

Boganmeldelser

Anmeldere i dette nummer: Cand. oec. *Svend Fredens*, Århus Universitet; konsulent *Arne Heidel*, H. D., Oslo; aktuar, dr. polit. *Paul Johansen*; direktør, lektor ved Handelshøjskolen, cand. polit. *Kristian Møller*; assistent ved Det økonomiske Forskningsinstitut ved Handelshøjskolen, lektor, cand. oec. *P. Nørregaard Rasmussen*.

Troels Glud: Kreditforeningsinstitutionen i Danmark. Udgivet af De danske Kreditforeninger. Rasmus Navers Forlag. Kbh. 1951. 381 sider.

Loven om kreditforeninger passerede 100 års jubilæet den 20. juni 1950, og kreditforeningernes stående udvalg har markeret milepælen med udgivelsen af et gedigent værk om kreditforeningernes udvikling. I forordet understreges, at det har været hensigten at samle den kritik, der i tidens løb med rette eller urette har været rejst mod foreningerne og deres virksomhed, og de talrige reformforslag, der er blevet fremsat, for at prøve at tilvejebringe mere langsigtede forudsætninger for en vurdering. Dette arbejde har været overdraget cand. polit. Troels Glud, som til daglig er en travlt optaget embedsmand i Varedirektoratet, og han har gjort en ganske imponerende indsats ved at bearbejde og ajourføre den i forvejen meget omfattende litteratur, der findes om danske kreditforeningsforhold. De overordentlig mange bøger og artikler om emnet og det store område, der behandles, er på sin vis et handicap, idet det umuliggør at gå i dybden; arbejdet bliver derfor i højere grad kompilatorisk end originalt, hvilket dog på ingen måde må opfattes som nogen indvending, idet forfatteren selv præciserer sin begrænsede målsætning ved at understrege, at han tilsigter »en mere almindelig undersøgelse af kreditforeningsinstitutionen som faktor i Danmarks økonomiske udvikling«. De fortræffelige værker, der i forvejen eksisterer, f. eks. »Håndbog i kredit- og hypotekforeningsforhold« under redaktion af Thorkil Kristensen, og Sven Clausens »Kreditforeningsforhold« har således stadig deres blivende værdi.

Troels Glud har med beundringsværdig flid og akkurate gennemgået hele kreditforeningslitteraturen og fremdraget alle relevante synspunkter; allerede værkets 770 fodnoter med kildehenvisninger borger for værkets lodighed og værdi som håndbog. Anmelderen har forgæves ransaget sin hukommelse for at finde bøger eller tidsskriftsartikler tangerende emnet, som ikke er taget med. Troels Glud har virkelig indlevet sig i stoffet og giver samtidig sin fremstilling en letløbende og forståelig form.

Bogen begynder med en historisk gennemgang af foreningernes oprindelse og udvikling, og hertil medgår de første 30 kapitler. I de tre sidste kapitler behandles kreditforeningernes stilling i Danmarks økonomi, endvidere er der en diskussion om kreditforeninger kontra hypotekbanker og til sidst et kapitel om kreditforeningernes fremtidige muligheder. Der kan vel næppe være tvivl om, at de fleste læsere, der kaster sig over bogen, vil begynde med at læse den bagfra, men det ville i høj grad være synd at overspringe den historiske afdeling, hvor forfatteren lægger evner for

Boganmeldelser

Anmeldere i dette nummer: Cand. oec. *Svend Fredens*, Århus Universitet; konsulent *Arne Heidel*, H. D., Oslo; aktuar, dr. polit. *Paul Johansen*; direktør, lektor ved Handelshøjskolen, cand. polit. *Kristian Møller*; assistent ved Det økonomiske Forskningsinstitut ved Handelshøjskolen, lektor, cand. oec. *P. Nørregaard Rasmussen*.

Troels Glud: Kreditforeningsinstitutionen i Danmark. Udgivet af De danske Kreditforeninger. Rasmus Navers Forlag. Kbh. 1951. 381 sider.

Loven om kreditforeninger passerede 100 års jubilæet den 20. juni 1950, og kreditforeningernes stående udvalg har markeret milepælen med udgivelsen af et gedigent værk om kreditforeningernes udvikling. I forordet understreges, at det har været hensigten at samle den kritik, der i tidens løb med rette eller urette har været rejst mod foreningerne og deres virksomhed, og de talrige reformforslag, der er blevet fremsat, for at prøve at tilvejebringe mere langsigtede forudsætninger for en vurdering. Dette arbejde har været overdraget cand. polit. Troels Glud, som til daglig er en travlt optaget embedsmand i Varedirektoratet, og han har gjort en ganske imponerende indsats ved at bearbejde og ajourføre den i forvejen meget omfattende litteratur, der findes om danske kreditforeningsforhold. De overordentlig mange bøger og artikler om emnet og det store område, der behandles, er på sin vis et handicap, idet det umuliggør at gå i dybden; arbejdet bliver derfor i højere grad kompilatorisk end originalt, hvilket dog på ingen måde må opfattes som nogen indvending, idet forfatteren selv præciserer sin begrænsede målsætning ved at understrege, at han tilsigter »en mere almindelig undersøgelse af kreditforeningsinstitutionen som faktor i Danmarks økonomiske udvikling«. De fortræffelige værker, der i forvejen eksisterer, f. eks. »Håndbog i kredit- og hypotekforeningsforhold« under redaktion af Thorkil Kristensen, og Sven Clausens »Kreditforeningsforhold« har således stadig deres blivende værdi.

Troels Glud har med beundringsværdig flid og akkurate gennemgået hele kreditforeningslitteraturen og fremdraget alle relevante synspunkter; allerede værkets 770 fodnoter med kildehenvisninger borger for værkets lodighed og værdi som håndbog. Anmelderen har forgæves ransaget sin hukommelse for at finde bøger eller tidsskriftsartikler tangerende emnet, som ikke er taget med. Troels Glud har virkelig indlevet sig i stoffet og giver samtidig sin fremstilling en letløbende og forståelig form.

Bogen begynder med en historisk gennemgang af foreningernes oprindelse og udvikling, og hertil medgår de første 30 kapitler. I de tre sidste kapitler behandles kreditforeningernes stilling i Danmarks økonomi, endvidere er der en diskussion om kreditforeninger kontra hypotekbanker og til sidst et kapitel om kreditforeningernes fremtidige muligheder. Der kan vel næppe være tvivl om, at de fleste læsere, der kaster sig over bogen, vil begynde med at læse den bagfra, men det ville i høj grad være synd at overspringe den historiske afdeling, hvor forfatteren lægger evner for

dagen som historiker, og hvor han i adskillige af kapitlerne tager en række mere principielle spørgsmål op til en omhyggelig gennemargumenteret vurdering. Dette er således tilfældet i et kapitel om slutningen af halvfemserne, hvor den såkaldte kurstrykteori omtales, teorien om, at fremkomsten af højrentede papirer trykker kursen på de lavrentede. Dette problem udtrykte Sven Clausen i sin disputats på sin særlige måde:

»Lad der komme en uartig 5-aarig Feriebarn i Huset. Hvis nu Moderen beklager sig over, at han gør Familiens $3\frac{1}{2}$ -aarige Søn uartig, saa er det ikke logisk, dersom Faderen svarer: Det passer ikke, thi vor $3\frac{1}{2}$ -aarige Søn er artigere end den 5-aarige. Pointet er, om den $3\frac{1}{2}$ -aarige er lige saa artig, som han vilde have været, saafremt den 5-aarige ikke var blevet indlemmet i Familien«.

Under den mundtlige disputats var der iøvrigt en absolut ikke kedelig debat mellem præses og professor Jørgen Pedersen, der gik stærkt imod alle mere følelsesbetonede synspunkter (»psykologisk smitte«). Troels Glud tager her et klart standpunkt og benægter, at tilstedeværelsen af højere forrentede obligationer skulle kunne trykke kursen på de lavere forrentede papirer. Noget andet er, at de højere forrentede ved stigning over pari på grund af udtrækningsrisikoen noteres for lavt, og dette kan muligvis influere på den effektive rente af andre obligationer. I sin problemstilling og videre argumentation kommer forfatteren et spadestik dybere end Sven Clausen, men problemet, der er overordentlig interessant, kan antagelig uddybes yderligere. Forskellige andre faktorer indgår i kursbestemmelsen, således publikums *subjektive* vurdering af udtrækningsmuligheden. Hvis den objektive udtrækningsmulighed er genstand for en overvurdering, vil kursen på papirer over og under pari nærme sig hinanden; en undervurdering vil derimod fjerne kurserne fra hinanden. Og hertil kommer, at det ikke engang er sikkert, at den samme vurdering anlægges, når kursen er over, som når den er under pari, således at konverteringsrisikoen, når kursen er over pari, måske overvurderes, og konverteringschancen undervurderes, når den er under pari, eller omvendt. Yderligere indgår et stærkt subjektivt betonet moment, nemlig konverteringsrisikoen og en subjektiv bedømmelse heraf. Tilbage står imidlertid stadig problemet om interferensen kurserne imellem, et emne der burde kunne underkastes en nærmere matematisk analyse.

Et grundlæggende princip for kreditforeningerne har det været til enhver tid at yde publikum lån, dog således at låntageren har måttet akceptere markedets vilkår for den pågældende obligationstype. Spørgsmålet om kurstab har derfor ret naturligt været et diskussionsemne, der gennem tiderne har optaget sindene. I 1871 oprettede Landmandsbanken sin hypotekafdeling, hvor man kunne få det bevilgede lån udbetalt kontant; låntageren skulle derfor kun tage stilling til det foreliggende låntilbud, medens ethvert spekulationsmoment var bortfjernet. Også sparekasserne har til tider været konkurrenter for kreditforeningerne, idet lån her har kunnet opnås uden kurstab; på den anden side har denne konkurrence haft sin naturlige begrænsning derved, at sparekassernes udlån til enhver tid er afhængig af likviditeten, og denne vil i en situation med høj rente normalt være af en

sådan art, at en udlånsforcering er udelukket. For at imødegå kritikken og konkurrencen fra anden side har visse kreditforeninger søgt at afpasse den pålydende rente efter markedsrenten, således at obligationerne skulle kunne afhændes til parikurs, og låntageren kan så håbe på, at en konverteringschance vil vise sig. En idé, som Landmandsbankens hypotekafdeling i 1873 lancerede, at obligationerne amortiseredes til kurs 110, blev senere taget op af Landcredittkassen samt Den vest- og sønderjydske Kreditforening. Landcredittkassen forsøgte iøvrigt i tyverne at få lov til at udstede 6 %'s kasseobligationer, men tilladelsen begrænsedes til 5 %'s papirer. Jon Krabbe tilsigtede også bl. a. med sit forslag i 1905 om en 10-årig obligationstype, at kurstab skulle undgås. Kredit- og Hypotekforeningskommissionen konkluderede ligeledes i en anbefaling af parirentede lån, og der åbnedes i loven af 1936 adgang til udstedelse af lån med kortere løbetid end 30 år, dog kun med Indenrigsministeriets tilladelse. Forfatteren synes ikke at have større sympati for tanken om kortfristede lån, idet han mener, at de er »uhensigtsmæssige og risikable« og i hvert fald overflødige, hvis foreningerne går ind for en konsekvent parilånpolitik. At erfaringerne i fyrreterne blev vellykkede, kan der ikke bygges noget på. — Trods forfatterens omhyggeligt gennemarbejdede ræsonnementer bliver der en lille tvivl hængende, om et mere differentieret obligationsmateriale ikke ville have sin værdi også fra et efterspørgselssynspunkt. Schlebaum Larsens interessante artikel i Nationaløkonomisk Tidsskrift 1949 rejser adskillige problemer i denne forbindelse.

En meget fyldig behandling gives ganske naturligt konverteringerne. Forfatteren påpeger, at foreningernes ledelser allerede i 1887 gav udtryk for modstand mod konverteringstendenserne bl. a. af moralske grunde, men også ud fra mere økonomiske motiver, at en konvertering på længere sigt ville skade obligationerne i publikums omdømme, at det var tvivlsomt, om det kunne betale sig for låntagerne, og at konverteringen ville gøre indhug i foreningernes reserver. Troels Glud påpeger endvidere, at landbrugskrisen i trediverne ikke var nogen gældskrise, men skyldtes svigtende indtægter. I den hysteriske atmosfære gjorde foreningerne, hvad de kunne for at dæmpe gemytterne og lede debatten ind i mere saglige og nøgterne baner. Forfatteren lægger også luft mellem kreditforeningerne og konverteringen i fyrreterne og understreger, at initiativet kom fra byggekredse, hvor man bl. a. henviste til den stedfundne tvangskonvertering i Norge. Ganske vist var det kreditforeningerne, der kom frem med et lovforslag til rigsdagen, men dette blev modtaget med tak, og man erkendte, at der var en »naturlig basis« for konverteringen. Nationalbanken tog derimod afstand fra tanken, og i andre kredse gjorde man gældende, at debitorerne ikke var i trang, men at det tværtimod var kreditorerne, der var økonomisk ramt. Da konverteringsmulighederne var fremkaldt af de særlige økonomiske forhold under besættelsen, kunne den ikke siges at være en naturlig foreteelse, og en økonomisk gevinst kunne måske til en vis grad smage af værnemagerfortjeneste. Også fra livsforsikringsselskabernes side rejstes der kritik overfor tanken. Alle disse synspunkter redegør forfatteren omhyggeligt for og kommer til det resultat, at da størstedelen af konverteringen skete efter besættelsens ophør, kan den ikke

karakteriseres som noget decideret krigsfænomen. Såfremt finansieringen af besættelsen i overvejende grad var foregået ved optagelse af lån i markedet, var renten blevet højere, og konvertering havde antagelig været udelukket. Det var således den førte økonomiske politik, der havde skabt basis for konverteringen, og hertil kom den omstændighed, at staten var gået i spidsen med hensyn til at presse renteniveauet ned og selv havde draget fordel af situationen ved konvertering af forskellige statslån. — Tilbage bliver dog en følelse af, at trods juridisk uangribelighed og trods den politiske rygdækning giver konverteringsproblemet — og ikke mindst fyrrernes — anledning til visse moralfilosofiske betragtninger, og det bedrøver anmelderen, at uopsigeligheidsklausuler for højrentede lån i de første 10 år fra efterspørgernes side ikke værdsættes efter hensigt og fortjeneste. Forfatteren gør gældende, at »når forskellen mellem høj- og lavrentede obligationer ikke er større, end den er, tyder det netop på, at grænseefterspørgerne ikke vil værdsætte selv meget langfristede uopsigeligheidsklausuler, og da endelig forudsætningen for a priori at undgå en undervurdering af klausulen må være en stærk begrænsning af emissionen til et beløb, der måtte være særlige liebhavere til, synes uopsigeligheidsklausuler ikke at være egnede for kreditforeningerne, hvis kundekreds ikke kan begrænses til sådanne liebhavere«. Forfatteren tillægger således kun liebhavere rationelle økonomiske motiver!

I de senere år har kreditforeningerne gentagne gange været ude for kritik i anledning af ansættelsen af lånegrænsen. Efter krigen har kreditforeningerne gennemgående givet 32 % og hypotekforeningerne 8 % af anskaffelsessværdien. Forfatteren redegør omhyggeligt for kreditforeningernes principielle opfattelse af dette spørgsmål på linie med de synspunkter, som navnlig kreditforeningsdirektør Th. Thorsteinsson har gjort sig til talsmand for ved flere lejligheder. Det afgørende for en vurdering er ikke anskaffelsesomkostningerne, men en kapitalisering af afkastningen på længere sigt, og man bør her regne med, at sidstnævnte antagelig kommer til at ligge en trediedel under anskaffelsessværdierne. En leje på 18 kr. pr. m² svarer i virkeligheden kun til 30 % af de nuværende anskaffelsesomkostninger. Det er heller ikke givet, at inflationen vil forøge sikkerheden for kreditforeningslånene; den nuværende huslejelovgivning virker i høj grad forringende på boligmassen og øver en væsentlig indflydelse på rentabiliteten. Statistisk set er der næppe nogen bolignød, når man tager udgangspunktet i boligstandarden fra før krigen. Skavanken er en uøkonomisk anvendelse af boligerne, der fremkaldes af huslejelovgivningen og de opustede pengeindkomster. Det er også konsekvent, at kreditforeningerne ikke vil gå ind i en socialpolitik, thi når staten gennem indgreb har borttaget rentabilitetsmulighederne og har skabt to forskellige huslejeniveauer, må den også påtage sig de hermed forbundne økonomiske byrder. Alle disse synspunkter kan anmelderen ganske tilslutte sig.

Under svingende prisniveau opstår der som regel en diskussion om værdifaste kapitalanbringelser og konjunkturbestemt rente, og man henviser til, at kreditorer og debitorer er i samme båd. Kredit- og hypotekforeningskommissionen af 1936 var også inde på spørgsmålet, og i loven åbnedes der mulighed for udstedelse af papirer med svingende rente med

tilladelse af Indenrigsministeriet. Muligheden er dog ikke blevet udnyttet, og Troels Glud påpeger en række vanskeligheder med at finde et kriterium, der kan tilfredsstille kreditorer og debitorer på samme tid. Obligationer af denne art ville for landbrugets vedkommende blive en slags landbrugspræferenceaktier og kunne give anledning til en »kombineret og ret uoverskuelig spekulation vedrørende pris- og renteutviklingen«. Selv om vanskelighederne er store, er det dog et spørgsmål, der bør arbejdes videre med, og det sidste ord i denne diskussion er efter anmelderens opfattelse ikke sagt endnu.

Det sidste kapitel forekommer svagest, hvilket vel også har sin naturlige forklaring deri, at forfatteren forlader det empiriske stade og forsøger at kaste et blik ud i fremtiden og vurdere kreditforeningernes udviklingsmuligheder fremover. I denne forbindelse omtales kort de voksende indskrænkninger af ejendomsretten og betydningen heraf for kreditgrundlaget. Dette problem er iøvrigt fornylig gjort til genstand for en meget udtømmende analyse af Poul Meyer. Specielt går Troels Glud ind i en diskussion om georgismens krav om fuld grundskyld. Han opponerer mod tanken og understreger, at værdien af jord og bygninger vanskeligt kan adskilles. Skulle det komme dertil, at den fulde grundskyld gennemføres, mener han dog alligevel, at kreditforeningernes virksomhed kan fortsættes, selv om grundlaget er ændret. I denne forbindelse henvises til det svenske »tomträtt-system«.

Til slut — det foreliggende arbejde vil være en værdifuld håndbog for alle, der søger at trænge ind i realkreditens problemer. Selv om fremstillingen til tider virker som et forsvarsskrift, benytter forfatteren dog heldigvis ikke recepten pag. 127: »Vi imødekommer ikke vore tilkommende Medlemmer udover, hvad vi anse for tjenligt til deres Tarv, uanset om Folkestemningen øjeblikkelig gaar os imod, til sidst vil den dog billige vor Fremgangsmaade« (Repræsentantskabsmøde i Østifternes Kreditforening 1883). Fremstillingen virker sober og saglig, enhver fremtidig forfatter af jubilæumsskrifter om kredit- og hypotekforeninger vil kunne spare megen tid med Gluds bog som grundbog.

Kristian Møller.

P.S. Det ville have været helt i forfatterens ånd, om der pag. 310 havde været tilføjet en fodnote om, at sparekasselovens regel om $7 \times$ egenkapitalen som maksimum for udlånet i fast ejendom er bortfaldet i ændringen af sparekasseloven af 27. maj 1950.

Håkan Tångeberg: Handbok i blanketteknik. C. A. Strömberg Aktiebolag, Stockholm. 1950. 199 sider. Sv. kr. 16.00 indb.

Man kan med et noe forslitt uttrykk si at den *håndbok i blanketteknikk*, som Håkan Tångeberg har utarbeidet, vil dekke et lenge følt savn hos de blankettkonstruktører og organisatorer, som i de siste 5—6 årene har fulgt med i de svenske tidsskriftsartikler om blankettrasjonalisering og -standardisering.