

Finansielle krisers efterspil i (Danmarks)historien, 1857-1930

I denne artikel behandler jeg sammenhængen mellem finanskriser og regulering i Danmark fra 1857 til 1930. Jeg fremsætter den hypotese, at det bredere økonomiske kulturelle og regime er af stor betydning for forekomsten af finansielle kriser.



■ Per H. Hansen

Professor, Centre for Business History,
Copenhagen Business School

Indledning

Finansielle bobler og kriser er lige så gamle som kapitalisme og markedsøkonomi, men rigtig alvorlige blev de vel først med udviklingen af et moderne banksystem, der byggede på modtagelse af indlån på kort sigt fra publikum og udlån af disse midler på lang sigt. Hermed var muligheden for, at bankerne kunne geare sig en realitet, og samtidig betød den såkaldte løbetidstransformation (maturity mismatch), at de var i en udsat position ved et run. Med udviklingen af et banksystem og en international økonomi var grunden lagt.

I Danmark udviklede det private banksystem sig fra midten af 1800-tallet. Nationalbanken blev stiftet i 1818 med den primære opgave at stabilisere pengesystemet efter den såkaldte statsbankerot i 1813, men allerede i 1810 var den første sparekasse blevet oprettet. I 1846 kom så den første private forretningsbank, Fyens Disconto Kasse, som indledte sin virksomhed den 15. december under ledelse af den driftige og risikovillige Lorentz Bierfreund. Med undtagelse af Nationalbanken var Fyens Disconto Kasse det første bankaktieselskab, men over de følgende år blev der etableret en række provinsbanker i Danmark, og i 1857 kom den første hovedstadsbank, Privatbanken, til under ledelse af den mindst lige så driftige C.F. Tietgen.

Samme år blev næringsfrihedsloven vedtaget. Med virkning fra 1862 nedbrød loven de gamle laugs- og købstadsprivilegier og åbnede formelt op for dansk økonomis integration i den første globale økonomi. I de kommende år bød tiden på innovationer inden for transport og kommunikationsteknologi såsom dampskibet, telegraf og telefonen, der yderligere skabte sammenhæng på de internationale markeder, herunder finansmarkederne.

I takt med denne udvikling blev Danmark en stadig mere integreret del af den internationale økonomi, og finansielle kriser blev i stigende grad et internationalt fænomen, men ofte også med markante nationale træk. Det sidste gjaldt ikke mindst svaret på de forskellige finans- eller bankkriser, som tog form af en række forsøg på regulering med henblik på at stabilisere den finansielle sektor. Formålet med denne korte artikel er at se på den historiske sammenhæng mellem finansielle kriser og regulering.¹ I det følgende skitserer jeg først kort de institutionelle rammer for bankvirksomhed. Derefter fokuserer jeg på fire finansielle kriser før anden verdenskrig (1857, 1877-87, 1907-08 og 1920'erne),

og i afslutningen vender jeg kort nogle paralleller til finanskrisen 2007-2009.

Institutionelle rammer

Da Nationalbanken blev oprettet i 1818 var dens primære formål ifølge oktrojen at sikre prisstabilitet i landet. Det var en naturlig prioritering efter hyperinflationen og statsbankerotten, som medførte en markant frygt for en gentagelse. Derfor måtte Nationalbanken også lægge ud med at føre en kraftig deflationspolitik som bidrog til landbrugskrisen i 1820'erne. Først i 1838 lykkedes det at bringe Rigsbankdaleren tilbage til den oprindelige parikurs, og fra 1845 blev rigsbankdaleren gjort indløselig med sølv. Samtidig blev Nationalbanken underlagt stramme seddeldækningsregler inspireret af den engelske currency-skole, og de hindrede den i at imødekomme det stigende transaktionsbehov og behov for kredit fra den voksende økonomi.

Seddeldækningsreglerne vanskeliggjorde også Nationalbankens mulighed for at virke som en Lender of Last Resort, men i den sammenhæng var det mindst lige så vigtigt, at banken endnu ikke fuldt ud havde erkendt mikrofunktionen af sin rolle som centralbank.² Nationalbankens oktroj havde også givet den monopol på seddeludstedelse, og resultatet var, at pengeforsyningen var relativt uelastisk. Samtidig var Nationalbanken et privat aktieselskab med en ledelse bestående af købmænd, og der kunne derfor også være tale om en interessekonflikt, idet banken ikke nødvendigvis ville føle sig forpligtet til at støtte konkurrenter i en eventuel krise.

■ ■ ■

Note 1 For en mere omfattende diskussion af reguleringen efter bankkriser i Danmark, se Hansen, P. H. (2001). "Bank Regulation in Denmark from 1880 to World War Two: Public Interests and Private Interests." *Business History* 43(1): 43-68. For en diskussion af andre landes regulering efter finansielle kriser, se Gigliobianco, A. and G. Toniolo, Eds. (2009). *Financial Market Regulation in the Wake of Financial Crises: The Historical Experience*. Rome, Banca D'Italia. http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/seminari_convegni/Financial_Market_Regulation/1_volume_regolazione.pdf

Note 2 For den historiske udvikling af centralbankers makro- og mikrofunktion, se Goodhart, C. A. E. (1988). *The Evolution of Central Banks*. Cambridge, MA, The MIT Press.

Hvad de private banker angik, var de i det store og hele uregulerede. Fimaloven af 1862 stillede krav om at firmaer og deres ledere skulle registreres, samt at der skulle føres regnskabsbøger, og uden at der eksplícit var lovgivet omkring det, havde der udviklet sig den praksis, at aktieselskaber med begrænset ansvar blev almindelige. Mere generelt kan det siges, at dette i forening med en manglende lovgivning på området førte til en stærk asymmetri mellem incitamentet til at løb risici og incitamentet til at kontrollere. Det stillede i sagens natur store krav til bestyrelsen i aktieselskaberne og ikke mindst i bankerne, hvor en stadig stigende del af aktiverne blev finansieret via modtagelse af indlån fra publikum.

Danske banker var blandt de mest lempeligt regulerede indtil 1919, da den første danske banklov blev vedtaget i Rigsdagen. Indtil 1917 havde der heller ikke været en mere generel aktieselskabslovgivning, og da perioden under og efter første verdenskrig var en tid med megen økonomisk turbulens og stærk inflation, gav det rig mulighed for en økonomisk boble, der lagde grunden til, hvad der stadig må betegnes som den mest omfattende bankkrise i Danmark, nemlig bankkrisen i 1920'erne.

Krisen i 1857

Krisen i 1857 var kun i begrænset omfang en bankkrise, da dansk bankvæsen endnu var i sin barndom. Derfor var det i høj grad handelshuse, der blev ramt af det økonomiske tilbageslag, som fulgte efter Krimkrigens ophør og den finanskrisen, der havde ramt USA og sidenhen Storbritannien. I 1857 var der kun 14 banker og 54 sparekasser i Danmark og sparekassernes indlån var kr. 47 mio. mod bankernes kr. 4 mio. Alligevel var de finansielle aspekter af krisen så alvorlige, at staten måtte træde til med likviditet til en række kriseramte handelshuse og banker. Nationalbanken var hæmmet af seddeldækningsreglerne, som ikke tillod en forøgelse af pengemængden, men samtidig havde bankens ledelse som nævnt ikke til fulde erkendt bankens rolle som "lender of last resort". Ud over støtte til handelshuse og kommuner måtte enkelte provinsbanker have støtte fra den statslige lånekasse.³

1857-krisen ramte ikke den spæde banksektor så hårdt som efterfølgende kriser, og C.F. Tietgen i den nystiftede Privatbanken er i historiskrivningen blevet ophøjet til helt, da hans bank stillede kredit til

■ ■ ■

Note 3 Om krisen i 1857, se f.eks. Lange, O. (2006). Stormogulen. C.F. Tietgen - en finansmand, hans imperium og hans tid, 1829-1901. København, Gyldendal. Hansen, S. A. and K. E. Svendsen (1968). Dansk Pengehistorie, 1700-1914. København, Danmarks Nationalbank, Hansen, P. H. (1997). Bankredninger i Danmark - en stabil tradition. Den danske banksektor - mellem tradition og forandring. T. Andersen and K. Ronit. Århus, Systime.

Note 4 Alle citater stammer fra Dagbladet, den 10. august 1859.

Note 5 Vedr. selvregulering, free riding og klubber, se f.eks. Goodhart, C. A. E. (1988). The Evolution of Central Banks. Cambridge, MA, The MIT Press, Mullineux, A. W. (1990). Business Cycles and Financial Crises. Hemel Hempstead.

Note 6 Hansen, P. H. (1989). "Fyens Disconto Kasse, 1846-86. Indlån og udlån." Erhvervshistorisk Årbog: 98-137.

rådighed for den Midlertidige Lånekasse. Selv om banksektoren ikke var hårdt ramt, var krisen alvorlig nok for provinsbankerne til, at der på et møde blandt provinsbankledere i 1859 blev henvist til den. Direktør i Fyens Disconto Kasse, Lorentz Bierfreund, fremhævede, at

"... da det, som ... erfaringen har vist, må anses for absolut nødvendigt for bankerne under alle eventualiteter hurtigt at kunne gøre en større del af deres kapitaler disponible, kunne det næppe være overflødig at overveje, hvorvidt man burde vedtage visse regler for midlernes anvendelse for derved at sætte virksomheden i mere passende forhold til bankernes forpligtelser."

Ifølge Bierfreund havde 1857-krisen altså presset bankerne alvorligt på deres likviditet, og som et forsøg på selvregulering foreslog han derfor, at bankerne skulle enes om at holde en del af midlerne likvide. Der var, sagde Bierfreund "... al anledning til ved en begrænsning at forebygge de ved en overdrivelse af virksomheden forbundne farer." Her sigtede Bierfreund til behovet for en reduktion af bankernes rediskontering af vekslere, en praksis der sammen med finansveksler var en af datidens måder at finansiere et indlånsunderskud på.

Bierfreund foreslog også, at gennemsigtigheden skulle øges gennem offentliggørelse af månedsbalancer i ensartet form, som gav en "klar og pålidelig fremstilling af status." Ifølge Bierfreund, havde provinsbankernes hidtidige regnskabsaflæggelse svækket tilliden til dem og den "største åbenhed ligeoverfor publikum" var nødvendig for at genoprette denne tillid. Bierfreund foreslog samtidig bankerne, at de overvejede om bestyrelsernes sammensætning var den mest hensigtsmæssige. Under den efterfølgende diskussion vedtog mødet en række henstillinger, der bl.a. omfattede Bierfreunds forslag og yderligere opfordrede bankerne til at øge egenkapitalen gennem opbygning af større reserver.⁴

Selv om staten i høj grad havde set sig nødsaget til at træde til med midlertidig likviditetsstøtte under krisen, blev der ikke taget skridt i retning af statslig regulering af den unge finanssektor. Derimod forsøgte branchen som vist at gennemføre nogle forslag til selvregulering, og forslagene handlede i høj grad om de samme elementer, som stadig – 150 år efter – diskuteres i kølvandet på den seneste finansielle krise: gennemsigtighed, likviditets- og kapitalkrav samt bestyrelsens ansvar. Statslig regulering var ikke aktuel i en tid, hvor – med et nutidigt ord – de-reguleringen af dansk økonomi netop var begyndt, og selvregulering lykkes sjældent, hvis der ikke samtidig bliver etableret en klub eller en anden form for autoritet, der kan reducere "free rider" problemer og anden opportunistisk adfærd.⁵ Derfor kom der ikke meget ud af provinsbankmødet, selv om Bierfreund gennemførte en række af de nævnte reformer i sin egen bank.⁶

Krisen 1876-1878

I 1870'ernes begyndelse oplevede Danmark som mange andre lande en kraftig højkonjunktur, der bl.a. kom til udtryk i en kraftig vækst i etableringen af nye aktieselskaber inden for infrastruktur, industri og ikke

mindst banker. Fra 1870 til 1875 blev antallet af banker fordoblet fra 18 til 36, og den samlede aktiekapital blev tredoblet, ikke mindst pga etableringen af to nye store banker i København, Landmandsbanken i 1871 og Handelsbanken i 1873.

Første halvdel af 1870'erne var altså en klassisk højkonjunktur, og selv om det verdensomspændende omslag i økonomien i 1873 kom lidt senere til Danmark, blev anden halvdel af 1870'erne slemme år for bankerne, ikke mindst under indtryk af den langvarige prisfaldsperiode, der satte ind fra 1874. Enkelte banker måtte lukke, mens andre led store tab, ikke mindst Privatbanken og Fyens Disconto Kasse.⁷ I modsætning til krisen i 1857 var Nationalbanken til gengæld nu sin rolle voksen og virkede som "Lender of Last Resort" for den finansielle sektor samtidig med, at den advarede mod risikoen for "moral hazard": "... jo mere provinsbankerne ser, at de til enhver tid uden varsel kan få penge, desto mere vil de fremture i den uskik ingen kassebeholdning at have. I denne henseende er vi alt for meget inde på en farlig vej."⁸

Det gjaldt såmænd også Fyens Disconto Kasse, der, stadig under Bierfreunds enevældige ledelse, havde eksponeret banken alt for meget gennem udlån og store aktieposter og samtidig havde finansieret sine aktiviteter gennem lån på interbankmarkedet.⁹

Under vanskelighederne i anden halvdel af 1870'erne var det imidlertid ikke kun bankerne, der kom i søgelyset. Det var i langt højere grad sparekasserne, som var skudt op overalt i landet og meget ofte med meget begrænset egenkapital og amatøragtig ledelse. I modsætning hertil var landets banker overordnet set meget kapitalstærke. I 1870'erne udgjorde de danske bankers gennemsnitlige egenkapital således 38 procent af balancen og i det første årti i 1900, var den gennemsnitlige egenkapital på 22 procent.¹⁰ Mens bankerne kort sagt var godt polstrede, var sparekasserne langt svagere med en gennemsnitlig egenkapital på kun 4,5 procent i anden halvdel af 1870'erne. Samtidig blev sparekassernes kunder anset for ude af stand til selv at vurdere sikkerheden for deres indlån, og det var årsagen til, at det første statslige reguleringstiltag blev sparekasseloven af 1880, mens bankerne forblev uregulerede i endnu små 40 år.¹¹

Forinden havde sparekasserne ganske vist forsøgt sig med selvregulering og i den forbindelse dannede de en forening. Reguleringstiltagene handlede bl.a. om maksimal indlånsrente for at reducere konkurrencen, der havde været stærk under opgangskonjunkturen, minimumskrav til egenkapital, og offentliggørelse af regnskaber. Der var imidlertid ringe tilslutning fra sparekassernes side, og i stedet tog staten over.

Sparekasseloven af 1880 var i sig selv resultatet af en række kompromisser i Rigsdagen, hvor den sparekassevenlige fløj med held modsatte sig for stærke indgreb i sparekassernes selvbestemmelsesret.

Hovedformålet med sparekasseloven var at beskytte de indskydere, der – i modsætning til bankernes kunder – ikke kunne vurdere sikkerheden ved deres indskud. Derfor blev der oprettet et Sparekassetilsyn, som

skulle påtage sig denne funktion, og samtidig blev der stillet krav til regnskabsaflæggelsen og værdisætningen af værdipapirer. Børsnoterede obligationer kunne værdisættes til gennemsnittet af de seneste tre års slutkurs, mens alle andre papirer skulle være "market to market".¹²

Bankkrisen 1907-08¹³

Det var et karakteristisk træk ved regulering af dansk erhvervsliv i 1800-tallet og begyndelsen af 1900-tallet, at det kun skete med voldsomt stor ulyst.¹⁴ Liberalismen var det altdominerende princip, og det krævede både en bankkrise af større dimensioner og en verdenskrig at få lavet om på den holdning. Bankkrisen af 1907-08 var en kraftig katalysator i retning af regulering, men det krævede første verdenskrigs afgørende og principielle brud med liberalismen, at nå frem til den første banklov, der blev vedtaget i 1919.

Krisen begyndte i sommeren 1907, da en mellemstor nichebank, Centralbanken, kom i vanskeligheder. Centralbanken havde sammen med to andre mellemstore banker, Grundejerbanken og Detailhandlerbanken engageret sig kraftigt i finansiering af byggeri i København, og nu var overkapaciteten af lejligheder blevet for voldsom. Den internationale finanskrise, der begyndte i USA i efteråret 1907 gjorde kun tingene værre, og i februar fik også Grundejerbanken og Detailhandlerbanken vanskeligheder og indskyderne begyndte at trække deres penge ud. Da bankerne også havde finansieret sig på det internationale interbankmarked, og da en første støtteerklæring ikke havde den ønskede hensigt, måtte staten skride til.

I samarbejde med Nationalbanken og de fire største private banker oprettede staten "Bankkomiteen af 9. februar 1908", der garanterede ikke bare indskyderes, men alle – også internationale – kreditorers tilgodehavender. Da de kriseramte banker viste sig at være insolvente, bl.a. fordi de lå inde med store poster af egne aktier, kom garantien til at koste skatteyderne syv millioner kroner. Der var en udbredt opfattelse, at bankmedlemmerne af Bankkomiteen havde tørret en urimeligt

■ ■ ■

Note 7 Se f.eks. Hansen, S. A. and K. E. Svendsen (1968). *Dansk Pengehistorie, 1700-1914*. København, Danmarks Nationalbank, Hansen, P. H. (1998). *Bankkredninger i Danmark - en stabil tradition. Den danske banksektor - mellem tradition og forandring*. T. Andersen and K. Ronit. Århus, Systime: 39-75, Lange, O. (2006). *Stormogulen. C.F. Tietgen - en finansmand, hans imperium og hans tid, 1829-1901*. København, Gyldendal.

Note 8 Hansen, P. H. (1998). *Bankkredninger i Danmark - en stabil tradition. Den danske banksektor - mellem tradition og forandring*. T. Andersen and K. Ronit. Århus, Systime: 39-75., p. 48.

Note 9 Om Fyens Disconto Kasses vanskeligheder, se Hansen, P. H. (1992). "En højst ubehagelig situation." *Siden Saxo*(4): 44-49. Om Landmandsbanken, se Hansen, P. H. and S. Mørch (1997). *Den Danske Bank*. Viby, Forlaget Centrum.

Note 10 Hansen, P. H. and H. C. Johansen (1994). *Det danske finansielle system, ca. 1850-1992*. Det nye pengesamfundet, Norges Forskningsråd. 53.

Note 11 Hansen, P. H. (2001). "Bank Regulation in Denmark from 1880 to World War Two: Public Interests and Private Interests." *Business History* 43(1): 43-68.

Note 12 Lov om Spare- og Laanekasser af 28. maj 1880.

Note 13 Bankkrisen 1907-08 er bl.a. behandlet i Hansen, P. H. and S. Mørch (1997). *Den Danske Bank*. Viby, Forlaget Centrum. Hansen, S. A. and K. E. Svendsen (1968). *Dansk Pengehistorie, 1700-1914*. København, Danmarks Nationalbank.

Note 14 Se f.eks. Dübeck, I. (1991). *Aktieselskabernes retshistorie*. København.

stor del af regningen af på staten, og da landets justitsminister P.A. Alberti i september samme år erkendte sit mangeårige millionbedrageri over for Den Sjællandske Bondestands Sparekasse steg kravet om regulering af den finansielle sektor.

Trods flere tilløb lykkedes det imidlertid først at få et lovforslag hele vejen igennem Rigsdagen og vedtaget den 4. oktober 1919. Der er ingen tvivl om, at det var den generelt omfattende regulering af erhvervslivet under første verdenskrig, der banede vejen for et opgør med liberalismen og dermed for Danmarks første banklov – og i øvrigt også Danmarks første aktieselskabslov af 1917.¹⁵

Bankloven indledte med at begrænse retten til at kalde sig bank til selskaber, der driver bankvirksomhed, og hvor ingen af deltagerne hæfter personligt. Bankvirksomhed blev derefter defineret som modtagelse af indlån, ydelse af udlån, handel med valuta og værdipapirer samt medvirkning til oprettelse af erhvervsdrivende foretagender – en accept af danske banker som universalbanker. Derimod måtte banker kun drive anden virksomhed i forbindelse med afvikling af engagementer, og de skulle være under tilsyn af en bankinspektør, der skulle påse overholdelsen af lovens bestemmelser samt foretage jævnlige undersøgelser af de enkelte bankers virkemåde og forhold. Samtidig blev der indført ensartede regnskabsstandarder som alle banker skulle bruge ved aflæggelse af regnskaber.

Bankernes vedtægter skulle godkendes af handelsministeren, men der var ingen begrænsninger i retten til at oprette banker, når blot lovens bestemmelser i øvrigt blev overholdt. Herudover fastsatte loven regler for bankernes beholdning og belåning af egne aktier, fastlagde bestemmelser for regnskabsaflæggelse, revision, likvidation, ledelsesforhold og -ansvar samt likviditet og soliditet. Bankers likviditet bestående af kontanter og let realiserbare papirer skulle udgøre mindst 15 procent af gældsforpligtelserne, og egenkapitalen skulle udgøre mindst 10 procent af gældsforpligtelserne, en ikke helt logisk bestemmelse, da risikoen jo var forbundet med aktiverne og ikke passiverne. Endelig bestemte loven, at børsnoterede værdipapirer ikke måtte værdisættes over børskursen på afslutningsdagen, ligesom den fastsatte en række bestemmelser, der skulle reducere interessekonflikter for bankens ledelse, f.eks. måtte direktøren ikke låne penge i banken uden bestyrelsens samtykke.

■ ■ ■

Note 15 Lov om banker, nr. 511 af 4. oktober 1919 og Lov om Aktieselskaber, nr. 468 af 29. september 1917.

Note 16 For sagen om Hald og om Mølgaard, se Hansen, P. H. (1999). "For smed at rette bager - ansvar og moral i Hafnia-sagen." *Finansfokus*(4). <http://www.finansforbundet.dk/default.asp?mid=208&ArtId=165>

Note 17 For en analyse af bankkrisen i 1920'erne, se Hansen, P. H. (1996). På glidebanen til den bitre ende. Dansk bankvæsen i krise, 1920-1933. Odense, Odense Universitetsforlag.

Bankloven af 1919 var klart inspireret af bankkrisen 1907-08. Således var forslaget om begrænsninger i retten til at besidde egne aktier klart afledt af de københavnske byggebankers store beholdninger af egne aktier, der forringede deres reelle soliditet væsentligt. Det samme gjaldt lovens §16, der krævede, at en bank, der havde tabt mere end 50% af aktiekapitalen, skulle likvideres eller bringe aktiekapitalen tilbage til 50% af den oprindelige aktiekapital. Bestemmelsen var indsat for at hindre banker, der allerede havde tabt en stor del af aktiekapitalen, i at fortsætte virksomheden med risiko for endnu større tab.

Bankloven af 1919 er blevet beskrevet som en god lov af såvel samtid som eftertid, selv om den var blevet mildnet noget i forhold til de forslag, der havde været fremme; blandt andet var et forslag om maksimalrente-bestemmelser gledet ud. Bankerne var imidlertid ikke helt tilfredse. De havde gerne set en adskillelse af bank- og sparekassevirksomhed, og de var nervøse for, om bankinspektøren kunne gribe ind over for bankernes dispositioner. I praksis blev det bankinspektøren, der kom til at fastlægge præcedens i spørgsmålet, hvilket betød, at der blev lagt en relativt stram linje, hvor inspektøren havde ganske store beføjelser. Lige siden har spørgsmålet om Finanstilsynets beføjelser og virkemåde givet problemer under finansielle kriser. Det skete i 1920'erne, hvor Bankinspektør Hald blev afskediget, i 1990'erne da Finanstilsynets direktør Eigil Mølgaard mødte kritik for sin rolle i Hafnia-sagen, og ved bankkrakkene i 2008-09 er tilsynet også blevet kritiseret.¹⁶

Uanset at bankloven af 1919 er blevet bedømt som god, må man konstatere, at den kom for sent. I det følgende tiår oplevede Danmark den mest omfattende bankkrise nogensinde (inklusive 2008-09 krisen), og en revision af den nye banklov blev hurtigt et omdiskuteret spørgsmål. Det er utvivlsomt, at ingen nok så streng lov i 1919 kunne have afværget 1920'ernes bankkrise, hvis grundlag var lagt i årene under og umiddelbart efter første verdenskrig. Med det stærke prisfald i tiden 1920-21, faldt også de oppustede aktiekurser kraftigt for såvel bank-, rederisom industriaktier. Indlån i bankerne nærmest styrteddykkede og den førerposition, som bankerne havde opnået siden 1914 blev næsten sat helt over styr. Sparekasserne øgede deres indlån i 1920'erne, medens bankernes faldt med ca. 2 mia. kr. - eller tæt ved 50 procent.

Resultatet var, at adskillige banker måtte standse betalingerne eller rekonstrueres med hjælp fra stat, Nationalbanken og de øvrige hovedbanker. Landmandsbankens sammenbrud er det mest kendte, men mange andre banker kom i vanskeligheder i perioden, heriblandt Københavns Disconto- og Revisionsbank og Andelsbanken i 1924 og 1925, der begge trådte i likvidation, samt Privatbanken der måtte lukke kortvarigt i 1928, inden en rekonstruktion kom på plads. I alt måtte 31 banker træde i likvidation i perioden 1920-30, hvoraf de 14 gav et samlet tab for indskyderne på 70 mio. kr. Herudover blev ni banker overtaget af andre, og 17 banker blev rekonstrueret. Aktionærer i bankerne tabte i alt 353 mio. kr. ud af en samlet egenkapital i 1920 på 587 mio. kr. Med 1920'ernes bankkrise som baggrund blev der nu indledt et større arbejde med at skabe et lovgrundlag, der kunne forhindre fremtidige kriser.¹⁷

Bankloven af 1930

Fra 1923 blev der hvert år fremsat banklovsforslag i Rigsdagen, men først i 1928 skete der fremskridt, idet venstregeringen under ledelse af Madsen Mygdal nedsatte et udvalg til revision af bankloven. Udvalget bestod i korporatismens ånd af repræsentanter for en række organisationer, embedsmænd og repræsentanter for bankerne, bankinspektøren og en sagkyndig - professor Axel Nielsen.

Udvalget der indledte sin virksomhed i løbet af sommeren 1928 havde til opgave at udarbejde et forslag til ny banklov. Professor Axel Nielsen og Nationalbankdirektør Holmer Green ønskede bl.a. en mere grundlæggende diskussion af banksystemet og dets rolle, men hovedstemningen i udvalget var, at loven skulle gennemføres hurtigt, og især repræsentanterne for de forskellige banker pressede på i den retning, så der kunne blive tiltrængt ro om sektoren.

Som grundlag for udvalgets beslutninger holdt bankinspektøren et foredrag, hvor han sammenlignede med svenske forhold og særlig fremhævede betænkningen fra 1924 års bankkomite som interessant. Bankinspektøren konstaterede, at der var to hovedårsager til banksammenbruddene, nemlig indgåelse af uforholdsmæssigt store enkeltengagementer og dårlig ledelse. De to forhold hang tæt sammen, og "hovedgrunden til, at så mange banker er brudt sammen eller står stærkt svækkede, skyldes først og fremmest svigtende indsigt og ansvarsbevidsthed hos de pågældende bankers direktioner og bestyrelser."¹⁸

Bankinspektøren fremhævede altså dårlig ledelse som den afgørende årsag til 1920'ernes bankkrise, og han havde ret, men det er ikke så let at lovgive om. Bankloven af 1930 indførte en række nye begrænsninger i bankernes virksomhed.¹⁹ En af de betydeligste fornyelser var begrænsningen af bankers engagementer med enkelte kunder til maksimalt 35 procent af bankens egenkapital, dog 50 procent ved 2/3 stemmeflertal herfor i bestyrelsen. Samtidig blev der sat grænser for bankers besiddelse af aktier i andre erhvervsforetagender, idet den bogførte værdi heraf ikke måtte overstige 15 procent af bankens egenkapital. Endvidere blev der stillet strengere krav til bankernes ledelse og funktionærer, ikke mindst mhp at undgå interessekonflikter. De måtte ikke deltage i spekulationsforretninger eller sidde i andre virksomheders bestyrelser eller lign. Den sidste bestemmelse gjorde op med universalbanksystemet, hvor bankdirektører havde sæde i industrivirksomheders bestyrelser, og det var helt bevidst, selv om der i særlige tilfælde kunne dispenseres fra bestemmelsen. Endelig blev der vedtaget beskedne stramninger af kravene til bankernes soliditet og likviditet. Sammenlagt blev loven strammet ret betydeligt, og der blev forsøgt taget højde for de erfaringer, 1920'ernes bankkrise havde givet.

Afslutning

I de første år af 1930'erne kom nogle få danske banker i vanskeligheder. Den værste krise gjaldt Handelsbanken, der var anerkendt som en velleddet og forsigtig bank, og som var sluppet uden om den ydmygelse, der var blevet både Landsmandsbanken og Privatbanken til del i 1920'erne. I oktober 1930 manglede banken imidlertid likviditet og

måtte anmode Nationalbanken om støtte. Da Nationalbanken udsendte en uforbeholden støtteerklæring, der i mangt og meget lignede den, der blev udstedt til støtte for Unibank i 1992, klarede Handelsbanken sig igennem problemerne.

Bankvanskelighederne ebbede derefter i det store og hele ud, da Danmark i september 1931 gik fra guldret, og da Nationalbankens ledelse fra 1932 efter nogen tøven erkendte, at der ikke var behov for endnu en omgang deflationspolitik, som den der i 1820'erne og fra 1924 til 1926 havde forværret vilkårene for dansk økonomi. Fra de tidlige 1930'ere skulle der herefter gå mere end 50 år, før danske banker igen kom i vanskeligheder. Det begyndte i anden halvdel af 1980'erne med Kronebanken og 6. Juli Banken og kulminerede i de tidlige 1990'ere med bl.a. Unibanks vanskeligheder samt Himmerlandsbankens og Varde Banks sammenbrud. Hafnias og Balticas kriser skal også ses i denne sammenhæng.

Det er naturligvis fristende på den baggrund at konkludere, at bankloven af 1930 havde tjent sit formål udmærket i over 50 år, og det er sikkert også korrekt. Men skyldes bankkriserne så, at bankloven – som var blevet revideret en række gange, men vel egentlig ikke på dramatisk vis – ikke længere slog til i 1980'erne? Det er måske en del af grunden, men mindst lige så interessant er det imidlertid at se bankkriserne i 1990'erne og i 2008-09 som udslag af den kraftige deregulering af den finansielle sektor, der fandt sted fra midten af 1970'erne, da den første fælles bank- og sparekasselov blev vedtaget, og fortsatte med afviklingen af kontrol med kapitalbevægelser, tilladelse af såkaldte finansielle supermarkeder etc. Samtidig er der sket en både økonomisk og kulturel kraftig forandring af det danske og det internationale samfund med stigende vægt på mere kortsigtet "shareholder value" fokus og en global økonomi præget af "financialization".²⁰

Det er et interessant tankeeksperiment, om det er tilfældigt, at de to værste bankkriser i Danmarkshistorien (og internationalt), den i mellemkrigstiden og den i 2007-09 fandt sted i perioder med meget liberale økonomiske forhold, fri kapitalbevægelser over grænserne og en finansiell sektor, der i nogen grad var præget af "financialization".

■ ■ ■

Note 18 Ibid. p. 149

Note 19 Lov om Banker, nr. 122 af 15. april 1930. For diskussion af banklovene af 1919 og 1930, se også Hoffmeyer, E. and E. Olsen (1968). Dansk Pengehistorie, 1914-1960. København, Danmarks Nationalbank., og Hoffmeyer, E. (1960). Strukturændringer på penge- og kapitalmarkedet. En studie i anledning af sparekassernes 150 års jubilæum. København, Sparevirkens Forlag.

Note 20 Vedr. tilblivelsen af bank- og sparekasseloven, finansielle supermarkeder etc, se f.eks. Hansen, P. H. (2001). Da sparekasserne mistede deres uskyld. En historie om sparekasser og samfund i oprud. Odense, Syddansk Universitetsforlag. Om "financialization" mere generelt, se Dore, R. (2008). "Financialization of the Global Economy." *Industrial and Corporate Change* 17(6): 1097-1112.

Fra 1930'ernes begyndelse var det som bekendt slut med den slags, og i de følgende 50 år blev der trods en gradvis liberalisering i efterkrigstiden ført en mere interventionistisk økonomisk politik, ligesom segmenteringen af den finansielle sektor lagde en kraftig dæmper på aktiviteterne i den finansielle sektor.

Bankloven af 1930 blev i mellemtiden revideret nogle gange, ligesom implementeringen af Basel I aftalen har haft betydning for regulering af danske banker. Det vil altid være et kontrafaktisk spørgsmål om banklovgivningen – eller mere overordnet finansiell regulering – kan afværge

bankkriser. Det er ikke urimeligt at antage, at en række af de bestemmelser, der blev indført med bankloven af 1919 og revisionen af 1930 har dæmpet forekomsten af bankkriser og dermed har beskyttet indskyderne mod tab. Indskydergarantiordningen indført med virkning fra februar 1988 har ligeledes reduceret risikoen for bankruns og dermed den reale økonomi fra negative effekter. Derimod tyder den historiske erfaring ikke på, at bankkriser vil kunne undgås i fremtiden; med mindre man helt forbyder banker at låne penge ud. Det skyldes, at det økonomiske og kulturelle regime er mindst lige så vigtigt for forekomsten af kriser som den snævre regulering af finanssektoren.