udvalget har imid-

lertid fundet det hensigtsmæssigt til indledning at give et nødvendigvis kort rids af de grundsynspunkter, der har præget udvalgets arbejde, dels fordi disse synspunkter må ses som den centrale begrundelse for de konklusioner, som udvalgets arbejde er mundet ud i, dels fordi det med den anførte baggrund skulle være lettere at vurdere rækkevidden og betydningen af disse konklusioner i den rette sammenhæng.

2. Et sådant første grundsynspunkt, som det er af afgørende vigtighed at fremdrage, er, at obligationsmarkedet selv sagt ikke er en isoleret enhed inden for den danske økonomi. Selv om obligationsmarkedet i Danmark nok er en mere betydningsfuld del af det samlede kapitalmarked end i andre lande, er det dog kun godt halvdelen af den institutionelt organiserede kreditgivning, der formidles over obligationsmarkedet og således en mindre del af den samlede - organiserede og uorganiserede - kreditgivning. Både på efterspørgselssiden og udbudssiden er der derfor en intim forbindelse mellem udviklingen på obligationsmarkedet og på kapitalmarkedet iøvrigt. Da penge- og kapitalmarkedet er det sted, hvor en stor del af den opsparing, der foregår i samfundet, samles og formidles til finansiering af de investeringer og det omsætningsbehov, som samfundets udvikling fører med sig, er der samtidig en nøje forbindelse mellem den økonomiske udvikling som helhed og forholdene på obligationsmarkedet. En anden side af denne sammenhæng er, at staten og nationalbanken gennem lovgivningen om kapitalmarkedets institutioner og ved deres egne dispositioner på penge- og kapitalmarkedet øver væsentlig indflydelse på kapitaldannelsens størrelse og sammensætning og dermed også på det økonomiske forløb.

Som følge af disse sammenhænge er det til indledning hensigtsmæssigt kort at omtale, hvorledes den økonomiske udvikling i disse år har påvirket stillingen på penge- og kapitalmarkedet.

Det danske samfund har i 1960'erne gennemløbet en periode præget af usædvanlig hurtig vækst i produktion og levestandard og af meget stærke ændringer i erhvervslivets struktur. En sådan dynamisk proces er nøje forbundet med en hurtig udvikling i investering og opsparing; på den ene side er større in-

vestering og opsparing, eventuelt forblindet med kapitalimport, en forudsætning for, at processen kan foregå, på den anden side giver den hurtige vækst i sig selv en tilskyndelse til investering og opsparing. Selv om denne vekselvirkning mellem vækst, investering og opsparing betyder, at stigningen i investering og opsparing i en vis udstrækning foregår sideløbende, så er dette naturligvis langt fra tilfældet for de enkelte personer eller virksomheder, der sparer eller investerer, og det er da netop kapitalmarkedets funktion at formidle forbindelse mellem opsparing og investering. Også for samfundet som helhed kan der imidlertid meget vel være en tendens til, at summen af de enkelte opsparingsdispositioner ikke i tilstrækkelig grad svarer til summen af de enkelte investeringsønsker. Den uligevægt, der derved opstår, manifesterer sig igen i en uligevægt på kapitalmarkedet med rentestigning og kreditrationering til følge, måske - hvis der er mulighed for udenlandsk finansiering - i underskud på betalingsbalancen og import af kapital samt i pris- og omkostningsstigninger.

Forløbet i Danmark i 1960'erne viser alle disse karakteristiske tegn på, at opsparingen ikke har holdt trit med investeringsefterspørgslen under den hurtige økonomiske ekspansion. Sammenligner man opsparing og investering på forskellige områder, dels under 60'ernes højkonjunktur, dels under det mere dæmpede forløb i 50'erne, træder denne tendens frem næsten overalt. Indenfor byerhvervene, hvor sammenhængen mellem investering og opsparing af mange grunde er tæt, finder man, at investeringerne er vokset langt hurtigere end produktionen, mens virksomhedernes indtjening og opsparing vel stort set er steget i takt med produktionen med det resultat, at en voksende del af investeringerne lånefinansieres.

Indenfor landbruget, som traditionelt har haft en høj selvfinansierungsgrad for investeringer - men gældstiftelse til ejendomsomsætning og generationsskifte - har udviklingen i investeringerne ikke været så kraftig, men den ringe indtjening har også her bevirket faldende selvfinansiering.

Et stærkt voksende kapitalbehov er ligeledes udgået fra boligbyggeriet. Størstedelen af den opsparing, der foregår i boligsektoren, sker ved afdragene på de lange lån, der er op-

taget til finansiering af nybyggeriet. For denne sektor som helhed er der derfor kun balance mellem opsparing og investering, såfremt byggeriets omfang og prisniveauet er konstant gennem en lang periode. Ingen af disse forudsætninger har været opfyldt i en lang årrække, og da slet ikke i de senere år, hvor boligbyggeriet er ekspanderet voldsomt, samtidig med at opgangen i byggeomkostninger og grundpriser har bevirket, at opsparingen i form af afdrag på prioritetsgæld er slæbt langt bagefter. Den dæmpning af boligefterspørgslen, der ellers kunne være blevet følgen i kraft af dyrere finansieringsvilkår, er modvirket gennem subsidier og huslejerestriktioner, og iøvrigt også af stigningen i såvel de reelle som de nominelle indkomster.

Endelig kan der inden for den offentlige sektor, hvis aktivitet ligeledes er steget voldsomt, peges på, at kommunernes selvfinansierungsgrad er faldet en del.

Overfor alle disse intensiverede krav til lånemarkedet står dels en stigning i lønmodtagernes opsparing, som vel har været betydelig, men som dog beløbsmæssigt er af begrænset størrelse, dels en øget statslig opsparing samt - i de senere år - ATP-fonden. Statens opsparing har i næsten hele efterkrigstiden været så stor, at ikke blot dens egne investeringer blev fuldt selvfinansieret, men at der også blev ydet et bidrag til kapitaldannelsen iøvrigt; men væksten i denne del af statens opsparing har ikke været stor i sammenligning med stigningen i investeringerne i den private sektor.

Nettoresultatet af disse forskydninger i opsparings- og investeringsmønstret har i 60'erne været en næsten vedholdende mangel på ligevægt mellem opsparing og investering og en tilsvarende uligevægt på det danske kapitalmarked. De - i sammenligning med andre lande - relativt stramme finansieringsforhold, som dette har medført, har tilskyndet til at fremskaffe finansiering udefra af det betydelige løbende valutaunderskud, som er blevet fremkaldt af uoverensstemmelsen mellem opsparing og investering, og det deraf følgende efterspørgselspres. En anden virkning af dette efterspørgselspres har været en usædvanligt stærk opgang i prisniveauet, som blandt sine mange uheldige virkninger har, at den alt i alt har bidraget

til at skærpe kapitalmarkedets problemer, fordi den som helhed har stimuleret investeringer og ejendomspriser, samtidig med at den snarest har decourageret opsparingen.

3. En række forskellige faktorer har medvirket til, at den uligevægt på kapitalmarkedet som helhed, der er beskrevet foran, i ganske særlig grad har fundet udtryk på obligationsmarkedet.

Man kan her først pege på en række forskydninger i finansierings- og placeringsmønstret hos udbydere og aftagere på obligationsmarkedet, der har bidraget til, at låntagningen gennem obligationsmarkedet er øget forholdsvis langt stærkere end låntagningen på det organiserede kreditmarked som helhed, samtidig med at der på efterspørgselssiden synes at være sket en bevægelse i modgående retning - altså en relativt svagere interesse for placering i obligationer.

Blandt de forhold, der kan forklare den stærke vækst i obligationsudbudet, er nogle allerede fremdraget under gennemgangen af låneefterspørgslen i punkt 2 foran. Det gælder således den stærke stigning i lånebehovet til boligbyggeriet og landbruget, der begge stedse i høj grad er blevet finansieret gennem obligationssalg. Den stærke opgang i ejendomspriser og ejendomsomsætning i de senere år må også nævnes her. Den kommunale finansiering er traditionelt kun i mere begrænset omfang gået over obligationsmarkedet, men har til gengæld i høj grad været formidlet af institutioner, der ellers placerede en stor del af deres midler i obligationer. Dette mønster har ikke ændret sig stærkt før i de seneste år, hvor der - især i den periode, hvor lempelsen af obligationsrationeringen gav mulighed derfor - var en udbredt tendens til optagelse af realkreditlån i kommunale ejendomme.

Til denne vækst i de traditionelle obligationsdebitors låntagning er derudover i 60'erne kommet en stærkt øget interesse for obligationslån i byerhvervene iøvrigt, som ellers kun i begrænset omfang er blevet finansieret ad denne vej. Baggrunden herfor må utvivlsomt især søges i stigningen i disse erhvervs lånebehov i almindelighed (jfr. punkt 2), som har gjort det ønskeligt at tilvejebringe en større del af fremmedkapita-

len gennem langfristede lån. Denne tendens kan kun være blevet forstærket af den stærke opgang i priseniveauet.

De nævnte forskydninger i låntagernes finansieringsmønster er i høj grad blevet understøttet af den siden 50'ernes midte stedfundne udvikling indenfor obligationsmarkedets institutioner. Det er næppe urigtigt at sige, at det i sidste halvdel af 50'erne var en udbredt opfattelse, at interessen (på efterspørgselssiden) for placering i obligationer var - og tegnede - så stærk, at en udvikling af obligationsfinansieringen var ønskelig såvel af hensyn til erhvervenes finansiering som for at lette en tilbagevenden til normal finansiering af boligbyggeriet over kapitalmarkedet.

Dette syn på obligationsfinansieringen havde bl.a. til følge, at kredit- og hypotekforeningerne mere eller mindre direkte blev tilskyndet til at hæve låneniveauet, og at lovregerne om deres långivning på enkelte punkter blev lempet. Nok så vigtig var skabelsen af en række helt nye institutioner på obligationsmarkedet - en udvikling, hvis betydning måske bedst fremgår deraf, at godt en fjerdedel af obligationstilgangen i 1968 hidrørte fra institutioner, der slet ikke fandtes ti år tidligere.

Det ene formål med disse ændringer var som nævnt at lette erhvervenes finansiering med - overvejende mellemlang - kredit. Med henblik herpå oprettedes landbrugets realkreditfond, finansieringsinstituttet for industri og håndværk samt skibskreditfonden. Udviklingen siden da har dog ført med sig, at sammenkædningen af skibskreditfondens lån med den økonomiske støtte til værftsindustrien har haft til følge, at disse obligationer for en stor del er blevet placeret direkte i nationalbanken.

Det andet formål med de nye institutter - i dette tilfælde de tre reallånefonde - var at afløse de hidtidige statslån til finansiering af den yderste del af boligbyggeriets kapitalbehov med sædvanlig kapitalmarkedsfinansiering. At den nye ordning tillige kom til at lette de følgende års udvidelse af boligproduktionen, kan næppe betvivles.

For kapitalmarkedet betød omlægningen på den ene side et voksende udbud af obligationer fra de nye reallånefonde

og på den anden side, at den hidtidige vækst i statens obligationsgæld blev afløst af en nedgang. Da det allerede før omlægningen havde været således, at statens boligudlån delvis blev finansieret gennem statens egen opsparing, var der dog tale om en nettoforøgelse af obligationsudbudet.

Bl.a. i kraft af afviklingen af statslånene til byggeriet indledtes fra 1959 den også fra et: obligationsmarkeds-synspunkt interessante fase i efterkrigstidens finanshistorie, der kan betegnes som "kasseoverskudsperioden". Staten har - bortset fra kortere perioder - i disse år haft en væsentligt større opsparing, end der krævedes til dækning af statens investeringer, og dermed en vedholdende nedgang i statsgælden. Samtidig har størrelsen og sammensætningen af den danske statsgæld været sådan, at denne nedgang i gælden kun i relativt beskedent omfang har givet sig udslag i en tilbagegang i den indenlandske obligationsgæld - hvor nedgangstakten har været fikseret af afdragsterminer - men derimod i en forbedring af statens mellemværende med nationalbanken, det vil i praksis sige en likviditetsopsugning over budgettet, som så - efter behov - kunne neutraliseres gennem nationalbankens obligationskøb.

Tilvejebringelsen af denne situation var for så vidt et af formålene med omlægningen af boligfinansieringen. Man fandt, at det ville give et fastere grundlag for pengepolitikken, at der var et statsligt kasseoverskud, der efter behov kunne neutraliseres gennem nationalbankekøb i forhold til den tidligere tilstand, hvor der - bl.a. som følge af boliglånene - var et statsligt kasseunderskud, som måtte dækkes gennem emissioner. Problemstillingen trådte endnu klarere frem i de følgende år, hvor højkonjunktoren og den deraf nødvendiggjorte stramme finanspolitik medførte langt større kasseoverskud og dermed større obligationskøb fra nationalbanken. De i sammenligning med andre lande usædvanligt omfattende centralbankoperationer i det lange marked har således haft en nøje forbindelse med den - ligeledes usædvanlige - situation, at statsgælden - men kun i mindre omfang den indenlandske obligationsgæld - har været faldende.

I og med denne omtale af tendenserne på obligationsmarkedets udbudsside er allerede berørt nogle af de forskydninger, der har fundet sted på efterspørgselssiden, for så vidt som skibskreditordningen og omlægningen af boligfinansieringen har været en af årsagerne til, at nationalbanken i modsætning til tidligere er blevet en af de store obligationskøbere.

Bortset fra dette særlige træk har det imidlertid som nævnt været tydeligt, at interessen for obligationer på købersiden har udviklet sig noget svagere end interessen for andre placeringsmuligheder. Med de foreliggende statistiske oplysninger er det noget vanskeligt at belyse udviklingen i efterspørgselsforholdene meget indgående, men visse vigtige træk tegner sig dog klart nok. Et af dem er bankers og sparekassers aftagende betydning som købere af obligationer. For bankernes vedkommende er denne tendens på ingen måde ny, men den er trådt stærkere frem under 60'ernes økonomiske ekspansion og deraf følgende øgede lånebehov i erhvervslivet. Det kan derfor næppe undre, at man i de senere år navnlig har fundet bankerne som obligationskøbere i de perioder, hvor erhvervslivets kreditefterspørgsel har været lav. Sparekasserne har derimod traditionelt været store købere, men har i de senere år bl.a. som led i konkurrencen med bankerne lagt deres placeringspolitik om, således at det især er udlånsvirksomheden - og ikke mindst de kortere udlån - der vokser. De nævnte tendenser i banker og sparekasser er dog blevet svækket noget efter de seneste ændringer i deponeringsaftalerne med nationalbanken, som har givet et nyt incitament til at forøge obligationsbeholdningen.

En anden iøjnefaldende tendens på købersiden er, at forsikringsselskabernes betydning er blevet mindre end tidligere. For en halv snes år siden aftog forsikringsselskaber og pensionskasser næsten halvdelen af nytilgangen af obligationer til markedet, men nu er andelen antagelig nede på omkring en snes procent. Denne udvikling hænger uden tvivl sammen med inflationen i 60'erne, men beror måske også på, at en del af den opsparing, der tidligere tilflød forsikringsselska-

berne, nu søger til de skattebegunstigede konti i banker og sparekasser.

Mens disse traditionelle købergrupper således alle har haft aftagende relativ betydning, har det i modsat retning spillet en rolle, at postgiromidlerne siden 1960 i betydeligt omfang placeres i obligationer samt - siden 1964 - at der ved etableringen af ATP-fonden er blevet tilvejebragt en ikke ubetydelig opsparring, der overvejende går til obligationsmarkedet.

Som helhed må man imidlertid konstatere, at de institutionelle køberes relative betydning gradvis er taget af i løbet af 1960'erne, bl.a. fordi en større del af deres midler er blevet anvendt til direkte finansiering af erhvervslivet.

4. De foran omtalte forskydninger i strukturen på kapitalmarkedet og især på obligationsmarkedet - og hvorefter iøvrigt en række er udtryk for kapitalmarkedets tilpasning efter et nyt mønster i den samfundsøkonomiske udvikling - er imidlertid kun én af grundene til, at den generelle uligevægt på kapitalmarkedet i særlig grad er kommet til udtryk på obligationsmarkedet.

En anden yderst væsentlig årsag er, at de lovregler og sædvaner, der er bestemmende for, i hvilken udstrækning der kan opnås realkreditlån, kun i ringe grad er blevet tilpasset efter den situation, der har præget 60'erne i almindelighed: hurtig vækst, stærke ændringer i det kendte økonomiske mønster samt vedholdende og ret stærk prisstigning.

Det grundlæggende princip i den danske realkredit har været - og er - at enhver, der kan stille tilfredsstillende sikkerhed, har fri adgang til at opnå lange lån svarende til en ganske stor del af pantets værdi. Disse grundregler er i høj grad præget af, dels at det traditionelle lånegrundlag har været landbrugsejendomme og boliger, dels af en antagelse om, at der ikke var stærke og vedholdende bevægelser i priseniveauet. Den første af disse antagelser har vel stort set holdt stik næsten frem til efterkrigstiden, den anden har naturligt nok gang på gang været sat på prøve, når der var stærk bevægelse i priseniveauet, men igen gælder, at der i efterkrigstiden har væ-

ret en ny tendens, for så vidt som det tidligere var vanligt at antage, at perioder med prisfald ville følge efter perioder med prisstigninger, mens det i 50'erne og endnu mere i 60'erne i stigende grad synes at være indgået i den almindelige bevidsthed, at man måtte bygge på en vedholdende og måske ganske stærk opgang i priseniveauet. Denne tendens er blevet forstærket i og med, at den almindelige velstandsstigning har gjort det muligt for mange flere at gå ind i de økonomiske dispositioner (anskaffelse af bolig og varige forbrugsvarer samt erhvervsmæssige investeringer), som kunne gøre det muligt efter kort tids forløb at høste de fordele, der lå i de lange fastforrentede lån i en prisstigningsperiode.

Der kan ikke være tvivl om, at de traditionelle regler om udmåling af realkreditlån i en inflationsperiode som i 60'erne har været en tilskyndelse til såvel erhvervsmæssige som forbrugsbetonede dispositioner, som ikke ville være blevet foretaget, såfremt der ikke netop var tale om inflationsgevinst for de lange lån. Nettovirkningen er blevet en forøgelse af den samlede efterspørgsel og i takt hermed et øget udbud af obligationer. Principielt er det selvsagt muligt at imødegå denne tendens gennem en rentestigning, og der er formentlig heller ikke tvivl om, at 60'ernes høje rente har sammenhæng med inflationen, men som omtalt i punkt 5 nedenfor har der været grænse for, hvor langt denne politik har kunnet føres.

En anden side af de problemer, som inflationen har skabt for obligationsmarkedet, er, at afdrag og indfrielse af ældre obligationslån og den dermed sammenhængende opsparing er kommet til at slæbe langt bag efter udbudet af nye obligationer. Ved udgangen af 1960 udgjorde den samlede obligationsmasse knap 21 mia. kr. I samme år udgjorde bruttoafgangen af obligationer ca. 800 mill. kr., mens bruttotilgangen til sammenligning var ca. 2.600 mill. kr. Ved udgangen af 1968 var obligationsmassen vokset til 62 mia. kr., men bruttoafgangen var kun steget til 1.600 mill. kr., mens tilgangen var næsten 11.000 mill. kr. Mens afgangens således i 1960 svarede til 31 pct. af tilgangen i nominel værdi, var andelen i 1968 faldet til ca. 15 pct. Denne udvikling hænger tillige sammen med, at obligationslånene ikke

blot er meget lange, men at de som hovedregel afvikles i form af annuitetslån, hvor de første års afdrag kun svarer til en ubetydelig del af hovedstolen. Til belysning heraf kan anføres, at en beregning af afviklingstakten for nyudstedte obligationslån i 1967-68 fra kredit- og hypotekforeninger samt i 1968 fra reallånefondene viste, at de første års afdrag kun udgjorde ca. 1 pct. årligt. I nominelle værdier var bruttotilgangen af obligationer ca. 7 mia. kr., medens afdragene udgjorde ca. 70 mill. kr. i det første år, voksende til ca. 125 mill. kr. i det tiende år, jfr. bilag 5.

Mere generelt må man formentlig konstatere, at mens det på den ene side ikke ville være rimeligt at tillægge realkreditten som sådan noget ansvar for, at økonomien er blevet præget af en inflationær udvikling, så er det på den anden side vanskeligt at afvise, at de traditionelle belåningsregler næsten ikke kan undgå at forstærke en inflatorisk udvikling, der først er igang.

Mens der ikke kan være tvivl om, at prisstigningerne er den side af 60'ernes udvikling, der stærkest har berørt det traditionelle grundlag, må man dog ikke overse, at også de hurtige forskydninger i det økonomiske mønster, der sker i en tid med stærk vækst og betydelige teknologiske fremskridt, har skabt nye problemer. Til de traditionelle låneobjekter - landbrugs- og boligejendomme - er kommet en række andre, som tidligere ikke spillede nogen stor rolle - industriejendomme, lagerbygninger, selvejende institutioner på det sociale og kulturelle område samt - i de seneste år - kommunale ejendomme som skoler, sygehuse o. lign. På næsten alle disse områder er der langt større vanskeligheder ved at fastsætte en belåningsværdi end for landbrugs- og boligejendomme, og man kan derfor specielt for disse områder rejse det spørgsmål, om ikke de relativt høje lånegrænser og især de lange lån er en uhensigtsmæssig form. De sikkerhedsmæssige problemer, dette kunne skabe, er blevet mindsket gennem inflationen, men til gengæld kan man måske spørge, om man ikke også her finder et eksempel på, at inflatorisk udvikling gør den traditionelle realkredit mindre skikket. For de nye boliger kan nævnes det særlige træk, at værdien i

stigende grad præges af installationer af varige forbrugsvarer, som - når de ikke er knyttet til en ny bolig - må erhverves med væsentligt kortere lån end sædvanligt i realkreditte.

5. Som en tredje af de væsentligste grunde til, at den generelle uligevægt på kapitalmarkedet i særlig grad er kommet til udtryk på obligationsmarkedet, må man endelig fremhæve, at det sidstnævnte er den del af penge- og kapitalmarkedet, hvor der finder en egentlig prisdannelse sted, og hvor der er stort set fri adgang for store grupper af låntagere. Udenom obligationsmarkedet finder man på den ene side banker og sparekasser, hvor manglende balance mellem udbud og efterspørgsel efter kapital kun med mellemrum finder udtryk i rentebevægelserne og derfor først og fremmest udjævnes ved den mere eller mindre kritiske vurdering af låntagerne, som disse institutioner foretager. På den anden side finder man det uorganiserede kapitalmarked, hvor omsætningen af pantebreve er den vigtigste aktivitet, men hvor de enkelte gældsbreves stærkt varierende værdi medfører, at der ikke er tale om et egentligt marked med en åben prisdannelse.

Det bliver derfor først og fremmest i udviklingen på obligationsmarkedet, at man registrerer den uligevægt, der måtte bestå på kapitalmarkedet som helhed. Samtidig er obligationsmarkedet af en række årsager blevet en af de vigtigste af de mekanismer, hvorigennem nationalbanken regulerer renteudviklingen og pengeforsyningen og dermed igen kreditgivningen fra banker og sparekasser.

Med den centrale placering, obligationsmarkedet derved har, står muligheden derfor åben for ad denne vej at imødegå tendenser til uligevægt på kapitalmarkedet og dermed i økonomien som helhed. Mulighederne for at sætte en sådan politik igennem støder imidlertid på en række begrænsninger, af hvilke de politiske ønsker om boligbyggeriets omfang er blandt de væsentligste. Men også de ufuldkommenheder i realkreditsystemet i en inflationsperiode, som er nævnt ovenfor, spiller ind her, for så vidt som den forvridning af alle økonomiske kalkuler,

der sker i en periode med vedholdende prisstigning, bevirker, at den rente, der i givet fald skal skabe ligevægt, bliver meget høj, i særdeleshed såfremt den ikke også må påvirke boligbyggeriet. Konsekvenserne bliver da, at de grupper af låntagere, der ikke kan regne med betydelige inflationsgevinster i deres kalkuler - det vil først og fremmest sige de erhverv, der står i direkte konkurrence overfor udlandet - rammes af en uforholdsmæssig høj rente og/eller kreditbegrænsning. I realiteten betyder dette således enten, at pengepolitikken ikke kan føres med den effekt, som var ønskelig, eller at de forskellige grupper stilles meget ulige i tilfælde af en pengepolitisk stramning.

Også på et andet mere specielt punkt har obligationsfinansieringen bidraget til at øge de pengepolitiske problemer i de senere år, nemlig i kraft af forhåndslåneordningen. Forhåndslåneordningen, der muliggør optagelse af obligationslån allerede under byggeriets udførelse, havde oprindeligt til formål at sikre bygherren mod større kursfald under byggeriet. I praksis har det imidlertid formet sig således, at bankerne for at imødegå tendenser til nedgang i likviditeten i kreditstramningsperioder har krævet forhåndslån optaget og obligationerne realiseret, hvilket dels har vanskeliggjort nationalbankens pengepolitiske dispositioner, dels har berøvet bygherren adgangen til at afhænde obligationerne på det gunstigste mulige tidspunkt.

6. Med denne gennemgang af en række af de faktorer, der har øvet væsentlig indflydelse på obligationsmarkedets udvikling i de senere år, skulle være tilvejebragt et grundlag for en afgrænsning af udvalgets arbejdsfelt og videre overvejelser.

Udgangspunktet er som beskrevet foran, at de inflatoriske tendenser i økonomien som helhed og på en række områder tillige subsidiepolitikken er resulteret i en stærkere stigning i investering og låneefterspørgsel end i opsparingen. Den heraf følgende tendens til uligevægt på penge- og kapital-

markedet som helhed har i ganske særlig grad sat sit præg på obligationsmarkedet, fordi der samtidig - tildels som følge af de lange låns særlige stilling i en prisstigningsperiode - er sket en række forskydninger både i finansieringsmønsteret for investeringerne og i långivernes placeringsmønster. Den omstændighed, at uligevægten således i fremtrædende grad er blevet koncentreret på obligationsmarkedet, har skabt betydelige problemer for pengepolitikken, fordi de forskellige låntagergrupper blev stillet meget forskelligt, når pengepolitikken blev strammet.

Det har ligget uden for udvalgets opgave og mulighed at analysere de komplicerede økonomisk-politiske sammenhænge, der har skabt uligevægtsproblemerne i den danske økonomi, endside at stille forslag om, hvorledes de kunne afhjælpes. Udvalget har dog ikke villet undlade at fremhæve, at også hensynet til bevarelsen af et effektivt kapitalmarked, som på langt sigt er af den største betydning for den økonomiske udvikling, gør det særdeles ønskeligt, at der består en mere tilfredsstillende balance i økonomien som helhed, end tilfældet har været i 1960'erne. De stærke påvirkninger, de danske penge- og kreditforhold blev udsat for i 1969, fordi udviklingen på de internationale penge- og kapitalmarkeder skabte vanskeligheder for opretholdelsen af kapitalimporten, har så stærkt som noget understreget betydningen heraf.

Udvalgets overvejelser har i første række måttet koncentreres direkte om selve obligationsmarkedets forhold. Dette snævrere udgangspunkt har især den betydning, at de forholdsregler, man på dette grundlag kan overveje, for en realistisk betragtning ikke kan blive andet og mere end et enkelt skridt på vejen mod en bedre ligevægt. De sammenhænge, der er peget på i punkt 4 og 5 foran, viser på den anden side, at der gennem forholdsregler, der påvirker udbud og efterspørgsel efter obligationer, skulle være mulighed for at mindske den generelle uligevægtstendens på kapitalmarkedet og for - gennem en aflastning af obligationsmarkedet - at skabe grundlag for en mere effektiv pengepolitik.

Selv om udgangspunktet for de videre overvejelser således er indsnævret til selve obligationsmarkedets forhold, er det klart, at der er en så nøje forbindelse mellem på den ene side udbud og efterspørgsel efter obligationer og på den anden side den økonomiske politik og den økonomiske udvikling som helhed, at disse sammenhænge har måttet spille en betydelig rolle i udvalgets overvejelser. Der skal derfor i det følgende redegøres nærmere for udvalgets syn på disse spørgsmål.

7. Betragter man først obligationsmarkedets efterspørgselsside, er det iøjnefaldende, at det danske obligationsmarked er karakteriseret ved en betydelig bredde, for så vidt som ikke blot finansielle institutioner, men også enkeltpersoner og virksomheder i stort omfang har været købere af obligationer. Den andel af obligationsudbudet, der placeres hos andre end pengeinstitutter, forsikringsselskaber og offentlige fonde, har i de senere år udgjort omkring 40 pct., og disse obligationskøb har andraget 25-30 pct. af den samlede tilvækst i denne gruppes beholdning af værdipapirer, forsikringer og indestående i pengeinstitutter.

Disse forhold bevirker, at der nok er ret snævre grænser for, hvor langt man kan nå ved at søge en større del af opsparingen kanaliseret over mod obligationsmarkedet, og at interessen derfor primært må samle sig om forholdsregler, der kan kalde ny opsparing frem og om muligt lede denne over på obligationsmarkedet.

De veje, man i så henseende kan betræde, er velkendte; det kan ske gennem øget offentlig opsparing, gennem fondsdannelser samt - omend med en mere usikker virkning - gennem præmiering af den private opsparing. Allerede i dag benyttes alle tre metoder. Fælles for dem alle er imidlertid, at anvendelsen af disse midler berører ikke blot opsparing og obligationsefterspørgslen, men også en række skatte- og fordelingspolitiske spørgsmål og eventuelt også det offentliges udgiftspolitik. Udvalget har derfor fundet, at valget mellem de forskellige muligheder for at øge opsparingen først og fremmest måtte træf-

fes udfra disse foranstaltningers virkninger i de nævnte andre henseender. En sådan afvejning ligger klart udenfor udvalgets arbejdsområde. Selv om disse problemer derfor kun er belyst ganske kort i kapitel VI, skal udvalget dog fremhæve, at forholdsregler, der kan øge den samlede opsparing og kanalisere denne forøgelse over til obligationsmarkedet, er en af de sikreste metoder til at opnå bedre balance på dette marked.

Udvalget har i denne sammenhæng fæstnet sig ved, at de senere års udvidelse af skattebegunstiget opsparing til at omfatte ikke blot livsforsikring, men også en række former for indlån i banker og sparekasser som helhed synes at have haft en dæmpende virkning på den samlede obligationsefterspørgsel. Udvalget har derfor (i kapitel VI) peget på den mulighed, at banker og sparekasser kunne pålægges at placere en del af indeståendet på langsigtede skattebegünstigede konti i obligationer.

Herudover skal udvalget fremhæve, at den mere udstrakte anvendelse af kortere obligationer, som er omtalt i punkt 12 nedenfor, kunne tænkes at øge interessen for obligationer i nogle købergrupper, navnlig fordi risikoen for kursstab er mindre. Hertil kommer, at kortere obligationer må antages at være lettere at afsætte til udlandet end lange papirer, såfremt der som led i Danmarks tilslutning til et større europæisk marked sker en liberalisering af handelen med værdipapirer over grænsen (kapitel VI).

8. Vedrørende forholdene på obligationsmarkedets udbuds- side kan der være grund til endnu engang at understrege, at mange af problemerne på obligationsmarkedet har deres rod i den almindelige uligevægt i samfundsøkonomien og ikke hidrører fra realkreditte som sådan. Overhovedet må man vel sige, at det danske penge- og kapitalmarked har vist evne til en overmåde smidig tilpasning til de ændrede krav, som den hurtige

erhvervsmæssige udvikling har stillet. De vigtigste af de problemer, man står overfor, er derfor også - som det nærmere er gennemgået i punkt 4 foran - dem, der hidrører fra, at de lovregler og sædvaner, der er bestemmende for, i hvilket omfang der kan opnås realkreditfinansiering, kun i ringe grad er tilpasset efter en situation præget af stærke ændringer i det økonomiske mønster og af vedholdende prisstigningstendenser.

Det var disse ulemper, der i 1965 motiverede aftalerne mellem nationalbanken og de obligationsudstedende institutter om en midlertidig regulering af obligationsudstedelsen. Disse aftaler er nu i alt væsentligt ophævet for så vidt angår långivningen til nyinvesteringer og ombygninger. I sine overvejelser over, hvilke skridt der herefter ville kunne tages for at imødegå de nævnte vanskeligheder, har udvalget lagt vægt på, at man ved en tilpasning af lånegrænser og løbetider ville skabe forudsætninger for at bevare den værdi, der ligger i, at der findes et frit tilgængeligt, organiseret lånemarked, som på en smidig måde glider ind i det samlede penge- og kapitalmarked. Ud fra dette grundsynspunkt - samt iøvrigt også af administrative og tekniske grunde - synes en sådan tilpasning - i hvert fald på længere sigt - mere hensigtsmæssig end en begrænsning af adgangen til obligationsmarkedet gennem administrative reguleringer eller afgiftsordninger.

Ved sine overvejelser over lånegrænser og afdragstider har udvalget haft for øje, at det ikke er ønskeligt, at ændringerne i adgangen til at opnå realkredit bliver så vidtgående, at der gradvis dannes nye finansieringsformer, der kan tiltrække den kapital, der ellers ville blive placeret i obligationer.

9. Der er formentlig ikke større tvivl om, at en nedsettelse af lånegrænserne og en afkorting af løbetiderne alt andet lige må tendere mod at dæmpe investeringsaktiviteten. Ved bedømmelse af, hvilken vægt man ved fastsættelse af lånegrænser og løbetider skal tillægge denne tendens, er det imidlertid meget vigtigt at gøre sig klart, at en sådan isoleret betragtning netop i tilfælde af denne art ikke kan give noget

fuldt dækkende billede af virkningerne. Hovedformålet med ændringerne er ikke, at der ubetinget skal ske en begrænsning af den samlede efterspørgsel i samfundet, men at skabe muligheder for, at pengepolitikken kan påvirke den økonomiske aktivitet med større effektivitet end ved det nuværende system. Om ændringerne i belåningsreglerne fører til et fald i den samlede efterspørgsel, må derfor også bero på, om den økonomiske udvikling som helhed tilsiger det. Er dette ikke tilfældet, må man gå ud fra, at der sker en generel lempelse af pengepolitikken - som vil påvirke obligationskurserne og lånemulighederne i banker og sparekasser - som vil modvirke den aktivitetsdæmpende virkning af de ændrede lånevilkår. Dette er selvsagt ikke ensbetydende med, at det er helt de samme låntagergrupper, der har ulemper ved de ændrede lånevilkår og fordele af den generelle kreditlettelse. Virkningen bliver altså i dette tilfælde en ændret prioritering af investeringerne, bl.a. fordi den tilskyndelse til investering, der ligger i finansiering med lange lån i en prisstigningsperiode, får mindre vægt.

Er det derimod således, at den økonomiske situation som helhed tilsiger en dæmpning af den samlede efterspørgsel, vil den samlede investeringsaktivitet gå tilbage, når lånevilkårene strammes, men der vil også i dette tilfælde ske en ændret prioritering.

Hertil kommer, at en ikke uvæsentlig virkning af de strammere lånevilkår og af den ændrede prioritering af långivningen er, at man må regne med en tendens til lavere omkostninger ved gennemførelsen af investeringerne. Det gælder både, fordi man må gå ud fra, at der med strammere lånebetingelser må forventes en mere kritisk vurdering af byggeomkostningerne, og fordi der uden tvivl vil indtræde en dæmpende virkning på priserne på jord og ejendomme. Denne virkning er dels af betydelig værdi i sig selv og bidrager samtidig til at mindske den påvirkning af investeringsomfanget, som de strammere lånevilkår kunne medføre. Endvidere vil lavere rente som følge af stramningen også påvirke omkostningerne.

Endelig må også fremhæves den mulighed, at de strammere lånevilkår fremkalder en forøgelse af opsparingen, fordi låntagerne alt taget i betragtning lægger større vægt på de pågældende anskaffelser end på det forbrug, der havde været mulighed for, hvis lånevilkårene ikke var blevet strammet. Man kan her f. eks. pege på boligområdet, hvor der i en årrække har været og også for de kommende år synes at ville blive en meget kraftig efterspørgsel efter flere og måske navnlig bedre boliger - det være sig gennem nybyggeriet eller gennem til- og ombygninger. Som følge af lejerestriktioner og subsidier er det meget vanskeligt at foretage en nøjere vurdering af boligefterspørgslen, men det forekommer på ingen måde urealistisk at vente, at noget strammere lånebetingelser snarere vil ramme andre dele af forbruget og ikke berøre boligefterspørgselen så stærkt.

10. Et vigtigt spørgsmål er, i hvilken udstrækning man ved en stramning af lånevilkårene skal lægge vægten på henholdsvis en afkortning af lånenes løbetid eller en nedsættelse af lånegrænserne. De to fremgangsmåder har forskellige virkninger alt efter, om man betragter påvirkningen af låntagerens økonomiske stilling og hans dispositioner, eller om man ser på effekten på obligationsmarkedet.

For låntagerne virker stramningen ubetinget kraftigst, når man ændrer lånegrænserne, fordi dette stiller krav om en større egenkapital eller lån fra andre kilder til gennemførelsen af en given investering, hvorimod en ændring af løbetiden inden for et bredt spillerum ikke påvirker de samlede ydelser på lånet ret stærkt, dels fordi rentebetalingerne bliver mindre, når afdragene bliver større, dels fordi kurserne på korte papirer er højere end på lange, jfr. bilag 6. Dette synspunkt er efter sagens natur ikke mindst af interesse for boligbyggeriet til udlejning.

For tilgangen af obligationer er det omvendt tydeligt, at en nedsættelse af lånegrænserne ret hurtigt finder udtryk i lavere vækst i obligationsmassen med lettelse af markedets stilling til følge, mens dette resultat først opnås efter

et vist stykke tid, når løbetiden afkortes og afdragene derfor stiger hurtigere, end de ellers ville have gjort.

Ved en mærkbar afkortning af afdragstiden kan man dog på ret kort tid opnå en virkning på obligationsudbudet, der nærmer sig til, hvad der kunne opnås ved lavere lånegrænser. Udvalget har også den opfattelse, at det vil være rigtigt at gennemføre en betydelig afkortning af de nuværende lange løbetider, men således at man i hovedtræk fastholder det mønster, der er etableret under aftalerne mellem realkreditinstitutterne og nationalbanken, hvorefter de længste afdragstider forekommer i boligbyggeri til udlejning og de korteste for rene tillægslån, lån til sommerhuse o. lign. For de sidstnævnte - til dels ret forbrugsbetonede lån - har man ikke mindst i betragtning af det i punkt 4 anførte ment, at det var velmotiveret at gå ind for en meget kort løbetid. Det samme gælder en række lån til erhvervsformål udenfor landbruget. For landbrugets vedkommende er lånenes afdragstid derimod sat en del højere.

Ved sin bedømmelse af lånegrænserne inden for det nye boligbyggeri har udvalget lagt vægt på, at en vidtgående nedsættelse af lånegrænsen på dette område måtte formodes at kunne få en uønsket kraftig virkning på byggeriets omfang og i givet fald også kunne have uheldige socialpolitiske virkninger. På den anden side må man som nævnt i punkt 4 foran tage i betragtning, at værdien af de nye boliger i stigende grad præges af installation af varige forbrugsvarer, som under andre forhold må erhverves med væsentligt kortere lån end realkreditlån. At søge dette forhold korrigeret ved at skille en mindre del af topprioriteten ud og for denne fastsætte en løbetid på f. eks. 5 år måtte forekomme at være en upraktisk opdeling af belåningen. Udvalget har derfor drøftet den mulighed, at man i stedet for en nedsættelse af lånegrænsen ændrede de værdiansættelser, som danner grundlaget for långivning, således at der f. eks. kun kunne medtages den del af ejendommen, der har en lang levetid, medens udstyrsgenstande ikke medregnes. Udfra de overvejelser herom, som er anført i kapitel III, har udvalget imidlertid fundet, at det, måske bortset fra det almennyttige byggeri, var

mest hensigtsmæssigt at nå de tilsigtede formål gennem en ned-sættelse af lånegrænserne.

For realkreditlånene til alle andre formål end nyt boligbyggeri har udvalget derimod fundet det hensigtsmæssigt ud fra de hensyn, der er nævnt i punkt 4 og 5, at forudsætte en relativt lav lånegrænse for de lån, der kan opnås udelukkende på basis af ejendommens værdi. Man har derved bygget på, at lån til erhvervsformål udover en sådan relativt lav grænse ikke burde kunne opnås uden den kritiske vurdering af virksomhedens økonomiske stilling, som foretages af landbrugets reallånefond og finansieringsinstituttet for industri og håndværk samt af banker og sparekasser.

For andre lån end de erhvervsmæssige har synspunktet tilsvarende været, at supplerende finansiering udover en vis grænse ikke burde kunne opnås, med mindre stillingen på låne-markedet som helhed gjorde det muligt. Man har herved navnlig haft i tankerne, at der kunne lægges en dæmper på opgangen i ejendomspriserne ved en begrænsning af mulighederne for til stadighed at belåne de af prisstigningerne inflaterede ejendoms-værdier op til en høj grænse.

Med den stramning af lånegrænser og løbetider, som udvalget herved har bygget på, har man ikke fundet det nødvendigt iøvrigt at gå ind på en nærmere overvejelse over afgrænsningen af den belåningsværdi, der kan lægges til grund f. eks. med hensyn til maskiner, besætning m.v.

Af samme grund har man heller ikke fundet det fornødent at tilskynde til øget anvendelse af serielån i stedet for annuitetslån, da en sådan omlægning ved kortere løbetider især vil få praktisk betydning for boligbyggeri til udlejning, på hvilket område den til gengæld vil skabe en række vanskeligheder.

På de områder (kommunelån, skibskreditter m.v.), hvor man allerede nu anvender serielån, har man dog forudsat dem bibeholdt.

11. Med de foran anførte betragtninger er i store træk også angivet grundelementerne i de konklusioner, udvalget er nået frem til med hensyn til den fremtidige adgang til real-kreditlån. I kapitel III, IV og V er nærmere redegjort for udvalgets tanker herom, og som baggrund herfor er i kapitel II givet en oversigt over de nuværende lånegrænser og løbetider for obligationslån.

Udvalget har delt sine overvejelser over disse problemer i tre grupper. For det første (kapitel III) det udlånsområde, der dækkes af de nuværende kredit- og hypotekforeninger, reallånefondene for byggeri og landbrug samt finansieringsinstituttet for industri og håndværk, selv om det sidstnævnte institut ikke er et egentligt realkreditinstitut. Inden for dette udlånsområde - i det følgende betegnet som det traditionelle realkreditområde - har man dog udskilt kommuners og offentligt støttede institutioners optagelse af realkreditlån i deres ejendomme, og disse lån er ligesom kommunernes øvrige finansiering over obligationsmarkedet behandlet i den anden gruppe (kapitel IV). Endelig er for det tredje (i kapitel V) omhandlet finansiering af skibe og fiskefartøjer.

I det følgende er givet et kort sammendrag af udvalgets konklusioner vedrørende disse tre områder.

12. Ved overvejelserne vedrørende det traditionelle realkreditområde har udvalget lagt til grund, at realkreditinstitutternes organisation og struktur behandles i realkreditkommissionen, og at begrænsninger i långivningen herunder med hensyn til lånenes løbetid derfor bør søges tilrettelagt således, at de kan gennemføres uanset mulige ændringer i det nuværende realkreditsystems strukturelle opbygning. Der er derfor ved de muligheder for ændringer i långivningen, som er skitseret i det følgende, som hovedregel ikke taget stilling til långivningens fordeling mellem de forskellige institutter.

Grundsynspunktet har iøvrigt som nævnt foran været det, at der i alle - såvel nye som ældre - ejendomme, som efter deres anvendelse er egnede til finansiering med realkredit-

lån, som hidtil skal kunne optages sådanne lån indtil et vist låneniveau i forhold til ejendommens værdi ("almindelige realkreditlån") - udvalget har her tænkt sig en grænse på 40 pct. Belåning udover dette niveau ("særlige realkreditlån") skal derimod kun kunne ske i nyt boligbyggeri (herunder kollegier og visse sociale institutioner), til ^{visse} moderniseringer i ældre udlejningsejendomme eller ved låntagning i Dansk Landbrugs Realkreditfond og Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk. Grænsen for den særlige realkreditbelåning har udvalget i sin skitse sat til 90 pct. af værdien for almenyttigt boligbyggeri m.v., 75 pct. for nyt privat boligbyggeri og 65 pct. for landbrugslån; som Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk virker, kommer en lånegrænse på dette område ikke på tale.

Indenfor både den almindelige og den særlige realkreditbelåning tænkes derudover en differentiering af lånenes afdragstid efter formål, og således at afdragstiden for samme formål er længere ved den almindelige realkredit end ved den særlige.

De afdragstider, udvalget har overvejet i sin skitse, strækker sig for den almindelige realkredit fra 30 år for nyt etagebyggeri til 10 år for visse erhvervslån samt almindelige tillægslån; for de låneformål, der kan komme på tale i den særlige realkredit, er løbetiden 20 og 15 år.

I forbindelse med denne stramning af lånevilkårene har udvalget peget på ønskeligheden af, at der fastsættes sådanne regler for vurdering og låneberegning, at de fastsatte lånegrænser bliver fulgt så nært som muligt, hvorved man tilige skulle kunne opnå den bedst mulige ensartede behandling af låntagerne.

Det er muligt, at der ved den skitserede afkortning af løbetiden for lånene vil være en tilskyndelse til at optage tillægslån i et hurtigere tempo end hidtil. Såfremt det ønskes at undgå dette, vil det være en mulighed at foreskrive, at sådanne lån tidligst kan optages f. eks. 10 år efter seneste låneoptagelse i realkreditinstitutterne.

Endelig har udvalget udfra de i punkt 4 anførte grunde fundet det hensigtsmæssigt for fremtiden varigt at afskære

mulighederne for at optage forhåndslån i realkreditinstitutterne.

13. For så vidt angår kommunerne må først fremhæves, at en forøgelse af kommunernes selvfinansieringsgrad vil være ensbetydende med en forøgelse i den samlede opsparing (eller en begrænsning af investeringerne), som i vidt omfang vil aflaste obligationsmarkedet, fordi kommunerne i høj grad enten finansieres gennem obligationsmarkedet eller ved lån i institutioner, der placerer en betydelig del af deres aktiver i obligationer.

På linie med, hvad der sker for andre låntagere, vil det være naturligt, at der skete en forøgelse af kommunernes selvfinansieringsgrad, og at dette navnlig fandt udtryk i en dæmpning af kommunernes låntagning på obligationsmarkedet eller fra forsikringsselskaberne. Det kunne herunder overvejes at standse kommunernes adgang til optagelse af realkreditlån i kommunale ejendomme bortset fra boliger, visse sociale institutioner samt offentlige værker. Udvalget vil endvidere finde det ønskeligt, at afdragstiden på kommunernes lån i Kommunekreditforeningen og ved egne emissioner begrænses til maksimalt 15 år.

For de offentligt støttede institutioner gælder ligesom for kommunerne, at deres anlægsaktivitet i vidt omfang finansieres over obligationsmarkedet, men ofte således, at der ydes supplerende finansiering gennem lån eller garanti fra stat eller kommuner, ligesom der hyppigt ydes tilskud til afdrag og renter på gæld. Man kan derfor rejse det spørgsmål, om disse finansieringsformer er særligt hensigtsmæssige, når der iøvrigt er et pres på lånemarkedet, og hvor derfor en direkte finansiering fra det offentlige måske lettere kunne bidrage både til fremskaffelse af den fornødne opsparing og til sikring af, at denne del af anlægsaktiviteten indgik med sin reelle vægt ved prioriteringen af de offentlige udgifter. Udvalget har ikke haft mulighed for at foretage en dybere gennemgang af dette spørgsmål og henstiller derfor, at det tages op til videre undersøgelse. Dersom det hidtidige finansieringsmønster i store træk skal bevares, ville det dog formentlig også her være hensigtsmæssigt at stramme lånevilkårene.

14. Finansieringen af skibsbygningen gennem Danmarks Skibskreditfond er som nævnt foran blevet: kædet sammen med den økonomiske støtte til værfterne på en sådan måde, at disse obligationer stort set ikke kan opfattes som markedspapirer på linie med andre obligationer. Udvalget har derfor i sine overvejelser herom indskrænket sig til at pege på, at man - svarende til, hvad der er sket på andre områder - afskaffer muligheden for forhåndsbetaling.

For lånene fra fiskeribanken ville udvalget finde det hensigtsmæssigt at anvende lånegrænser og afdragstider svarende til, hvad der sker på andre tilsvarende områder.

15. Der er i den foranstående gennemgang af udvalgets overvejelser over de forholdsregler, der kan iværksættes med henblik på at mindske tilgangen af obligationer, fremdraget en række af de virkninger, som de forskellige foranstaltninger kan have. Suppleret med det beregningsmateriale, der er meddelt i bilag 5 over afviklingen af obligationslån dels under de nuværende forhold, dels under de i skitsen gjorde forudsætninger om lånegrænser og løbetider og i bilag 7 om driftsudgifter og krav til egenkapital i boligbyggeriet under alternative finansieringsbetingelser, skal disse overvejelser i det følgende søges samlet til en almindelig vurdering af de vigtigste virkninger, der kan påregnes som følge af de ændringer i belåningsvilkårene, som udvalget har skitseret.

16. Som et første - men, som det vil fremgå af det følgende, yderst forenklet - udtryk for virkningerne af de skitserede ordninger, kan man tage udgangspunkt i en vurdering af, hvorledes tilgangen af nye obligationer og afdragene på obligationsgælden ville blive ændret, såfremt lånegrænser og afdragstider blev forandret som skitseret, men uden at der iøvrigt skete forskydninger, som kunne påvirke udbud og efterspørgsel på obligationsmarkedet. Det vil med andre ord sige, at man har set væk fra de ændringer i finansieringsmønstre, i investeringernes omfang og i opsparingstilbøjeligheden, som en sådan omlægning af reglerne for obligationsfinansiering får til følge. Det siger sig selv, at der først, når disse forhold inddrages i analysen,

kan fås et realistisk billede af de økonomiske virkninger, og at den mere mekaniske beregning af virkningerne på obligations-tilgangen netop derfor kun er et praktisk udgangspunkt for den videre analyse.

For at belyse virkningerne af de ændrede lånevilkår har man i bilag 5 taget udgangspunkt i tilgangen af obligationer i et enkelt år - 1967-68 - og prøvet at belyse dels, hvorledes denne tilgang ville blive ændret, såfremt man fulgte de linier for lånefastsættelsen, som her er skitseret, dels i hvilket tempo afdragene på en sådan årgang af obligationer ville forfalde efter de nuværende og de skitserede regler. Det skal nævnes, at beregningerne kun vedrører lån fra kredit- og hypotekforeninger og boligbyggeriets tre reallånefonde; ved en samlet opgørelse må derudover tages hensyn til mulige ændringer i kommunernes og Kommunekreditforeningens obligationslån og i lånene fra Landbrugets Realkreditfond, industriens og håndværkets finansieringsinstitut samt fiskeribanken; men dette er i sammenligning med den øvrige realkredit beløbsmæssigt så små forskydninger, at det ikke vil påvirke det samlede billede nævneværdigt.

Den første virkning af en ændring i reglerne er som nævnt, at tilgangen af obligationer bliver mindre, fordi lånegrænserne nedsættes; i beregningerne indgår endvidere en anslået nedgang som følge af en forudsat standsning af kommunernes optagelse af prioritetslån i visse af deres ejendomme. Som følge af disse forskydninger anslås den samlede tilgang - opgjort i nominel værdi - at falde med ca. en halv snes procent - i det valgte eksempel fra 7,0 til 6,3 mia. kr.

Den anden virkning af de ændrede regler er, at obligationerne indfris hurtigere som følge af de kortere afdrags-tider. Også dette er belyst i bilag 5, og det vil ved en sammenligning mellem lånenes afvikling efter de nugældende og de skitserede regler ses, at det ikke mindst er på dette punkt, at ændringen er betydelig. Efter de gældende regler bliver afdragene i en lang periode kun 1-2 pct. af hovedstolen årligt; de kulminerer efter ca. 30 års forløb, hvor de er nået op på 4 pct., og falder derefter igen, indtil hele årgangen er tilbagebetalt efter 60 års forløb.

Efter de skitserede regler vil afdragene allerede i det første år være 3,5 pct. af hovedstolen og i det 10. år være oppe på 6,3 pct.; hele årgangen vil være fuldt indfriet efter 30 års forløb.

Man kan belyse det samme ved at følge, hvor stor en del af den oprindelig gæld der resterer efter henholdsvis 10 og 20 års forløb. Efter de gældende regler er det henholdsvis 86 og 65 pct., efter de skitserede henholdsvis 57 og 12 pct.

Ser man bort fra afdragene på den eksisterende låne- masse, og regner man med en fremtidig bruttolåntagning på 7,0 mia. kr. ved de nuværende lånegrænser og 6,3 mia. kr. ved de skitserede, vil den årlige nettotilvækst i obligationsmængden efter 10 års forløb med de nuværende afdragstider være 6,1 mia. kr. og efter skitsens regler ca. 3 mia. kr.

Andrager tilgangen hvert enkelt år 6,3 mia. kr., der afdrages efter de skitserede regler, vil det punkt, hvor afdrag og nytilgang er lige store ligge 30 år frem i tiden, og den cirkulerende obligationsmasse ville da være ca. 75 mia. kr. Til sammenligning kan nævnes, at med en årlig tilgang på 7,0 mia. kr. og de nuværende afdragsregler vil obligationsmassen efter de 30 år være ca. 150 mia. kr. og fortsat voksende.

Det fremgår af disse eksempler, at selv om de umiddelbare virkninger på obligationsudbudet ikke er voldsomt store, vil der ved en ændring af reglerne blive tale om en væsentlig ændret tendens i udbudet i de kommende år, som allerede efter ret kort tids forløb ville sætte sit præg på markedet.

17. De beregningseksempler, som er anført foran, er imidlertid som nævnt af en helt mekanisk karakter. Nok så afgørende er, at låntagernes dispositioner på forskellig måde vil påvirkes af de ændrede finansieringsvilkår, og at dette igen vil påvirke det forløb, der er skitseret foran.

Den første reaktion, der her er af betydning, er, at lånsøgerne vil prøve på andre dele af penge- og kapitalmarkedet - det være sig det organiserede eller det uorganiserede - at

fremskaffe de midler, der ikke fremkommer fra obligationsmarkedet, fordi lånegrænserne er sat ned. I hvor stor udstrækning, dette vil lykkes, afhænger klart nok af stillingen på disse andre dele af penge- og kapitalmarkedet - d.v.s. om der i banker og sparekasser og på pantebrevsmarkedet findes midler, der kan dække dette finansieringsbehov. Dette kan naturligvis ikke vurderes præcist, bl.a. fordi der utvivlsomt findes en vis træghed i de kapitalanbringende gruppers placeringsmønstre, der medfører, at der ikke uden videre overføres midler til f. eks. pantebrevsmarkedet, selv om renten dér skulle stige noget. Disse træghedsmomenter vil uden tvivl være stærke på kortere sigt, men kan gradvis nedbrydes; den omstændighed, at der ikke under obligationsrationeringen skete en voldsom udvikling i pantebrevsmarkedet, tyder dog på, at der skal ske ganske stærke ændringer i forholdene på penge- og kapitalmarkedet, før disse skranker nedbrydes. I det omfang, det sker - og det må da være som følge af en rentestigning på disse dele af lånemarkedet - vil finansieringsbehovet altså kunne blive dækket med lån til højere rente og kortere afdragstider. Hvis dette ikke påvirker låntagernes investeringsdispositioner (jfr. herom nedenfor), vil obligationsudbudet således falde svarende til reduktionen af lånegrænserne, men til gengæld må der forudses en vis reduktion i obligationsefterspørgslen, fordi midler i stedet placeres i de nævnte andre låneformer.

En parallel virkning kan ventes, i det omfang låntagerne kan dække sig ind gennem private lån hos slægt og venner med den virkning, at de pågældende realiserer eller undlader at købe obligationer.

Mulighederne for sådanne omlægninger af finansieringsmønstret, som her er omtalt generelt, vil efter sagens natur være forskellige for de enkelte grupper af låntagere, og navnlig kan der være grund til at pege på, at kommunerne antagelig vil have større muligheder end mange andre debitorer for at rejse midler fra andre finansieringskilder og herunder i ikke ringe grad fra kilder, der ellers ville tilflyde obligationsmarkedet. Det er bl.a. på denne baggrund, at der foran er peget på det ønskelige i, at en nedgang i kommunernes lån på obligationsmarkedet ledsages af en øget selvfinansiering.

Om disse omlægninger skal endelig nævnes, at en af virkningerne vil være, at en større del af låntagningen presses over på de dele af kapitalmarkedet, som er stærkest påvirket af den almindelige likviditetssituation og dermed af pengepolitikken, således at omlægningen som helhed øger nationalbankens muligheder for at påvirke det økonomiske forløb, jfr. punkt 5 foran.

Ved en samlet vurdering af betydningen af de nævnte faktorer må ikke mindst det sidstnævnte forhold tillægges en betydelig vægt; en vigtig forudsætning for, at dette formål kan nås, er dog, at der ikke sker en større overførsel af kapital fra obligationsmarkedet til andre dele af lånemarkedet. Denne risiko er formentlig begrænset, når det drejer sig om overførsel af midler til det uorganiserede marked; for det organiserede kapitalmarkeds vedkommende er mulighederne større, og det kunne derfor i givet fald være hensigtsmæssigt, om en tendens i denne retning blev modvirket, f. eks. som nævnt gennem kontrollen med kommunernes låntagning eller ved at søge opnået, at der ikke på det organiserede lånemarked iøvrigt bliver givet lån mod pant i fast ejendom, der med hensyn til afdragstid er gunstigere end de skitserede regler for realkreditten.

18. De ændringer i finansieringsmønstret, der kan imødeses ved den skitserede ændring af lånevilkårene på obligationsmarkedet, begrænser sig imidlertid ikke til spørgsmålet om at rejse supplerende finansiering, fordi lånegrænserne er nedsat. Også afkortningen af afdragstiderne vil medføre en tilpasning, idet låntagerne utvivlsomt i et vist omfang vil søge de hurtigere afdrag refinansieret gennem tillægslån. Mulighederne herfor vil efter sagens natur være langt større, end når det drejer sig om at skaffe supplerende finansiering, fordi man i dette tilfælde ikke behøver at søge til andre dele af lånemarkedet, men kan betjene sig af obligationsmarkedet. Der kan ikke være tvivl om, at dette -omend først efter en årrække - vil ske i en vis udstrækning. Ikke mindst af den grund må man også forvente, at den i punkt 16 fremregnede langsommere vækst i obligationsmassen giver et overdrevent indtryk af virkningerne af kortere afdragstider. Det vil dog som nævnt tage nogen tid,

inden denne faktor gør sig gældende, og omkostningerne ved hyppig refinansiering vil lægge en vis dæmper på den. Her-til kommer, at optagelse af tillægslån erfaringsmæssigt for store grupper - især lønmodtagere og pensionister - ikke så meget er knyttet til selve restgældens størrelse, men har et mere konkret sigte som f. eks. nyanskaffelser eller salg af ejendommen; dette forhold vil rimeligvis også bevirke, at ny låntagning først efterhånden får et større omfang.

Vedrørende dette problem skal iøvrigt erindres om, at der i punkt 12 er peget på, at man f. eks. kan sætte visse grænser for, hvor hyppigt tillægslån kan optages.

19. De forskydninger i finansieringsmønstret, der er omtalt foran, er ikke blot ensbetydende med, at virkningen på udbud og efterspørgsel af obligationer bliver noget mindre end det, man umiddelbart når frem til ved den mekaniske beregning i punkt 16. Det betyder tillige, at virkningen af de ændrede lånevilkår på investering og opsparing bliver mindre. Udviklingen i disse størrelser - og dermed i næste led også balancen på lånemarkedet - kan imidlertid også på anden måde blive påvirket af de ændrede lånevilkår. Det er tænkeligt, at investeringerne måske dæmpes noget, når finansieringsvilkårene forringes - selv om supplerende lån i og for sig kunne skaffes - og det er på samme måde muligt, at den større opsparing, som skulle blive følgen af de hurtigere afdrag, delvis kompenseres ved et fald i den del af opsparingen, der ikke sker gennem prioritetsafdrag.

20. Virkningerne på investeringslysten er allerede berørt i punkt 9 foran. Det blev derunder fremhævet, at der næppe var tvivl om, at investeringerne isoleret betragtet ville blive dæmpet ved strammere lånevilkår, bl.a. fordi den særlige tilskyndelse til investering, som lå i finansiering med lange lån i en prisstigningsperiode, ville blive mindsket. På den anden side var der grund til at tro, at det som følge heraf på nogle områder mindskede investeringspres skulle kunne muliggøre en lettelse af pengepolitikken, som kunne lette finansieringen på andre områder, ligesom virkningen på omkostnin-

ger og grundpriser kunne lette gennemførelsen af investeringer.

Det er næppe i almindelighed muligt at nå frem til en mere præcis bedømmelse af disse virkninger på investeringslysten; men umiddelbart ser det ud til, at de vil gøre sig gældende over et bredt felt.

For kommunerne vil hovedvirkningen af stramningen nok i det lange løb især være en forøgelse af opsparingen, men da denne forøgelse vil påvirke den kommunale skatteudskrivning, er det sandsynligt, at også vurderingen af, hvilke investeringer der skal iværksættes, bliver mere kritisk end nu.

For erhvervene er lånegrænserne og afdragstiderne allerede nu typisk en del lavere end på andre områder, især boligbyggeriet. På begge punkter er skitsen udtryk for en vis stramning - for afdragstidens vedkommende motiveret i de hurtige ændringer i produktionsmetoderne og de stærke skift i det geografiske og afsætningsmæssige mønster - for lånegrænsernes vedkommende udfra det grundsynspunkt, at der ved tilvejebringelse af supplerende finansiering først og fremmest bør tages hensyn til virksomhedens økonomiske stilling og ledelsens dygtighed. Stramningen af lånevilkårene vil derfor ikke påvirke investeringsdispositionerne med samme styrke på alle områder. Dette træder ikke mindst frem, hvis man tager med i betragtning, at de strammere lånevilkår kan skabe råderum for en generel lempelse af pengepolitikken, som vil begunstige de investeringer og de virksomheder, hvis rentabilitet ikke er særlig afhængig af de inflationsgevinster, der opnås ved den lange belåning.

I bilag 7 er givet nogle eksempler på, hvorledes de ændrede belåningsregler ville påvirke kravene til egenkapital i det nye boligbyggeri og de årlige udgifter til renter og afdrag på lån. Det fremgår heraf, at kravene til egenkapital ved opførelse af et nyt parcelhus ville stige fra knap 30.000 kr. til ca. 46.000 kr. Til gengæld ville de årlige udgifter til renter og afdrag ikke øges nævneværdigt, hvorimod skattefordelen ville blive lidt mindre, fordi renterne udgør en mindre del af de årlige ydelser. Hvis man - hvad der i mange tilfælde vil være realistisk - forestiller sig, at de øgede krav til egenkapital dækkes gennem formentlig ret korte lån

fra andre kilder (jfr. punkt 17), ville de årlige udgifter stige ret væsentligt.

I det almennyttige boligbyggeri ville lejestigningen umiddelbart være 6-7 pct., mens kravet til beboerindskudet ville gå op fra 6.500 kr. til 11.000 kr. Da renten også her ville udgøre en mindre del af de årlige ydelser, ville rentesikringsbeløbet gå lidt ned.

For privat udlejningsbyggeri ville omkostningerne incl. afdrag gå op med omkring 9 pct., når man ser væk fra renterne af de midler, ejeren selv har fremskaffet gennem lån eller egenkapital.

I både almennyttigt og privat udlejningsbyggeri vil en del af den lejestigning, der kan henføres til strammere finansieringsvilkår, blive opfanget af større boligsikringsydelse - hvis betingelserne herfor iøvrigt er opfyldt. Herudover må fremhæves, at der ikke ved disse overslag er taget hensyn til, at de strammere lånebetingelser vil medføre en tendens til, at obligationsrente, byggeomkostninger og grundpriser vil blive lavere, end det ellers ville være blevet tilfældet.

Som helhed må det formentlig siges, at de stigninger i lejen i udlejningsbyggeriet, der her er tale om, er relativt moderate i sammenligning med indkomstudviklingen og i sammenligning med de lejestigninger, der tidligere har fundet sted. De øgede krav til beboerindskudene er vel relativt store, men for familier med typiske indkomster er en stigning på 4-5.000 kr. dog ikke betydelig i sammenligning med indkomsten eller med udgifterne til anskaffelser af varige forbrugsvarer. Det må dog erkendes, at der kan opstå problemer for boligsøgende med beskedne indkomster og betydelige forsørgerbyrder, men denne gruppe kan bistås gennem den allerede nu etablerede ordning med offentlige lån til boligindskud.

For parcelhuse er forøgelsen af kravet til egenkapital - eller, ved lånefinansiering af denne, de årlige udgifter - relativt betydelige, og det må derfor nok ventes, at efterspørgslen vil reagere på de strammere lånevilkår.

Der er som nævnt i punkt 9 meget, der taler for, at den langsigtede tendens i boligefterspørgslen er af en sådan styrke, at de ændrede lånevilkår højst vil bevirke en svag

dæmpning af efterspørgselsstigningen, og at langtidsvirkningen af de øgede ydelser derfor snarest vil være en nedsættelse af forbruget på andre områder - d.v.s. en stigning i opsparingen. Virkningen på kortere sigt - med andre ord i den første tid efter, at de strammere lånevilkår er trådt i kraft - vil derimod nok være mærkbar; men hvorledes forløbet konkret vil være - om det er en igangværende stigning, der dæmpes, eller om der sker et forbigående fald - lader sig næppe forudse, da det vil bero på den økonomiske udvikling som helhed og finansieringsforholdene på det tidspunkt, hvor forandringen sker.

Sammen med disse tendenser i boligefterspørgslen er det fra et boligpolitisk synspunkt af interesse at notere, at den opgang i huslejen, som de strammere lånevilkår vil medføre, kun vil berøre nybyggeriet og således vil øge den eksisterende forskel i lejeniveauet i den nye og den ældre boligmasse. Behovet for foranstaltninger til tilpasning af huslejeniveauet med henblik på at nå frem til et normaliseret boligmarked vil følgelig blive forstærket.

21. Med den vurdering, der foran er givet af, hvorledes boligefterspørgslen kan tænkes at blive påvirket af ændrede finansieringsregler, er i virkeligheden også givet en bedømmelse af omlægningens virkninger på opsparingen. Hvis det nemlig er rigtigt, at boligefterspørgslen i det lange løb ikke dæmpes nævneværdigt, må man også antage, at de anvendte finansieringsregler stort set vil have en positiv virkning på opsparingen - især indtil man når det punkt, hvor de hurtige afdrag på de oprindelige lån kan bevirke en større optagelse af tillægslån, jfr. punkt 18 foran. Umiddelbart forekommer det også sandsynligt, at dette skulle være tilfældet, idet de oplysninger, der foreligger om specielt lønmodtagernes opsparing, tyder på, at denne - fraset kortfristet opsparing med henblik på konkrete indkøb af varige goder - først og fremmest er præget af kontraktbundet opsparing i form af alderdomssikring eller afdrag på prioritetsgæld. I sig selv taler dette for, at noget strammere lånevilkår ikke vil føre til en

modgående bevægelse i andre dele af opsparingen.

For selvstændige erhvervsdrivende er opsparingsmotiverne og de opsparede midlers anvendelse langt mere komplicerede end for lønmodtagerne, og det forekommer for disse grupper mindre indlysende, at de ændrede finansieringsvilkår vil fremkalde væsentlige ændringer i opsparingstilbøjeligheden.

Endelig synes det som nævnt ret sandsynligt, at der kan opnås en forøgelse af den kommunale opsparing.

22. Som helhed må man formentlig sige, at de videre virkninger af højere lånegrænser og hurtigere afdrag, som er gennemgået foran, både på kortere og længere sigt vil modificere det billede, der indledningsvis under meget forenklede forudsætninger blev givet af virkningerne på udbud og efterspørgsel efter obligationer.

De kortsigtede, virkninger vil snarest blive stærkere end angivet, fordi man må påregne en reaktion i en række investeringer, således at faldet i obligationsudbudet snarest bliver noget større. Heri ligger på den anden side også, at der skulle være udsigt til, at der hurtigt bliver råderum for en lempelse af den generelle pengepolitik, der vil kunne modvirke den investeringsdæmpende virkning.

Det er imidlertid virkningerne på længere sigt, der især påkalder opmærksomhed.

Det er ikke sandsynligt, at forholdsreglerne på længere sigt vil indebære en sådan ændring af udviklingstendensen i obligationsudbudet, som de mekaniske beregninger viser, fordi der gradvis vil ske en vis refinansiering af de hurtige afdrag gennem tillægslån, efterhånden som gælden nedbringes. Denne proces vil dog først efter en årrække gøre sig gældende med større styrke. Den bedrede balance i den mellemliggende tid vil være af væsentlig betydning, fordi man må antage, at fjernelser af uligevægten mellem investering og opsparing og dermed tilvejebringelsen af en mere tilfredsstillende betalingsbalancestilling også vil forløbe over en årrække, hvis ikke den økonomiske vækst skal dæmpes stærkt ned. Netop i denne periode vil en mindre eksplosiv udvikling i obligationstil-

gangen være af betydelig værdi, idet modstykket hertil vil være en lidt svagere vækst i investeringslysten og samtidig en noget hurtigere stigning i opsparingen, end man ellers ville have haft.

Det vil ikke være vanskeligt at: eftervise, at de nævnte forskydninger i investeringsefterspørgsel og opsparing er relativt beskedne i forhold til den samlede investering og opsparing, men et sådant udgangspunkt for vurderingen er ikke særlig relevant, især fordi uligevægten - det være sig på obligationsmarkedet eller i økonomien som helhed - selv om den kan være vanskelig at måle, også er relativt beskedne i forhold til disse totalstørrelser. Man kan her pege på det helt parallelle forhold, at en stramning af f. eks. finanspolitikken sædvanligvis vil være af ret beskedne størrelse målt i forhold til det samlede forbrug eller den samlede produktion, men desuagtet kan være fuldt tilstrækkelig til at imødegå et efterspørgselspres. Set på denne baggrund behøver forholdsreglernes virkninger ikke at være så beskedne endda, selv om de med fordel kunne understøttes af andre bestræbelser på at øge opsparingen.

Hertil kommer som noget meget væsentligt, at det nuværende realkreditsystem - som det gentagne gange er fremhævet - synes at rumme en tendens til at forstærke de inflatoriske kræfter, der altid - aktuelt eller potentielt - synes at være til stede i en økonomi, der ekspanderer hurtigt på et højt aktivitetsniveau. Inflationstendensen rummer en vedholdende risiko for, at de økonomiske kalkuler bliver forvredet, og især gælder dette, når der samtidig er mulighed for at finansiere gennem lange fast forrentede lån. Mulighederne for til stadighed at belåne de inflaterede ejendomsværdier med lange lån op til en høj grænse tenderer på samme måde mod at styrke de inflatoriske kræfter. Den låneefterspørgsel, som disse faktorer resulterer i, er vanskelig at imødegå gennem pengepolitikken, uden at det kommer til at virke til skade for de erhverv, der konkurrerer med udlandet.

Det er derfor en væsentlig begrundelse for en ændring af lånegrænser og afdragstider indenfor realkreditte, at man derved giver pengepolitikken øget mulighed for at imødegå inflations tendenserne, og at man hæmmer prisstigningerne på jord og ejendomme.

Kapitel II

Lånegrænser og løbetider for obligationslån.

1. I lovgrundlaget for de obligationsudstedende institutter, der yder lån i bestemte objekter, er der fastsat grænser for lånenes størrelse i forhold til låneobjektets værdi og for længden af lånenes afdragsperiode. Grænserne, der er maksimalgrænser, er for kredit- og hypotekforeningerne generelle med en enkelt undtagelse for så vidt angår industrielle ejendomme. Ved formålsbestemt långivning er der derimod varierende bestemmelser alt efter udlåneobjektets karakter.

Den egentlige realkredit.

a. Kreditforeninger,

generel bestemmelse:

lånegrænse; 60 pct. af pantets værdi,

løbetid: højst 60 år

undtagelse for industrielle ejendomme:

lånegrænse; højst 50 pct.

løbetid: højst 36 år

(efter særlig beregningsmåde dog lånegrænse 40 pct. og 60 år).

b. Hypotekforeninger.

generel bestemmelse: lånegrænse 75 pct. af værdien.

løbetid: højst 50 år.

undtagelse for industrien: lånegrænse højst 65 pct.

a. og b. Ifølge aftale med Danmarks Nationalbank er afdrags-tiden for lån til sommerhuse og tillægslån, der ikke optages i forbindelse med ombygninger, for tiden fastsat til normalt højst 15 år og for tillægslån i landbrugsejendomme udenfor ejerskifte til højst 30 år.

c. Reallånefondene for boligbyggeri.

generel lånegrænse: 75 pct. (men kun til nybyggeri samt om- og tilbygninger); mulighed for forhøjelse til indtil 85 pct. mod supplerende sikkerhed og for socialt boligbyggeri og institutionsbyggeri til indtil 94 pct.

løbetid: parcelhuse højst 30 år.

udlejningsejendomme højst 45 år.

d. Landbrugets Realkreditfond.

lånegrænse: 70 pct. (bygninger, besætning, inventar)

løbetid: højst 30 år.

Andre obligationsudstedende institutter.

e. Skibskreditfonden.

lånegrænse: 50 pct. (med supplerende sikkerhed dog 80 pct.)

løbetid: højst 7 år (med supplerende sikkerhed dog 8 år)

f. Kongeriget Danmarks Fiskeribank (fiskebåde og fiskeindustri)

Nye både:

lånegrænse: indtil 85 pct. af anskaffelsessum

løbetid: 15 år

Ældre både (ejerskifte og anskaffelse af motorer):

lånegrænse: 50 pct. af værdien

løbetid: normalt 10 år

Industri:

lånegrænse: 65 pct. af udgifterne til rene bygningsarbejder og 50 pct. af resten (maskiner etc.)

løbetid: som hovedregel 15 år.

g. Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk.

Udlånene sker efter bankmæssige kriterier og under hensyn til sikkerhed og indtjening, og der er ikke nogen fikseret lånegrænse. Lånene finansieres ved provenuet af obligationslån optaget af instituttet. Løbetiden for disse lån varierer mellem 5 og 10 år.

h. Kommunekreditforeningen.

Lånene ydes til kommuner uden pantesikkerhed i specifikke objekter. Der er derfor ikke tale om lånegrænser i normal forstand, men lånene ydes ud fra generelle vurderinger af kommunens økonomi som helhed. Lånenes løbetid varie-

rer mellem 5 og 45 år.

De egentlige realkreditlån.

Lånegrænser og belåningsniveau.

2. De lånegrænser, lovgivningen angiver, er som nævnt maksimumsgrænser, og man har derfor i det følgende søgt at konstatere, hvor de faktiske belåningsniveauer befinder sig.

For så vidt angår reallånefondenes udlån synes udlånsniveauet - målt i forhold til fondenes egne vurderinger - stort set at ligge på linie med de legale lånegrænser, bortset fra de korrektioner, der følger af anvendelsen af alternative lånetilbud (jfr. herom nedenfor).

For kredit- og hypotekforeningernes vedkommende er det derimod forbundet med nogen vanskelighed at nå frem til en præcisering af det faktiske låneniveau.

Til brug for realkreditkommissionen har Byggeriets Realkreditfond (for beboelsesejendomme til udlejning) og Landsbankernes Reallånefond (for parcelhuse) foretaget en analyse af den foranstående belåning af de ejendomme, der finansieres af fonden. For så vidt udlejningsbyggeriet angår viser denne opgørelse et gennemsnitligt låneniveau for kreditforeningerne på omkring 40 pct. og for kredit- og hypotekforeningerne under ét på omkring 53 pct. af Realkreditfondens vurdering. For enfamiliehusene er det tilsvarende gennemsnitlige låneniveau omkring 38 pct. for kreditforeninger og for kredit- og hypotekforeninger under ét på 45-47 pct., men da der i en del lånesager ikke foreligger hypotekforeningslån, må det antages, at opgørelsen her indeholder en vis undervurdering af det låneniveau, hypotekforeningerne går op til.

Dette indtryk underbygges stort set af de oplysninger, som hypotekforeningernes stående fællesudvalg har tilvejebragt for realkreditkommissionen om belåning af et antal parcelhuse i udvalgte kommuner i 1964.

Kredit- og hypotekforeningerne har for deres vedkommende overfor realkreditkommissionen anført, at kredit- og hypotekforeningslån tilsammen går op til mellem 65 og 68 pct.

af deres vurderinger.

Der er ikke tvivl om, at en meget væsentlig del af forskellen i realkreditinstitutternes vurdering af låneniveauerne kan henføres til beregningstekniske årsager. Man kan for det første pege på, at kredit- og hypotekforeningerne i deres lånetilbud åbner mulighed for ydelse af lån med forskellig nominal rente og forskellig løbetid. Ved fastsættelsen af disse alternative lånetilbud går man ud fra en lånetype med en relativt lav nominal rente og mellemlang løbetid og søger dernæst de øvrige tilbud afstemt således, at kursværdien er nogenlunde den samme for de forskellige tilbudte lån. Derudover foretages justeringer af tilbudene ud fra sikkerhedsmæssige synspunkter, således at langfristede lån bliver relativt mindre end kortfristede. Da låntageren som oftest lægger vægt på at opnå det størst mulige provenu, vil det af ham accepterede lån hyppigt have en lavere nominal værdi end den lånetype, der har dannet basis for beregningen af de alternative tilbud, hvorved det nominelle låneniveau bliver noget lavere end det, kredit- og hypotekforeningerne i givet fald havde været villige til at acceptere.

Herudover kan man pege på, at den måde, hvorpå kurstab indgår ved fastsættelse af belåningsværdien, kan medføre, at kreditforeningernes låneniveau tegner sig større i forhold til den af dem anvendte belåningsværdi end i sammenligning med reallånefondenes værdiansættelse. Efter de instrukser, der er udarbejdet for vurderingsforretninger, skal ejendommens værdi fastsættes, som om ejendommen er normalt belånt, d.v.s. at der i værdiansættelsen indgår et tillæg for kurstab. Ved kredit- og hypotekforeningernes vurdering tages herved højst hensyn til kurstabene på foreningernes egne lån, mens reallånefondene tager kurstabene på samtlige lån i betragtning, hvorfor deres værdiansættelse bliver større end kredit- og hypotekforeningernes.

Man er på denne baggrund gået ud fra, at de konklusioner, der kan udledes af reallånefondenes gennemgang af belåningsforholdene på realistisk måde belyser boligbyggeriets finansiering med de forskellige former for realkreditlån.

3. Der foreligger ikke nogen tilsvarende undersøgelse af kredit- og hypotekforeningernes lån til erhvervsejendomme.

Dansk Landbrugs Realkreditfond yder lån inden for en lånegrænse på 70 pct. af ejendommens handelsværdi, incl. besætning og driftsinventar. Fonden yder lån til landbrug og gartneri og finansierer ejerskifter, nybyggeri og moderniseringer samt jordforbedring, køb af tillægsgjord, maskiner og besætning samt gældssanering. Ved vurderingen af låneandragender lægges der foruden selve formålet med lånets optagelse vægt på ejendommens driftsresultat og ledelse. Lån til ejerskiftefinansiering og større bygge- og moderniseringsarbejder ydes som hovedregel således, at lånegrænsen udnyttes fuldtud. Ved mindre anskaffelser er lånebeløbene og den tidligere behæftelsesgrad ofte så lave, at fondens samlede udlån i gennemsnit har ligget inden for 60 pct. af fondens vurdering.

Lånenes afvikling.

4. I praksis anvendes der indenfor realkredit lån med kortere løbetid end de legale maksimumsgrænser. Udover sikkerhedsmæssige hensyn hænger dette utvivlsomt sammen med, at det reelle provenu af lån, der afvikles med den længste legale løbetid, er mindre end ved lån med kortere løbetid, dels på grund af lavere kurser, dels fordi de korte lån på grund af den øgede mulighed for oversigt over risikoforhold som regel udmåles relativt højere for lån med kort løbetid i forhold til langfristede lån. Et vist indtryk af spredningen i løbetider kan man danne sig ud fra den fordeling af bruttotilgangen af obligationer, der er foretaget i tabel 1 på grundlag af materiale tilvejebragt af Danmarks Statistik vedrørende kredit- og hypotekforeningslån samt lån fra de i henhold til lov om boligbyggeri oprettede reallånefonde. Materialet dækker perioden 1963-64 - 1967-68 og giver for hver af de tre hovedgrupper en fordeling af bruttoudlånet (nominelt) efter nominel rente og løbetid.

Tabel 1. Fordeling af realkreditinstitutternes udlån efter lånenes løbetid.

pct.	1963-64	1964-65	1965-66	1966-67	1967-68
<u>Fordeling af kreditforeningers udlån efter løbetid</u>					
10 år	4,5	4,4	6,8	5,0	4,9
20 år	1,7	0,6	0,6	0,7	0,9
30 år	39,1	37,9	39,3	43,1	35,8
36-40 år	1,1	1,3	0,8	1,0	1,1
43-45 år	23,8	25,0	22,4	26,3	34,2
60 år	29,8	30,8	30,1	23,9	23,1
total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>Fordeling af hypotekforeningers udlån efter løbetid</u>					
10 år	0,9	1,0	6,9	6,2	5,8
20 år	9,1	9,8	11,1	7,9	7,7
29½-30½ år	48,5	48,9	45,7	60,0	56,2
33-38 år	8,8	8,1	0,2	0,4	0,1
42-43½ år	24,0	24,0	19,0	9,4	13,9
44-48 år	4,9	5,0	-	-	-
48½-50 år	3,8	3,2	17,1	16,1	16,3
total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>Fordeling af reallånefondenes udlån efter løbetid</u>					
	1964	1965	1966	1967	1968
15 år	6,6	3,7	5,1	4,2	6,6
30 år	62,4	40,6	49,7	41,4	49,8
45 år	31,0	55,7	45,2	54,4	43,6
total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I tabel 1 er materialet bearbejdet, således at man har en fordeling efter løbetid. For at kunne sammenveje lån med forskellig pålydende rente er de nominelle lånebeløb omregnet på grundlag af en effektiv rente på ca. 8 pct.

Det er klart, at en sådan omregning ikke giver et fuldstændig rigtigt billede af de relative værdier, bl.a. på grund af tendensen til, at lavtforrentede papirer har en lavere effektiv rente end højtforrentede, men da hensigten her kun er at give et indtryk af fordelingen af låneoptagelserne, er

den heraf følgende usikkerhed næppe særligt betydningsfuld i denne sammenhæng.

Det fremgår af materialet, at af kreditforeningernes udlån har knap halvdelen været med en afviklingstid på 30 år og derunder, og at resten er omtrent ligeligt fordelt mellem lån omkring 45 års og 60 års afdragstid.

For hypotekforeningernes vedkommende har ca. 70 pct. af lånene en afviklingstid på ca. 30 år og derunder. For lån med længere afdragstider er der sket en forskydning fra lån med afdragstid omkring 43 år til lån med henimod 50 års afvikling.

Fordelingen af reallånefondenes udlån til boligbyggeri er i denne henseende knap så interessant, fordi man indenfor de normale udlån kun opererer med to sæt serier på 30 og 45 år, der anvendes til henholdsvis parcelhuse og udlejningsejendomme. Herudover anvendes imidlertid en lånetype med 15 års afvikling, der bruges ved lån mod forsikringsgaranti samt til visse erhvervsejendomme.

Hovedindtrykket af materialet er således, at for kredit- og hypotekforeningerne er den typiske afviklingsperiode betragteligt kortere, end de legale bestemmelser giver mulighed for, medens løbetiden for reallånefondenes lån i højere grad svarer til de legale bestemmelser.

5. Det af Danmarks Statistik tilvejebragte materiale indeholder ikke oplysninger, der tillader en fordeling efter udlåneobjekt og afdragstid.

For 1963-64 indhentede det af boligministeriet i 1964 nedsatte udvalg vedrørende realkreditens amortisationstid imidlertid oplysninger om realkreditinstitutternes bruttolån fordelt på udlåneobjekt og afdragstid. Materialet er gengivet i bilag 4.

Undersøgelsen gav for kreditforeningerne til resultat, at når man ser bort fra udlejningsbyggeri - i praksis næsten udelukkende boligbyggeri - har det været en relativt lille del af låntagerne, der anvendte lån med længste legale løbetid. Tyngdepunktet lå for parcelhuse omkring 45 års løbe-

tid og for erhvervsbyggeri til byerhverv i intervallet 16-35 år. For landbrugets vedkommende var tyngdepunktet 36-50 år. For udlejningsbyggeriet viste undersøgelsen derimod, at ca. 90 pct. af lånene blev optaget med længste legale løbetid. Dette hænger uden tvivl sammen med, at udlejningsbyggeriet er interesseret i at holde kapitaludgifterne så lave som muligt for at begrænse lejeniveauet. Dette gælder i alle tilfælde for det almennyttige byggeri, hvor stats- og kommunegaranti for lånene sikrer et fast provenu uanset kurstabets størrelse, således at det ikke er nødvendigt at tage hensyn til, hvilke lånetyper der giver det største provenu.

For hypotekforeningerne gav undersøgelsen stort set det samme resultat, nemlig at det var en begrænset del af låntagerne, bortset fra udlejningsbyggeri, der anvendte de helt lange afviklingsperioder.

For reallånefondene svarede fordelingen og præferencerne i langt højere grad til de legale løbetider end for kredit- og hypotekforeningers vedkommende. Dette hænger utvivlsomt dels sammen med, at der ikke er det samme variationsområde i lånetilbudene, dels at afviklingsperioden under de nugældende forhold på obligationsmarkedet betragtes som kort, og at der ikke er større provenumæssige fordele ved at søge lån med kortere afviklingstid.

Østifternes Kreditforening har for så vidt angår parcelhusbyggeriet givet oplysninger for 1968-69, der tyder på, at undersøgelsen fra 1963-64 kan betragtes som dækkende. Bortset herfra har det ikke været muligt at foretage en egentlig bedømmelse af, om resultaterne af den ældre undersøgelse fortsat er relevante. Den udvikling, der er vist i tabel 1, tyder imidlertid på, at der ikke er sket større ændringer, idet de forskydninger, tabellen viser, efter alt at dømme snarere afspejler ændringer i de enkelte låntagergruppers relative betydning end forskydninger i lånepræferencerne.

6. For så vidt angår løbetiden for lån fra kredit- og hypotekforeninger til erhvervsejendomme inden for byerhvervene viste 1963-64 undersøgelsen en betydelig spredning, men hoved-

parten af lånene lå i intervallet 16-35 år. Udlånene fra Kreditforeningen for industrielle ejendomme, der er den eneste kreditforening, der kun yder lån til industri, har dog betragteligt kortere gennemsnitlig løbetid. I de senere år har henvend to trediedele af udlånet været ydet som 10-årige lån, og kun 10-15 pct. af udlånene er 36-årige lån.

Lånene fra Dansk Landbrugs Realkreditfond afvikles som serielån med løbetider varierende mellem 5 og 30 år. Hovedparten af lånene - ca. 60 pct. - ydes med længste løbetid til finansiering af generationsskifter, nybyggeri og moderniseringer. Denne lånegruppe, der dækker op imod 90 pct. af de samlede udlån, anvender dog også i ret betydeligt omfang lån med en afviklingstid på omkring 20 år. Lån til maskinanskaffelser og mindre moderniseringsarbejder ydes normalt som 5-10 årige lån.

De øvrige obligationsudstedende institutter.

7. Skibskreditfonden yder lån til alle former for kommersielle skibe, men skibene skal, med mindre det drejer sig om specialskibe, være på mindst 150 BRT. Lånegrænsen for lånene er 50 pct. af værdien. Stilles der supplerende sikkerhed, kan lånegrænsen forøges til 80 pct. af kontraheringsprisen.

Fondens udlån har været koncentreret om udlån til nybygninger på danske værfter. Det er ganske vist muligt at opnå lån også til finansiering af ældre skibe og kontraheringer på udenlandske værfter, men i praksis anvendes denne finansieringsform ikke.

De af skibskreditfonden ydede lån afvikles som serielån. Lånenes længste løbetid er nu 8 år.

8. Fiskeribanken yder lån til finansiering af køb af fiskebåde og til fiskeindustri. Lånene ydes inden for en lånegrænse på 85 pct. af værdien ved nye fiskebåde og 65 pct. ved bygningsinvesteringer i fiskeindustrien. Ved finansiering af køb af brugte både og installation af nye motorer er lånegrænsen 50 pct. Ved maskininvesteringer i fiskeindustri er lånegrænsen 50 pct. Vurderingsgrundlaget er for nye både og for fiskeindustrien normalt anskaffelsessummen. Ved bygningsinve-

steringer inclusive kurstab. Lånerammerne fastsættes på de årlige finanslove. Lånene er normalt 15 årige, ved finansiering af ældre både dog 10 årige. Lånene afvikles som serielån. Der er statsgaranti for obligationernes rettidige indfrielse og for rentebetaling.

9. Finansieringsinstituttet for industri og håndværk yder lån til de i navnet nævnte områder. Lånene berigtiges kontant og dækkes af provenuet af obligationer solgt af finansieringsinstituttet, ligesom der kan ske udlån af instituttets egenkapital. Lånene ydes efter bankmæssige kriterier, og der er ikke tale om nogen fikseret lånegrænse. Lånenes afvikling varierer mellem 5 og 10 år, og lånene ydes som serielån.

10. Kommunekreditforeningen yder lån til dækning af kommunernes finansieringsbehov ved anlægsinvesteringer. Lånene er ikke dækket af pantesikkerhed og spørgsmålet om belåningsgrænser derfor ikke aktuelt. Obligationerne har en løbetid fra 10 til 30 år, og der er i 1969 åbnet en ca. 45 årig serie. Lånene kan ydes både som annuitetslån og som serielån, og der findes også lånetyper, hvor lånet i en periode er afdragsfrit. Ved seriens åbning kan det endvidere bestemmes, at der kan ske ordinær amortisation ved indlevering af obligationer. Lånene er nu gradvis ved at koncentreres om serielån med løbende afdrag og uden adgang til ordinær afdragsbetaling ved indlevering af obligationer.

Kapitel III

Overvejelser vedrørende ændringer i lånegrænser og løbetider for realkreditlån m.v.

1. Ved overvejelserne om muligheden for og konsekvenserne af en stramning af vilkårene for realkreditlån har det som nævnt i kapitel I været forudsat, at der bør tilstræbes en ordning, der medvirker til dels at skabe en større selvfinansierungsgrad ved byggeri og dermed øge kravene til forudgående opsparing, dels at understøtte det ønskelige i en højere opsparing i almindelighed gennem en hurtigere afvikling af obligationslån.

Ved overvejelserne har udvalget lagt til grund, at realkreditinstitutternes organisation og struktur behandles i realkreditkommissionen, og at eventuelle begrænsninger i långivningen, herunder med hensyn til lånenes løbetid, derfor bør søges tilrettelagt således, at de kan gennemføres, uanset mulige ændringer i det nuværende realkreditsystems strukturelle opbygning. Der er derfor ved de muligheder for ændringer i långivningen, som er skitseret i det følgende, som hovedregel ikke taget stilling til långivningens fordeling mellem de forskellige institutter.

2. En begrænsning af den samlede realkreditlångivning vil kunne gennemføres således, at der i såvel nye som ældre ejendomme, der efter deres anvendelse er egnede til finansiering med realkreditlån, som hidtil skal kunne optages sådanne lån, men kun indtil et vist låneniveau i forhold til ejendommens værdi (almindelige realkreditlån). Belåning ud over dette niveau skal kun kunne ske i nyopførte ejendomme til bestemte,

nærmere afgrænsede formål, til dækning af finansieringsbehovet ved omfattende moderniseringer af ældre beboelsesejendomme til udleje og til dækning af landbrugserhvervets finansieringsbehov (særlige realkreditlån). For industri og håndværk dækker finansieringsinstituttet for disse erhverv et lignende behov.

Den skitse, der er opstillet i det følgende»indebærer:

- 1 En stramning af lånevilkårene, dels i form af nedsættelse af lånegrænser, dels ved en afkortelse af obligationslånenes løbetid.
- 2 En begrænsning af de formål, hvortil der kan ydes obligationslån udover et givet låneniveau.
- 3 En begrænsning af de formål, hvortil realkreditinstitutterne kan yde obligationslån. Man har således i skitsen forudsat, at finansiering af kommunalt byggeri (bortset fra boligbyggeri, plejehjem og visse former for børneinstitutioner) dækkes på anden måde, og at der eventuelt sker en begrænsning i adgangen til at optage realkreditlån for så vidt angår institutioner med offentlig støtte, jfr. herom i kapitel IV.

Man har endvidere forudsat, at der sker en ophævelse af adgangen til opnåelse af realkreditlån mod særlig sikkerhed, inden byggeriet er fuldført (forhåndslån). Denne adgang er midlertidigt ophævet ved aftaler mellem Danmarks Nationalbank og realkreditinstitutionerne.

Skitsens opbygning.

3. Den skitse, udvalget er gået ud fra ved sine overvejelser vedrørende virkningen af en nedsættelse af belåningsgrænserne og løbetiderne for obligationslån, er opbygget således, at der indenfor en lånegrænse på 40 pct. af værdien er almindelig adgang til realkredit for alle lånsøgere bortset fra visse offentlige formål ("almindelig realkredit"). Derudover er der adgang for visse låneformål til supplerende belåning ("særlig realkredit"). Lånenes løbetid forudsættes li-

gesom under det nuværende system at variere efter formålet med lånet.

Almindelige realkreditlån.

4. Under det nuværende realkreditsystem har der som hovedregel været almindelig fri adgang til realkredit inden for en lånegrænse på 75 pct. af værdien, men det faktiske låneniveau har gennemsnitlig ligget på omkring 50 pct. af værdien incl. kurstabet ved den samlede belåning, jfr. ovenfor kapitel II. Udvalget har ved sine overvejelser som nævnt forudsat, at denne låneadgang i det væsentlige opretholdes, men at lånegrænsen nedsættes til 40 pct. af værdien incl. det samlede kurstab. Udvalget er opmærksom på, at dette udgangspunkt rejser visse problemer omkring værdifastsættelsen, og skitserer nedenfor i punkterne 13-15 forskellige mulige løsninger heraf.

5. Den i kapitel II foretagne gennemgang af løbetiden for kredit- og hypotekforeningernes udlån viste, at der typisk anvendes lån med løbetider, der er en del lavere, end de legale bestemmelser åbner mulighed for. Det er i skitsen forudsat, at lånenes afvikling skal foregå i et hurtigere tempo ikke alene målt i forhold til de nuværende legale bestemmelser, men også i forhold til de nuværende typisk anvendte.

Ved overvejelserne har man lagt vægt på stort set at bevare de nuværende relationer mellem løbetiden for de forskellige former for realkredit. Således er lån til boligbyggeri til udleje forudsat at have relativt lang afviklingstid af hensyn til lejefastsættelsen, medens lån til parcelhuse som hidtil har en noget kortere løbetid. Lån til sommerhuse samt almindelige tillægslån er - svarende til aftalerne mellem Danmarks Nationalbank og kredit- og hypotekforeningerne - forudsat at have korte afviklingstider. Løbetiden for de fleste lån til erhvervsformål er i dag korte, og dette mønster er bibeholdt. For landbrugets vedkommende er afviklingstiden sat en del længere end for andre erhverv.

Udvalget er på denne baggrund gået ud fra følgende maksimale afviklingstider for de almindelige realkreditlån:

Nybyggeri

Almennyttigt boligbyggeri og kollegiebyggeri	30 år
Privat udlejningsbyggeri	30 "
Parcelhuse og ejerlejligheder	20 "
Kontorer	20 "
Landbrug	25 "
Industri, ombygninger, sommerhuse og andre låneoptagelser	10 "

6. Udlån til fiskeindustri fra Kongeriget Danmarks Fiskeribank forudsættes ydet på samme vilkår, som gælder for almindelig industri, d.v.s. inden for en lånegrænse på 40 pct. af værdien og med en maksimal løbetid på 10 år.

Særlige realkreditlån.

7. I modsætning til den fri adgang til optagelse af almindelige realkreditlån inden for 40 pct. af værdien er man gået ud fra, at adgangen til særlige realkreditlån er begrænset til visse nærmere definerede formål. Samtidig forudsættes lånegrænserne indsnævret i forhold til de nuværende regler.

8. De af udvalget forudsatte lånegrænser for den supplerende belåning er følgende:

	<u>Lånegrænse</u>
Nyt almentnyttigt udlejningsbyggeri samt plejehjem og børneinstitutioner i nybyggeri	90 pct. ¹⁾
Nyt privat udlejningsbyggeri, nye parcelhuse samt ejerlejligheder i nybyggeri	75 "
Landbrugets Realkreditfond	65 "

De øvrige lånegrupper, der har adgang til almindelig realkredit, kontorbyggeri og industri, sommerhuse og omprioriteringer m.v., forudsættes således udelukket fra at få særlig realkredit (jfr. dog punkt 10 om særlige moderniseringslån). Denne afgrænsning svarer i hovedsagen til de nuværende forhold med undtagelse af, at kontorbyggeri hidtil har haft adgang til finansiering gennem Byggeriets Realkreditfond, såfremt byggeriet er et led i saneringsvirksomhed eller finder sted i et by-

1) Belåning udover 75% forudsætter som hidtil supplerende garanti.

udviklingsområde. Forudsætningen for ydelse af lån er dog, at vedkommende kommunalbestyrelse anbefaler projektet.

De forudsatte lånegrænser indebærer nedsættelser i forhold **til**, hvad de gældende regler åbner mulighed for. Lånegrænsen for almennyttigt boligbyggeri, plejehjem og børneinstitutioner er under de gældende regler 94 pct. under forudsætning af stats- eller kommunegaranti for den del af lånet, der ligger udover 75 pct. af værdien. For det almennyttige boligbyggeri medfører denne nedsættelse af lånegrænsen en forøgelse af kravet til beboerindskud fra 6 til 10 pct. af anskaffelsessummen. I bilag 7 er gennemregnet et eksempel på vilkårene under det nugældende system og ved det i skitsen forudsatte. Det bemærkes i denne forbindelse, at der ved de forudsatte ændringer i belåningsforholdene er regnet med, at lån til almennyttigt boligbyggeri fortsat udmåles efter de nugældende beregningsregler for den yderste belåning, d.v.s. således at lånene ydes med et nettoprovenu, der når op til lånegrænsen på 90 pct. af den godkendte anskaffelsessum excl. kurstab. Det fremgår af eksemplet, at der i et typisk tilfælde vil blive tale om en forøgelse af beboerindskud fra 6.500 til 11.000 kr. pr. bolig. Ved vurderingen af denne stigning må man tage i betragtning, at der i den gældende lovgivning er åbnet mulighed for, at kommunalbestyrelsen kan yde lån eller garanti for lån til dækning af beboerindskud.

Ved parcelhusbyggeri og privat udlejningsbyggeri er lånegrænsen under de nugældende forhold 75 pct. af værdien med mulighed for mod supplerende sikkerhed at opnå suppleringslån i intervallet 75-85 pct. af værdien.

Denne adgang benyttes meget ofte ved parcelhusbyggeri, og her kan nedsættelsen af lånegrænsen derfor få betydning for kravene til bygherrens egenkapital eller behov for supplerende lånekapital. I bilag 7 er virkningen af den foreslåede lånegrænse i et typisk tilfælde anslået at medføre en stigning i kravet til "egenkapital" fra 29.500 kr. under de nugældende regler til 46.000 kr.

Ved vurdering af denne forøgelse må man tage i betragtning, at denne supplerende belåning fra reallånefondene i dag typisk ydes som 15-årige lån, således at afviklingsti-

den ikke afviger meget fra vilkårene for eventuelle lån, der kan opnås ad anden vej.

Ved privat udlejningsbyggeri anvendes garanterede suppleringslån relativt sjældent, og afskaffelsen af adgang til sådanne lån får således ikke større virkning på det finansieringsmønster, der findes under det nugældende system.

For Landbrugets Realkreditfond er lånegrænsen i dag 70 pct. af ejendommens værdi, og den forudsatte nedsættelse betyder således en forøgelse af behovet for egenkapital eller supplerende lån. Ved disse lån er det ikke alene lånegrænsen, der er afgørende for lånets størrelse, men der foretages en vurdering af ejendommens ledelse og driftsresultat.

9. Udvalgets udgangspunkt for løbetider for særlig real-kredit er følgende:

Nyt almennyttigt udlejningsbyggeri samt plejehjem og børneinstitutioner i ny-byggeri	20 år
Nyt privat udlejningsbyggeri	20 "
Nye parcelhuse og ejerlejligheder i ny-byggeri	15 "
Landbrugets Realkreditfond	15 "

Som ved almindelig realkredit medfører disse løbetider en begrænsning i forhold til de nugældende forhold. Løbetiden for lån ydet af reallånefondene er ved udlejningsbyggeri normalt 45 år og for parcelhuse 30 år. Løbetiden for lån ydet af Dansk Landbrugs Realkreditfond varierer mellem 5 og 30 år. Ca. 75 pct. af lånebeløbene ydet af Dansk Landbrugs Realkreditfond (hovedsagelig til finansiering af ejerskifter og nybyggeri) har en løbetid, der er længere end den i skitsen forudsatte længste løbetid på 15 år, medens udlån til modernisering og maskinanskaffelser har en kortere løbetid.

10. Ved sine overvejelser har udvalget også været opmærksom på finansieringsproblemerne i forbindelse med modernisering af ældre beboelsesejendomme til udleje. Til gennem-

førelse af hensigtsmæssige moderniseringer, hvorved ejendommens brugsværdi øges væsentligt, vil der være behov for adgang til særlig realkredit udover lo årige almindelige realkreditlån. Sådanne særlige realkreditlån forudsættes forbeholdt til virkeligt omfattende og betydningsfulde forbedringsarbejder, og udvalget skal derfor pege på en ordning, hvorefter adgangen til særlig realkredit betinges af, at der er tale om bygningsændringer eller andre forbedringer til en værdi, der svarer til mindst 40 pct. af ejendommens tidligere bygningsværdi.

Lånene forudsættes ydet alene i forhold til den værdiforøgelse, som bliver tilvejebragt ved forbedringsarbejderne og højst med 75 pct. heraf, og således at lånene får sikkerhed inden for 60 pct. af ejendommens værdi efter forbedringen. Løbetiden for lånene synes passende at kunne fastsættes til højst 15 år.

11. I forbindelse med spørgsmålet om lånegrænser og løbetider for særlig realkredit må også nævnes lån ydet af Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk, uanset at disse lån ikke har karakter af realkreditlån. Lånene ydes som kontantlån og finansieres dels af instituttets grundkapital, dels ved provenuet af obligationsemissioner foretaget af finansieringsinstituttet. Obligationerne er normalt 5-10 årige og optages som serielån. Udvalget har på baggrund af den korte løbetid for disse obligationer ikke fundet det fornødent at forudsætte, at der sker afkortning i lånenes løbetid, men forudsætter på den anden side, at der ikke sker ændringer i de anvendte obligationstyper.

Lånenes afviklingsform.

12. Udvalget har overvejet, hvorvidt der er grundlag for, at den nuværende typiske afvikling ved annuitetslån (lige store årlige ydelser i hele lånets løbetid) i højere grad bør ske i form af serielån (hvor afdragene er konstante, og rentebetalingen og dermed ydelsen er faldende, efterhånden som lånet afvikles).

Serielån medfører større afdrag i begyndelsen af lånets løbetid end annuitetslån med samme løbetid og skulle dermed medføre en tendens til hurtigere opsparing. Serielån medfører samtidig, at den samlede ydelse i låneperiodens første del er større end ydelsen ved et lige så stort annuitetslån. Dette forhold gør det vanskeligt at anvende serielån ved finansiering af udlejningsejendomme. Skulle lejen nemlig baseres på den aktuelle ydelse af serielån i begyndelsen af lånets løbetid, ville det forudsætte et generelt højere lejeniveau. Gik man derimod ud fra, at den gennemsnitlige ydelse i hele lånets løbetid skulle lægges til grund for lejefastsættelsen, ville udlejeren få likviditetsmæssige vanskeligheder i låneperiodens begyndelse.

I de tilfælde, bruger og ejer er samme person som f. eks. ved parcelhuse, opstår disse problemer ikke, men her vil de foreslåede ret korte, løbetider betyde en væsentlig forøgelse af afdragene selv ved annuitetsprincippet.

På baggrund af de i skitsen forudsatte løbetider og lånegrænser har udvalget derfor ikke ment, at der er behov for en videregående anvendelse af serielån end under det nuværende system.

Vurderingsgrundlag og låneberegning.

13. En gennemførelse af skitsen gør det nødvendigt, at der fastsættes regler for vurdering og låneberegning i overensstemmelse med skitsens forudsætninger i disse henseender, og som sikrer ensartet behandling af låntagerne. For det almennyttige boligbyggeri forudsættes grænsen for den særlige realkredit som hidtil udmålt efter nettometoden. I alle andre tilfælde forudsættes lånenes udmåling som nævnt foretaget inden for de skitserede lånegrænser af en værdiansættelse, der for såvel almindelig som særlig realkredit indeholder et tillæg svarende til de samlede kurstab ved ejendommens belåning.

Dette kurstillæg kan fastsættes på grundlag af en forudsætning om, at ejendommen er belånt med lån af længst mulig

løbetid og ved fuld udnyttelse af de for den pågældende ejendom fastsatte lånegrænser.

Som grundlag for beregningen af det samlede kurstab forudsættes anvendt en bestemt af boligministeren fastsat nominel rentesats, der dog fra tid til anden kan ændres. For tiden synes obligationer med en nominel rente på 7 pct. et egnet grundlag.

På grundlag af ejendommens værdi incl. det således beregnede kurstab udregnes lånetilbud.

Herom kan fastsættes følgende regler:

På grundlag af vurderingssummen og den maksimale lånegrænse for det pågældende lån beregnes et lånebeløb, som angiver den højeste grænse for den nominelle værdi af 7 pct.s lån uanset disses løbetid.

Gives der lånetilbud med alternative nominelle rentesatser, kan kursværdien af sådanne lån ikke overstige kursværdien af et maksimalt 7 pct.s lån med samme løbetid.

14. Med henblik på at sikre ensartet vurdering af ejendomme kunne det overvejes at oprette et uafhængigt vurderingsinstitut til afløsning af de nuværende vurderinger foretaget af de enkelte realkreditinstitutter (kredit- og hypotekforeninger og reallånefonde). Dette instituts værdiansættelser skulle danne højstegrænsen for låneudmålingen hos de forskellige låneinstitutter inden for de for disses långivning fastsatte grænser. For at sikre mod vilkårlighed må denne ordning formentlig suppleres med en overinstans, hvortil vurderingerne kan påklages.

En anden mulig løsning ville være med visse ændringer at beholde de nuværende vurderinger i de enkelte institutter. Det er muligt, at man kan opnå den fornødne sikkerhed for ensartethed i værdiansættelserne, hvis man ændrede den nuværende vurderingsordning derhen, at vurderingsmændene alene foretog en beskrivelse af ejendommen, mens den afgørende værdiansættelse, som det rent faktisk også er tilfældet nu, blev foretaget af direktionerne, men således at direktionerne sam-

tidig med afgivelse af lånetilbudet fik pligt til at angive den værdi, der var lagt til grund ved låneudmålingen, og de forhold, der iøvrigt var taget i betragtning herved. Det må i denne forbindelse erindres, at værdiansættelserne i mange tilfælde sker kort forinden salg, og at der således er grundlag for at følge værdiansættelsernes rigtighed og dermed styrke mulighederne for boligministeriets kontrol.

15. Udvalget har i forbindelse med overvejelserne om vurderingsgrundlaget drøftet den mulighed, at man i stedet for en nedsættelse af lånegrænsen for boligbyggeri ændrede de værdiansættelser, som danner grundlaget for långivning, således at der f. eks. kun kunne medtages den del af ejendommen, der har en lang levetid - det vil i princippet sige råhuset - medens udstyrsgenstande som køleskabe, vaskemaskiner, opvaske-maskiner og skabe m.v. ikke medregnes. Disse genstande ville derved blive et specielt opsparingsområde for de pågældende på linie med andet bohave. Det vil mod en sådan ordning kunne anføres, at byggeriets standard ville blive sænket, at der ville blive tale om ringere boliger for boligsøgende med beskedne indtægter, og at de prisfordele, der kan opnås ved større fællesindkøb, ville gå tabt. Udvalget har dog navnlig fæstnet sig ved, at det ville blive vanskeligt at afgrænse de genstande, der kunne medregnes, idet der nødvendigvis måtte medtages så meget inventar, at lejligheden opfylder bygningslovgivningens krav. Skulle en sådan ordning kunne administreres, måtte den derfor begrænses således, at det alene var bestemte, nærmere definerede genstande som komfurer, køle- og fryseskabe, vaske- og opvaskemaskiner o. lign., som blev holdt uden for værdiansættelsen, uanset om genstandene efter deres anbringelse kunne betragtes som mur- og nagelfast tilbehør eller ikke. Ved en sådan begrænset ordning kunne anskaffelsessummen - og dermed værdiansættelsen - antagelig nedsættes med omkring 5 pct. Dette ville formentlig ikke være uigennemførligt for det almennyttige boligbyggeri, hvis belåningsgrundlag er underkastet boligministeriets bedømmelse, men ville på andre områder rejse adskillige praktiske problemer og dermed igen en sådan usikkerhed om værdiansættelsen, at det

er tvivlsomt, om den tilsigtede begrænsning af realkreditbelåningen faktisk blev nået.

Ud fra disse overvejelser har udvalget fundet det mest hensigtsmæssigt at bibeholde det traditionelle vurderingsgrundlag og anvende dette på de i skitsen forudsatte lånegrænser. For det almennyttige boligbyggeri ville det dog nok være muligt at nå det samme resultat ved anvendelsen af en sådan korrigeret vurdering og anvendelse af en noget højere lånegrænse.

Visse afgrænsningsproblemer.

16. Udvalgets skitse nødvendiggør endvidere en afgrænsning og definition af visse låneobjekter, hvor det kan være vanskeligt for långiver at konstatere, til hvilken gruppe pantet skal henføres.

Udvalget har ikke ment det nødvendigt at vurdere denne problemstilling tilbunds, men kan dog pege på, at der kan opstå tvivl om, hvorvidt en ejendom, der anvendes til blandede formål, skal henføres til den ene eller anden gruppe, og hvorvidt det drejer sig om et parcelhus eller et sommerhus.

ad "blandede" ejendomme.

Udvalget er gået ud fra, at såfremt højst 25 pct. af bygningens areal anvendes til formål af en anden lånekategori, kan lånet udmåles, som om hele ejendommen var berettiget til de gunstigste regler. Er der tale om en større andel, udmåles særskilte lån. I tilfælde, hvor mere end 25 pct. af det samlede bygningsareal ikke er låneberettiget, bevilges kun lån til den berettigede andel.

ad sommerhuse.

På grund af de tvivl, der kan opstå om, hvorvidt et hus er et sommerhus eller et helårshus, peger udvalget på den afgrænsning, der for tiden anvendes ved administrationen af godtgørelse for merværdiafgift for parcelhuse. Denne lyder således (bekendtgørelse af 8. april 1968):

"Godtgørelse ydes ikke for beboelsesejendomme, der

1. ikke opfylder de bygningsmæssige krav til helårsbeboelse,
2. er opført på grunde, hvor helårsbeboelse ikke er tilladt,
3. benyttes til beboelse i mindre end 9 måneder."

Det vil formentlig være hensigtsmæssigt, at der i forbindelse med udlån til helårshuse indføres en bestemmelse i pantebreve om, at såfremt ejendommen inden for en periode på f. eks. 2 år efter opførelsen overgår til anvendelse som sommerhus, vil lånene forfalde og genbelåning finde sted som efter bestemmelserne om omprioritering.

Kapitel IV

Kommuners og offentligt støttede institutioners adgang til låneoptagelse på obligationsmarkedet

1. Kommunernes gæld er i løbet af 1960¹erne steget meget kraftigt. Som det vil ses af nedenstående oversigt, er der sket en akceleration i tempoet i gældsstiftelsen; i løbet af finansåret 1968-69 voksede den nominelle værdi af kommunernes gæld med knap 2,1 mia. kr., hvad der svarer til godt 20 pct.

Kommunernes gæld pr. 31. marts 1958, 1961, 1964, 1968 og 1969.

Mill. kr.	1958	1961	1964	1968	1969 ¹⁾
Indenlandsk gæld:					
Kommunekreditforeningen	430	570	1.030	1.765	2.021
Realkreditinstitutter	275	305	401	938	1.536
Egne obligationsemissioner ..	751	628	466	260	302
Ialt obligationsgæld	1.456	1.503	1.897	2.963	3.859
Banker og sparekasser	902	1.039	1.320	1.849	2.004
Forsikringsselskaber og pensionskasser	558	661	783	1.710	2.137
Hypotekbanken og den kommunale lånefond	164	177	224	622	847
Andre	306	301	452	1.241	1.408
Ialt anden gæld	1.930	2.178	2.779	5.422	6.396
Indenlandsk gæld ialt	3.386	3.681	4.676	8.385	10.255
Udenlandsk gæld	68	50	593	1.195	1.413
Gæld ialt	3.454	3.731	5.269	9.580	11.668

1) Foreløbige tal.

Samtidig med den stærke vækst i den samlede kommunale låntagning er der i de sidste 10 år sket en række forskydninger i finansieringsmønstret.

I kraft af de foreliggende muligheder for at optage lån i udlandet har Københavns kommune og Københavns amt i 1960'erne dækket den overvejende del af deres lånebehov ved låntagning i udlandet. Da en væsentlig del af de kommunale obligationslån, der tidligere er blevet emitteret på det indenlandske kapitalmarked, har været lån optaget af Københavns kommune, har modstykket til den kommunale låntagning i udlandet været, at de indenlandske emissioner af obligationslån i kommunernes eget navn har ligget på et meget lavt niveau.

Kommunekreditforeningen har igennem 1960'erne været den institution, der på det indenlandske kapitalmarked i beløb har formidlet den største lånefinansiering til kommunerne. Kommunekreditforeningens finansieringsmuligheder har dog siden 1965 været begrænset af aftaler med nationalbanken, hvor der inden for rammerne af obligationsrationeringen har været fastsat kvartalsvise udlånskvoter for kreditforeningen. Som resultat af de ændringer i obligationsrationeringen, der er foretaget i løbet af 1968 og 1969, har kommunekreditforeningen nu fri adgang til at yde lån til finansiering af opførelsen af alderdoms- og plejehjem, el-, gas- og vand- og varmekværker samt lån til kloakeringsformål og rensningsanlæg; til dækning af kreditforeningens øvrige udlånsformål er der med virkning fra 1. april 1969 fastsat en årlig udlånskvote på 460 mill. kr.

Den tredje metode, hvorved kommunerne har søgt at dække deres finansieringsbehov ved anvendelse af obligationsmarkedet, har været ved låntagning i realkreditinstitutterne imod sikkerhed i kommunale ejendomme.

I tiden frem til midten af 1960'erne anvendte indenrigsministeriet en restriktiv praksis med hensyn til at give tilladelse til kommunernes optagelse af realkreditlån; der er derfor grund til at antage, at den overvejende del af kommunernes gæld til realkreditinstitutterne i tiden frem til 1964 bestod af prioritetsgæld i kommunalt ejede beboelsesejendomme. Den stærke stigning i de kommunale investeringer i 1960'erne og det deraf afledede voksende finansieringsbehov har inidler-

tid bevirket, at tilsynsmyndighedernes godkendelsespraksis er ændret, således at der udover beboelsesejendomme er givet tilladelse til prioritering af kommunale ejendomme som skoler, sygehuse, administrationsbygninger m.v.

Ophævelsen af obligationsrationeringen i september 1968 for så vidt angår lån til nybyggeri og ombygning førte til en stærkt forøget kommunal interesse for optagelse af realkreditlån i nyopførte ejendomme, og pr. 31. marts 1969 udgjorde kommunernes gæld til realkreditinstitutterne godt 1,5 mia. kr., hvad der svarer til 2,7 pct. af den nominelle værdi af de på dette tidspunkt cirkulerende realkreditobligationer. Medregner man kommunernes låntagning i Kommunekreditforeningen og kommunernes optagelse af indenlandske obligationslån i eget navn, har kommunernes andel i 1967 og 1968 skønsmæssigt udgjort 7-8 pct. af nettoobligationsudstedelsen opgjort til markedsværdi (excl. staten og skibskreditfonden).

Som reaktion på den stærke vækst i realkreditinstitutternes udlån til finansiering af kommunale investeringer blev det i foråret 1969 aftalt mellem nationalbanken og realkreditinstitutterne, at realkreditinstitutternes udlån til finansiering af kommunalt byggeri med undtagelse af udlån til kommunalt boligbyggeri, herunder plejehjem og børneinstitutioner, og udlån til el-, gas-, varme- og vandværker påny skulle henhøres under obligationsrationeringen.

Begrænsningerne i kommunernes muligheder for at optage lån i Kommunekreditforeningen og realkreditinstitutterne og de varierende muligheder for at optage obligationslån i udlandet har bevirket, at det ud fra de statistiske oplysninger om de senere års kommunale låntagning er meget vanskeligt at bedømme, hvor stor betydning låntagningen over obligationsmarkedet under "normale forhold" vil have for dækningen af kommunernes finansieringsbehov. Det kan således nævnes, at nationalbankens statistik over de af tilsynsmyndighederne afgivne lånetilladelser indicerer, at kommunernes låntagning over obligationsmarkedet i 1967 modsvarede ca. 20 pct. af den kommunale låneoptagelse (opgjort brutto), medens Danmarks Statistiks kommunale låntagningsstatistik, der første gang er udarbejdet for april kvartal 1968, viser, at godt 40 pct.

af den kommunale låneoptagelse (opgjort brutto) i vinterhalvåret 1968-69 blev kanaliseret igennem obligationsmarkedet.

Selv om forholdene i vinterhalvåret 1968-69 - som følge af de i september 1968 gennemførte lempelser i obligationsrationeringen - var ekstraordinære, er det sandsynligt, at kommunerne under frie forhold vil se en interesse i at udnytte finansieringsmulighederne via obligationsmarkedet i væsentligt større udstrækning, end det har været tilfældet under obligationsrationeringen.

2. Det må antages, at realkreditinstitutterne så vidt muligt anvender samme vurderingsprincipper for kommunale ejendomme som dem, der anvendes ved vurdering og låneudmåling for tilsvarende privat ejede ejendomme. For mere specielle kommunale ejendomme som skoler og sygehuse, hvor de alternative anvendelsesmuligheder ofte er begrænsede, er det dog sandsynligt, at bevidstheden om den supplerende sikkerhed, der ligger i den kommunale skatteudskrivning, spiller en ikke uvæsentlig rolle ved behandlingen af låneansøgningerne.

Kommunekreditforeningen har normalt givet sine låntagere mulighed for at optage lån i serier med løbetider på mellem 5 år og 30 år; i 1969 har foreningen dog åbnet en serie med en løbetid på 45 år. Nye obligationsserier kan kun åbnes efter samtykke fra indenrigsministeriet. Ved åbningen af nye serier har der normalt været angivet et maksimumsbeløb for seriens størrelse. I de sidste år, hvor Kommunekreditforeningens långivning har været begrænset i medfør af aftalen med nationalbanken, har størrelsen af de nyåbnede serier dog ikke været limiteret. Det samlede nyudlån på ialt 471 mill. kr. i 1968 var nogenlunde ligeligt fordelt på tre grupper af lån med løbetider på henholdsvis under 10 år, fra 10 til 19 år og 20 år og derover. Kreditforeningen kan yde sine lån som annuitetslån, som serielån og som lån med afdragsfri periode; i de seneste år er der efter aftale med indenrigsministeriet i de nyåbnede serier kun givet adgang til ydelse af serielån. De relativt korte afdragstider for kreditforeningens lån bevirkede i 1968, at afdragene kom til at svare til ca. 37 pct. af nyudlånene.

Indenrigsministeriet har i de seneste år i forbindelse med godkendelse af købstæders og amters låneoptagelse i stigende grad stillet krav om afvikling over maksimalt 20 år, således at kommunerne, selv i tilfælde hvor lånets løbetid er længere end 20 år, er forpligtet til at foretage henlæggelser, der modsvarer en afvikling over 20 år.

Emission af obligationslån i kommunernes eget navn har som nævnt kun spillet en meget begrænset rolle i 1960'erne. Løbetiderne for de emitterede lån har varieret en del, men der er ikke i de senere år emitteret kommunale lån med en længere løbetid end 20 år.

3. Ved vurdering af finansieringsforholdene må det tages i betragtning, at det ofte er lokale traditioner, der - særlig for børneinstitutioner og plejehjem - er afgørende for, om nye institutioner opføres og drives af kommunerne, eller om de opføres og drives som selvejende institutioner. Meget taler derfor for, at der så vidt muligt anvendes ensartede regler for belåningen af ejendomme af denne art uafhængigt af, om de er kommunalt ejede eller ej. Det synes derfor hensigtsmæssigt ved overvejelser om adgangen til at foretage belåning af kommunale ejendomme samtidig at overveje, hvorledes de ejendomme til offentligt støttede eller finansierede sociale, sundhedsmæssige og undervisningsmæssige formål, der opføres af selvejende organisationer, skal stilles i finansieringsmæssig henseende.

Under obligationsrationeringen har realkreditinstitutionernes udlån til plejehjem, børnehaver og lignende sociale institutioner uafhængigt af ejerforholdet været behandlet på linie med nyt boligbyggeri og således tilhørt den bedst stillede låntagergruppe, medens lån til sundhedsmæssige og undervisningsmæssige institutioner har været ydet inden for de mere begrænsede rammer, der har været gældende for udlån til andre formål end nyt boligbyggeri og landbrug.

Da det - som omtalt foran - i foråret 1969 blev aftalt at føre realkreditinstitutionernes udlån til finansiering af en række kommunale investeringer tilbage under den resterende kvotering, blev det ud fra et ligestillingssynspunkt aftalt, at lån til "sygehuse, skoler, herunder højskoler og ef-

terskoler, samt sportsanlæg etc.", der opføres af private organisationer, samtidig skulle føres tilbage under kvoteringen. På grundlag af realkreditinstitutternes långivning i de første 8 måneder af 1968 er årskvoten for realkreditinstitutternes udlån til skoler og sygehuse m.v. fastsat til 226,8 mill. kr.

I medfør af § 45 i lov om boligbyggeri kan boligministeren på statskassens vegne yde garanti for sekundære prioritetslån for en række ejendomme af social og kulturel karakter, uanset om disse opføres af kommuner eller af selvejende institutioner. Det statsgaranterede lån kan i medfør af § 46 højst dække finansieringsintervallet mellem 65 og 94 pct. af ejendommens værdi. Ifølge en i 1969 vedtaget ændring til § 46 kan der inden for hvert finansår højst ydes garantier for lån på 55 mill. kr. svarende til en anlægsværdi for institutioner af denne art på mellem 175 mill. kr. og 200 mill. kr. Den største gruppe inden for dette område er opførelsen af plejehjem, der har modtaget den overvejende del af de afgivne tilsagn om statsgaranti.

4. Tilsynet med kommunernes låntagning er hidtil blevet udøvet af indenrigsministeriet for så vidt angår København, Frederiksberg, købstæder og amtskommuner og af amtsrådene med hensyn til sognekommunerne.

Den i 1968 vedtagne lov om kommunernes styrelse, der træder i kraft den 1. april 1970, vil i nogen grad ændre tilsynets opbygning og dermed også de statslige myndigheders muligheder for at øve indflydelse på den kommunale låntagning.

I medfør af § 55 i denne lov kræver kommunalbestyrelsens beslutning om optagelse af lån eller ændringer i lånevilkår tilsynsmyndighedens samtykke, og projekter, der skal finansieres ved optagelse af lån, som kræver tilsynsmyndighedens samtykke, må ikke påbegyndes, før kommunalbestyrelsen har opnået samtykke til arbejdets finansiering ved lån. Herudover er det i § 57 bestemt, at kommunalbestyrelsen - med enkelte i loven nærmere specificerede undtagelser - ikke uden tilsynsmyndighedens samtykke kan forpligte kommunen ved kaution eller anden økonomisk garanti. Mens disse lovregler ikke afviger

stærkt fra de nuværende, ligger der en betydningsfuld ændring i, at primærkommunerne - bortset fra København og Frederiksberg - underlægges amtstilsynsråd, overfor hvilke indenrigsministeriet i medfør af lovens § 47, stk. 2, kan fastsætte generelle forskrifter for udøvelsen af tilsynet.

Med disse bestemmelser er der sket en sådan udvidelse og klargøring af indenrigsministeriets mulighed for at påvirke den kommunale låntagning, at der vil være adgang til ikke blot at regulere, hvilke typer af lån der kan optages og lånevilkårene herfor, men også til ud fra samfundsøkonomiske synspunkter at give generelle forskrifter til tilsynsrådene om omfanget af den tilladte kommunale låneoptagelse i en given periode.

Der er på nuværende tidspunkt endnu ikke taget nærmere stilling til, hvorledes indenrigsministeriet vil administrere de nye tilsynsbeføjelser; men der er efter udvalgets opfattelse meget, der taler for, at disse bestemmelser bl.a. anvendes til i videst muligt omfang at aflaste obligationsmarkedet. Mere konkret kan man herunder pege på en række muligheder.

Kommunekreditforeningens långivning er ikke baseret på nogen pantesikkerhed, og der bliver derfor ikke i dette tilfælde tale om nogen fastsættelse af en belåningsgrænse; det forekommer imidlertid naturligt, at indenrigsministeriet ved sin godkendelse af nye obligationsserier sikrer sig mulighed for at begrænse obligationsudstedelsen.

Med hensyn til løbetiden for kreditforeningens lån finder man det naturligt, at der fastsættes en maksimal løbetid på 15 år for foreningens lån, idet man forudsætter, at det i de senere år anvendte serielånsprincip fastholdes. En anvendelse af en maksimumsgrænse på 15 år for kreditforeningens lån vil i forhold til den nuværende situation indebære en styrkelse af den kommunale selvfinansiering og en vis aflastning af obligationsmarkedet. Som en konsekvens af en sådan retningslinie ville det være nærliggende, at indenrigsministeriet både i sin egen godkendelsespraksis over for de to store hovedstads-kommuner og amtskommunerne og i sine retningslinier overfor tilsynsrådene sigter mod at anvende en norm, hvorefter indenlandske obligationslån, der emitteres af kommunerne i eget navn, maksimalt bør have en løbetid på 15 år samt bør amortiseres efter serielånsprincippet.

Da det ud fra valutariske synspunkter ikke forekommer hensigtsmæssigt at begrænse løbetiden for kommunale obligationslån i udlandet, der typisk har udgjort 15 eller 20 år, vil det næppe heller være hensigtsmæssigt at ændre den hidtidige praksis, hvorefter løbetiden for hypotekbankens genudlån til kommunerne er den samme/for de lån, som banken emitterer i udlandet.

Endelig kunne man i forbindelse med en kommende revision af realkreditlovgivningen overveje - i lighed med de regler, indenrigsministeriet fulgte herom for 1964 - i hovedsagen at udelukke kommunerne fra at optage prioritetslån fra realkreditinstitutterne i deres ejendomme. Der tænkes hermed i særdeleshed på de kommunale ejendomme, for hvilke der ofte ikke vil foreligge alternative anvendelsesmuligheder (skoler, sygehuse, rådhus o. lign.)» og hvor sikkerheden for lånet i realiteten ligger i den kommunale skatteudskrivning.

Drejer det sig derimod om kommunalt boligbyggeri (herunder folkepensionistboliger), synes det nærliggende, at dette byggeri kan belånes efter samme retningslinier, som fastsættes for privatejede bygninger af tilsvarende art. På samme måde kan der anføres argumenter for, at prioritering af el-, gas-, varme- og vandværker bør kunne finde sted efter de retningslinier, som gælder for private industriejendomme.

I tilknytning hertil skal nævnes, at da plejehjem kan betragtes på linie med boligbyggeri, og da vuggestuer, børnehaver og fritidshjem ofte er en integrerende del af det støttede almennyttige boligbyggeri, er udvalget af den opfattelse, at det for disse arter af sociale institutioner vil være naturligt at give mulighed for en prioritering i realkreditinstitutterne udover 40 pct.s grænsen. For kommunale institutioner synes det naturligt lige som hidtil at anvende en belåningsgrænse på 75 pct., medens der for selvejende institutioner af denne art er forudsat en belåningsgrænse på 90 pct. svarende til det skitserede maksimum for det almennyttige boligbyggeri.

Der er ikke tvivl om, at en anvendelse af de her skitserede retningslinier vil indebære en formindskelse af kommunernes muligheder for at optage lån på obligationsmarke-

det. På den anden side er det tydeligt, at kommunerne har væsentligt større muligheder end mange andre låntagere for at udnytte alternative finansieringsmuligheder, og dette kan igen resultere i, at midler, der ellers ville være blevet placeret i obligationer, nu i stedet udlånes til kommunerne. I denne forbindelse kan der peges på, at lån til kommuner ikke mindst fra forsikringsselskaber og pensionskasser kan repræsentere et nærliggende alternativ til obligationskøb. På denne baggrund vil det være naturligt - og iøvrigt på linie med, hvad der er skitseret for andre låntagere - om en nedbringelse af den kommunale låntagning på obligationsmarkedet fortrinsvis blev modsvaret af en forøgelse af kommunernes selvfinansierungsgrad. Da dette vil forudsætte en øget beskatning, kan konsekvensen i stedet blive en dæmpning i den kommunale investeringsaktivitet.

De her angivne retningslinier for den indenlandske kommunale låntagning vil utvivlsomt virke særlig restriktivt i relation til visse udviklingskommuner. I det omfang, man anser det for hensigtsmæssigt at lette disse kommuners finansierungsproblemer, synes det imidlertid umiddelbart mest nærliggende, at dette sker i forbindelse med fordelingen af lånene fra statens bygge- og boligfond og hypotekbankens genudlån af de lån, som banken optager i udlandet.

5. Ved siden af de i det foregående afsnit specielt omtalte sociale institutioner findes der en lang række andre institutioner, især inden for det sociale område og undervisningsvæsenet, der drives som selvejende institutioner, men som i varierende omfang modtager tilskud til driften fra staten og kommunerne. Som eksempler på de institutioner, der her er tale om, kan nævnes private sygehuse, private børne- og ungdomshjem samt en lang række undervisningsinstitutioner. Fra et investeringssynspunkt er der grund til at antage, at undervisningsinstitutioner som erhvervsskoler, højskoler, landbrugsskoler og andre private skoler er den mest tungtvejende gruppe på området.

I finansieringsmæssig henseende frembyder disse institutioner et meget uensartet billede. I visse tilfælde anvendes udelukkende en finansiering ved ydelse af statslån, medens institutionerne i en række andre tilfælde optager normale kredit- og/eller hypotekforeningslån, der derefter suppleres med efterstående statslånsfinansiering. Denne sidste finansieringsmetode indebærer på kort sigt en aflastning af statsfinanserne, og der har i de senere år været en forstærket tendens til at anvende denne blandede finansieringsform.

For en række af disse institutioner gælder det - ligesom for kommunale sygehuse og skoler - at: de foreliggende muligheder for alternativ anvendelse ofte vil være meget begrænsede, og det må derfor antages, at der ved realkreditbelåningen af disse bygninger i praksis tages et vist hensyn til de regler for ydelse af offentlige tilskud, der gælder på det pågældende område.

Dersom man udelukker kommunale sygehuse, skoler m.v. fra adgang til realkreditbelåning, vil det være mest konsekvent også at udelukke i hvert fald størstedelen af de heromhandlede institutioner fra adgangen til realkreditbelåning. Det må imidlertid erkendes, at konsekvenserne af en sådan afskæring af adgangen til realkreditbelåning vil være betydeligt mere vidtrækkende for de offentligt støttede selvejende institutioner, end det er tilfældet for kommunale institutioner. De selvejende institutioner vil måske i enkelte tilfælde i kraft af de offentlige tilskud kunne opnå lån i lokale pengeinstitutter, men der er næppe tvivl om, at følgerne af en udelukkelse af disse institutioner fra realkreditbelåning først og fremmest vil blive enten en reduceret investeringsaktivitet på de berørte områder og/eller en stigning i den offentlige - og her især statslige - finansiering af investeringerne.

På en række af de berørte områder har man allerede nu hel eller delvis statslig finansiering, og på andre områder ydes der årlige statstilskud, der dækker institutionernes udgifter til renter og afdrag på de lån, som de har optaget i kredit- og hypotekforeningerne. Som følge heraf vil de statsfinansielle konsekvenser af at erstatte realkreditbelåningen med en

offentlig belåning på længere sigt være forholdsvis begrænsede. Da udvalget ikke har haft mulighed for inden for den fastsatte tidsfrist at gennemgå problemerne på de enkelte af de her berørte områder, skal man indskrænke sig til at henstille, at spørgsmålet om adgangen til realkreditbelåning af offentligt støttede selvejende institutioners bygninger og anlæg tages op til overvejelse i sammenhæng med de beslutninger, der træffes vedrørende kommunernes adgang til at opnå realkreditbelåning for skoler og sygehuse m.v. Dersom man efter nærmere overvejelse finder, at der på enkelte af de her omhandlede områder fortsat bør være adgang til at opnå realkreditbelåning, er udvalget af den opfattelse, at belåningen i så fald bør holdes inden for den bundprioritetsgrænse på 40 pct. af realkreditvurderingen, der er skitseret i kapitel III, og at løbetiden begrænses til 10 år.

Kapitel V.

Skibe og fiskefartøjer

1. Med hjemmel i lov nr. 143 af 17. maj 1961 om et skibsfinansieringsinstitut oprettedes i 1961 et nyt obligationsudstedende institut "Danmarks Skibskreditfond". Oprettelsen af denne fond var en fortsættelse af de bestræbelser, der blev indledt i slutningen af 1950'erne for at lette erhvervenes adgang til mellemlang kredit. Som resultat af dette ønske havde man i de nærmest foregående år oprettet to andre obligationsudstedende institutter "Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk" og "Dansk Landbrugs Realkreditfond". For skibskreditfondens vedkommende var formålet fra første færd at skabe mulighed for at yde kreditter til danske redere og skibsværfter på linie med den kreditgivning på dette område, der fandt sted i udlandet. Finansieringen af skibskreditfondens udlån var i tiden frem til 1964 baseret på $6\frac{1}{2}$ pct.s obligationer, der blev afsat på obligationsmarkedet på linie med andre obligationer. Disse obligationsserier har siden 1964 været betegnet som A-serier.

Som følge af den intensive internationale konkurrence på skibsbygningsområdet, der i meget høj grad har karakter af en kreditgivningskonkurrence, er skibskreditfonden i praksis først og fremmest blevet et instrument til at sikre, at danske skibsværfter kan være konkurrencedygtige med hensyn til finansieringsvilkår. Da finansieringen af de som regel langfristede kreditter i forbindelse med skibsbygningsordrer i andre skibsbygningsnationer kunne ske til et renteniveau omkring 6 pct., fandt man det i 1963 nødvendigt at indføre en særordning for den del af skibskreditfondens udlån, der vedrørte finansiering af skibe bygget ved danske skibsværfter.

Med 1964 som et overgangsår fandt skibskreditfondens obligationsudstedelse i 1965 og 1966 næsten udelukkende sted i de nye 6 pct. B-obligationsserier. Efter tilsagn fra nationalbanken kunne forretningsbanker, sparekasser og fondbørsvekslerere i de første år efter emissionen af B-obligationer fuldt ud genbelåne disse i nationalbanken. Da B-obligationerne for pengeinstitutterne var en fordring med en høj likviditet, blev markedet for B-obligationer i praksis stort set et marked med pengeinstitutterne som de eneste købere; i kraft af den vidtgående mulighed for belåning er skibskreditfondens B-obligationer afsætningsmæssigt nærmere beslægtet med nationalbankens indlånsbeviser end med obligationer udstedt af de øvrige obligationsudstedende institutter. Skibskreditfondens særlige stilling har tillige fundet udtryk ved, at fondens udlån og obligationsudstedelse ikke var omfattet af de aftaler om begrænsning af obligationsudstedelsen, der med virkning fra 1. juli 1965 blev indgået mellem på den ene side nationalbanken og på den anden side realkreditinstitutterne og kommunekreditforeningen.

Med virkning fra 1. januar 1967 skete der påny en ændring i finansieringsgrundlaget for skibskreditfonden, idet fondens obligationsudstedelse siden denne dato så godt som udelukkende har fundet sted i de nyåbnede C-serier. Denne særlige låneordning bygger på et tilsagn fra nationalbanken om, at banken i højst to måneder efter et skibs aflevering fra dansk værft vil være villig til at købe sådanne C-obligationer til parikurs. I den første tid efter åbningen af de nye C-serier havde disse en nominel rente på 6 pct., men i november 1967 blev det besluttet at ændre den nye låneordning, således at nationalbanken for så vidt angik kontraheringer efter 14. november 1967 erklærede sig villig til at købe 5 i pct.s C-obligationer til parikurs. Da låntager udover renten skal betale et administrationsbidrag m.v. på 0,4 pct. p.a., svarer den effektive rente fra debtors synspunkt til 5,9 pct. Med det renteniveau, der har været gældende i årene 1967 til 1969, har konsekvensen af nyordningen været, at nationalbanken i realiteten har været eneste køber af disse obligationer. Nationalbanken er dog i sommeren 1969 begyndt at sælge af sine beholdninger af skibskreditfondobligationer til kurser på linie med

de kurser, der iøvrigt er gældende på kapitalmarkedet. I det omfang disse obligationer købes af bankerne, kan de kun belånes i nationalbanken på linie med andre obligationer. De omtalte vilkår for lån fra skibskreditfondens C-serier gælder for skibe, der kontraheres til bygning ved danske skibsværfter inden udgangen af 1969 til kontraktmæssig leveringen inden udgangen af 1973. Da udenlandske værfter har adgang til tilsvarende finansieringsordninger i deres hjemlande, har skibskreditfondens udlån i de senere år næsten udelukkende bestået af lån til finansiering af skibe bygget på danske skibsværfter.

Nettotilgangen af skibskreditfondobligationer i B- og C-serierne har i årene fra 1966 til 1968 udgjort henholdsvis 712 mill. kr., 241 mill. kr. og 424 mill. kr. Ved udgangen af september 1969 fordelte de cirkulerende skibskreditfondobligationer sig som følger:

	ult. september 1969
A-serier	33 mill. kr.
B-serier	658 - -
C-serier	1.480 - -
Ialt	2.171 mill. kr.

Afsætningsforholdene for obligationerne i skibskreditfondens B- og C-serier har i de senere år i afgørende grad været påvirket af de særlige belånings- og købsordninger, og skibskreditfondens obligationer kan derfor ikke betragtes som markedspapirer på linie med andre obligationer.

2. Skibskreditfonden yder sine lån med pantesikkerhed i skibets værdi. Dersom der ikke foreligger anden form for sikkerhed, er 50 pct. af værdien den maksimale belåningsgrænse. Dersom der over for skibskreditfonden stilles supplerende sikkerhed f. eks. i form af eksportkreditgarantier eller bankgarantier, kan fonden yde lån på op til 80 pct. af skibets værdi; for langt den overvejende del af skibskreditfondens udlån stilles der supplerende sikkerhed under en eller anden form.

Medens skibskreditfonden i de første år af sin virksomhed i de tilfælde, hvor der blev ydet lån imod statsgaranti, anvendte obligationsserier med en maksimal løbetid på 15 år, har der i de sidste år ikke været anvendt obligationsserier med en løbetid på over 10 år. Skibskreditfondens emissionspolitik er nu baseret på anvendelse af trappelånssystemet; dette betyder, at en låntager, der optager et 8-årigt lån, får udleveret obligationer i 8 forskellige serier, der forfalder til indfrielse henholdsvis 1, 2, 3 år o.s.v. efter emissionstidspunktet. For obligationskøberen indebærer systemet den fordel, at han på forhånd kender indfrielsestakten for de obligationer, som han erhverver.

I sommeren 1969 er der blevet indgået en aftale mellem størstedelen af de skibsbygningsnationer, der er medlemmer af OECD; hovedtrækkene i denne aftale er, at skibsværfterne i aftalelandene maksimalt må yde lån med en løbetid på 8 år for 80 pct. af kontraktsummen og med en rente på mindst 6 pct.

Der har siden 1967 været adgang til i et vist omfang at opnå forhåndslån under skibsfinansieringsordningen, idet nationalbanken har givet tilsagn om også at overtage C-obligationer til parikurs under byggeperioden, nemlig når der er afholdt henholdsvis 30 og 60 pct. af byggesummen.

Som ordningen nu er udformet, er den reelle virkning, at danske værfter kan tilbyde finansieringsvilkår, der er typiske for andre skibsbygningsnationer. Erfaringerne fra de sidste år viser, at særordningen for skibskreditfondens obligationer som tilsigtet har gjort det muligt for danske skibsværfter at gøre sig gældende på det stærkt konkurrenceprægede internationale skibsbygningsmarked. Over for de konkurrencemæssige og beskæftigelsesmæssige fordele, der er opnået i kraft af særordningerne for obligationerne i fondens B- og C-serier, står de ulemper, der for et kapitalimporterende land ligger i, at man gennem en omfattende kreditfinansieret skibseksport fremkalder en ret betydelig kapitaleksport, hvortil kommer, at B- og C-ordningerne i deres nuværende udformning indebærer en binding af nationalbankens pengepolitiske handlefrihed.

Da kun mindre dele af skibskreditfondens obligationer under de nuværende forhold kan opfattes som markedsgængse pa-

pirer på linie med de obligationer, der iøvrigt er behandlet i nærværende rapport, synes det naturligt, at overvejelser om ændringer i skibskreditordningen primært baseres på de ovenfor omtalte forhold og ikke principalt ud fra de obligationsmarkeds-mæssige hensyn, der ligger til grund for nærværende redegørelse. Den aftale, der som nævnt i sommeren 1969 er truffet mellem flertallet af skibsbygningslandene inden for OECD, bevirker, at det må forventes, at 8-årige kreditter for 80 pct. af kontraktprisen med en effektiv rente på 6 pct. vil blive de normale vilkår for ydelse af skibsbygningskreditter i de kommende år. Selv om en normalisering af finansieringsforholdene for skibsbygning på denne baggrund næppe er nært forestående, skal udvalget pege på, at det - i lyset af den tilsvarende beslutning på boligbygningsområdet i foråret 1969 - som et indledende skridt hertil kunne overvejes at afskaffe den i 1967 indførte adgang til at opnå forhåndsbelåning i skibsbygningsperioden.

3. Kongeriget Danmarks Fiskeribank startede sin nuværende virksomhed i 1932. Fiskeribanken erstattede en ordning fra 1904, hvorefter fiskeriet modtog lån fra statslånefonden. Fiskeribanken yder lån til såvel anskaffelse af fiskebåde og udstyr til disse som til finansiering af investeringer i fiskeindustri. I modsætning til de øvrige former for obligationslån kan de også ydes til investeringer på Færøerne og i Grønland.

Kun den del af udlånsområdet, der vedrører udlån til fartøjer, skal behandles her. Udlånene finder sted ved udlevering af obligationer til salg i markedet inden for rammer, der fastsættes på de årlige finanslove. I begrænset omfang udbetales dog også kontantlån, der ydes af bankens grundfond på 10 mill. kr. Lånevilkårene er forskellige for nye både og for ældre både samt ved anskaffelse af udskiftningsmotorer. For nye både er lånegrænsen 85 pct. af værdien - normalt kontraheringsprisen - og lånene afvikles over 15 år som serielån. Lån til ældre både ydes inden for en lånegrænse på 50 pct. af værdien og med en løbetid på normalt 10 år. Fiskeribankens udlån er i de senere år steget fra 20-25 mill. kr. årligt til 40-50 mill. kr. i 1967-68 og 1968-69. Ca. to trediedele af udlånene går til fiskebåde.

Dersom der generelt gennemføres en forkortelse af løbetiderne på obligationsmarkedet, synes det imidlertid bl.a. i lyset af den hurtige tekniske udvikling inden for fiskeriet naturligt, at man - på linie med skibskreditfondens praksis - overvejer at begrænse den maksimale løbetid for fiskeribankens udlån til investeringer i fiskefartøjer m.v. - og dermed løbetiden for denne del af bankens obligationer - til 8 år.

Kapitel VI.

Afsætningsforholdene.

Indland.

1. Da hovedtrækkene i de senere års udvikling i afsætningsforholdene for obligationer på det indenlandske kapitalmarked er omtalt i kapitel I, har man i nærværende afsnit indskrænket sig til at drøfte nogle af de foreliggende muligheder for at stimulere efterspørgslen efter obligationer.

Placering i obligationer har igennem en lang årrække været en fremtrædende form for langfristet passiv kapitalanbringelse, og der er derfor i de senere år kun i begrænset omfang sket ændringer i lovgivningen for at fremme afsætningen af obligationer. Efter fremkomsten af de foran omtalte nye obligationsudstedende institutter i årene omkring 1960 er der dog sket en liberalisering af lovgivningens regler om retningslinierne for placering af umyndiges midler, således at de nye og gamle obligationsudstedende institutter i så henseende stort set er ligestillet.

Som nævnt i kapitel I er afsætningsvilkårene for obligationer i de sidste år blevet påvirket af de deponeringsbestemmelser, der har været fastsat i henhold til de i 1965 indgåede deponeringsaftaler mellem nationalbanken og pengeinstitutterne. I aftalerne mellem nationalbanken og sparekasserne var der fra aftalernes indførelse i 1965 adgang til at effektuere indtil halvdelen af deponeringsforpligtelsen ved at deponere tredieprioritetsobligationer i åbne serier. Fra januar 1967 har banker og sparekasser kunnet dække en del og fra marts 1968 hele deponeringspligten ved deponering af obligationer i åbne serier med en løbetid på

højst 10 år. I maj 1969 blev denne adgang udvidet til at omfatte obligationer i åbne serier med en løbetid på op til 30 år. Ved udgangen af september 1969 havde banker og sparekasser deponeret obligationer i nationalbanken for tilsammen 1.270 mill. kr., hvoraf 895 mill. kr. var deponeret af bankerne (opgørelsen omfatter ikke de tredieprioritetsobligationer, som sparekasserne har deponeret i overensstemmelse med reglerne i den oprindelige deponeringsaftale).

Siden foråret 1969 har deponeringssatsen i aftalerne mellem nationalbanken og de private pengeinstitutter svaret til 30 pct. af pengeinstitutternes indlånsforøgelse efter udgangen af april 1969 (der har tidligere været anvendt deponeringssatser på 20 og 10 pct.). Aftalerne må med de nu gældende deponeringsbestemmelser antages at have en vis stabiliserende indflydelse på obligationsmarkedet.

I de to sidste år, hvor man opretholdt adgangen til at foretage indbetalinger på de skattebegunstigede kapitalbindingskonti, havde skatteyderne mulighed for at effektuere sådanne betalinger ved deponering i en 5-årig periode af obligationer. I perioden fra 1. februar 1966 til 31. januar 1967 voksede beholdningen af de således bundne obligationer opgjort efter deponeringskursen med 231 mill. kr. svarende til knap 30 pct. af den vækst, der i denne 12-måneders periode skete i indskuddene på kapitalbindingskonti; værdien af de deponerede obligationer svarede til ca. 10 pct. af obligationsafsætningen i 1966 til købere bortset fra nationalbanken. Der savnes oplysning om, i hvilket omfang disse deponeringer blev foretaget på grundlag af eksisterende obligationsbeholdninger eller på grundlag af skatteydernes nye køb af obligationer.

I henhold til den i 1968 indførte præmieopsparingsordning kan indskyderne enten indsætte midler på særlige konti i pengeinstitutterne eller købe obligationer; i tiden fra 1. juli 1968 til 31. marts 1969 androg obligationskøbene 36 mill. kr. eller ca. 18 pct. af en samlet præmieopsparing på 198 mill. kr.

2. Dersom man ønsker at supplere og stimulere den i forvejen ganske store private efterspørgsel efter obligationer, ville en mulighed være at foretage fondsopsamlinger og den anden at udvide den offentlige præmiering af opsparing i obligationer.

En række af problemerne i forbindelse med opsamling af fon-

den er behandlet i "Betænkningen om principperne for en almindelig tillægspensionsordning" (betænkning nr. 452 af 1967). Selv om etableringen af fondsdannelser antagelig vil gøre det lettere at skabe en bedre balance på obligationsmarkedet, er det ikke på forhånd givet, at fondsdannelser vil bidrage afgørende til at skabe en bedre balance mellem de samlede indenlandske investeringer og den samlede indenlandske opsparring. Deres virkning i så henseende vil bl.a. afhænge af bidragsformen og den indflydelse, som bidragene har på den eksisterende private opsparring. Udvalget har fundet, at en nærmere overvejelse af de samfundsøkonomiske konsekvenser af en øget anvendelse af fondsdannelser lå uden for dets kommissorium.

En ændring eller udvidelse af de gældende bestemmelser om præmiering af opsparring vil formentlig kun have en ret begrænset indflydelse på enkeltpersoners nettokøb af obligationer, med mindre den udformes på en sådan måde, at obligationskøb får en fortrinsstilling. Da spørgsmålet om at stimulere den personlige opsparring gennem ordninger af denne art for tiden er til overvejelse i finansministeriet, har udvalget ikke ment, at der var anledning til at gå ind i en nærmere diskussion af fordele og ulemper ved at udbygge eller ændre de nuværende præmierede opsparingsordninger.

Det er formentlig berettiget at sige, at de præmieringsordninger, der i forskellige former har været anvendt siden 1950'ne, i et vist omfang har tenderet mod at dreje kanaliseringen af den personlige opsparring fra livsforsikringsselskaberne over til banker og sparekasser. Da livsforsikringsselskaber og pensionskasser har placeret ca. 70 pct. af deres aktiver i obligationer, medens væksten i de private pengeinstitutters aktiver kun i ret begrænset omfang har fundet udtryk i en forøgelse af pengeinstitutternes obligationsbeholdninger, har denne drejning i kanaliseringen af den personlige opsparring antagelig bidraget til at svække efterspørgslen efter obligationer.

Efter ophævelsen af kapitalbindingsordningen i 1967 har det været karakteristisk, at den præmierede opsparring i høj grad har været koncentreret omkring langfristede opsparingsformer, der efter deres karakter tidligere først og fremmest ville være blevet kanaliseret gennem forsikringsselskaberne. Mange skatteydere har valgt at foretage deres langfristede skattepræmierede opsparring gennem

pengeinstitutterne. Ved udgangen af 1968 indestod der følgende beløb på opsparingskonti af denne type i banker og sparekasser:

Mill kr	Forretnings- banker	Spare- kasser
Børneopsparingskonti	149	265
Selv pensioneringskonti ..	15	20
Kapitalpensioneringskonti	117	360
Indekskonti	708	292
lait	989	937

De opregnede indskud svarede til knap 4,5 pct. af de samlede indlån i pengeinstitutterne ved udgangen af 1968. Tilvæksten i indskuddene på disse konti udgjorde i 1968 ca. 500 mill. kr. nogenlunde ligelig fordelt mellem banker og sparekasser; ca. halvdelen af tilvæksten faldt på indeksskonti.

Dersom man mere varigt ønsker at imødegå den tendens til nedgang i pengeinstitutternes obligationskøb, der tydeligvis har gjort sig gældende under 1960'ernes højkonjunktur, kunne man overveje at fastsætte regler, hvorefter pengeinstitutterne i et vist omfang fremover blev forpligtet til at kanalisere en væsentlig del af den langfristede skattepræmierede opsparing over på obligationsmarkedet. På linie med placeringsmønstrer for livsforsikringselskaber og pensionskasser kunne man f. eks. bestemme, at pengeinstitutterne skulle placere 70 pct. af indlånsforøgelser af den her omtalte karakter i obligationer. Det måtte forudsættes, at de pågældende obligationer ikke ville kunne anvendes som belåningsgrundlag over for nationalbanken eller som likvide beholdninger ved opgørelser i henhold til banklovgivningens likviditetsbestemmelser. Som en konsekvens af en sådan ordning måtte der selvsagt bortses fra væksten i disse indlån ved opgørelse af pengeinstitutternes depoteringsforpligtelse i henhold til deponeringsaftalerne med nationalbanken. En ordning af den omtalte karakter ville forøge den kursrisiko, som pengeinstitutterne vil påtage sig, men ved en harmonisering af obligationskøbene med bindingsperioden for de langfristede placeringer af indskudsmidler vil denne risiko kunne begrænses; med udsigt til det her forudsatte forøgede udbud af obligationer

med løbetider på fra 10 til 20 år skulle dette ikke volde væsentlige vanskeligheder. Med en anslået vækst i indlånene på disse konti på 600 mill. kr. i 1970 ville en gennemførelse af en sådan ordning forpligte pengeinstitutterne til at købe obligationer for 420 mill. kr., hvoraf dog knap halvdelen med opretholdelse af en deponerings-sats på 30 pct. ville blive modsvaret af en nedgang i pengeinstitutternes deponeringsforpligtelser i henhold til aftaler med nationalbanken.

Udlandet.

3. I tiden frem til 1932 - og især i årene før 1914 - blev danske obligationer (både statsobligationer, kommuneobligationer og obligationer udstedt af realkreditinstitutterne) i betydeligt omfang afsat til udenlandske købere. For at lette mulighederne for, at kapitalimporten kunne forbedre afsætningen af realkreditobligationer, gennemførte man i 1906 en lov, der dannede grundlag for oprettelsen af Kongeriget Danmarks Hypotekbank. Hypotekbanken anvendte i tiden frem til 1930'erne provenuet af en række udenlandske obligationslån til køb af kredit- og hypotekforeningsobligationer på det indenlandske obligationsmarked.

Siden 1930'erne har det danske obligationsmarked været omgærdet af valutariske restriktioner, som har bevirket, at de internationale påvirkninger af markedet stort set kun har gjort sig gældende indirekte, d.v.s. via påvirkningen af likviditetsforholdene og af nationalbankens diskonto, der stort set har været bestemmende for de af pengeinstitutterne anvendte rentesatser.

I årene siden anden verdenskrig er en række af restriktionerne på kapitalbevægelser over for udlandet blevet afskaffet eller lempet. Liberaliseringen af valutarestriktioner har været koncentreret omkring restriktionerne for løbende betalinger, normale kommercielle kreditter og direkte investeringer og personlige kapitalbevægelser. Både for udlændinges køb af rene danske kroneobligationer og valuta-indlændinges køb af udenlandske værdipapirer som passiv kapitalanbringelse har man imidlertid af valutariske og pengepolitiske grunde opretholdt en meget restriktiv politik. Gennem sin tilslutning til OECD's kode vedrørende liberalisering af kapitalbetalinger har Danmark påtaget sig en forpligtelse til at af-

vikle de eksisterende restriktioner for værdipapirtransaktioner; der er dog ikke på nærværende tidspunkt grund til at antage, at OECD i nær fremtid vil afgive henstillinger om ophævelse af de forbehold over for kapitalkoden, som Danmark - ikke mindst i relation til køb og salg af rene danske kroneobligationer - har taget over for denne kode.

4. Selv om den udbredte internationale valutariske uro i årene siden 1967 har virket stærkt hæmmende på bestræbelserne på at afskaffe restriktionerne for kapitalbevægelserne - og i nogle tilfælde har ført til indførelse af nye restriktioner - er det sandsynligt, at tendensen i 1970'erne i det internationale økonomiske samarbejde påny vil gå i retning af øget frihed for de internationale kapitalbevægelser. For Danmarks vedkommende må dette i hvert fald antages at gælde, dersom en dansk tilslutning til EEC bliver til virkelighed. Bortset fra Frankrig, der i november 1968 indførte vidtgående valutariske restriktioner over for kapitalbevægelser, opretholder de øvrige EEC-lande en væsentlig større liberaliseringsgrad på kapitalområdet end Danmark. Ifølge de embedsmandsrapporter om problemerne omkring en dansk tilslutning til EEC, der er udsendt af udenrigsministeriet i 1968 og 1969, vil et dansk medlemskab nødvendiggøre en omfattende liberalisering af de danske valuta-restriktioner på kapitalområdet, og der har været peget på, at det for at mindske overgangsproblemerne ved en sådan frigivelse kunne være hensigtsmæssigt gradvis at foretage en liberalisering af disse restriktioner allerede i forhandlingsperioden.

Da Finland, Norge og Sverige snarest opretholder mere vidtgående valutariske restriktioner på kapitalområdet end Danmark, vil en dansk deltagelse i en nordisk økonomisk union ikke på samme måde som en deltagelse i EEC-samarbejdet på kort sigt ændre vilkårene for opretholdelsen af de danske kapitalrestriktioner. Da man imidlertid også inden for rammerne af NORDEK-samarbejdet sigter imod en gradvis afskaffelse af restriktionerne for kapitalbevægelser mellem deltagerlandene, vil der på længere sigt også i forbindelse med det nordiske økonomiske samarbejde blive behov for en harmonisering af forholdene på de enkelte kapitalmarkeder.

Det internationale marked for obligationslån har i 1960'erne været domineret af emissioner af lån denomineret i dollars (i de sidste år tillige af DM-lån); disse lån har normalt været serie-

lån med en samlet afdragstid på fra 15 til 20 år, som dog ofte har en afdragsfri periode på 5-6 år umiddelbart efter emissionen. I modsætning til den normalt anvendte praksis på det danske obligationsmarked er der ved disse obligationslån normalt adgang til at effektuere de ordinære afdrag ved at foretage opkøb af obligationer. Selv om der er betydelige forskelle mellem de enkelte nationale kapitalmarkeder i de europæiske industrilande, gælder det gennemgående, at løbetider på 15 til 25 år er meget hyppigt anvendt ved obligationsemissioner. Både i Sverige og Norge ligger den typiske løbetid for offentligt emitterede obligationslån således på fra 15 til 25 år. På det tyske kapitalmarked anvendes lån med stærkt varierende løbetid, men det kan nævnes, at de senere års danske DM-emissioner har haft løbetider på fra 12 til 20 år.

5. En åbning af det danske kapitalmarked er næppe umiddelbart forstående. En forkortelse af løbetiden for rene danske kroneobligationer fra det nuværende niveau, der typisk ligger på mellem 30 og 60 år, vil betyde en tilnærmelse til de løbetider, der i almindelighed anvendes for de obligationer, der omsættes på de internationale kapitalmarkeder, og en udvikling henimod kortere løbetider vil derfor indebære et skridt i retning af en harmonisering af forholdene på det danske kapitalmarked og forholdene på kapitalmarkederne inden for EEC og i de øvrige nordiske lande. I denne forbindelse kan også spørgsmålet om anvendelse af Hypotekbanken efter sit oprindelige formål få fornyet aktualitet. Da Hypotekbankens virksomhedsområde i medfør af en i 1967 vedtaget lov er blevet ændret til at omfatte fremskaffelse af midler til udlån med henblik på løsning af investeringsopgaver af samfundsmæssig betydning, vil en aktiv anvendelse af Hypotekbanken efter de oprindelige retningslinier kræve en lovændring.

Bilagsfortegnelse

- Bilag 1. Nettotilgang af børsnoterede obligationer 1960-68.
 - a. til nominel værdi
 - b. til kursværdi
- Bilag 2. Nominel værdi af cirkulerende obligationer.
- Bilag 3. Nettostigning i udlån fra staten og kreditinstitutter m.v.
- Bilag 4. Oversigt over realkreditinstitutternes udlån i 1963-64 (63) fordelt efter belåningsformål og løbetid.
- Bilag 5. Afviklingen af obligationslån ydet af kredit- og hypotekforeningerne samt reallånefondene i 1967-68 (68).
 - a. efter nuværende løbetider
 - b. efter de i skitsen forudsatte
- Bilag 6. Oversigt over ydelsesforholdene ved forskellige løbetider for lån.
- Bilag 7. Eksempler på byggeriets omkostningsforhold samt krav til egenkapital efter de nugældende og de i skitsen forudsatte regler.

Bilag 1a. Nettotilgang af børsnoterede obligationer 1960-68. Nominel værdi.

Mill. kr.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Kreditforeninger	1.193	1.581	1.759	2.428	2.941	4.257	3.041	3.485	5.481
Hypotekforeninger	252	293	288	370	513	778	632	732	1.052
Reallånefonde (excl. landbrugets)	96	263	504	605	678	1.513	1.201	1.635	1.901
1)									
Kommuneobligationer ..	36	34	220	193	225	227	207	246	356
Landbrugets realkredit- fond	-	116	70	64	122	173	143	244	126
Finansieringsinstituttet for industri og hånd- værk	-	56	24	35	36	28	26	25	46
Fiskeribanken	28	29	12	8	10	16	15	33	27
Skibskreditfonden	-	56	66	120	58	160	662	188	391
Statsobligationer (incl. præmieobligationer)	-203	-196	-176	-189	-174	-135	-160	-156	-121
Andre obligationer ...	43	-26	-24	-26	-22	-23	-10	-3	6
Ialt	1.445	2.206	2.743	3.608	4.387	6.994	5.757	6.429	9.265

1) Kommunekreditforeningen og egne obligationsemissioner.

Bilag 1 b. Nettotilgang af børsnoterede obligationer 1960-68. Kursværdi.

Mill. kr.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Kreditforeninger	1.013	1.288	1.439	2.015	2.287	2.949	2.110	2.329	3.973
Hypotekforeninger ...	207	223	215	292	383	512	400	472	743
Reallånefonde (excl. landbrugets)	80	207	377	456	487	917	745	993	1.294
Kommuneobligationer 1)	25	11	167	146	152	141	153	170	287
Landbrugets realkredit- fond	-	110	64	60	103	133	106	181	95
Finansieringsinstituttet for industri og håndværk -	-	56	24	35	33	23	23	20	41
Fiskeribanken	25	25	11	7	8	12	10	25	22
Skibskreditfonden ...	-	52	62	115	56	160	662	188	391
Statsobligationer (incl. præmieobligationer)	-252	-223	-185	-191	-175	-136	-161	-156	-121
Andre obligationer ...	40	-26	-25	-26	-22	-23	-10	-4	5
Ialt	1.138	1.723	2.149	2.909	3.312	4.688	4.038	4.218	6.730

1) Kommunekreditforeningen og egne obligationsemissioner.

Bilag 2. Cirkulerende obligationer (nominel værdi) 1960-68.

Mill.kr. - ult. året	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Statsobligationer	4.705	4.509	4.333	4.144	3.970	3.835	3.675	3.519	3.398
Kreditforeningsobligationer	12.567	14.148	15.907	18.335	21.276	25.533	28.574	32.059	37.540
Hypotekforeningsobligationer	1.745	2.038	2.326	2.696	3.209	3.987	4.619	5.351	6.403
Reallånefondene og Dansk Landbrugs Realkreditfond ...	107	486	1.060	1.729	2.529	4.215	5.559	7.438	9.465
Ialt Realkreditinstitutioner	14.419	16.672	19.293	22.760	27.014	33.735	38.752	44.848	53.408
Andre obligationer	1.622	1.769	2.066	2.395	2.702	3.110	4.010	4.499	5.325
Ialt	20.746	22.950	25.692	29.299	33.686	40.680	46.437	52.866	62.131

Bilag 3. Nettostigning i udlån fra staten og kreditinstitutter m.v.

Mill. kr.	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968 ¹⁾
Forretningsbanker ...	1.487	1.307	1.660	1.052	2.354	1.615	2.853	1.958	2.188
Sparekasser ¹⁾	588	462	573	585	847	770	1.187	954	820
Forsikringsselskaber ²⁾	79	114	139	85	139	280	269	289	...
Realkreditinstitutioner ³⁾	1.300	1.828	2.095	2.823	3.260	4.511	3.361	3.975	6.105
Andre ikke-statslige noterede obligationer ⁴⁾	95	69	221	249	199	294	818	381	707
Aktieemissioner ⁵⁾	71	188	52	23	153	179	38	130	61
Staten ⁶⁾	302	264	292	204	170	273	244	311	517
Andre finansierings- institutter ⁷⁾	36	59	48	39	55	41	167	137	270
Indenlandske lån ialt	3.958	4.291	5.080	5.060	7.177	7.963	8.937	8.135	11.000
Ikke-statslige obligat- tionslån i udlandet ⁸⁾	-8	193	208	553	644	44	67	153	200

1) Foreløbige tal.

2) Livsforsikringsselskaber (inkl. Statsanstalten for Livsforsikring), pensionskasser og skadesforsikringsselskaber. Beløbene vedrører hovedsagelig direkte kommunelån, pantebreve og policelån.

3) Kursværdien af obligationer udstedt af kreditforeninger (ekskl. kommunekreditforening), hypotekforeninger, Dansk Landbrugs Realkreditfond og andre tredieprioritetsinstitutter.

4) Opgjort til kursværdi. Omfatter kommuneobligationer samt obligationer udstedt af Skibskreditfonden, Fiskeribanken, Landmandsbankens Hypotekafdeling, D.D.L. og S.A.S., K.T.A.S., elværkerne samt Ø.K.

5) Offentligt emitterede, ekskl. aktier i banker og forsikringsselskaber.

6) Udlån under statsgælds- og statsaktivforvaltningen, ekskl. større udlån til Færøerne og Grønland, og Statens bygge- og boligfond på kalenderårsbasis samt udlån fra statens øvrige fonde m.v. på finansårsbasis.

7) Omfatter udlån fra hypotekbanken og fra Finansieringsinstituttet for Håndværk og Industri. For hypotekbanken angiver tallene udlånene i de enkelte finansår

8) Omfatter kommuners, telefonselskabers og elværkers nettolåntagning i udlandet.

Oversigt over realkreditinstitutternes
udlån i 1963-64 (63) fordelt efter
belåningsformål og løbetid

(Gengivet efter tabel 2 i Redegørelse fra det
af Boligministeriet nedsatte udvalg vedrørende
Realkredittens amortisationstid)

Note: På grund af afrundinger er der mindre
unøjagtigheder i totaltallene.

A. Kreditforeninger

	Fordeling efter amortisationstid (år)				Brutto- udlån mill.kr.
	0-15	16-35	36-50	51-	
Nybyggeri:					
Enfamiliehuse m.v.	0,5	127,0	206,2	175,7	509,4
Udlejningsbyggeri	0,4	19,8	23,8	389,5	433,5
Erhvervsbyggeri	68,1	297,3	19,2	29,8	414,3
Andet byggeri ...	-	27,0	18,1	15,8	60,9
Nybyggeri ialt	69,0	471,1	267,3	610,8	1.418,1
Ombygning:					
Enfamiliehuse m.v.	0,2	57,2	59,6	24,7	141,8
Udlejningsbyggeri	0,1	23,3	26,5	27,9	77,8
Erhvervsbyggeri ..	15,0	69,6	16,3	2,6	103,5
Andet byggeri	-	1,5	1,0	-	2,5
Ombygning ialt	15,3	151,6	103,4	55,2	325,6
Iøvrigt:					
Enfamiliehuse m.v.	0,4	70,9	74,2	36,3	181,8
Udlejningsbyggeri	0,2	31,9	22,3	53,1	107,4
Erhvervsbyggeri	13,6	55,7	10,7	6,1	86,1
Andet byggeri	0,1	3,3	1,0	0,7	5,0
Iøvrigt ialt	14,3	161,8	108,2	96,2	380,3
Landbrug	16,7	137,9	201,5	133,4	489,5

B. Hypotekforeninger

	Fordeling efter amortisationstid (år)				Brutto- udlån mill.kr.
	0-15	16-30	31-40	41-	
Nybyggeri:					
Enfamiliehuse m.v.	0	98,3	11,6	39,1	149,0
Udlejningsbyggeri	0	16,0	8,4	98,3	122,8
Erhvervsbyggeri	0	5,2	1,7	1,6	8,4
Andet byggeri	0	0,2	0,2	0,8	1,2
Nybyggeri ialt	0	119,7	21,9	139,8	281,4
Ombygning:					
Enfamiliehuse m.v.	0	19,8	2,6	5,5	27,9
Udlejningsbyggeri	0	10,4	1,2	7,6	19,2
Erhvervsbyggeri	0	6,8	1,3	7,0	15,1
Andet byggeri	0	-	-	-	0,1
Ombygning ialt	0	37,0	5,1	20,1	62,3
Iøvrigt:					
Enfamiliehuse m.v.	0	22,0	3,6	7,9	33,6
Udlejningsbyggeri	0	9,1	1,9	16,4	27,3
Erhvervsbyggeri	0	3,1	1,3	0,9	5,3
Andet byggeri	0	-	-	-	-
Iøvrigt ialt	0	34,2	6,8	25,2	66,2
Landbrug	5,1	64,5	9,9	-	79,5

C. Byggeriets Realkreditfond, Landsbankernes Real-
lånefond, Provinsbankernes Reallånefond

	Fordeling efter amortisationstid (år)			Brutto- udlån mill.kr. (÷ kontant lån)
	15	30	45	
Nybyggeri - ombygning				
1-og 2-familiehuse 15 og 30 år -				
udlejningsbyggeri 30 og 45 år	26,0	200,8	214,5	441,3

D. Dansk Landbrugs Realkreditfond

	Fordeling efter amortisationstid (år)			Brutto- udlån mill.kr.
	0-10	11-20	21-30	
Året 1963	3,8	79,8	-	83,7
Året 1964	2,6	61,7	83,7	147,9

Oversigt over afviklingen af obligationslån
ydte af kredit- og hypotekforeningerne i
1967-68 samt af reallånefondene i 1968.

For at belyse virkningen af de af udvalget forudsatte lånegrænser og løbetider er foretaget en sammenligning af afviklingstakten for obligationer under de nuværende forhold og de i skitsen forudsatte vilkår.

Som grundlag for sammenligningen valgtes for kredit- og hypotekforeningerne 1967-68, idet dette år var så langt væk fra rationeringens indførelse i 1965, at den pukkel af lånetilsagn, der var afgivet før rationeringens indførelse, var afviklet.

For reallånefondenes vedkommende viste det sig, at 1967, der ligger nærmest op ad regnskabsåret 1967-68, ville give en urealistisk overvægt for etagebyggeri, og man valgte derfor at anvende 1968 som basisår, hvor fordelingen er mere rimelig.

Resultaterne af beregningen af de nugældende afviklingsforhold er samlet i tabel 1. Man har her beregnet afdragets størrelse med 10 års spring og for samme år beregnet restgældens størrelse samt anført afdragene i procent af det oprindelige hovedstolsbeløb.

Beregning af forholdene under de i skitsen forudsatte vilkår er foretaget ved, at man for bundbelåningens vedkommende har anvendt de i skitsen forudsatte løbetider på kredit- og hypotekforeningernes udlån til de forskellige formål i 1967-68. Oplysninger herom foreligger igennem kredit- og hypotekforeningernes indberetninger om anvendelsen af de under obligationsrationeringen aftalte kvotebeløb. For topbelåningens vedkommende er man gået ud fra de i reallånefondenes regnskaber oplyste fordelinger på løbetider og på dette grundlag fordelt udlånene efter låneformål. For såvel bund- som topbelåning er foretaget en justering af beløbenes størrelse som følge af forskydninger i lånegrænserne. Beløbene er derefter fordelt efter nominel rente, idet der er foretaget visse justeringer, da man må forvente, at lån med lav nominel rente vil blive mindre anvendt end under det nuværende system.

Tabel 1. Beregnede afdrag for kreditforeninger, hypotekforeninger og reallånefonde samt restgæld i procent af samlet nominel bruttotilgang i 1967-68 (1968).

Mill. kr.	1.års afdrag	10.års afdrag	20.års afdrag	30.års afdrag	40.års afdrag	50.års afdrag	60.års afdrag	Hovedstols- beløb 1967-68(68)
Kreditforeninger	38,9	69,4	85,2	155,5	91,8	35,7	62,4	4.287,7
Hypotekforeninger ...	11,7	20,8	28,0	42,2	13,1	1,6	-	905,4
Reallånefonde	19,3	33,2	46,1	83,6	38,0	-	-	1.865,3
Afdrag ialt	69,9	123,4	159,3	281,3	142,9	37,3	62,4	7.058,4
Restgæld i pct. af hovedstolsbeløb	-	86,5	65,1	37,6	21,0	7,1	-	-
Afdrag i pct. af hovedstolsbeløb	1,0	1,7	2,3	4,0	2,0	0,5	0,9	-

Tabel 2. Beregnede afdrag for bund-og topbelåning samt restgæld i procent af forudsatte hovedstolsbeløb.
(Beregningerne er foretaget på basis af de i skitsen forudsatte lånevilkår).

	Mill. kr.	1.års afdrag	10.års afdrag	20.års afdrag	Korrigeret hovedstols- beløb
Almindelig realkreditbelåning	157,0	270,6	192,0	4.175,0	
Særlig realkreditbelåning	74,8	130,0	-	2.150,0	
Afdrag ialt	231,8	400,6	192,0	6.325,0	
Restgæld i pct. af hovedstolsbeløb	96,34	57,34	12,46	-	
Afdrag i pct. af hovedstolsbeløb	3,66	6,33	3,04	-	

Oversigt over ydelsesforholdene ved
forskellige løbetider for lån.

I tabel 1 er givet en oversigt over ydelsesforholdene.

I tabellens første kolonne er anført ydelsen for et 7 pct. lån ved forskellige løbetider efter annuitetsprincippet, d.v.s. lige store halvårlige rente- og afdragsbetalinger i hele lånets løbetid.

For låntager er den effektive ydelse af et lån imidlertid foruden at være bestemt af nominel rente og løbetid afhængig af kursen for lånet. For at få et indtryk af disse forhold er i tabellens anden kolonne anført kursen for obligationer med varierende løbetid under forudsætning af en effektiv rente på 10 pct. p.a. I tredje kolonne er dernæst anført det nominelle lånebeløb, der ved disse kurser svarer til et provenu på 100 kr.

I fjerde kolonne er anført ydelsen af dette lån.

Det fremgår, at ved ensartet provenu er forskellen mellem ydelsen af et kort- og et langfristet lån mindre end den, der fremgår af kolonne 1. Medens forskellen i ydelsen af et 60-årigt 7 pct. lån og et 10-årigt er 6,96 pct. i kolonne 1, er forskellen i kolonne 4 mindre, nemlig kun 6,02 pct.

Tabel 1.

 Oversigt over ydelsesforholdene ved
forskellig afviklingstid for 7 pct. annuitetslån.

Afdrags- tid	(1) Årlig ydelse i procent af hovedstol	(2) Kurs svaren- de til 10% p.a. i effek- tiv rente	(3) Nominelt lå- nebeløb, som med kurserne i kol.(2) gi- ver et prove- nu på 100	(4) Årlig ydel- se i pro- cent af pro- venu
10 år	14,07	87,69	114,04	16,05
15 "	10,87	83,58	119,64	13,01
20 "	9,37	80,35	124,45	11,66
25 "	8,53	77,83	128,48	10,96
30 "	8,02	75,88	131,78	10,57
40 "	7,48	73,26	136,50	10,21
45 "	7,33	72,41	138,11	10,13
50 "	7,23	71,77	139,34	10,08
60 "	7,11	70,94	140,96	10,03

Eksempler på boligbyggeriets omkostningsforhold samt krav til egenkapital efter de nugældende og de i skitsen forudsatte regler.

Til belysning af de ændringer i byggeriets omkostningsforhold, der følger af de af udvalget forudsatte ændringer i lånegrænser og løbetider er i tabellerne A-C gennemregnet nogle eksempler på kapitaludgifternes størrelse under de nugældende lånevilkår og de i skitsen forudsatte. I eksemplerne belyses endvidere ændringerne i behov for egenkapital eller supplerende fremmedkapital. Hovedresultaterne af regneeksemplerne er sammenfattet i nedenstående oversigt:

Oversigt over omkostninger og egenkapital ved de nugældende og de forudsatte regler.

kr.pr. bolig	Almennyttigt boligbyggeri		Privat udlejningsbyggeri		Enfamiliehus	
	nugældende regler	skitsens forudsætninger	nugældende regler	skitsens forudsætninger	nugældende regler	skitsens forudsætninger
Kapitaludgifter	9850	10700	7465	8350	14000	14250
Driftsudgifter	2200	2200	2200	2200		
I alt	12050	12900	9665	10550		
Krav til beboernes eller ejernes egenkapital	6500	11000	33000	32000	29500	46000

Eksemplerne er beregnet på grundlag af en forudsat anskaffelsessum på 110.000 kr. excl. kurstab for en etagelejlighed i alment byggeri og privat udlejningsbyggeri. For enfamiliehuset er regnet med en anskaffelsessum excl. kurstab på 165.000 kr.

Det er forudsat, at belåningsværdien hos realkreditinstitutterne er fastsat på grundlag af oplysninger om anskaffelsessum incl. kurstab. For alment byggeri forudsættes lånene dog beregnet således, at nettoprovenuet af de optagne lån svarer til den forudsatte lånegrænse excl. kurstab (nettometoden).

Kurstabet er beregnet på grundlag af kursforholdene i efteråret 1968 og i øvrigt på grundlag af henholdsvis de nugældende og de forudsatte lånegrænser og løbetider.

Anvendelsen af de i skitsen forudsatte regler medfører, at kravene til egenkapital eller supplerende fremmedkapital øges i de tilfælde, der bliver tale om nedsættelse af lånegrænser. For en bolig i almennyttigt boligbyggeri øges beboerindskuddet fra 6.500 kr. til 11.000 kr., og for egeren i parcelhuset bliver der tale om en stigning fra 29.500 kr. til 46.000 kr., idet der i sidstnævnte tilfælde er forudsat, at ejeren har anvendt muligheden for under det nuværende system at søge supplerende forsikringsgaranteret lån hos reallånefondene i intervallet 75 til 85 pct. af belåningsværdien.

Kapitaludgifterne dækker ikke alene annuitetsydelsen - omfattende renter og afdrag - men tillige reserve- og administrationsfondsbidrag samt for belåningen i enfamiliehuset en præmie for det forsikringsgaranterede lån.

Driftsudgifterne - bortset fra kapitaludgifterne - er for udlejningsbyggeriet anslået på grundlag af oplysninger om forholdene i det almennyttige boligbyggeri.

Den samlede omkostningsbestemte leje er defineret som summen af kapital- og driftsudgifter, idet der ikke er taget hensyn til eventuelle kapitaludgifter ved supplerende lån uden for realkreditinstitutternes lånegrænser eller regnet med forrentning af egenkapital. Dette er af betydning for det almennyttige byggeri og parcelhusbyggeriet, hvor kravene til egenkapital er forøget.

Under de nævnte forudsætninger forøges den omkostningsbestemte leje med 900 kr. årlig i begge grupper af udlejningsejendomme. Der er ikke taget hensyn til eventuelle ændringer i rentesikring i det almennyttige boligbyggeri eller i ændringer i boligsikring i almindelighed.

Med disse forbehold giver disse beløb udtryk for den lejestigning, der vil ske i det almennyttige boligbyggeri. I det private byggeri fastsættes lejen tillige ud fra markedsmæssige vurderinger, og det er derfor vanskeligt at sige, hvor meget stigningen i kapitaludgifterne vil påvirke lejen.

Ved enfamiliehuset forøges kapitaludgifterne under de nævnte forudsætninger med ca. 250 kr. årlig.

Tabel A. Beregnede kapitaludgifter i almenyttigt byggeri.

Forudsætninger: anskaffelsessum excl. kurstab 110.000 kr. Kurstab under nugældende vilkår (kursforhold oktober 1968) 33.500 kr. Ved anvendelse af skitsens forudsætnin-
ger udgør kurstabet 20.400 kr.

Nuværende "normal" belåning

	Nominelt lån belå- nings- andel pct.	Kurs	Provenu looo kr.	Belånings- andel net- to l) pct.	Ydelse incl. adm.-og reser- vefondsbidrag pct. kr.
1. prioritet					
7 pct. 60-årigt	40	57	45	41	4.138
2. prioritet					
5 pct. 49-årigt	14	20	12,5	11	1.138
3. prioritet					
7 pct. 45-årigt	42	60	46	42	4.578
I alt	96	137	103,5	94	9.854

Skitsens belåningsforhold

Almindelig realkredit					
7 pct. 30-årigt	40	52,1	42,5	39	4.257
Særlig realkredit					
7 pct. 20-årigt	52	67,3	56,5	51	6.441
I alt	92	119,4	99	90	10.698

1) dvs provenu målt i forhold til anskaffelsessum excl. kurstab.

Tabel B. Beregnede kapitaludgifter i privat udlejningsbyggeri.

Forudsætninger: Anskaffelsessum excl. kurstab 110.000 kr. Kurstab under nugældende vilkår (kursforhold oktober 1968) 20.500 kr. Ved anvendelse af skitsens forudsætnin-
ger udgør kurstabet 16.500 kr.

Nuværende "normal" belåning

	Nominelt lån belå- nings- andel pct.	Kurs	Provenu 1000 kr.	Belånings- andel net- to 1) pct.	Ydelse incl. adm.-og reservefondsbidrag pct. kr.
1. prioritet 7 pct. 45-årigt	40	80	41,5	38	7,48 3.890
2. prioritet 7 pct. 30-årigt	13	80	13,5	12	8,22 1.397
3. prioritet 7 pct. 45-årigt	22	77	22,0	20	7,63 2.175
I alt	75	97,5	77,0	70	7.462

Skitsens belåning

Almindelig realkredit 7 pct. 30-årigt	40	50,5	81,5	41,1	38	8,17 4.126
Særlig realkredit 7 pct. 20-årigt	35	44	84	36,9	33	9,57 4.211
I alt	75	94,5	78,0	71		8.337

1) dvs provenu målt i forhold til anskaffelsessum excl. kurstab.

Tabel C. Beregnede kapitaludgifter ved et parcelhus.

Forudsætninger: Anskaffelsessum excl. kurstab 165.000 kr. Kurstab under nugældende vilkår (oktober 1968) 32.000 kr. Ved anvendelse af skitsens forudsætninger udgør kurstabet 19.600 kr.

Nuværende "normale" belåning

	Nominelt lån belå- beløb nings- 1000 kr. andel pct.	Kurs	Provenu 1000 kr.	Belånings- andel net- to 1)	pct.	pct.	kr.	Ydelse incl. adm.-og reservefondsbidrag
1. prioritet 7 pct. 45-årigt	40	78,8	80	63,0	38,2	7,48	5.894	
2. prioritet 7 pct. 30-årigt	10	19,7	80	15,8	9,6	8,22	1.619	
3. prioritet (ordinær) 7 pct. 30-årigt	25	49,3	80	39,4	23,8	8,33	4.106	
3. prioritet (suppl.) 7 pct. 15-årigt	10	19,7	88	17,3	10,5	12,17 ²⁾	2.397	
I alt	85	167,5		135,5	82,1		14.016	

Skitsens belåning

Almindelig realkredit 7 pct. 20-årigt	40	73,8	84	62	37	9,52	7.026
Særlig realkredit 7 pct. 15-årigt	35	64,6	88	56,8	34,4	11,17	7.216
I alt	75	138,4		118,8	71,4		14.242

1) dvs. provenu målt i forhold til anskaffelsessum excl. kurstab

2) heri indeholdt en forsikringspræmie på 1 pct.

Rettelsesliste

Side 20, linie 6 fra oven: ordet "også" udgår.

40, punkt 4, linie 8 fra oven: ordene "for lån med kort løbetid i forhold til langfristede lån" udgår.

43, sidste stykke i punkt 5, linie 3: indføjes efter "som dækkende" ordene "også de nugældende forhold".

49, 1. linie i punkt 8: ordene "supplerende belåning" erstattes med "særlige realkredit".

51, 3. stykke, linie 4 fra oven: ordet "disse" erstattes med "realkreditlån".

76, sidste linie og side 77 første linie: ordet "fonden" erstattes med "fonde".

91, sidste stykke, linie 2: ordet "bundbelåning" erstattes med "almindelige realkreditlån".

sidste stykke, linie 7: ordet "topbelånings" erstattes med "den særlige realkreditbelånings".

sidste stykke, linie 6 fra neden: ordene "bund - som topbelåning" erstattes med "den almindelige som den særlige realkredit".

92, overskrift i tabel 2: ordene "bund- og topbelåning" erstattes med "almindelige og særlige realkreditlån".

