

HAANDBOG I KREDIT- OG HYPOTEKFORENINGSFORHOLD, 2. Bind. Forlaget Arnkroner. Odense 1944. 561 Sider.

Dette Bind indeholder Værkets 3. og 4. Hovedafsnit, der omhandler: »Optagelse og Afvikling af Laan« og »Særlige Problemer vedrørende Kredit- og Hypotekforeninger«. Med det nu fuldendte Værk har Litteraturen om den danske Realkredit faaet en værdifuld Tilvækst. Alle vigtige Spørgsmaal vedrørende Kredit- og Hypotekforeningernes Organisation, Laans Optagelse og Afvikling samt økonomiske, finansielle og matematiske Spørgsmaal, der er af Interesse for Kredit- og Hypotekforeningsobligationernes Omsætning, har her faaet den bedst mulige alsidige Behandling. Følgende Forfattere har ydet Bidrag til Værkets 2. Bind: Hypotekforeningsdirektør, Landsretssagfører N. Mærsk-Møller: Laanets Stiftelse og Ændringer i Laaneforholdet. Dr. jur. Sven Clausen: Medlemsforholdet. Landsretssagfører Axel H. Pedersen: En Byggesags Tilrettelæggelse. Kreditforeningsdirektør Niels Pedersen: Vurderingsmændenes Opgaver, Bygningslovgivningens Indflydelse paa Laangivningen, og Forskudsvis Udbetaling af Kreditforeningslaan til projekteret Byggeri. Ligningsinspektør Enrico Hansen: Ejendomsskyld, Grundskyld og Ejendomspriser samt Skatterne og de forudprioriterede Byrder. Kreditforeningsdirektør P. A. Callø: Kreditforeningernes Udlaan og Laaneudmaaling under skiftende Konjunkturer. Hypotekforeningsdirektør Martin Gulbrandsen: Nogle Hypotekforeningsbetragtninger over Grænsen mellem Kredit- og Hypotekforeningslaan. Kreditforeningsdirektør P. Valeur: Amortisationstyper. Ekspeditionschef Robert Bloch: Eksempler paa forskellige Serieformers Anvendelse i Kredit- og Hypotekforeningerne. Kreditforeningsdirektør H. Hansen: Grundforbedringslaan. Professor Thorkil Kristensen: Konverteringsproblemet, Svingende Rente og Dobbeltmøntede Obligationer. Kreditforeningsdirektør, Højesteretsadvokat Th. Thorsteinsson: Kortfristede Prioritetslaan. Undervisningsassistent, cand. polit. Poul Nyboe Andersen: Konjunkturbestemt Rente og værdifaste Obligationer. Direktør, cand. act. Børge Sørensen: Beregning af effektiv Rente. Professor, Dr. oec. Kjeld Philip: Hvad bestemmer Renteniveauet? Landstingssekretær, cand. polit. Johs. Thorborg: Obligationsrenten under skiftende Konjunkturer. Bogholder Th. Rasmussen: Beregning af Reservefondsandele. Statsautoriseret Revisor Svend Larsen: Kredit- og Hypotekforeningernes Regnskabsvæsen og Revision. Endvidere er Kreditforeningsloven og Købstadshypotekforeningsloven aftrykt, og der findes et Lovregister over de Love o. l., hvortil der er henvist i Værket, samt et Sagregister.

I Forbindelse med sin Artikel om Laanets Stiftelse bringer Hypotekforeningsdirektør N. Mærsk-Møller 6 Tabeller til Belysning af Debitorrenten af nogle typiske Kredit- og Hypotekforeningslaan. Disse Tabeller, der er tænkt anvendt ved Valget mellem flere Laanetilbud, fortjener fremtidig at faa Plads jævnsides med Obligationstidende og bør ikke savnes hos Sagførere, Banker o. a., der giver sig af med at ordne Laan i fast Ejendom.

Samme Forfatter gør opmærksom paa, at naar Obligationer af den Rente-fod, hvortil der konverteres, staar i pari, kan Kursspannet mellem høj- og lavrentede Obligationer indsnævres ved, at Laanet indfries kontant med Tillæg af Rente til en Udtrækningstermin. Det hedder herefter: »Ved at benytte denne Adgang til kontant Indfrielse kan Debitor tilvejebringe en

HAANDBOG I KREDIT- OG HYPOTEKFORENINGSFORHOLD, 2. Bind. Forlaget Arnkroner. Odense 1944. 561 Sider.

Dette Bind indeholder Værkets 3. og 4. Hovedafsnit, der omhandler: »Optagelse og Afvikling af Laan« og »Særlige Problemer vedrørende Kredit- og Hypotekforeninger«. Med det nu fuldendte Værk har Litteraturen om den danske Realkredit faaet en værdifuld Tilvækst. Alle vigtige Spørgsmaal vedrørende Kredit- og Hypotekforeningernes Organisation, Laans Optagelse og Afvikling samt økonomiske, finansielle og matematiske Spørgsmaal, der er af Interesse for Kredit- og Hypotekforeningsobligationernes Omsætning, har her faaet den bedst mulige alsidige Behandling. Følgende Forfattere har ydet Bidrag til Værkets 2. Bind: Hypotekforeningsdirektør, Landsretssagfører N. Mærsk-Møller: Laanets Stiftelse og Ændringer i Laaneforholdet. Dr. jur. Sven Clausen: Medlemsforholdet. Landsretssagfører Axel H. Pedersen: En Byggesags Tilrettelæggelse. Kreditforeningsdirektør Niels Pedersen: Vurderingsmændenes Opgaver, Bygningslovgivningens Indflydelse paa Laangivningen, og Forskudsvis Udbetaling af Kreditforeningslaan til projekteret Byggeri. Ligningsinspektør Enrico Hansen: Ejendomsskyld, Grundskyld og Ejendomspriser samt Skatterne og de forudprioriterede Byrder. Kreditforeningsdirektør P. A. Callø: Kreditforeningernes Udlaan og Laaneudmaaling under skiftende Konjunkturer. Hypotekforeningsdirektør Martin Gulbrandsen: Nogle Hypotekforeningsbetragtninger over Grænsen mellem Kredit- og Hypotekforeningslaan. Kreditforeningsdirektør P. Valeur: Amortisationstyper. Ekspeditionschef Robert Bloch: Eksempler paa forskellige Serieformers Anvendelse i Kredit- og Hypotekforeningerne. Kreditforeningsdirektør H. Hansen: Grundforbedringslaan. Professor Thorkil Kristensen: Konverteringsproblemet, Svingende Rente og Dobbeltmøntede Obligationer. Kreditforeningsdirektør, Højesteretsadvokat Th. Thorsteinsson: Kortfristede Prioritetslaan. Undervisningsassistent, cand. polit. Poul Nyboe Andersen: Konjunkturbestemt Rente og værdifaste Obligationer. Direktør, cand. act. Børge Sørensen: Beregning af effektiv Rente. Professor, Dr. oec. Kjeld Philip: Hvad bestemmer Renteniveauet? Landstingssekretær, cand. polit. Johs. Thorborg: Obligationsrenten under skiftende Konjunkturer. Bogholder Th. Rasmussen: Beregning af Reservefondsandele. Statsautoriseret Revisor Svend Larsen: Kredit- og Hypotekforeningernes Regnskabsvæsen og Revision. Endvidere er Kreditforeningsloven og Købstadshypotekforeningsloven aftrykt, og der findes et Lovregister over de Love o. l., hvortil der er henvist i Værket, samt et Sagregister.

I Forbindelse med sin Artikel om Laanets Stiftelse bringer Hypotekforeningsdirektør N. Mærsk-Møller 6 Tabeller til Belysning af Debitorrenten af nogle typiske Kredit- og Hypotekforeningslaan. Disse Tabeller, der er tænkt anvendt ved Valget mellem flere Laanetilbud, fortjener fremtidig at faa Plads jævnsides med Obligationstidende og bør ikke savnes hos Sagførere, Banker o. a., der giver sig af med at ordne Laan i fast Ejendom.

Samme Forfatter gør opmærksom paa, at naar Obligationer af den Rente-fod, hvortil der konverteres, staar i pari, kan Kursspannet mellem høj- og lavrentede Obligationer indsnævres ved, at Laanet indfries kontant med Tillæg af Rente til en Udtrækningstermin. Det hedder herefter: »Ved at benytte denne Adgang til kontant Indfrielse kan Debitor tilvejebringe en

gunstig Kurskonstellation. Tager vi det nævnte Tilfælde, hvor $4\frac{1}{2}$ pCt. Obligationen staar i 106, medens 4 pCt. Obligationen staar i 100, vil Debitor faktisk kunne indfri det gamle Laan til Kurs 100 med Tillæg af op til et halvt Aars Rente in casu indtil $2\frac{1}{4}$ pCt.«. Ordene »op til et halvt Aars Rente« er her noget uklare, maaske kun tænkt som en Arbejdshypotese, men slaar i saa Fald ikke til under saadanne Kurser, som vi har set i Januar 1945. Forholdet er dette, at der enten maa betales et halvt Aars Rente til første Udtrækningstermin eller, hvis Opsigelsesfristen er udløbet, et Aars Rente til næste Udtrækningstermin. Det afgørende maa imidlertid være, hvor lang Tid Debitor maa betale Rente af et indfriet Laan. Med en Opsigelsesfrist paa 6 Maaneder bliver det mindst 6, højst 12 Maaneder, er Opsigelsesfristen kun 4 Maaneder, bliver det mindst 4, højst 10 Maaneder.

Under Omtalen af en speciel Form for Konvertering, Fornyelsesprioritering, det vil sige Omprioritering med det Formaal at faa Terminsydelserne nedsat, skriver samme Forfatter: »Fornyelsesprioritering vil være et Middel for Landmænd til at imødegaa Landbrugskriser. Blot maa man være klar over, at naar Krisen først sætter ind, er det for sent at paabegynde Forandringen, thi saa vilde erfaringsmæssigt Kurserne paa Obligationerne staa saa lavt, at Kurstabet paa det nye Laans Obligationer vil blive for stort«.

Fornyelsesprioritering kan foretages lige godt ved et hvilket som helst Kursniveau. Man indfrieder jo det gamle Laan med Obligationer til Dagens Kurs. Men man kan naturligvis ikke gaa ud fra, at der altid vil være en Konverteringslov.

Ekspeditionschef Robert Bloch kalder de af Vest- og sønderjydske Kreditforening udstedte Obligationer amortisable til Kurs 110 for »Præmieobligationer«. Da imidlertid disse Obligationer efter Planen alle udtrækkes og med lige saa stor forud beregnelig Nøjagtighed som Obligationer, der udtrækkes til Kurs 100, og da deres Kurs kan staa over pari, saaledes at Udtrækningsgevinsten bliver negativ, er det vanskeligt at se, hvori Præmien bestaar. Der kan forøvrigt ikke udstedes Præmieobligationer efter dansk Ret.

Samme Forfatter skriver udførligt om Københavns Hypotekforenings 3. Serie, der aabnedes i 1925 med $4\frac{1}{2}$ og 5 pCt. Laan, hvoraf den sidstnævnte Types Obligationer amortiseres til Kurs 110. Det kan anføres, at Udtrækningskursen 110 var Konsekvensen af en retfærdig Udmaaling af Ydelserne af 5 pCt. Laanene i Forhold til Laan af samme Størrelse i Seriens $4\frac{1}{2}$ pCt. Afdeling. Forfatteren paaviser, at man ved denne Fremgangsmaade har opnaaet, at 5 pCt. Laanene i Virkeligheden er $4\frac{1}{2}$ pCt. Laan i en anden Klædning og faar den Ide, at saa kunde de ogsaa have været udbetalt med samme Kasseobligationer.

Naturligvis kan et Laaneinstitut inden for Lovens Rammer vælge at indfri de i en Serie eller Afdeling udstedte Obligationer til en hvilken som helst Kurs eller gøre dem uamortisable eller indfri dem ved Opkøb. Men at gøre 5 pCt. Obligationer af Københavns Hypotekforenings 3. Serie amortisable til Kurs 110, fordi der i samme Serie gives Laan til $4\frac{1}{2}$ pCt., er der ingen Grund til. De to Ting har intet med hinanden at gøre, eller rettere burde ikke have det.

I sin Omtale af Konverteringsproblemet gør Professor Thorkil Kristensen op, at en fuldtud gennemført Konvertering af Landbrugets Kreditforeningsgæld paa 2 Milliarder Kr. kun vilde give en Rentebesparelse paa 10 Mill. Kr. Hertil kan føjes, at da der til en Rentenedgang paa $\frac{1}{2}$ pCt. kun svarer en aarlig Ydelsesnedgang paa ca. 0,4 pCt., bliver Rentebesparelsen under den anførte Forudsætning endda kun ca. 8 Mill. Kr. aarlig.

Samme Forfatter skriver: »Lad os antage, at en Mand har optaget et $4\frac{1}{2}$ pCt.s Laan til Kurs 87. Maaske faar han 10 Aar senere Brug for at indfri Laanet, fordi Omprioritering e. l. har gjort det ønskeligt. Det kan nu godt tænkes, at han til denne Indfrielse maa købe Obligationer til 100. Et Kurstab paa 13 kan være taaleligt, naar dette fordeles over 60 Aar, men kommer Laanet kun til at staa i 10 Aar, er det en meget haard Belastning. I Praksis bliver det da vanskeligt og risikabelt at indfri saadanne Laan før Tiden«.

Anmelderen kan ikke tiltræde denne Fremstilling. Om en Ejendom omprioriteres kort Tid efter et dyrt Laans Optagelse, eller Laanet faar Lov at løbe ud efter Amortisationsplanen, ændrer ikke Laanets Pris. Hvis der omprioriteres, naar Laanet er 10 Aar gammelt, staar jo — alt andet lige — Kurserne paa gamle og nye Obligationer lige højt, saaledes at Laanets effektive Rente ikke forandres ved Omprioriteringen. Dette indses umiddelbart, hvor det drejer sig om en Fornyelsesprioritering, saaledes at det nye Laan udløber paa samme Tidspunkt, som det gamle skulde have løbet ud, f. Eks.: Et 60-aarigt amortisabelt 4 pCt. Laan berigtiges ved Kurs 87, hvilket giver en effektiv Rente paa 4,81 pCt. Hvis dette Laan indfries 10 Aar efter til pari og der samtidig optages et nyt 4 pCt. 50-aarigt Laan af Restgældens Størrelse til Kurs 100, kan man naturligvis godt sige, at effektiv Rente af det første Laan er 5,83 pCt. og af det andet 4,04 pCt., men da der kun er Tale om en Fornyelsesprioritering, og da Laaneforholdet varer i 60 Aar som først bestemt, er det rimeligere at betragte hele Laaneprodukten under et. Gør man det, vil man finde, at den effektive Rente er uberrørt af Omprioriteringen, den er som først udregnet 4,81, og det vilde den have været uden Hensyn til, ved hvilket Renteniveau Omprioriteringen var sket.

Hvis Laanet indfries ved lavere Renteniveau efter 10 Aars Forløb uden at blive erstattet af noget andet, bliver det ganske vist dyrt, men Laaneren vil jo altid handle saaledes, som han finder det mest fordelagtigt, og naar han indfrier Laanet, er det, fordi han ser sin Fordel ved det. Kurstabet bliver ikke større ved, at Laanetiden forkortes. Det var in casu ikke ved Laanets Indfrielse men ved dets Optagelse, at Laantageren var i Nød.

Det anførte Eksempel viser Berigtigelseskursens Betydning og som i en Nøddeskal den afgørende Forskel mellem de danske Kreditforeninger og de tilsvarende svenske Hypotekforeninger. Hos os bestemmes Laanets Provenu af Obligationernes tilfældige Dagskurs. I Sverige er Hypotekbanken sat ind som Mellemlid mellem Laantager og Obligationmarkedet, hvorved de værste Kursudsving neutraliseres.

Professor Kjeld Philips Artikel: »Hvad bestemmer Renteniveauet?«, der er en Fremstilling af den moderne Renteteori, saaledes som denne er fremsat af den engelske Nationaløkonom J. M. Keynes og andre, vil vist virke lidt chokerende paa dem, der her stifter Bekendtskab med den. Na-

turligvis kan der paaregnes at være Interesse for den moderne Renteteori i de Kredse, hvor Haandbogen vil blive læst; der tiltrænges sikkert en Uddybning af den moderne Renteteori med Henblik paa de Problemer, som staar i Forbindelse med den i Danmark særlig udprægede Mobilisering af Værdierne i fast Ejendom, og for saa vidt er det naturligt, at Haandbogens Redaktion har ønsket at bringe en Artikel om dette Emne. Man mærker imidlertid ikke, at Forfatteren særlig har tænkt paa de danske Kredit- og Hypotekforeninger, han affærdiger dem med en Bemærkning om, at de ingen Mulighed har for at paavirke Renteniveauet, og Anmelderen synes derfor ikke, at denne Artikel hører hjemme i Haandbogen.

Kredit- og Hypotekforeningerne er principielt at betragte som passive Mellemed mellem Laantagere og Laangivere. Det nu foreliggende Værk, der delvis indeholder Emner, som ikke tidligere har været behandlet offentligt, fortæller om, hvorledes Foreningerne efterhaanden har maattet udfolde større Aktivitet. Som de nyeste Dannelser inden for Realkrediten nævnes Henstandslaan, Grundforbedringslaan, Laanefondslaan og Forskuds-laan. Disse Laan afviger stærkt fra, hvad man er vant til at betragte som Kreditforeningslaan, men man har fundet Kreditforeningerne tilstrækkeligt smidige til at udnytte de Laanformer, der hver til sin Tid er nødvendige.

Knud Westlund.

HAGES HAANDBOG FOR HANDEL OG INDUSTRI. Under Redaktion af *Knud Larsen*, Bibliotekar ved Handelshøjskolen. Gad 1944. 840 + 693 Sider.

Den første Udgave af »Hages Haandbog i Handelsvidenskab« udkom i Aarene 1890—94. Meget er anderledes nu, og det sætter sine Spor ogsaa i den nu foreliggende 6. Udgave af Værket. Selv overfor 5. Udgave, som udkom i 1926, er Forskellen meget betydelig. Først og fremmest er den nye Udgave præget af *Driftsøkonomien*, det siges ligefrem, at det første af de to Bind, hvoraf Værket bestaar, »behandler den almindelige Driftsøkonomi« (Forordet). Andet Bind behandler Driftsøkonomiens »Hjælpevidenskaber«: Erhvervsgeografi, Erhvervsret, Dele af Nationaløkonomien (Pengevæsen, Valuta og Konjunkturer), Skattevæsen m. m.

18 forskellige Medarbejdere har givet et eller flere Bidrag til Bogen. En vis Uensartethed i Behandlingsmaade, og vel ogsaa i Kvalitet, har derfor ikke kunnet undgaas. Det vilde dog være til ingen Nytte at opholde sig ved dette. Det Felt, Bogen spænder over, er saa vidtstrakt, at hverken en Enkeltmand eller nogle ganske faa vilde kunne beherske det. Alligevel er vistnok meget faa af de medtagne Sagomraader overflødige; men praktiske Forretningsfolk faar dømmeherom snarere end Anmelderen. I hvert Fald udtrykker Redaktøren Værkets Formaal derhen, at »Hages Haandbog i denne nye Form maa blive betragtet som et Led i det Arbejde, der gøres for at forberede Erhvervslivets Indsats i de kommende Aar«. Positiv Viden og — næsten endnu bedre — driftsøkonomisk *Metode* synes at maatte være gode Fundamenter for den, der vil forberede en Indsats af nævnte Art, og det skal straks siges, at der i det store Værk findes baade en uhyre Mængde Positiviteter og en ikke ringe Del Metode at lære. Skulde