

## Kontantlån i realkreditten. ✓

Af H. LUND CHRISTIANSEN\*)

I. Den traditionelle fremgangsmåde ved optagelsen af et realkreditlån i en kredit- eller hypotekforening har herhjemme været, at lånet ikke berigtiges kontant, men ved udlevering af kasseobligationer. For retsforholdet mellem foreningen og låntageren er det herefter uden betydning, til hvilken kurs låntager sælger obligationerne, eller om han overhovedet sælger dem.

Det er derfor noget helt nyt, at en væsentlig del af de lån, der i de senere år er blevet optaget i realkreditinstitutionerne, er blevet berigtiget kontant ved udbetaling af pantebrevets fulde pålydende beløb. Uvilkårligt må man da spørge om, hvad der har betinget denne nydannelse, og hvilke virkninger der er forbundet med denne låneform sammenlignet med et traditionelt realkreditlån. Ingen låntager har vel hidtil akcepteret et kurstab ved afhændelsen af de udleverede kasseobligationer uden ærgrelse, og spørgsmålet, om det er lykkedes at overvinde denne vanskelighed, vil naturligvis have den største betydning for menigmand såvelsom for de erhvervsøkonomiske interesser. Erhvervslivet har da også allerede vist stor interesse for kontantlånene. Ganske vist er det hidtil parcelhusbyggeriet, som har været hovedområdet, men dog fortrinsvis de parcelhuse, som opføres med salg for øje. Ligeledes er en væsentlig del af de industrielle realkreditlån blevet berigtiget som kontantlån.

Så længe man fastholder den nøje forbindelse mellem realkreditlånet og de til dets dækning udstedte kasseobligationer – det såkaldte balance-system – synes det imidlertid vanskeligt at eliminere det kurstab, som er forbundet med, at rentefoden på det optagne lån afviger fra samfundsrenten.

\*) Professor i erhvervsret ved Handelshøjskolen i Århus.

## Kontantlån i realkreditten. ✓

Af H. LUND CHRISTIANSEN\*)

I. Den traditionelle fremgangsmåde ved optagelsen af et realkreditlån i en kredit- eller hypotekforening har herhjemme været, at lånet ikke berigtiges kontant, men ved udlevering af kasseobligationer. For retsforholdet mellem foreningen og låntageren er det herefter uden betydning, til hvilken kurs låntager sælger obligationerne, eller om han overhovedet sælger dem.

Det er derfor noget helt nyt, at en væsentlig del af de lån, der i de senere år er blevet optaget i realkreditinstitutionerne, er blevet berigtiget kontant ved udbetaling af pantebrevets fulde pålydende beløb. Uvilkårligt må man da spørge om, hvad der har betinget denne nydannelse, og hvilke virkninger der er forbundet med denne låneform sammenlignet med et traditionelt realkreditlån. Ingen låntager har vel hidtil akcepteret et kurstab ved afhændelsen af de udleverede kasseobligationer uden ærgrelse, og spørgsmålet, om det er lykkedes at overvinde denne vanskelighed, vil naturligvis have den største betydning for menigmand såvelsom for de erhvervsøkonomiske interesser. Erhvervslivet har da også allerede vist stor interesse for kontantlånene. Ganske vist er det hidtil parcelhusbyggeriet, som har været hovedområdet, men dog fortrinsvis de parcelhuse, som opføres med salg for øje. Ligeledes er en væsentlig del af de industrielle realkreditlån blevet berigtiget som kontantlån.

Så længe man fastholder den nøje forbindelse mellem realkreditlånet og de til dets dækning udstedte kasseobligationer – det såkaldte balance-system – synes det imidlertid vanskeligt at eliminere det kurstab, som er forbundet med, at rentefoden på det optagne lån afviger fra samfundsrenten.

\*) Professor i erhvervsret ved Handelshøjskolen i Århus.

Tanken om kontantlån går tilbage til den betænkning, som i 1947 blev afgivet af et udvalg, nedsat af indenrigsministeriet med den opgave at undersøge, om der burde indføres tertiære låneinstitutter. De låne-aktieselskaber, der da var på tale, skulle imidlertid netop ikke fastholde et nøje balanceforhold for de enkelte låns vedkommende, og bl. a. var det hensigten, at selskaberne også skulle kunne opkøbe private tredjeprioriteter i det åbne pantebrevsmarked. Derfor var det blot bestemt, at pantebrevene gennemsnitlig skulle give dækning for selskabets forpligtelser over for obligationsejerne. Først og fremmest på grund af det lave renteniveau i 1947 gemtes betænkningen hen, og tilsyneladende uafhængig af den toges tanken om kontantlån senere op i landbrugets realkreditkommission. I den udformning, der da var tale om, fastholdtes principielt det enkelte låns balance med obligationerne, omend i tilsløret skikkelse.

II. De kontante, parirentede lån bygger på en opspaltning af et almindeligt realkreditlån i to selvstændige, men indbyrdes afhængige lånesider: kasseobligationslånet og debitorlånet. Forudsætningen er vanskelighederne ved at forbinde låntagernes modstridende interesser: Et nominelt tilstrækkeligt højt forrentet lån vil give skattefradrag for den fulde effektive rente af lånet, hvis hovedstol kommer til at svare til provenuet, medens et lavt forrentet lån trods kurstabet vil være forholdsvis billigt. En 4 % kasseobligation har jo en relativt bedre kurs end en 7 % kasseobligation, fortrinsvis som følge af den konverteringsrisiko, der anses forbundet med den højt forrentede obligation.

Man søgte nu at finde en måde, hvorefter debitor både kunne blæse og have mel i munden og tage fordelene såvel af det lavt som af det højt forrentede lån, og resultatet blev følgende: På normal måde udmåles et lån bevilget i lavt forrentede kasseobligationer, f. eks. med 4 eller 4½ % rente. Dette er kasseobligationslånet. I stedet for at overlade debitor obligationerne, sælger realkreditinstituttet dem og konstaterer det kontante provenu. Dette anvendes så som hovedstol i debitorlånet, hvis halvårslige ydelse fastsættes således, at den præcis kan forrente og afdrage kasseobligationslånet. De opspaltede låns annuitet bliver altså den samme, men med forskellig fordeling af rente og afdrag. På kasseobligationslånet svares 4-4½ % rente, på debitorlånet svares stiftelsestidspunktets markedsrente, og debitor får følgelig skattefradrag for denne. At hans terminsydelse af kreditinstitutionen fordeles anderledes i rente og afdrag på kasseobligationslånet, gør i så henseende intet til sagen. Ved denne fremgangsmåde har debitor tillige haft glæden af, at den forholdsvis højere kurs på de lavt forrentede kasseobligationer er kommet ham til gode. Det kurstab, der må konstateres, når den nominelle rente er lavere end markedsrenten, forsvinder selvfølgelig ikke ud i den

blå luft, men er ved lånenes opspaltning blevet konverteret fra et ikke-skattefradragsbættiget kurstab til fradragsberettiget renteydelse.

Kontantlån i denne forstand er begrebsmæssigt knyttet til de obligationsudstedende pengeinstitutter og har krævet særlig lovhjemmel, fordi kasseobligationslånet og debitorlånet trods den lige store samlede terminsydelse vil bevæge sig forskelligt i nedbringelsen, og man således som udgangspunkt fraviger balancesystemet. Det kan jo imidlertid med rette hævdes, at kasseobligationernes fundering nok så meget består i, at de konstante halvårlige krav på forrentning og amortisation nøje modsvares af debitorernes ligeledes uforanderlige halvårlige ydelser, hvorfor denne uoverensstemmelse ikke er logisk uovervindelig. Man kan da også på forhånd nøje beregne forholdet mellem de opdeltede låns nedbringelser.

Uanset at kontantlånenes paternitet kan føres tilbage til landbrugets realkreditkommission, barslede nydannelsen dog i boligstøtteleven af 1958, der hjemlede dens anvendelse i de tre nye boligfunds: Byggeriets Realkreditfond, Provinsbankernes Reallånefond og Landsbankernes Reallånefond. I 1959 indsattes lignende hjemmel i kreditforeningslovgivningen, i 1960 i loven om Landbrugets Realkreditfond, i 1961 i loven om skibsfinansieringsinstituttet og endelig i 1962 i hypotekforeningsloven. Denne brede hjemmel har dog ikke ført til en tilsvarende vid anvendelse ligesom betydningen af brugen er uensartet.

Selv om flere kreditforeninger har indført vedtægtsmæssig hjemmel til at yde kontantlån, anvendes de kun af Kreditforeningen for industrielle Ejendomme, der har en væsentlig del af sit udlån i denne gruppe. Af hypotekforeningerne ydes kontantlån af Københavns Hypothekforening, Grundejernes Hypothekforening og Husmandshypotekforeningen, den sidste dog ikke for så vidt angår landbrugsejendomme. Landbrugets Realkreditfond har uanset lovhjemmelen fra starten næret mistillid til anvendelsen af kontantlån, og efter vedtægterne kræves en særlig repræsentantskabsvedtagelse for at sætte dem i kraft. Af de tre boligfunds indstillede Landsbankernes Reallånefond sig fra starten på at yde kontantlån, og de to andre fulgte med i midten af 1960. I den senere tid er omtrent 90 % af lånene i Landsbankernes Reallånefond berigtiget som kontantlån.

III. Kontantlånene har allerede så stor praktisk betydning, at det er berettiget at sætte dem i kritisk lys. Er der lagt et guldæg, eller er der blot kommet en gøgeunge ind i realkreditfamiliens trygge rede?

Den væsentligste fordel er som anført, at debitor kan opnå skattefradrag for et større beløb, end der ellers er adgang til.

Hvor stor vægt fradraget virker med, må bedømmes efter den enkelte skatteydere marginalbeskatningssats. Griber kontantlånene om sig, må man imidlertid være forberedt på, at de kan sætte andre svingninger i gang. Det vil let forekomme at være et rimeligt modstykke til begunstigelsen af debitor, at obligationsejerne skal beskattes af den effektive renteindtægt, de opnår, i stedet for som hidtil af den nominelle rente. Dette ville i givet fald dreje efterspørgslen fra lavrentede hen mod højtforrentede obligationer, og det deraf følgende kursfald på de lavrentede obligationer ville altså mindske fordelene ved kontantlån.

For de dominerende køberkredse er det ikke så meget kursavancen ved udtrækning, der er afgørende for ønsket om at foretrække et lavrentet papir, men risikoen for konvertering af de nominelt højt forrentede lån. For så vidt ville begrundelsen for kontantlån bortfalde, om man kunne sikre mod konvertering, og tilsyneladende kunne det opnås ved, at låntagerne fraskrev sig ret dertil. Med 1930'ernes statsingreb i skeptisk erindring ville købere dog næppe vurdere dette bånd som tilstrækkeligt, og det er næppe heller gør ligt at opnå fuld sikring imod en sådan tvangskonvertering.

Også uden konverteringsforbud kunne kontantlånenes fordel være opnået ved, at man i stedet havde gjort kurstabt fradragsberettiget over en årrække ud fra den betragtning, at det reelt er en forudbetaling af en renteudgift. Men politikerne har altså foretrukket at gå den mere krogede vej til målet.

Kontantlånenes fordel er imidlertid opnået ved en skismatisk tvedeling af det enkelte lån. Hovedproblemet bliver derfor også, i hvilket omfang man i de forskellige retlige relationer skal lægge vægt på kasseobligationslånet i stedet for debitorlånet.

(1). Spørgsmålet melder sig allerede ved låneudmålingen, idet der jo lovmæssigt er fastsat bestemte udlånsgrænser for realkreditinstitutionerne. Et kreditforeningslån må normalt ikke overstige 60 % af pantets vurderingssum, og lån fra en hypotekforening eller en af de tre byggefonds skal i almindelighed holdes inden for 75 % af vurderingssummen. Ved anvendelse af kontantlån må den afgørende vægt lægges ikke på debitorlånet, men på kasseobligationslånet.

Det er udtrykkelig foreskrevet for kreditforeninger og hypotekforeninger. Ved de tre boligfunds er forholdet ganske vist anderledes, men det hænger sammen med anvendelsen af den såkaldte nettoprovenumetode.

I boligstøtteleven 1958 hed det, at beregningen af de i loven fastsatte grænser for den samlede belåning af en ejendom skulle ske på grundlag af nettoprovenuet af de i ejendommen optagne lån. Det ville sige, at man ved beregningen af de allerede optagne foranstående lån skulle se, hvilket kontant provenu der var opnået, medens man så bort fra kurstab og indskud. Men endvidere ydede boligfonden ovenpå et så stort lån, at dets nettoprovenu sammenlagt med de foranstående låns nettoprovenu tilsammen gav en belåning op til den fastsatte lånegrænse på normalt 75 %. Regnes et 6½ % lån til kurs 95, et 4½ % lån til gennemsnitlig kurs 75, vil den nominelle belåning af en ejendom efter nettoprovenumetoden på grundlag af en vurdering af 150.000 kr. kunne svinge mellem 118.000 kr. og 150.000 kr.

Ved lovændring af februar 1964 har man som led i en liberalisering af boligbyggeriet anset det nødvendigt at stramme finansieringsvilkårene. Man har derfor opgivet nettoprovenumetoden delvis. Fremover skal belåningen ske på grundlag af »ejendommens værdi eller anskaffelsessum tillagt kurstab og indskud til långiverne«. I princippet betyder dette, at reallånet skal dække 75 % af de pådragne kurstab og indskud ved foranstående lån samt – da reallånefonden også er en af långiverne – 75 % af kurstabet og indskud ved ydelsen af realfondslånet. For så vidt låser fondens lånberegning sig fast, eftersom lånet ikke kan beregnes, før det allerede er realiseret, da man ikke kender kurstabet før dette tidspunkt. Man må dog formode, at fondene springer over, hvor gærdet er lavest, og foretager en stiliseret eller hypotetisk beregning på grundlag af kurserne på lånetilsagnets tidspunkt.

Lovændringen tager ikke stilling til, hvorledes kontantlån skal udmåles i fremtiden. Tidligere var der ikke tvivl om, at også kontantlån skulle udmåles efter nettoprovenumetoden. Meningen med ændringen er jo imidlertid, at debitor selv skal bære 25 % af kurstabet ved optagelse af lån, men skal man her tænke på debitorlånet, som formelt ikke har noget kurstab, eller på kasseobligationslånet? Lovens hensigt tyder på det sidste. Man har også i loven opgivet terminologien nettoprovenu, ligesom man kan henvise til, at det er kasseobligationslånet, som er bestemmende for udlån efter det almindelige bruttoprincip, som gælder for kredit- og hypotekforeninger.

Herved har man imidlertid akcepteret, at det ligesom i kredit- og hypotekforeninger er kasseobligationslånet og ikke debitorlånet, som er bestemmende for udmålingen af reallånet, og realfonden må, hvor også et foranstående lån er beregnet efter kontantlånsregler, medregne dette kasseobligationslåns størrelse, selv om debitorlånet er tinglyst på ejendommen. Herved bortfalder en væsentlig begrundelse for at anvende kontantlån i stedet for et gængs højtforrentet lån, der vil give et større provenu.

(2). De kontante lån er parirentede og pariudbetalte, men reelt er det kasseobligationslånet, som skal bringes ud af verden ved ydelserne fra debitor. Vel vil de opspaltede lån være bragt til ophør samtidigt, men nedbringelsen vil under lånets løbetid bevæge sig forskelligt. Indfries lånet i utide, må denne uoverensstemmelse løses. Forholdet er jo det, at man kan skrive i debitors pantebrev, hvad man vil – kunne ovenikøbet have tilladt, at debitorlånet blev ydet til overkurs. En udbetaling til kurs 200 ville have sikret debitor, at endnu mindre af hans ydelse blev afdrag, endnu mere renter, og derved ville han være hjulpet endnu bedre skattemæssigt. Men det er en ren fiktion at tro, at den materielle hæftelse på ejendommen ville være anderledes af den grund. Det er og bliver kasseobligationslånet, som skal indfries. Derfor er det bestemt, at låneinstitutionen ved enhver opsigelse af sådanne lån kan betinge sig en overkurs i det omfang, dette efter styrelsens skøn er fornødent enten til opkøb og inddragelse af en til restgælden svarende andel af de i anledning af lånet emitterede obligationer eller til dækning på anden måde af foreningens eller fondens løbende forpligtelser. Tilsvarende regler gælder ved erlæggelse af ekstraordinære afdrag, og i pantebrevene

fremhæves det, at det samme gælder, hvis lånet kræves indfriet som misligholdt. Derfor angiver terminskvitteringerne ikke blot debitorlånets restgæld, men tillige, hvad denne svarer til i restgæld på kasseobligationslånet.

Pantebrevet kan altså ikke indfries efter den nominelle restgæld, ej heller ved indlevering af obligationer af den rente, som debitorlånet lyder på. Restgælden i kasseobligationer skal bringes ud af verden enten ved opkøb eller ved kontant indbetaling af obligationslånets pålydende restgæld. Kontant indfrielse af obligationerne vil dog ikke komme til at spille nogen rolle, da lånene typisk berigtiges ved salg af lavt forrentede obligationer, der ikke kan ventes at stige over pari. Indfrielsesprisen vil derfor afhænge af kursen på obligationerne.

Et eksempel vil illustrere dette. Er der optaget et 60-årigt kontantlån på 100.000 kr. med  $6\frac{1}{2}$  % rente svarende til et 4 % kasseobligationslån på 150.600 kr. solgt til kurs 66,38, vil debitorlånet efter 60 terminers forløb være nedbragt til 87.202. Nu er afdragene på debitorlånet til at begynde med mindre end på kasseobligationslånet. Restgælden på de ca. 87.000 kr. svarer derfor til et kasseobligationsbeløb på 115.422 kr., der ved uforandrede kurser – d. v. s. 66,38 – kan købes for 76.617 kr. Den teoretiske kurs vil dog, da serien er lukket, og den halve løbetid er gået, være højere, og den kan da også stige op til 75, før debitorlånets rest overstiges. Men er markedsrenten nu 6 %, vil den teoretiske kurs være steget til 88,92, og da skal debitor af med ikke 87.000 kr., men 102.700 kr. for at indfri restobligationsmassen. Efter 80 terminer er debitorlånets restgæld 73.765 kr. svarende til en obligationsmasse på ca. 91.000 kr. der ved 5 % rente vil have en teoretisk markedskurs på 91,76. Indfrielsen vil da koste ikke 73.000 kr., men 83.500 kr.

Dette eksempel illustrerer, hvor farlig en ikke ualmindelig misforståelse er, hvorefter stigningen på kasseobligationslånet kun får betydning, hvis kursen går over pari. Det er tværtimod enhver stigning over deres salgskurs ved låneoptagelsen, som får betydning. Debitor må derfor på forhånd overveje risikoen for kursstigninger på obligationslånet. Og han må gøre sig klart, at han kun vil have mulighed for at foretage en konvertering af lånet, hvis markedsrenten falder ned under obligationslånets nominelle rente. Heller ikke i denne henseende får debitorlånets rentesats nogen betydning.

(3). Et lige så praktisk som omtvistet spørgsmål er det, hvorledes man ved afhændelsen af den pantsatte ejendom skal beregne restgælden af kontantlån. Skal man her regne med kontantlånets debtorside eller med kasseobligationslånet? Besvarelsen vil bl. a. afhænge af, hvorledes ejendomshandlerne foregår, og hvad der er bestemmende for købesummens fiksering.

Man kan gå ud fra to yderpoler. Den ene repræsenterer den klassiske handelsform, hvor parterne handler sig frem til ejendommens ab-

solutte pris og først derefter tager hensyn til de bestående prioriteter samt sælgerprioritetens størrelse ctr. den kontante udbetaling. Den anden pol er, at pris fastsættes efter de årlige ydelser. Nu er den faktiske stilling oftest et hverken-eller, men virkeligheden svarer fortsat bedst til den klassiske handelsform, uanset at denne er mindre rationel. Hvis alene de årlige ydelser er bestemmende, vil forskellen mellem sædvanlig belåning og kontantlån selvfølgelig elimineres ved, at den nominelle salgpris fastsættes tilsvarende lavere, når der er kontantlån med større ydelse. At handlerne imidlertid foregår efter andre kriterier, fremgår af den eneste beretning fra Landsbankernes Reallånefond, hvori det fastslås, at der ikke kan konstateres nogen forskel i salgssummerne for ejendomme belånt med kontantlån og ejendomme behæftet med sædvanlige obligationslån.

Det kan næppe bestrides, at det må være sælgerens ansvar, at køberen bliver klar over, at ejendommen er behæftet med et kontantlån. I et cirkulære fra 1962 har justitsministeriet henstillet til tinglysningsdommerne i tingbøgerne såvelsom på tingbogsattester at optage bemærkning om, at der gælder særlige indfrielsesvilkår for kontantlån. Dette er ikke det samme som, at køberen også forstår betydningen deraf. Køberens repræsentant under en handel bør ydermere stræbe henimod at få kontantlånet optaget med obligationslånets størrelse. Kun derved kan det effektivt hindres, at køberen bliver sorteper. Det er efter den almindelige pantebrevsformular sådan, at ejendommens lån forfalder til indfrielse ved dens afhændelse, og selv om det er sædvanligt, at køberen får tilladelse til at overtage de egentlige realkreditlån, er der dog set tilfælde, hvor foreningen eller fonden nægter at acceptere den pågældende køber, eller hvor overtagelsen gøres betinget af erlæggelse af ekstraordinære afdrag eller nedsættelse af afdragstiden. Såvel i disse sidste tilfælde som ved indfrielse bestemmes retsforholdet af kasseobligationslånet. Hertil kommer, at sælgeren, hvis ikke dette lægges til grund, vil få både i pose og sæk. Han er i første omgang sluppet for et kurstab, og han har haft fuldt rentefradrag i den forløbne tid. Han skal derfor heller ikke kunne vælte hele usikkerheden for kasseobligationslånets kursudvikling over på køberen og således tage fordelene i begge ender.

En økonomisk betragtning kunne måske snarere føre til en mellemvej, således at man optog kasseobligationslånet til dagskurs på ejendommens salgstidspunkt. Det er dog et spørgsmål, om man kan gøre dette uden i det hele at opgive den sædvanlige metode med at fradrage den nominelle restgæld på almindelige prioritetslån uden hensyn til rentefoden. Man kunne tænke sig den erstattet med en ensretning af lånene



i ejendomsopstillinger. Omberegne dem efter lånenes kursværdi til en ensartet rentefod, f. eks. 5 % p. a., ville man opnå en mere rationel behandling af lånene ved ejendomshandeler.

Hvis det lykkes for køberens repræsentant at trænge igennem med, at kontantlånet optages efter obligationslånets restgæld, vil der selvfølgelig ikke være noget i vejen for i slutseddel og skøde at omberegne summerne, således at det offentlige ikke tjener mere end nødvendigt ved stempel- og tinglysningsafgifterne.

(4). Ejerskiftetilfældet akcentueres yderligere, hvis ejendommen går til tvangsauktion. Her vil lånet være forfaldent ved iværksættelsen af det tilgrundliggende retsforfølgningsskridt, og det eneste konsekvente må da være, at man regner med kasseobligationslånet og ikke med debitorlånet i tvangsauktionsvilkår og opråb, ligesom man plejer at optage et sædvanligt realkreditlån til nominelt beløb. I praksis har der hidtil været en modsat tilbøjelighed til at regne med debitorlånet, idet der dog gøres opmærksom på, at der er tale om et kontantlån, og man kan vist tillige regne med, at kreditor sørger for, at de opmødende bliver gjort bekendt med obligationslånets restgæld.

(5). I denne forbindelse kan man, således som kontantlånene hidtil er blevet administreret, rejse spørgsmålet, om de opfylder kravene til pantebreve i tinglysningsloven. Efter denne skal pantebrevets indhold være endelig fastsat, dog at skadesløsbreve kan lyses med angivelse af maksimum. Endvidere skal der i tingbogen finde angivelse sted af pantensum og rentefod. Er pantensummen endelig angivet, når den er afhængig af kasseobligationslånet?

I praksis har man anerkendt, at pantebrevets hovedstol skal tilbagebetales efter forskellige værdisikringsmetoder, selv om det medfører en ubestemthed med hensyn til fastsættelsen af hovedstolen i kroner, men reguleringskriterierne skal findes i selve pantebrevet og være objektive. Man kan ikke lyse et pantebrev på 10.000 kr. at tilbagebetale med det beløb, som kreditor måtte forlange. Ikke desto mindre er det meget nær dette, man gør med kontantlånspantebrevene. Endnu er intet kontantlån blevet tinglyst med angivelse af kasseobligationslånets størrelse, og oftest end ikke med angivelse af arten af de solgte obligationer. Det anføres kun, at indfrielse skal ske således, at de til lånets berigtigelse emitterede obligationer kan aflives. Endvidere har man hidtil i praksis akcepteret, at de pågældende pantebreve tinglyses uden endelig fastsættelse af den årlige ydelse, når den blot holder sig inden for den angivne ydelse som maksimum. Dette hænger sammen med, at ydelsen jo først kan endeligt beregnes, når kasseobligationerne er realiseret.

(6). Angivelsen af en endelig fastsat pantesum i pantebrev og tingbog er for en del begrundet i hensynet til efterstående panthavere og dermed også i debitors mulighed for at opnå sekundær pant. I nye ejendomme med boligfondslån ydet efter nettoprovenumetode og eventuelt med forsikringsgaranti op til 85 % af vurderingen er der ikke plads til yderligere belåning, måske dog bortset fra sælgerprioriteter. Navnlig efterhånden som lånene nedbringes, vil der opstå spørgsmål om, hvorledes en långiver skal betragte et foranstående kontantlån. Der har i praksis været en tendens til helt at nægte belåning efter kontantlån, og det har vist sig vanskeligt at omsætte sådanne sekundære pantebreve. Det må erindres, at bedømmelsen af prioritetsstillingen har sin fortrinsvise betydning for skønnet over, hvilken stilling panthaveren får på en tvangsauktion, og hvilken yderligere investering der da kan blive tale om for ham, hvis han selv ønsker eller bliver tvunget til at overtage ejendommen. Det vil derfor være korrekt også i denne henseende at lægge vægt ikke på debitorlånet, men på kasseobligationslånets restgæld.

(7). Medens der, så snart forholdet til omverdenen kommer ind i billedet, vil være trang til at lægge vægten på kasseobligationslånet i stedet for på det tinglyste debitorlån, er det mere tvivlsomt, hvad der bør gælde for debitor selv f. eks. i regnskabsmæssig henseende. Hvorvidt bør en revisor acceptere, at et sådant lån i status figurerer med restgælden efter debitorlånet, selv om en indfrielse før amortisationsperiodens endelige udløb kan beløbe sig til væsentlig mere afhængig af kursudviklingen på de solgte kasseobligationer?

Da kontantlånenes hovedformål er at skaffe skattefradrag for en rentebyrde svarende til markedsrenten, må det som modstykke hertil fastholdes, at lånet kun kan opføres med debitorlånets restgæld i status, når talen er om opstilling af regnskaber til brug for skattevæsenet. Hermed er dog ikke taget stilling til, om debitor har ret eller pligt til i andre henseender i stedet at lægge vægten på kasseobligationslånet. Ved bedømmelsen af debitors mulige insolvens må erindres, at kontantlånene bygger på en ensartet terminsydelse, der blot fordeles forskelligt på de opspaltede lån. Forskellen viser sig således ikke i likviditeten, men alene i, om debitor er sufficient. Hvor underbalance har retlig betydning, f. eks. i spørgsmål om konkurs, kan debitor ikke blot henvise til, at han oprindeligt kunne have optaget et normalt højt forrentet lån med tilsvarende lav hovedstol. En truende økonomisk situation med udsigt til misligholdelse af lånet vil jo gøre kasseobligationslånet aktuelt, og det vil da være rimeligt at tage hensyn til, at ind-

frielsesforpligtelsen kan blive mere byrdefuld, end den tilsyneladende restgæld på det tinglyste debitorlån lader ane. Revisor vil i påkommende tilfælde kunne forlange forevist den sidste terminkvittering og af dennes oplysning om kasseobligations-restgælden kunne se den øgede hæftelsesrisiko.

Også mellem flere interessenter vil der ved regnskabsopstillinger kunne opstå diskussion. Følger man terminsydelsens opdeling mellem rente og afdrag på debitorlånet, vil der navnlig i lånets første løbetid blive større renteydelse og dermed mindre driftsoverskud, end hvis man vælger at lægge kasseobligationslånets amortisation til grund. Ved en opgørelse med henblik på udløsning af en interessent vil optagelse af kasseobligationslånet i status i stedet for debitorlånet vise en mindre aktivbeholdning. Nogen forhåndsløsning lader sig næppe opstille overhovedet, og det må forudses, at sådanne konflikter vil få deres afgørelse ved domstolene.

IV. En nydannelse inden for realkreditte er altid spændende. Det er dog højst tvivlsomt, om kontantlånene hører til de værdifulde. Den relative renteforbedring modsvares af en betydelig usikkerhed i anvendelsen, og det er formentlig et spørgsmål, om de skattemæssige konsekvenser, som mange låntagere antager det, er helt så gyldne, at de opveje usikkerheden. Ligeledes vil den psykologiske fordel, der kan ligge i den formelt lavere belåning, og som undertiden anføres til fordel for kontantlånene, let kunne vende sig til ubehag for debitor, når det ikke ligefrem frister til med klart eller sløret forsæt at opnå fordele på en købers bekostning. Navnlig hvis renten falder til et mere normalt niveau, er der vel grund til at tro, at anvendelsen indskrænkes. Det vil sikkert være ønskeligt. En yderligere udbredelse af kontantlånssystemet bør ikke tilstræbes.

Hvor det er muligt, må man i tanke som i praksis fastholde, at kontantlånene dækker over et ønske om at give debitor skattefradrag for markedsrenten samtidig med, at han kan optage et nominelt lavt forrentet lån. At folketinget har tilladt dette i den noget forskruede form, at det optagne lån omskrives til pari, fører jo ikke nødvendigvis til, at man i andre retlige henseender skal acceptere en række mere eller mindre mærkværdige konsekvenser. Lånet til debitor hidrører fra kasseobligationerne. Andet er og bliver en fiktion.