

KREDITFORENINGSPROBLEMER

DR. JUR. SVEN CLAUSEN: KREDITFORENINGSFORHOLD
I (39 + 305 SIDER) OG II (94 SIDER). NYT NORDISK FORLAG 1934.

AF JENS WARMING

DENNE Bog, hvis første Del den 19. Oktober 1934 blev forsvaret for den juridiske Doktorgrad, er meget interessant og tankevækkende. Man faar et Indblik i en Verden af Problemer, som mange gode Hoveder har tumlet med, baade Politikere og Kreditforeningernes egne Folk; og til det meget gode, disse har sagt, har Dr. Clausen nu tilføjet en samlet Belysning af Problemerne med mange rammende Udtalelser. Jeg skal nu dels referere enkelte Ting og dels opponere paa enkelte Punkter, men tillige søge at supplere den fra nationaløkonomiske Synspunkter.

S. 60 siges, at Huslejen vil følge med den naturlige Rente, og S. 28 siges noget lignende. Dette er rigtigt for de $\frac{2}{14}$'s Vedkommende, men forkert for de $\frac{3}{14}$, nemlig rigtigt for Bygningerne og forkert for Jordværdien, der efter Ejendomsskylden er henholdsvis 9 og 5 Milliarder. For Bygningerne er det Byggeomkostningerne, der er det faste Punkt, saa at Huslejen for deres Vedkommende i Længden maa gaa ud fra Omkostningen Gange Rentefoden; men for Jord og Grund er Jordrenten det faste Punkt, og man finder saa Værdien ved Kapitalisation; er man villig til at give 100 Kr. mere i Husleje for en central Lejlighed end for en periferisk, saa staar dette Beløb i det væsentlige fast, hvordan Renten saa end er, og denne influerer kun paa den kapitaliserede Værdi¹⁾.

I en Tid med saa stærkt Fald i Renten som nu maa Pengeinstituternes Ledere derfor nøje mærke sig denne Forskel i Værdidannelsen for Jord og

¹⁾ Ældre Bygningers Værdidannelse indtager en Mellemtilstand mellem Bygninger og Grund, saaledes at Kapitalisationen af det faktiske Overskud spiller en lidt større Rolle end ved nye Bygninger; man kan jo ikke producere halvgamle Bygninger og maa derfor acceptere det Udbud deraf, som er bestemt ved Fortidens Byggeri; Værdiens Nedskrivning p. Gr. af Slid, Ælde, utidsmæssig Indretning osv. beror bl. a. paa Byens og Velstandens Vækst, nye Sædvaner og Metoder m. m. Derfor er nye og gamle Bygninger kun delvis competing groups; de gamles Værdi beror kun delvis paa Konkurrencen med nybyggede, men især paa det faktiske Udbud og den faktiske Efterspørgsel; det derved bestemte Overskud kapitaliseres (om end med en lavere Faktor end Rentefodens Reciprok). Se ogsaa min Afhandling i Aar bog for Bygge- og Boligvæsen 1933 om Børnebegrænsningen og Boligproblemerne, hvor ogsaa Farerne for de gamle Huses Værdi omtales. For Landejendomme spiller Kapitalisationen ogsaa en lidt større Rolle, idet Produktpriserne paa Verdensmarkedet ikke paavirkes saa stærkt af Renten som Huslejen.

KREDITFORENINGSPROBLEMER

DR. JUR. SVEN CLAUSEN: KREDITFORENINGSFORHOLD
I (39 + 305 SIDER) OG II (94 SIDER). NYT NORDISK FORLAG 1934.

AF JENS WARMING

DENNE Bog, hvis første Del den 19. Oktober 1934 blev forsvaret for den juridiske Doktorgrad, er meget interessant og tankevækkende. Man faar et Indblik i en Verden af Problemer, som mange gode Hoveder har tumlet med, baade Politikere og Kreditforeningernes egne Folk; og til det meget gode, disse har sagt, har Dr. Clausen nu tilføjet en samlet Belysning af Problemerne med mange rammende Udtalelser. Jeg skal nu dels referere enkelte Ting og dels opponere paa enkelte Punkter, men tillige søge at supplere den fra nationaløkonomiske Synspunkter.

S. 60 siges, at Huslejen vil følge med den naturlige Rente, og S. 28 siges noget lignende. Dette er rigtigt for de $\frac{2}{14}$'s Vedkommende, men forkert for de $\frac{3}{14}$, nemlig rigtigt for Bygningerne og forkert for Jordværdien, der efter Ejendomsskylden er henholdsvis 9 og 5 Milliarder. For Bygningerne er det Byggeomkostningerne, der er det faste Punkt, saa at Huslejen for deres Vedkommende i Længden maa gaa ud fra Omkostningen Gange Rentefoden; men for Jord og Grund er Jordrenten det faste Punkt, og man finder saa Værdien ved Kapitalisation; er man villig til at give 100 Kr. mere i Husleje for en central Lejlighed end for en periferisk, saa staar dette Beløb i det væsentlige fast, hvordan Renten saa end er, og denne influerer kun paa den kapitaliserede Værdi¹⁾.

I en Tid med saa stærkt Fald i Renten som nu maa Pengeinstituternes Ledere derfor nøje mærke sig denne Forskel i Værdidannelsen for Jord og

¹⁾ Ældre Bygningers Værdidannelse indtager en Mellemtilstand mellem Bygninger og Grund, saaledes at Kapitalisationen af det faktiske Overskud spiller en lidt større Rolle end ved nye Bygninger; man kan jo ikke producere halvgamle Bygninger og maa derfor acceptere det Udbud deraf, som er bestemt ved Fortidens Byggeri; Værdiens Nedskrivning p. Gr. af Slid, Ælde, utidsmæssig Indretning osv. beror bl. a. paa Byens og Velstandens Vækst, nye Sædvaner og Metoder m. m. Derfor er nye og gamle Bygninger kun delvis competing groups; de gamles Værdi beror kun delvis paa Konkurrencen med nybyggede, men især paa det faktiske Udbud og den faktiske Efterspørgsel; det derved bestemte Overskud kapitaliseres (om end med en lavere Faktor end Rentefodens Reciprok). Se ogsaa min Afhandling i Aar bog for Bygge- og Boligvæsen 1933 om Børnebegrænsningen og Boligproblemerne, hvor ogsaa Farerne for de gamle Huses Værdi omtales. For Landejendomme spiller Kapitalisationen ogsaa en lidt større Rolle, idet Produktpriserne paa Verdensmarkedet ikke paavirkes saa stærkt af Renten som Huslejen.

Bygninger og i Indtægten deraf. I City kan Grundværdien være det dobbelte af Bygningsværdien eller endnu mere; ved høje Huse i Yderdistrikterne er Grunden ofte kun $\frac{1}{10}$ værd af Bygningen; og for Landejendomme er Jorden som Helhed lidt mere værd end Bygningerne. Dette betyder, at Huslejen af de høje Huse yderst i Længden vil falde næsten som Renten (bortset fra andre Driftsudgifter), medens den er meget mere stabil i City; den samlede Ejendomsskyld vil i City stige stærkt med Kapitalisationsfaktoren, men for det høje Hus ikke mere for Grunden, end at det maaske kan opvejes af, at den lave Rente billiggør Materialerne (Renten af Teglværket osv.) og Banklaanet under Opførelsen. (For Landejendomme betyder Krisen dog en selvstændig Bevægelse af Jordrenten. Og ingen Steder kan man betragte det som helt sikkert, at den lave Rente er et varigt Fænomen).

Dr. Clausen har dog ikke tilstrækkeligt indskærpet Betydningen af sin egen Sætning om Huslejens Afhængighed af Renten. Kreditforeningerne har i deres Praksis visse Regler om at variere det tilbudte Laan efter Rentefoden; man har hidtil som Regel faaet et 6 pCt. mindre Laan til $4\frac{1}{2}$ end til 4 pCt., idet Ejeren magter at forrente et større Laan, naar Rentefoden er lav. Saadan som Renten har ligget i en Aarrække, bør dette opfattes saaledes, at Laanet til $4\frac{1}{2}$ pCt. var Normallaanet, medens der gaves noget ekstra for 4 pCt.; men hvis 4 pCt. nu bliver den almindelige Rente, saa vil Huslejen tilpasse sig til, at 4 pCt. Laan kan faas til Pari, og saa er det kun $3\frac{1}{2}$ pCt. Laan, der fortjener noget ekstra. Fremtidig bør det være 4 pCt. Laanet, der svarer til det faste Punkt, der for nye Bygningers Vedkommende angives af Byggeomkostningerne.

I Afsnittet om Laanets Størrelse (S. 9 ff.) drøftes navnlig, om det skal udmaales efter Ydelsen eller efter den Kapital, man skal tilbagebetale. Forf. polemiserer kraftigt mod afdøde A. Gjessings ensidige Fremhæven af den aarlige Ydelse som det centrale, men ender i Virkeligheden med et Kompromis, der ligger meget nær ved Gjessings Standpunkt. Til Forsvar for, at ogsaa Kapitalen er afgørende, nævnes et Par meget specielle og usandsynlige Tilfælde, og det udtales, at »Tilbagebetalingspligten er noget altfor centralt i Panteretten til at kunne negligeres«. Det forekommer mig dog forkert at opstille Ydelsen og Kapitalen som to sideordnede Ting for Kreditor, thi da det er Debitor, der har Opsigelsesretten, er det for ham, at de er sideordnede, saa at han kan vælge imellem dem; saalænge han præsterer Ydelsen og ikke lader Pantet forfalde el. lign., har han overhovedet ikke nogen Tilbagebetalingspligt, men kun en Ret. For Kreditor er det Forhold, at Pantebrevet nævner en Kapital, i første Omgang kun et Minus, idet det betyder, at Debitor under visse Konjunkturer kan gennemtvinge en Konvertering, jfr. ogsaa S. 12, at Hovedstolen angiver Maksimum.

Dette Minus for Kreditor bliver imidlertid effektivt netop paa et for begge Parter bekvemt Tidspunkt, nemlig naar Rentens Fald tvinger Indtægten (Huslejen) ned (for Bygningers Vedkommende), saaledes at det kniber for Debitor at præstere Ydelsen; der er altsaa Fare for, at Kreditor ikke faar sin Ret, men Nævnelser af et Kapitalbeløb »tvinger ham til at gaa frivilligt med til en Nedsættelse«. Denne Eventualitet har den ejendommelige Konsekvens, at Kreditor kan gaa lidt højere med Laanet og Ydelsen, thi i det Tilfælde, at der er Fare for ikke at modtage Ydelsen, gaar den alligevel ned; den aktuelle Ydelse i de nærmeste Aar bliver lidt større,

og den eventuelle Ydelse ad Aare lidt mindre, og netop derved tilpasses man til Betalingsevnen.

Dette er antagelig den vægtigste Forklaring paa den Modsætning, der drøftes S. 20, at Praksis som nævnt giver 6 pCt. mindre Laan til $4\frac{1}{2}$ pCt. end til 4 pCt., skønt selv Forskellen mellem $4\frac{1}{2}$ og 4 er 11 pCt. Man finder sig i, at Manden med $4\frac{1}{2}$ pCt. Laanet kommer op paa en større aktuel Ydelse, fordi han, netop naar det kniber, har en ret sikker Udsigt til en Konvertering og følgelig har større Chance for at kunne klare sig. For Kreditforeningernes egen Sikkerhed er høj Rente og høj Kurs bedst. Den Forklaring, Forf. giver, peger især paa, at Kursspændet mellem 4 og $4\frac{1}{2}$ pCt. Obligationer plejer at være ca. 6 Points (eller lidt mere), saa at Provenuet for Laantageren bliver omtrent det samme; dette kan være meget praktisk, men for Kreditforeningen som Kreditor er det det førstnævnte, der direkte kan faa Betydning. — Til Gengæld for, at 4 pCt. Laantageren saaledes har »solgt sin Konverteringschance« — som det blev sagt ved Disputatsen — faar han dog en lidt bedre Kurs, end han skulde have efter den effektive Rente, netop fordi Køberen af Obligationerne er villig til at betale noget for at undgaa Faren for Konvertering. (Der er to Grunde til, at Kursen paa lavforrentede Papirer ikke er proportional med Renten, Udtrækningschancen og Garantien mod Konvertering; det første influerer paa den beregnede effektive Rente, det sidste ikke).

I Polemikken med Gjessing refereres S. 17 dennes Medlidenhed med den Laantager, der har lidt et stort Kurstab og derfor skal afdrage meget mere, end han har modtaget. Forf. svarer med Rette med en Henviſning til den lige nævnte bedre Kurs, men det kan ogsaa nævnes, at Terminskvitteringens Inddeling af Ydelsen i Rente og Afdrag er rent nominal, idet Renten i Virkeligheden bør suppleres med en Afskrivning af Kurstabet; Afdraget bestaar af to Dele, Afdrag paa Provenuet og Afskrivning paa Kurstabet, og det sidste bør betragtes som en Del af Renten. Forholdet kan ogsaa belyses ved at se paa, at naar man bygger paa Kvitteringens Inddeling, kommer den, der optager et Laan med stort Kurstab, til at betale mindre Formueskat, men større Indkomstskat, hvilket er urimeligt.

At Formuen bliver mindre, naar man lider et Kurstab, er umiddelbart indlysende, medens det kræver mere Forklaring, at Indtægten bliver større. Vi vil foreløbig tænke os to Laan til henholdsvis 4 og $4\frac{1}{2}$ pCt. med ens Løbetid, ens Ydelse og ens Provenu, saaledes at de to Laantagere i Realiteten er ganske ens stillet, hvis Laanene faar Lov at løbe ud uden Konvertering. Da dette betyder, at 4 pCt. Manden maa laane en større Hovedstol for at opveje Kurstabet, maa der ogsaa være en større Andel af hans Ydelse, der i Kreditforeningens Bogholderi noteres som Afdrag, og altsaa en mindre Andel Rente, og dette betyder en større Skatteindtægt; Kreditforeningens Bogholderi kan næppe postere det anderledes, men Skattevæsenet maa kunne ordne det, se nedenfor.

Angaaende de tre Forudsætninger, ens Løbetid, ens Ydelse og ens Provenu, da sørger Kreditforeningen ofte for det første; Østifternes Kreditforening har saaledes i 11. Serie kun 0,42 pCt. Forskel i Ydelse mellem 4 og $4\frac{1}{2}$ pCt. Laan og opnaar derved samtidigt Udløb paa 60 Aar; thi naar man kun sparer 4 pCt. Rente af de præsterede Afdrag, stiger disse langsommere. Ydelsen paa

100 Kr. Hovedstol er i saa Fald godt 8 pCt. mindre for 4 pCt. Laanet (4.62 mod 5.04), saa at Hovedstolen maa være 8 pCt. mindre for $4\frac{1}{2}$ pCt. Laanet for at give samme Ydelse; en saadan Forskel mellem Laanetilbudene er ikke ukendt, og da Dr. Clausen mener, at de normale 6 pCt. Forskel motiveres med, at Kursforskellen normalt er 6 pCt., skulde den større Forskel, 8 pCt., netop kunne ventes, naar Kursen er saa forskellig, hvilket heller ikke er ukendt. I saa Fald er alle tre Forudsætninger i Orden, og at 4 pCt. Manden faar en mindre Rente paa sin Terminskvittering, ses let af, at 4 pCt. er 11 pCt. mindre end $4\frac{1}{2}$, men Forskellen i Hovedstol altsaa kun 8 pCt.

Hvis der ikke netop er de samme 8 pCt. Forskel i Hovedstol og i Kurs som i Ydelse pr. 100 Kr. Hovedstol, kan der tænkes mange Kombinationer, men jeg skal nøjes med at se paa den af Dr. Clausen omtalte, at begge viser 6 pCt. Forskel. 4 pCt. Manden faar da samme Provenu, skønt han slipper med ca. 2 pCt. mindre i samlet Ydelse; hans Indtægtsansættelse stiger da i Forhold til forrige Tilfælde med 2 pCt. af Renten, hvilket er berettiget, da han i Realiteten er bedre stillet; ja, den burde stige med 2 pCt. af Ydelsen, altsaa ogsaa med 2 pCt. af Afdraget; her har han en reel Forbedring overfor Skattevæsenet, men det kan langt fra opveje det forrige Tilfældes Modsætning mellem 8 og 11 pCt. af Hovedstolen, saa der gøres ham fremdeles Uret. Dog skifter Forholdet, hvis den Konverteringschance, som de 6 pCt. tyder paa, bliver effektiv, idet det saa er $4\frac{1}{2}$ pCt. Manden, der faar den største Indtægt at skatte af.

Til at paavise, at Terminskvitteringens Inddeling er nominel, er det nok at give saadan et Par Eksempler paa, at Indtægtsansættelsen er misvisende, naar man bygger direkte paa den Inddeling; jeg skal om lidt drage en praktisk Konsekvens. Overfor Skattevæsenet kan en mere almengyldig Argumentation naas ved at se paa den Postering, Københavns Kommune undertiden har anvendt, at opføre Kurstabet paa optagne Laan, hvis Amortisation kan ske ved Opkøb, som Aktiv og derefter afskrive det i Løbet af en kortere Aarrække. Det er faktisk et Aktiv, saalænge den lave Kurs varer, idet man har Lov til at tilbagebetale ved Opkøb til den Kurs; der foreligger kun et nominelt Kurstab; men hvis Kursen stiger, bliver det reelt (idet man nu slæber videre paa et dyrere Laan end den nye Tids). Saa længe Kursen holder, er der altsaa et reelt Aktiv, men det svinder ind, efterhaanden som Amortisationen skrider frem, og er tilsidst 0, saa man bør tvinge sig selv til ved Afskrivning at holde sin Formue intakt. Dette bør Skattevæsenet respektere, saa at man faar Lov at reducere sin Indtægt med disse Afskrivninger, men selvfølgelig mod at betale Formueskat af dette »Aktiv«, hvilket for de fleste betyder mindre. Man har jo ikke Lov at fradrage Kurstabet som Omkostning i det Aar, man laaner, men paa en eller anden Maade bør man have Lov at dække sig.

Det skal erkendes, at den praktiske Betydning overfor Skattevæsenet næppe staar i Forhold til Ulejligheden¹⁾; større Vægt har det, at Manden selv ved en saadan Opstilling tvinges til at holde sin Formue intakt; dette var i sin Tid Borgmester *J. Jensens* Tanke med den Postering af Kurstabet som Aktiv, der jo egentlig ikke pynter paa en Status. Og dernæst har den

¹⁾ Dr. Clausen forklarer dog S. 98 visse Dispositioner som foretaget af Hensyn til Formueskatten. Og Aktieselskaber betaler jo ikke Formueskat.

principielle Forstaaelse af, at Kvitteringens Inddeling er nominel, Betydning ved forskellige Overvejelser. Saaledes holdt Direktør *E. Krag* i Februar 1934 et Foredrag om Konverteringen (trykt i Grundejertidende 28. Febr.), hvor han tog Afstand fra den sædvanlige Maade at sammenligne to Laan, at henføre samtlige Ydelser til en vis Dato; han vilde kun henføre Renten. Om Afdragene siger han, at de gør hverken fra eller til; de hører hjemme paa Kapitalregnskabet, hvor der til Plus paa en Konto svarer et ligesaa stort Minus paa en anden; men Renten er et »Forsvindingsnummer«. Jeg haaber, det vil fremgaa af det foregaaende, at Kvitteringens Rentebeløb er ganske uegnet til saadanne Beregninger; det eneste, man kan bygge paa, er den samlede Ydelse.

Af de mange andre Problemer, der drøftes i Dr. Clausens interessante Bog, skal jeg endnu fremhæve en Del. Naar Laanemarkedet er stramt, saa at der er stort Kurstab endog paa $4\frac{1}{2}$, opstaar der Ønsker om 5 pCt. Obligationer, jfr. Nationaløkon. Tidsskrift 1926 S. 217. Dr. Clausen refererer de stærkt modstridende Opfattelser, der plejer at komme frem, og er vist nærmest Modstander af 5 pCt. Obligationer; men tager dog ikke udpræget Standpunkt. Hans Sympati for den saakaldte Kurstryksteori, at Eksistensen af højt forrentede Obligationer paa Markedet trykker de lavt forrentedes Kurs (maaske ved en Art psykologisk Smitte), viser sig saaledes S. 30 og S. 33¹⁾.

Det blev ved Disputatsen udtalt af Højesteretssagfører *N. Cohn*, at varige Forandringer paa Pengemarkedet bør give sig Udtryk i den nominelle Rentesats, midlertidige i Kursen. Heri er der det rigtige, at man ikke bør forurolige Pengemarkedet med Konverteringer hvert femte Aar og heller ikke selv paa tage sig Omkostningerne derved. Men hvem skal afgøre, om Tilstanden er varig? Hvis Flertallet mener, at Pengeknapheden er midlertidig, saa vil Konverteringsfrygten gøre Kursen for 5 pCt. Obligationer saa lav, at Laantagerne næppe vil interessere sig for dem; er Kursen saa god, at nogen interesserer sig for de Laan, da er der saa megen Sandsynlighed for en vis Varighed, at Laantagerne bør have deres Frihed til at vælge. Hvis Flertallet af Købere og Sælgere har den samme Mening om Fremtiden, da vil Kurserne for de forskellige Obligationer stille sig saadan, at der ikke er stor Forskel mellem Fordelagtigheden; men den, som mener sig at være klogere, bør have sin Frihed til at disponere; og netop den, som mener, at en Konvertering er nærmere, end Flertallet tror, og som derfor befrygter at skulle konkurrere med heldigere Bygherrer, bør have Lov til at ruste sig overfor denne Eventualitet.

Foruden til den samlede Rentabilitet bør der endvidere ogsaa tages Hensyn til Rentebyrdens bedst mulige Fordeling mellem de nærmere og fjernere Aar, og ogsaa der har de højtforrentede en Fordel. Den, som bygger i en Tid med høje Byggeomkostninger og lave Kurser, bør kun

¹⁾ Det er ejendommeligt, at Grundejerne advarer mod de 5 pCt. Obligationer og henviser til dette Kurstryk. Som Debitorer har de jo Fordel af at kunne tilbagebetale gamle Laan til lav Kurs. Og som Kapitalister, der selv ejer en Del af Ejendommen, er de i Længden interesserede i høj Rente; thi naar lav Rente efterhaanden fører til lav Husleje (af Bygningen), synker Renten ogsaa af deres egen Kapital. Maaske dog Antipatien skyldes Frygt for, at Adgang til Laan uden Kurstab skal fremme Byggeriet og saaledes skaffe dem Konkurrenter.

gøre det, hvis der er Knaphed paa Lejligheder og derfor Udsigt til god Lejeindtægt i de nærmeste Aar, baade ved hurtig Udlejning og ved høj Leje; derfor bør han have Adgang til et Laan, som vel kræver en høj Ydelse straks, men som kan ventes at kunne konverteres, naar Lejen falder. — En endnu bedre Fordeling af Byrden mellem Nutid og Fremtid faas dog i en dyr Byggetid ved at give et lidt større Laan end ellers, paa Betingelse af ekstraordinære Afdrag i de nærmeste Aar, noget som jo undertiden bruges. — I denne Forbindelse drøftes endvidere Direktør *E. Krags* Forslag om svingende Rente, se dette Tidsskrift 1932 S. 315; Forf. har ikke megen Sympati for det, men det forekommer mig dog at burde nærmere overvejes.

I Afsnittet om Vurderingerne (S. 47—64) drøftes navnlig Problemet Handelsværdi eller Indtægtsværdi, og Forf. synes at have mest Sympati for Handelsværdien; dog siges S. 56 (om Byejeendomme), at Praksis falder tilbage paa Overskudet. Det udtales, at for Byejeendomme ligger Indtægtsværdien højest, for Landejeendomme omvendt; det første bortforklares dog ved, at Multiplikatoren er for høj, medens Landejeendommenes faktiske Overpris forklares i meget rammende Vendinger om Ejernes store Kærlighed til deres selvstændige Stilling, saa at de er nøjsomme med deres personlige Vederlag (S. 49, 51 og 57).

Imidlertid savnes en Forklaring om, hvad det er, der knytter de to Slags Vurderinger sammen, saa at man overhovedet kan tænke sig at bruge dem begge i Praksis; i Længden maa de jo følges stærkt i deres Bevægelser (men som nævnt foran er det faste Punkt for Bygningerne Kapitalen, for Jorden Jordrenten). For ca. 30 Aar siden har jeg hørt om et Tilfælde, hvor det var Kladen, der knyttede sammen; den var nemlig glemt i Akterne og viste, at Vurderingsmandens Udgangspunkt var Handelsværdien, og derfra regnede han baglæns til et vist Overskud og Regnskab, siden det nu en Gang forlangtes. Det, der gør Handelsværdien saa sikker, er, at det er en Parallel-Vurdering; man ansætter Ejendommen til, hvad lignende Ejendomme plejer at blive betalt med mellem Folk, hvis Eksistens beror paa, at de ikke køber for dyrt eller sælger for billigt; og derved knytter man sig til Tusinder af Menneskers Erfaring om, ved hvilke Priser en Landmand kan faa et passende Levebrød og en Husejer et passende Overskud.

Dr. Clausens juridiske Hovedemne er »Samhæftelsen« eller »det særlige Ansvar«, hvilken sidste Betegnelse han bruger i Stedet for det solidariske Ansvar; Forholdet til de følgende Prioriteter drøftes udførligt. Endvidere drøftes, om dette Ansvar som hidtil bør udmaales efter Hovedstolen eller efter Restgælden (eller efter Ydelsen).

I Problemet, om der skal tilstræbes Afdrag til Bunds (S. 248—56), bør man huske paa Børnebegrænsningen, idet der tiltrængtes en hurtigere Opsparing, da der var mange Arvinger. For Kreditforeningen selv er det Sikkerhedshensynet, der er afgørende; man kender ikke Betingelserne for Værdiens Bevarelse om 60 Aar og maa derfor have Forholdet afviklet forinden. Endvidere kan man vente en lidt bedre Kurs, naar Kreditor dog har en Mulighed for en Gang at faa sine Penge likvide og derved nyde godt af Fremtidens Rente. Men Staten, der giver Foreningerne Stempelbegunstigelse m. m. (hvis Værdi dog ved Disputatsen blev omtalt som ubetydelig), maa have Lov til at anlægge nationaløkonomiske Synspunkter, og navnlig i et saa lidet sparende Land som Danmark; man maa være beret-

tiget til at betinge Begunstigelserne af, at der bidrages mere til Kapitaldannelsen end fra Sikkerhedssynspunktet. Hertil kommer for Landejendomme, at det vil bremse deres Overpris, naar Debitor spændes godt for med Afdrag (noget det dog ikke er belejligt at begynde paa i Krisetider); ogsaa for Villaer og andre Selvejerhuse er hurtigere Amortisation ønskelig; men for Lejehuse vilde det betyde højere Husleje til Berigelse for Værten.

Et andet Forhold, der er særskilt for Landejendomme, er at der i Løbet af en Generation bør opspares saa meget, at den næste Slægt kan starte paa en lignende Formuebasis som denne. Tilsvarende Problemer kan rejses i andre Erhverv; men i Landbruget er den fornødne Formue særlig stor i Forhold til Indtægten, saa det kræver store Ofre at opspare nok i Løbet af en Menneskealder. For Husejere i Byerne er Indtægten af Ejendomme jo som Regel et behageligt Tillæg til et andet Erhverv, ikke noget saa centralt som for Landmanden, saa der er dette Hensyn langt svagere.

Et er nu Længden af den Aarrække, inden hvilken Laanet skal afdrages, et andet, hvordan Afdragene skal fordeles indenfor denne Aarrække; hidtil efter et stift Annuitetssystem. Det forekommer mig, at lidt mere Smidighed var ønskelig, baade af Sikkerhedshensyn, og for at tage Pengene paa den Tid, hvor de bedst kan undværes. Hvad Sikkerheden angaar, kender man som nævnt allerede nu at give et særlig stort Laan til en dyr Nybygning med ekstraordinære Afdrag (ved Opkøb) i en halv Snes Aar; samme Tanke anvendes i det stik modsatte Tilfælde ved en gammel Bygning, som næppe vil leve i de fulde 60 Aar, og her kan det jo blive meget betydelige Beløb, der maa kræves ud over normal Ydelse, som Betingelse for overhovedet at yde Laan af en antagelig Størrelse. Men for Landejendomme bør man snarere praktisere den af Forf. omtalte Ordning, at man er afdragsfri i de første Aar; thi en ung, driftig Landmand kan bruge Pengene til noget mere rentabelt end Afdrag, nemlig Modernisering, Grundforbedringer, Nybygninger m. m. Endelig skal peges paa min Afhandling om Afskrivninger i Nat. Tidsskr. 1914, hvor det i flere af Eksemplerne ud fra visse Forudsætninger viste sig, at Værdiforringelsen for Byejendomme var størst i Midten; det overraskede mig selv, men kunde godt forklares. Imidlertid er Midten af Bygningens Levetid jo ikke det samme som Midten af Laanets, saa Resultatet behøver ikke at afvige stærkt fra Annuitetsprincipets stærkeste Amortisation til sidst.

Naar Reservefondet har naaet en vis Størrelse, anvendes det overskydende som Regel til ekstraordinære Afdrag, og det drøftes saa S. 237, om dette maa ske ved Opkøb, eller om Kreditorerne har Ret til Udtrækning, saa at de eventuelt tjener paa Kursen. Side 122 oplyses, at saadanne Afdrag er betydelige, og jeg kan tilføje, at Østifternes Kreditforening efter min Anmodning har udarbejdet nogle Tabeller, hvoraf fremgaar, at det hidtil har betydet, at efter ca. 15 Aars Forløb blev der afskrevet 0,34 pCt. aarlig; der er dog Grund til at tro, at det fremtidig bliver mindre. Den juridiske Fortolkning af Statutterne skal jeg ikke blande mig i, men det forekommer mig bedst for Debitorerne, at det sker ved Opkøb. Den Kursforbedring, de skulde opnaa ved at give Kreditorerne denne lille Forbedring af Udtrækningschancen, er sikkert mindre end den reelle Værdi.

Om ogsaa de ordinære Afdrag burde ske ved Opkøb (som Ret, ikke som Pligt) drøftedes ved Disputatsen. Dr. Clausens Indvending S. 261, at det

er udemokratisk, fordi det er for smaa Beløb for den lille Debitor, afvistes med den Bemærkning, at Opkøbet kan ske »i Pulje«. Kreditforeningen kunde jo ordne det og bruge Kursforskellen til ekstraordinære Afdrag; maaske man ad denne Vej ogsaa kunde stimulere frivillige Afdrag. Udtrækningschancens Betydning for Kursen drøftedes af Prof. *Sindballe*, der mente, at det kun er store Lotterigevinster, der lokker, men tilføjede, at for Kreditforeningsobligationer var Chancen dog af større Værdi end ved Statslaan, saa at det var lidt mere sandsynligt, at man fik Chancen godt betalt. Jeg antager dog, at de store Købere som Livsforsikringsselskaber, der foretager deres Køb efter en nøjagtig Beregning, spiller saa stor en Rolle, at Kurserne udjævnes, og den effektive Rente bliver saa nær ens for de forskellige Arter af Obligationer, som den bør være under Hensyn til Varighed og Konvertering; kan man paaregne en god effektiv Rente i 60 Aar, er det jo bedre end i 20 Aar.

Bind II af Dr. Clausens Bog er et Suppleringsbind med Oplysninger om Kreditforeningernes Historie og de tilsvarende Instituter i 4 andre Lande; endvidere om Statutterne, ordnet som en kort Oversigt for hvert Emne over, hvad de enkelte Foreningers Statuter siger derom. Ogsaa i I Bind findes en Del historiske Oplysninger, saaledes S. 105 følgende Sætning, der er karakteristisk for den kvikke Stil: »I ældre Tid var Kredit noget lokalt. Derved opstod Muligheden for en Udnyttelse indenfor den lokale Edderkops Radius«.

Som Helhed er det en meget lærerig og tankevækkende Bog, ofte ligefrem fængslende.
