

Handwritten signature

BETÆNKNING II

VEDRØRENDE

LANDBRUGETS KREDIT FORHOLD

AFGIVET AF
DEN AF INDENRIGS- OG BOLIGMINISTERIET
DEN 27. MAJ 1953 NEDSATTE
KOMMISSION



BETÆNKNING NR. 203

1958

INDHOLDSFORTEGNELSE

	Side
INDLEDNING (Kommissionens sammensætning og forhandlingerne om betænkning II)	5
KAP. I. OVERSIGT OVER BETÆNKNINGENS INDHOLD	9
A. Bemærkninger til justitsministeriets betænkning om underpant i løsøre	9
B. Mulighederne for finansiering af landbrugets løsøre	10
C. Nye former for realkreditlån	10
D. Landhypotekforeningernes stilling	11
E. Udenlandske forhold	11
F. Kommissionens forslag	11
KAP. II. RETSREGLERNE FOR UNDERPANT I LØSØRE	12
KAP. III. MULIGHEDERNE FOR FINANSIERING AF LANDBRUGETS LØSØRE	16
KAP. IV. NYE FORMER FOR REALKREDITLÅN	22
KAP. V. LANDHYPOTEKFORENINGERNES STILLING	27
KAP. VI. UDENLANDSKE FORHOLD	30
KAP. VII. KOMMISSIONENS FORSLAG	35

BILAG:

1. Skrivelse af 9. september 1957 fra direktør Tork. Sørensen, Kreditforeningen for industrielle ejendomme vedrørende retsplejelovens § 560	41
2. Redegørelse fra justitsministeriet vedrørende løsørepantsætning navnlig med henblik på realisationsmåden	43
3. Rapport fra underudvalget vedrørende tilbehørets finansieringsmuligheder (med 3 underbilag) ..	47
4. Rapport fra studiekredsen vedrørende nye former for kreditforeningslån (med 14 underbilag) ...	74
5. Skrivelse af 17. januar 1958 fra kreditforeningernes stående fællesudvalg	112
6. Skrivelse af 29. maj 1958 fra Assurandørsocietetet	114
7. Skrivelse af 26. april 1958 fra Danmarks Sparekasseforening	115
8. Skrivelse af 28. april 1958 fra Danske Bankers Fællesrepræsentation	117
9. Skrivelse af 13. marts 1958 fra repræsentantskabet for fondsbørsens medlemmer	119

	Side
10. Undersøgelse vedrørende skattereglernes betydning for renten af kreditforeningslån (med 1 underbilag).....	122
11. Oversigt over nyudlånet i landhypotekforeningerne i 1955-56, 1956-57 og 1957-58.....	154
12. Statistik over låneudmålingen i Husmandshypotekforeningen for Danmark i perioden 1. januar 1958-31. marts 1958 vedrørende landbrugsejendomme.....	156
13. Statistik over låneudmålingen i Ny Jydsk Land-Hypotekforening i perioden 1. januar 1958-31. marts 1958 vedrørende landbrugsejendomme.....	158
14. Statistik over låneudmålingen i Østifternes Landhypotekforening i perioden 13. december 1957-12. marts 1958 vedrørende landbrugsejendomme.....	160

Indledning.

Kommissionens opgaver og sammensætning.

Som det fremgår af kommissionens første betænkning side 11-12, fandt man det nødvendigt at udsætte behandlingen af spørgsmålet om en særlig belåningsordning for landbrugets løsøreværdier, til der forelå en betænkning fra det af justitsministeriet i 1955 på kommissionens foranledning nedsatte udvalg, der skulle overveje de fornødne ændringer i retsreglerne for underpant i løsøre, idet kommissionen var af den opfattelse, at de eksisterende regler ikke kunne give grundlag for en effektiv belåning mod sikkerhed i løsøreværdierne. Efter at betænkningen fra det justitsministerielle udvalg forelå i februar 1957, har kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold genoptaget arbejdet. Man har med en enkelt ændring kunnet tiltræde de af udvalget fremsatte forslag om ændring af reglerne for underpantsætning af løsøre. Kommissionen har derefter overvejet, hvilke foranstaltninger der kan træffes med henblik på gennemførelse af en effektiv belåning af løsøret på det således forbedrede retsgrundlag.

Under folketingets forhandlinger i marts 1957 om gennemførelse af de af kommissionen foreslåede ændringer i kreditforeningsloven blev der fra landbrugsside rettet henvendelse til det folketingsudvalg, der behandlede ændringsforslagene, om at tage spørgsmålet om indførelse af nye låneformer for realkrediten op til overvejelse. Folketinget mente ikke at kunne tage stilling til spørgsmålet under udvalgsbehandlingen, men henviste det til kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold.

Dommer, folketingsmand *K. Thestrup* har været kommissionens formand.

Kommissionen havde ved afgivelsen af betænkning I følgende sammensætning:

Repræsenterende:

Fhv. minister <i>Kr. Bording</i>	Socialdemokratiets rigsdagsgruppe
Folketingsmand <i>Erhard Jacobsen</i>	do.
Folketingsmand <i>Olav Øllgaard</i>	Venstres rigsdagsgruppe
Folketingsmand <i>Aage Fogh</i>	Det radikale Venstres rigsdagsgruppe
Folketingsmand <i>Oluf Pedersen</i>	Danmarks Retsforbunds rigsdagsgruppe
Kreditforeningsdirektør <i>Th. Thorsteinsson</i>	Kreditforeningernes stående fællesudvalg
Creditkassedirektør <i>Aksel Jensen</i>	do.
Kreditforeningsdirektør <i>Aage Brink Jensen</i>	do.

Repræsenterende :

Hypotekforeningsdirektør <i>H. A. Dal</i>	Hypotekforeningernes stående fællesudvalg
Sparekassedirektør <i>J. Toftegaard</i>	Danmarks sparekasseforening
Sparekassedirektør <i>N. Kyed</i>	do.
Bankdirektør <i>H. Hoffmann</i>	Danske bankers fællesrepræsentation
Direktør <i>F. Løppenthien</i>	Assurandør-Societetet
Fhv. folketingsmand, gårdejer <i>Hans Pinstrup</i>	De samvirkende danske landboforeninger
Amtsrådsmedlem <i>Em. Vestbo</i>	De samvirkende danske husmandsforeninger
Sekretær, landbrugskandidat <i>Sigurd Pedersen</i>	Tolvmandsforeningen
Forstander <i>Johs. Ridder</i>	Det landøkonomiske driftsbureau
Kontorchef, fru <i>M. Friis-Skotte</i>	Finansministeriet
Amtsforvalter <i>K. G. Lundahl Larsen</i>	do.
Kontorchef <i>C. Th. Holbøll</i>	Landbrugsministeriet
Afdelingschef <i>Viggo Nørby</i>	Boligministeriet

Fuldmægtig i Det statistiske Departement *P. Døssing* har været tilforordnet repræsentant i kommissionen for departementet.

Efter afgivelsen af betænkning I er der sket følgende ændringer i kommissionens sammensætning :

Efter ønske af Kreditforeningernes stående fællesudvalg har boligministeren udnævnt direktør *Tork. Sørensen*, Kreditforeningen for industrielle Ejendomme, til medlem af kommissionen.

Efter folketingsvalget i foråret 1957 udtrådte fhv. minister *Kr. Bording* af kommissionen, og i hans sted udnævntes på ny fhv. minister *Carl Petersen*, der havde været medlem af kommissionen til efteråret 1953. Samtidig udnævntes i stedet for folketingsmand *Oluf Pedersen*, der indtrådte i regeringen som fiskeriminister, fhv. landstingsmand *Mads Sig Steffensen*, Naur, som repræsentant for Danmarks Retsforbund.

Efter at hypotekforeningsdirektør *H. A. Dal* havde taget sin afsked som direktør for Ny jydsk Land-Hypotekforening, blev den konstituerede direktør i foreningen *A. Skjoldager-Nielsen* udpeget som repræsentant for landhypotekforeningerne. Under de afsluttende forhandlinger har landhypotekforeningerne været repræsenteret af direktør *C. Tang-Pedersen*, Husmandshypotekforeningen. Endvidere har finansministeriet

udpeget fuldmægtig *Helge Uldall-Hansen* til at repræsentere ministeriet under fru *M. Friis-Skottes* sygdom.

Fuldmægtig *Hans Kaa*, justitsministeriet, har været til rådighed for kommissionen med henblik på koordinationen af lovarbejdet i justitsministeriet og kommissionens arbejde.

Som sekretær for kommissionen har fungeret fuldmægtig i boligministeriet *Aage Thomsen*.

Der har efter afgivelsen af den første betænkning været afholdt 10 møder i den samlede kommission. I det første af disse møder nedsatte kommissionen et underudvalg til behandling af spørgsmålet om finansieringen af landbrugets løvsøre. Underudvalget fik til opgave at foretage en gennemgang af et af direktør Hoffmann skitseret udkast til oprettelse af tredjeprioritetsforeninger for landbruget. Underudvalget fik følgende sammensætning:

Amtsrådsmedlem *Em. Vestbo*, formand, folketingsmand *Aage Fogh*,

bankdirektør H. Hoffmann,
fuldmægtig Charles F. Jensen som sted-
fortræder for gårdejer Hans Pinstrup,
hypotekforeningsdirektør A. Skjoldager-
Nielsen.

Forstander Johs. Ridder og fuldmægtig
P. Døssing har deltaget i de fleste af under-
udvalgets møder.

Fuldmægtig Aage Thomsen har været
underudvalgets sekretær.

Til drøftelse af spørgsmålet om nye for-
mer for realkreditlån blev der etableret en
studiekreds under ledelse af bankdirektør
H. Hoffmann. Studiekredsens opgave var
at undersøge, om det var teknisk gennem-
førligt at indføre de over for folketings-
udvalget skitserede højtforrentede, kredit-
foreningsserier med forbud mod konverte-
ring. Man har desuden drøftet en række
forslag og synspunkter fremsat af direktør
Hoffmann, direktør Tork. Sørensen og fuld-
mægtig Westlund.

Studiekredsen har haft følgende medlem-
mer:

Bankdirektør H. Hoffmann, (leder),
fondschef, direktør Edv. Christensen, Han-
delsbanken,
direktør Tork. Sørensen, Industrielle Kre-
ditforening,
kontorchef Terpager, Østifternes Kredit-
forening,
fuldmægtig Westlund, Østifternes Kredit-
forening,
direktør A. Skjoldager-Nielsen, Ny jydsk
Land-Hypotekforening,

afdelingschef Viggo Nørby, boligministe-
riet,

fuldmægtig Aage Thomsen, boligministe-
riet,

fuldmægtig H. Uldall-Hansen, finansmi-
nisteriet.

Et snævert arbejdsudvalg bestående af
fuldmægtig Hans Kaa og sekretær N. C.
Bitsch, justitsministeriet, samt direktør
Tork. Sørensen, Industrielle Kreditforening,
har arbejdet med et ændringsforslag til de
af det justitsministerielle udvalg foreslåede
regler for realisation af pantet i tilfælde,
hvor pantsætning omfatter såvel fast ejen-
dom som løsøre, der er pantsat hver for sig
med 1. prioritet i henholdsvis fast ejendom
og løsøre, men således at kreditorerne har
sekundært pant i henholdsvis løsøret og den
faste ejendom (krydsende panteret).

Endelig har kommissionen drøftet mulig-
hederne for, at landhypotekforeningerne
kunne overtage opgaven med at yde lån
mod sikkerhed i løsøret, samt en henvendelse
fra de tre landhypotekforeninger, der har
fremsat ønske om, at lovgivningen om hypo-
tekeforeninger udstrækkes til også at om-
fatte landhypotekforeningerne. Foreninger-
ne henviser til, at grundlaget for en forskels-
behandling ikke længere er til stede,
efter at landhypotekforeningerne nu er
fuldt konsoliderede efter krisen i 1930'erne,
der dannede baggrund for særlovgivning på
dette område.

I den foreliggende form er betænkningen
tiltrådt endeligt og enstemmigt af den sam-
lede kommission på mødet den 24. juni 1958.

Aage Fogh	Hoffmann	C. Th. Holbøll	Erhard Jacobsen	Aage Brink Jensen
Aksel Jensen	N. Kyed	K. G. Lundahl Larsen	F. Luppenthien	
Viggo Nørby	Sigurd Pedersen	Carl Petersen	Hans Pinstrup	Johs. Ridder
M. Sig Steffensen	Tork. Sørensen	Tang-Pedersen	Knud Thestrup (formand)	
Th. Thorsteinsson	J. Toftegaard	Uldall-Hansen	Em. Vestbo	Olav Øllgaard

Aage Thomsen

Kapitel I.

Oversigt over betænkningens indhold.

Betænkningen er opdelt i følgende afsnit: Retsreglerne for underpant i løsøre (kap. II), mulighederne for finansiering af landbrugets løsøre (kap. III), nye former for realkreditlån (kap. IV), landhypotekforeningernes stilling (kap. V), udenlandske forhold (kap. VI) og kommissionens forslag (kap. VII). Bilagene er samlet i slutningen af betænkningen.

A. Retsreglerne for underpant i løsøre.

(Kap. II).

Som omtalt indledningsvis udsatte kommissionen sine overvejelser vedrørende etablering af en særskilt belåningsordning for landbrugets løsøreværdier, indtil **det** justitsministerielle udvalg havde afgivet betænkning om, hvilke lovændringer man skønnede fornødne for at gøre underpant i løsøre juridisk betryggende, idet det må være en forudsætning for en hensigtsmæssig belåning af landbrugets store løsøreværdier, at kreditorerne ikke på forhånd afskrækkes af unødige formaliteter ved stiftelse og opretholdelse af panteretten eller af utilstrækkelig retsbeskyttelse. Udvalget har foreslået ændring af reglerne om stiftelse og opretholdelse af underpant i løsøre. Endvidere foreslås en 83ndring af konkursloven, der ophæver den fortrinsstilling, privilegerede fordringer hidtil har haft over for panterettigheder i løsøre. Endelig foreslås adgangen til fyldestgørelse gjort lettere derved, at der åbnes adgang for panthavere i løsøre til at foretage udlæg i pantet uden dom.

Udvalget har desuden skitseret en ordning, hvorefter ejeren af en landbrugsejendom, når han pantsætter den til pengeinstitutter, der yder kortfristet kredit, skal kunne give dem panteret i ejendommens

tilhører forud for de bestående panterettigheder. Over for de ved den skitserede lovbestemmelses ikrafttræden tinglyste panterettigheder skulle denne pantsætningsret dog kun komme til anvendelse, for så vidt de har sikkerhed inden for 60 pct. af ejendomsværdien. — Endelig har udvalget behandlet mulighederne for en ændring af tinglysningslovens § 38.

Udgangspunktet for udvalgets overvejelser har været kredit- og hypotekforeningernes tilsagn om at ville afgive alternative tilbud på lån i landejendomme enten i den samlede ejendom med tilbehør eller et mindre lån mod sikkerhed i ejendommen alene.

Kommissionen har tiltrådt forslagene om ændringer i reglerne for stiftelse og sikring af underpant i løsøre og adgangen til umiddelbart at foretage udlæg, men har taget afstand fra den skitserede ordning, hvorefter der åbnes adgang til at indskyde en fortrinsprioritet med sikkerhed i løsøret. Det **har** været et hovedsynspunkt i kommissionens drøftelser, at man burde tilstræbe en afvikling af fortrinsprioriteterne, og man kan derfor ikke tiltræde forslaget om en fortrinsprioritering, der vil blive endnu mere generende for realkreditte og dermed for låntagerne end de bestående. Man tager ligeledes afstand fra ændring af tinglysningslovens § 38, som nærmere begrundet side 15.

Med hensyn til de foreslåede regler om tvangsrealisation i tilfælde af „krydsende“ panterettigheder er der under kommissionens drøftelser fremsat et ændringsforslag, der har været drøftet med justitsministeriet og underhånden tillige med det justitsministerielle udvalgs formand, professor Illum, som har kunnet tiltræde forslaget, der herefter fremsættes som forslag fra den samlede kommission.

B. Mulighederne for finansiering af landbrugets løssøre.

(Kap. III).

Som ovenfor omtalt har spørgsmålet om, hvilke muligheder der foreligger for løssørets finansiering, været behandlet i et underudvalg.

Underudvalget har udtalt sin skepsis med hensyn til, i hvilket omfang realkreditinstitutterne vil kunne tilbyde større lån efter ophævelsen af reglen i kreditforeningslovens § 19 om, at løssøret højst må medregnes med 10 pct. af værdien af fast ejendom og bygninger. Baggrunden for denne skepsis er, at man har den opfattelse, at løssørebelåning forudsætter et særlig nøje kendskab til både ejendommen og ejeren og et meget effektivt tilsyn, som kredit- og hypotekforeningerne ikke med deres nuværende organisationsform har nogen mulighed for at udøve.

Udvalget har desuden drøftet et diskussionsgrundlag, som direktør Hoffmann på kommissionens opfordring har udarbejdet vedrørende mulighederne for oprettelse af tredjeprioritetsforeninger for landbruget.

Underudvalget og kommissionen finder Hoffmanns tanker værdifulde og egnede som grundlag for et videre arbejde med spørgsmålet. Underudvalget har drøftet mulighederne for at sammenarbejde eventuelle nydannede tredjeprioritetsforeninger med de indkøbs- og finansieringsforeninger, som landboforeningerne er i færd med at danne over hele landet, men landboforeningernes repræsentanter har ikke ment, at der for tiden er mulighed for at tage finansieringsopgaver op i større omfang. Man foretrækker, indtil man har vundet den fornødne økonomiske styrke, at begrænse sig til formidling af købekontraktfinansieringen. Landboforeningerne vil dog ikke modsætte sig et eventuelt initiativ fra anden side til oprettelse af tredjeprioritetsforeninger.

Under udvalgets forhandlinger har folketingsmand Fogh med tilslutning fra amtsrådsmedlem Vestbo stillet forslag om, at det mindre landbrug tager Hoffmanns ideer op, eventuelt således at tredjeprioritetsforeningerne sammenarbejdes med de allerede bestående indkøbsforeninger for husmændene. Dette forslag er fastholdt også i den samlede kommission.

C. Nye former for realkreditlån. (Kap. IV.).

På foranledning af det folketingsudvalg, der behandlede forslaget om ændring af kreditforeningsloven, har kommissionen drøftet muligheden for at indføre højt forrentede realkreditlån, der er sikret mod konvertering. Direktør Hoffmann fremsatte under kommissionens drøftelser den tanke, at der eventuelt også kunne indføres andre nye former for realkreditlån, og skitserede i princippet visse nye lånetyper.

Efter kommissionens opfordring blev der derefter etableret en studiekreds med Hoffmann som leder og i øvrigt bestående af særligt sagkyndige med den opgave at foretage en rent forberedende undersøgelse af, hvorvidt de skitserede låneformer teknisk var gennemførlige.

Studiekredsen har afgivet rapport til kommissionen indeholdende forslag og kommentarer til forskellige nye former for udlån, der efter studiekredsens opfattelse alle er teknisk gennemførlige. Studiekredsen understreger dog, at forslagenes karakter og virkning mere vil være af oplysende og psykologisk art end en reel forbedring af de vilkår, som det efter de til enhver tid rådende forhold er muligt at opnå på kapitalmarkedet.

Foruden det fra anden side over for det ovennævnte folketingsudvalg fremsatte forslag om højt forrentede lån med konverteringsforbud, foreligger en skitse, hvorefter der indskydes en centralkasse som et formidlende mellemlid mellem kreditforeningerne og låntagerne på den ene side og obligationsmarkedet på den anden side, således at centralkassen — eventuelt de enkelte kreditforeninger — sælger nominelt lavt forrentede obligationer og udlåner provenuet kontant til markedsrente til kreditforeningernes låntagere. Forskellen mellem obligationsmassens og pantebrevsgældens nominalbeløb udlignes af forskellen i nominalrente, idet såvel de halvårslige ydelser som lånenes og obligationernes løbetid forudsættes at være nøjagtig ens. Direktør Hoffmann har peget på, at de nominelt højt forrentede lån også vil kunne effektueres på den måde, at lånene udbetales i nominelt lavere forrentede kasseobligationer til så stort pålydende beløb, at salgspro-

veimet efter de på tidspunktet for lånenes optagelse gældende kurser bliver af samme størrelse som låntagernes pantebrevsgæld, og at det overlades til låntagerne selv at sælge obligationerne. Direktør Hoffmann har foreslået dette alternativ for det tilfælde, at kreditforeningerne ikke mener, at det første forslag bør gennemføres.

Endvidere har direktør Tork. Sørensen skitseret en låneform, der fremtræder som en kombination af et traditionelt langt lån og et 10-årigt højt forrentet lån, hvis provenu svarer til kurstabet på hovedlånet, og hvis sikkerhedsmæssige basis skulle være en i forbindelse med pantebrevet for hovedlånet tinglyst forpligtelse for debitor til i de første 20 terminer at betale en overrente af en sådan størrelse, at kreditforeningen derved bliver i stand til at forrente og amortisere de udleverede 10-årige kasseobligationer.

Endelig har fuldmægtig Westlund redegjort for udenlandske ordninger af kapitalmarkedet og realkreditten navnlig med henblik på forholdene i Sverige og har gjort sig til talsmand for, at kreditforeningerne går over til ydelse af kontantlån.

D. Landhypotekforeningernes stilling. (Kap. V).

Hypotekforeningsloven af 1936 kom med undtagelse af enkelte bestemmelser om tilsyn og revision m. m. kun til at gælde for købstadhypotekforeningerne, idet man foretrak at vente med lovgivning for landhypotekforeningerne, til disses forhold, der i begyndelsen af 1930'erne var præget af usikkerhed med hensyn til fremtiden, var mere afklaret.

De tre landhypotekforeninger, Husmandshypotekforeningen for Danmark, Ny Jydsk Land-Hypotekforening og Østifternes Landhypotekforening, har nu fremsat ønske om, at lovgivningen om hypotekforeninger udstrækkes til også at gælde for dem, idet de henviser til, at foreningernes økonomiske vanskeligheder nu er helt overvundet, og at deres udlån i dag udgør en langt større del af hypotekforeningernes samlede udlån, end tilfældet var i 1936. Kommissionen har desuden beskæftiget sig med muligheden for, at landhypotekforeningerne

kunne, påtage sig opgaver i forbindelse med finansiering af landbrugets løvsøre.

E. Udenlandske forhold. (Kap. VI).

Efter indbydelse af „Confédération Internationale du Credit Agricole" har kommissionens formand og sekretær deltaget i en international kongres vedrørende landbrugskredit i Paris i dagene 28.-31. oktober 1957 bl. a. med henblik på at holde sig orienteret om den seneste udvikling på dette område i udlandet.

En jævnførelse med udenlandske forhold har en ret begrænset værdi med hensyn til den danske realkredit, idet denne er fast forankret i de særlige forhold på det danske kapitalmarked og næppe lader sig sammenligne med forholdene andre steder. Fra gammel tid har slægtskabet med tysk, svensk og norsk realkredit været ret nært, men forholdene i de nævnte lande viser dog så afgørende forskelligheder fra dansk tradition, at erfaringerne i de nævnte lande ikke lader sig direkte overføre til Danmark.

Som nævnt ovenfor er kommissionen af den opfattelse, at de danske kredit- og hypotekforeninger næppe vil være i stand til at påtage sig den opgave at belåne landbrugets løvsøre særskilt. Hvis denne opgave skal løses — og dette må i første række afhænge af, i hvilket omfang en særskilt belåning viser sig mere fordelagtig end belåning i forbindelse med fast ejendom — kan der blive tale om nydannelser inden for dansk organiseret kreditgivning. I så fald kan det have interesse at se, hvordan opgaven eventuelt er løst andre steder, og det er navnlig med henblik herpå, at de i kap. VI indeholdte oplysninger er tilvejebragt.

F. Kommissionens forslag. (Kap. VII).

Kommissionens forslag til ændringer i retsplejeloven, kreditforeningsloven og lov om købstadhypotekforeninger findes i kap. VII på siderne 35-38.

Kapitel II.

Retsreglerne for underpant i løsøre.

Et hovedpunkt i kommissionens drøftelser har været kommissoriets punkt 2 om mulighederne for en mere effektiv finansiering af besætning og inventar. Det er fra flere sider i kommissionen blevet hævdet, at den kredit, det hidtil har været muligt at opnå på basis af landbrugets stigende løsøreværdier, ikke er tilfredsstillende for det moderne landbrug. Da det stod kommissionen klart, at de eksisterende regler om underpant i løsøre var medvirkende til at forringe finansieringsmulighederne for løsøret, rettede man i skrivelser af 29. januar og 15. juli 1955 (optrykt i betænkning I side 380-83) henvendelse til justitsministeriet om at tage disse regler op til overvejelse med særligt henblik på pantsætning af landbrugets løsøre som tingsindbegreb.

Justitsministeriet nedsatte den 9. maj 1955 et udvalg med den opgave at gennemgå de gældende regler og eventuelt stille forslag til ændringer.

Til medlemmer af udvalget beskikkedes: Professor, dr. jur. *Knud Illum*, Århus, formand.

Sparekassedirektør *C. C. Dybdal*, Sparekassen for København og Omegn.

Kontorchef i landbrugsministeriet, *C. Th. Holbøll*.

Grosserer, cand. jur. *Jørgen Kiær*, København.

Kontorchef, cand. jur. *Ernst Klæbet*, Industrirådet.

Vicedirektør, cand. jur. *R. Kcestel*, Københavns Handelsbank.

Landsretssagfører *H. Pagter*, Skive.

Civildommer *H. Ringberg*, Odense.

Fuldmægtig i indenrigs- og boligministeriet *A. Skjoldager-Nielsen*.

Kontorchef i justitsministeriet *Henrik Urne*.
Fuldmægtig i fiskeriministeriet *G. Zukunft*.

I februar 1957 forelå udvalgets betænkning, der indeholder en fremstilling af den historiske udvikling med hensyn til underpant i løsøre samt udvalgets overvejelser om det ønskelige i en reform af retsstillingen og særlige bemærkninger om tilbagehørsparatet ved fast ejendom og mulighederne for en særskilt belåning af landbrugets løsøre. Dertil kommer endelig et særligt afsnit om registrering af rettigheder over motorkøretøjer.

Betænkningen peger på, at almindeligt pant i løsøre har været anerkendt i dansk ret indtil konkursloven af 25. marts 1872. Ganske vist var der allerede i 1819, 1834 og 1841 givet visse regler for underpant i løsøre, hvorved dettes retsstilling forringedes i forhold til pant i fast ejendom, hvormed det tidligere var ligestillet. Konkurslovens §§ 151 og 152 indførte endelig forbud mod pant i tingsindbegreb og i fremtidige erhvervelser, idet man dog gjorde en undtagelse med hensyn til forpagtningsforhold, hvor der stadig er hjemmel til at give pant i tingsindbegreb i et vist omfang.

Ved forhandlingerne om konkursloven var rigsdagen oprindeligt indstillet på at afskaffe underpant i løsøre, idet man var af den opfattelse, at denne form for pant nærmest har karakter af et konkursprivilegium, der savner tilstrækkelig begrundelse. Ved lovens endelige udformning opretholdt man dog adgangen til at stifte underpant i individualiserede løsørengstande.

Reglerne for stiftelse og sikring af underpant i løsøre indeholdes nu i tinglysningslovens § 47 og konkurslovens bestemmelser om konkursordenen. Reglen i tinglysningsloven om, at der skal ske tinglysning af panteretten senest 7 dage efter stiftelsen, og I at der skal ske fornyet tinglysning inden 14 dage efter pantets ejers eventuelle

flytning til anden retskreds, har givet anledning til mange praktiske vanskeligheder som følge af, at kreditor ikke altid bliver gjort bekendt med flytningen. Underpantets placering i konkursordenen efter privilegerede kreditorer har yderligere øget betænkkeligheden ved at give lån mod sikkerhed i løsøret. Heller ikke reglerne om adgangen til fyldestgørelse har været tilfredsstillende, idet der efter den nugældende lovgivning ikke er adgang til at stille pantet til auktion uden dom.

Der har været enighed i justitsministeriets udvalg om, at den økonomiske udvikling siden konkursloven gør det naturligt at tage reglerne om løsørepanth op til undersøgelse; navnlig for handelens og industriens vedkommende udgør løsøreværdierne en stadig større del af produktionsapparatet. Den samme udvikling er nu i gang for landbrugets vedkommende. Der henvises i betænkningen til, at der ved forskellige særlove i visse tilfælde er blevet åbnet adgang til pantsætning af tingsindbegreb.

Udvalget foreslår, at tinglysningslovens § 47 ændres, således at den, der driver erhvervsvirksomhed fra en lejet ejendom, får adgang til at pantsætte virksomhedens driftsinventar og driftsmateriel som tingsindbegreb. Derimod finder man det betænkeligt at give ejere af fast ejendom samme ret, idet pantsætning som tingsindbegreb da bør ske sammen med den faste ejendom. På dette punkt går man altså imod kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold, der havde ønsket, at landbruget fik adgang til at pantsætte besætning og inventar som tingsindbegreb, og begrundelsen er, at man finder, at en uens behæftelse af den faste ejendom og løsøret vil kunne føre til forviklede retstvistigheder i tilfælde af tvangsauktion.

Der er enighed om at foreslå ophævelse af de særlige tinglysningsfrister ved stiftelse af underpant og ved debtors flytning til en anden retskreds. Muligheden for oprettelse af et centralregister for løsørepanthsætninger holdes åben, idet forslaget indeholder en bemyndigelse for justitsministeren til eventuelt senere at træffe bestemmelse om oprettelse af et register. Konkurslovens regler, der giver de privilegerede kreditorer fortrinsret fremfor underpant

i løsøre, foreslås ændret tilligemed den særlige afkræftelsesregel vedrørende underpant i løsøre. Endelig stiller udvalget forslag om, at panthavere i løsøre skal have adgang til at gøre udlæg i pantet uden forudgående domserhvervelse. Derimod går udvalget imod det i kommissionens skrivelse af 29. januar 1955 fremsatte ønske om ændring af retsplejelovens § 680, således at en løsørepanthaver bliver separatist i debtors konkursbo, idet udvalget ikke finder en sådan regel tilstrækkelig begrundet.

De nævnte ændringsforslag falder med de omtalte undtagelser sammen med kommissionens forslag til overvejelse, som det har fundet udtryk i skrivelserne til justitsministeriet.

Justitsministeriets udvalg har derudover optaget spørgsmålet om ændring af tinglysningslovens §§ 37 og 38 samt en særlig registreringsordning vedrørende motorkøretøjer til overvejelse.

Tanken om en ændring af tinglysningslovens § 37 er fremkommet ved, at en del af udvalget har været inde på, at en løsørebelåning på frivillighedens basis muligvis vil vise sig praktisk uigennemførlig. Man peger derfor på, at hvis de kredse, der har rejst spørgsmålet, fastholder ønskeligheden af nye belåningsmuligheder, kan det blive nødvendigt at gennemføre en lovmæssig ordning, hvorefter en landmand, som pantsætter sin ejendom til sikkerhed for kortfristet kredit hos et pengeinstitut, kan give dette panteret i ejendommens tilbehør forud for de bestående panterettigheder. Over for de panthavere, der ved den eventuelle nye lovs ikrafttræden har tinglyst pant i ejendommen med tilbehør, skulle den omhandlede pantsætningsret dog kun finde anvendelse, for så vidt de har sikkerhed inden for 60 pct. af ejendomsværdien.

Den af udvalgets flertal foreslåede ændring af tinglysningslovens § 38 går ud på at lempe realkreditens tilbehørspant til fordel for sælgere på afbetaling. Dette søges nået ved en ændret affattelse af paragraffen, hvorefter ordene: „indlagt i ejendommen" erstattes af: „indføjte som bestanddele af den faste ejendom" og en tilføjelse om at tilbehør, der som følge af, at det er særligt tilpasset til ejendommen eller en deri værende erhvervsvirksomhed eller den måde,

hvorpå anbringelse i ejendommen har fundet sted eller af andre lignende årsager ikke kan afhændes fra ejendommen uden særligt tab, omfattes af panteretten i den faste ejendom.

Kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold har drøftet de i justitsministeriets betænkning indeholdte forslag om forbedrede regler for underpant i løsøre. Man har enstemmigt tilsluttet sig forslagene til ændring af tinglysningslovens § 44, stk. 2 og 3, § 45, 2. punktum, §§ 47 og 48, retsplejelovens § 478 og konkurslovens bestemmelser om konkursordenen og afkræftelsesreglerne. Kommissionen finder forslagene egnede til at skabe en væsentlig forbedret retsstilling for underpant i løsøre, hvilket som tidligere fremhævet må være en forudsætning for, at landbrugets løsøre kan danne grundlag for en særskilt belåning. Der vil dog sikkert vise sig et behov for en eller anden form for centralregister, som også påpeget af justitsministeriets udvalg, og i forbindelse dermed en mere effektiv form for indkaldelse til auktion over pantsat løsøre.

Amtsforsvalter Lundahl Larsen har ønsket at bemærke, at ændringerne i konkursordenen og afkræftelsesreglerne i særlig grad berører privilegiet for stats- og kommuneskatter, og at han derfor ikke har ment at kunne tage stilling til disse forslag.

Under kommissionens drøftelse af de i justitsministeriets betænkning indeholdte forslag blev der fra flere sider gjort opmærksom på, at forslaget om ændring af retsplejelovens § 560 måtte vække nogen betænkelighed. Den gældende ordning, hvorefter auktionen foretages med alternative opråb, er både upraktisk og kan i mange tilfælde virke uretfærdig, men forslaget om at erstatte den med en vurderingsordning er også behæftet med væsentlige mangler. Navnlig synes det ikke betryggende, at vurderingen af den faste ejendom og løsøret i tilfælde, hvor disse formuede er pantsat sammen, men med indbyrdes afvigende prioritetsstilling, skal foretages af fogden. Der er i kommissionen fremsat den opfattelse, at fogden ikke altid er tilstrækkelig kyndig til at foretage den ofte meget vanskelige bedømmelse af ejendommens og løsørets værdi. Efter den foreslåede ordning vil det være muligt for

fogden at tilkalde særlig sagkyndig bistand, men dette vil formentlig kun ske i undtagelsestilfælde og vil under alle omstændigheder medføre en betydelig forøgelse af auktionsomkostningerne. Dette vil navnlig være uheldigt i de hyppigt forekommende tilfælde, hvor en auktion afblæses inden det afsluttende auktionsmøde, men efter at omkostningerne er påløbet. Dertil kommer, at det synes at være i strid med selve de almindelige principper for offentlig auktion, at fogdens og ikke de bydendes vurdering lægges til grund ved fordeling af auktionsprovenuet.

Under kommissionens drøftelser er der fremsat et forslag til formulering af retsplejelovens § 560, hvorefter disse ulemper undgås. Forslaget går ud på, at den faste ejendom og løsøret i tilfælde af auktion opråbes først hver for sig og derefter samlet. Hvis det samlede bud er større end eller lig med summen af de særskilte bud, antages det, og budsummen fordeles i forholdet mellem de særskilte bud. Forslaget og forslagsstillerens bemærkninger er optaget som bilag 1 til betænkningen.

Efter anmodning af kommissionen har justitsministeriets embedsmænd gennemgået forslaget sammen med forslagsstilleren. Justitsministeriets bemærkninger ledsager denne betænkning som bilag 2.

Som det fremgår af bemærkningerne, har justitsministeriets embedsmænd tiltrådt det fremsatte ændringsforslag. Forslagsstilleren har endvidere haft lejlighed til at drøfte ændringen med formanden for justitsministeriets udvalg, professor Ilium, der har tilkendegivet, at han anser forslaget for en forbedring i forhold til udvalgets.

Kommissionen har på dette grundlag enstemmigt tilsluttet sig forslaget om en ændring af auktionsreglerne på dette punkt, idet man finder, at det ovenfor nævnte ændringsforslag indebærer en række fordele, navnlig at man undgår usikkerheden og omkostningerne ved en fogedvurdering, ligesom man opnår, at de bydendes vurdering af de pantsatte effekter bliver bestemmende for fordelingen.

Der har inden for kommissionen været enighed om at tilråde de ovenfor omhandlede ændrede regler for stiftelse og opretholdelse af underpant samt retsbeskyttelsen og

adgangen til og formen for realisationen, medens man bortset fra nogle enkelte medlemmer er enige om at fraråde gennemførelsen af de af udvalget skitserede ændringer i tinglysningslovens §§ 37 og 38.

Det har været et hovedmål for kommissionen, at den bestående adgang til at stifte prioriteter, der som rets pant eller viljesbestemt pant indskydes som sikkerhed i fast ejendom forud for allerede eksisterende panterettigheder, i videst muligt omfang afskaffes. Grunden til dette standpunkt er, at blot muligheden for indskydelse af sådanne prioriteter i enkelte ejendomme forringer de samlede lånemuligheder for landbruget, idet realkreditinstitutionerne nødsages til at tage hensyn til den for ethvert pant eksisterende mulighed, at sikkerheden på et senere tidspunkt kan forringes ved indskydelse af prioriteter. Det er kommissionens opfattelse, at den skitserede ordning vil have langt videregående konsekvenser for realkreditens låneudmåling end de hidtil eksisterende fortrinsprioriteter, og at man derfor må fraråde en sådan ordning.

Forslaget om ændring af tinglysningslovens § 38 nærer kommissionens overvejende flertal betænkelighed ved, ligesom man er tvivlende over for, om den fore-

slåede udformning vil bidrage til at gøre retsstillingen klarere. Ganske vist giver den nuværende formulering anledning til fortolkningstvivil, men man har nu ca. 30 års retspraksis som supplement til bestemmelsen, og denne retstilstand må være at foretrække fremfor en ny bestemmelse, der ikke bortrydder den fortolkningstvivil, der findes i de bestående regler.

Kommissionen har ikke fundet anledning til at beskæftige sig med forslaget om registrering af rettigheder over motorkøretøjer, idet dette forslag har et videre sigte end landbrugets specielle forhold.

For at gennemførelsen af de ændrede regler for underpant i løsøre ikke skulle sinkes af drøftelserne vedrørende nye former for realkreditlån, anmodede kommissionens formand efter afslutningen af kommissionens drøftelse af reglerne for underpant i løsøre i skrivelse af 11. februar 1958 justitsministeren om at fremme de i betænkning af januar 1957 vedrørende underpant i løsøre indeholdte forslag med undtagelse af forslagene til ændring af tinglysningslovens §§ 37 og 38 og med de af kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold foreslåede ændringer til forslaget vedrørende retsplejelovens § 560.

K a p i t e l III.

Mulighederne for finansiering af landbrugets løsøre.

I kommissionens første betænkning er der gjort rede for, hvorledes landbrugets investeringer i løsøre i årene efter krigen relativt har været langt mere betydelige end investeringerne i bygningerne (betænkningens side 38-39). Det fremgår ligeledes af betænkningen, at landbrugets mekanisering og rationalisering allerede i 1955 havde nået et meget betydeligt omfang. Anvendelsen af arbejdsbesparende maskiner var meget udbredt. Dækningsprocenten (i forhold til samtlige ejendomme) for en række typiske maskiner m. v. var følgende: Malkemaskiner 62,2, traktorer 27,8 og ensilagebeholdere 37. Ser man bort fra de små ejendomme, var procenttallene betydeligt højere. F. eks. var dækningen med malkemaskiner for de større ejendomme 98.

Kommissionen afstod fra at udtale sig om behovet for yderligere mekanisering, der beroede på den økonomiske udvikling og de i mekaniseringens første fase indhøstede erfaringer. Man gik imidlertid ud fra, at selv om tempoet i nyanskaffelserne skulle aftage, ville reinvestering kræve betydelige kapitaler.

Finansieringen af landbrugets mekanisering er i udstrakt grad foregået gennem afbetalingskontrakter og forøgelse af den løse gæld. Derimod har landmændene kun i ringe omfang benyttet sig af den adgang til optagelse af langfristede realkreditlån, der utvivlsomt har foreligget i mange tilfælde. Årsagen hertil må søges i, at landmændene er meget tilbage fra at optage sådanne lån på grund af de store kurstab, der opfattes som et engangstab. Kredit- og hypotekforeningernes 6 pct. tiårige lån, der har kunnet optages til ret fordelagtige kurser, men til gengæld med

en høj årlig ydelse, har medført fornyet efterspørgsel efter lån i kredit- og hypotekforeningerne.

Inden for kommissionen har der været givet udtryk for den opfattelse, at der ikke er tilstrækkelige muligheder for belåning af landbrugets store løsøreværdier, og at man burde undersøge mulighederne for en finansieringsordning, der kunne lette mekaniserings- og rationaliseringsbestræbelserne og gøre det muligt at afløse en del af den løse gæld. Navnlig blev det gjort gældende, at vilkårene for afbetalingshandelen og den løse gæld var dyrere og ugunstigere end de vilkår, der burde kunne tilvejebringes gennem en rationelt tilrettelagt løsørebelåning.

Belåning af besætning og inventar vil kunne ske enten i forbindelse med pantsætning af den faste ejendom eller gennem en særskilt belåning af løsøret.

Kreditforeningsloven af 1936 satte en grænse for, i hvilket omfang kreditforeningerne kunne belåne løsøret, idet loven i § 19, stk. 1, bestemte, at løsøret højst måtte medregnes ved vurdering til låneefterretning med 10 pct. af værdien af jord og bygninger. Denne regel var blevet indsat på grund af de uheldige erfaringer, kredit- og hypotekforeningerne havde gjort under krisen i 30'erne, da løsøret kun i ringe omfang var til stede på ejendommene, når disse gik til auktion. Da værdien af panteretten i løsøret således erfaringsmæssigt er i høj grad problematisk, var en begrænsning i kreditforeningernes adgang til at belåne løsøret principielt rigtig, og når kommissionen i sin første betænkning gik ind for dens afskaffelse, var det ikke, fordi man i almindelighed fandt den uheldig, men fordi man ønskede at gøre administrationen af den mere smidig ved at

lægge afgørelsen i hvert enkelt tilfælde ud til foreningerne. Kommissionens forslag om at afskaffe reglen er nu gennemført ved lov nr. 103 af 2. april 1957. I hvilket omfang mulighederne for belåning af løsøret i forbindelse med faste lån i jord og bygninger øges ved lovændringen, vil afhænge af de enkelte foreningers låneudmåling.

Muligheden for en særskilt belåning af løsøret har hidtil været endnu mindre end mulighederne for ved en samlet belåning at få løsøret finansieret. Dette skyldes dels, at kredit- og hypotekforeningernes panteret normalt altid omfatter besætning og inventar fuldt ud, selv om det kun har været medregnet i låneudmålingen med en del af værdien, dels at reglerne for stiftelse og retsbeskyttelse af underpant i løsøre har været helt utilfredsstillende for mere forretningsmæssigt indstillede långivere.

Selv om kommissionens flertal har været tvivlende over for muligheden for derigennem at forbedre landbrugets finansieringsforhold, har man tilstræbt at tilvejebringe det fornødne retslige grundlag for en organiseret løsørebelåning.

Et skridt i denne retning var kreditforeningernes tilsagn om at ville afgive alternative tilbud på lån i landejendomme, enten et normalt lån med sikkerhed i jord, bygninger og løsøre eller et noget mindre lån, der respekterer en 1. prioritet i løsøret. Foreningerne har dog forbeholdt sig sekundær prioritet i løsøret med sikkerhed efter det særlige løsørelån. En sådan ordning kræver ingen lovændring, idet tinglysningslovens § 37 åbner mulighed for, at pantthaverne i den faste ejendom kan give afkald på panteretten i løsøret.

En række lovændringer var derimod nødvendige, hvis den således tilvejebragte mulighed for særskilt belåning af løsøret skulle kunne udnyttes effektivt. Kommissionen anmodede derfor justitsministeriet om at overveje reglerne for stiftelsen og retsbeskyttelsen af underpant i løsøre, samt fremgangsmåden ved realisation. Resultatet af disse overvejelser er omhandlet ovenfor i kapitel II.

Da justitsministeriets forslag til forbedring af underpantets retsstilling forelå, var der i kommissionen enighed om, at dette forslag med den af kommissionen fore-

slåede ændring var egnet til at øge långivernes villighed til udlån mod sikkerhed i løsøret.

Kommissionen fandt det rigtigst at afslutte overvejelserne vedrørende særskilt belåning af løsøret med en drøftelse af, på hvilken måde en sådan belåning mest hensigtsmæssigt kunne organiseres.

Direktør Hoffmann udarbejdede på kommissionens opfordring et diskussionsgrundlag, hvori der stilles forslag om oprettelse af særlige tredjeprioritetsforeninger for landbruget med den opgave at lette landbrugets adgang til opnåelse af lån og kredit. Til behandling af dette diskussionsgrundlag nedsatte kommissionen et underudvalg. Udvalgets rapport til kommissionen er optrykt som bilag 3 til betænkningen.

Underudvalget har været enig i, at det må være en forudsætning for finansieringen gennem de påtænkte tredjeprioritetsforeninger, at mulighederne for optagelse af realkreditlån udnyttes i fuldt omfang. Selv om kommissionens drøftelser om den lange kredit ansås for afsluttet med afgivelsen af den første betænkning, har underudvalget dog fundet det rigtigst at drøfte denne forudsætnings indhold, også fordi spørgsmålet om formen for den lange kredit samtidig blev taget op på ny i en studiekreds, og fordi en effektiv finansiering af løsøret gennem realkreditlån kunne gøre en særlig løsørebelåning overflødig.

Der har i underudvalget været enighed om, at der ikke kan forventes nogen væsentlig forøgelse i kredit- og hypotekforeningernes låneudmåling på basis af ændringen i kreditforeningslovens § 19. Selv om afgørelsen af, i hvilket omfang løsøret skal medregnes ved låneudmålingen, nu er henlagt til de enkelte foreninger, vil de tidligere erfaringer med hensyn til løsørets værdi som pantesikkerhed bevirke, at låneudmålingen kun i undtagelsestilfælde — f. eks. hvor der foreligger exceptionelt store løsøreværdier — fører til, at der kan bevilges væsentlig større lån end hidtil.

Medvirkende til antagelsen om, at kredit- og hypotekforeningerne vil vise stor forsigtighed med at forhøje låneudmålingen på basis af løsøret, er, at foreningernes erfaringer fra krisesituationen i trediverne kan suppleres med ganske tilsvarende erfaringer fra den seneste tid. Det har nemlig

vist sig ved en af Det statistiske Departement foretagen undersøgelse, at i 1956 blev mellem $\frac{1}{3}$ og $\frac{1}{2}$ af samtlige i fri handel solgte landejendomme afhændet uden besætning og med et minimum af inventar, og at et betydeligt antal af de resterende ejendomme er solgt med et tilbehør af besætning og inventar, der er væsentligt ringere end, hvad der kræves til en normal drift af ejendommene. Denne udvikling, der vel må antages at skyldes, at sælgerne ikke har kunnet finde købere, der har været i stand til både at præstere en stor kontant udbetaling på ejendommen og overtage løsøret, vil antagelig bevirke, at det nødvendige tilbehør i vid udstrækning erhverves på købekontrakter med ejendomsforbehold.

Som følge af denne udvikling vil kredit- og hypotekforeningerne have god grund til at vise forsigtighed med at tage hensyn til løsørets værdi som belåningsobjekt. Hele realkreditens organisation gør den i øvrigt mindre egnet til finansiering af løsøre, idet denne udlånsform kræver et meget udpræget personal- og lokalkendskab og en stadig kontrol med løsørets vedligeholdelse og tilstedeværelse. En sådan kontrol er ganske fremmed for realkreditinstitutionerne i deres nuværende form.

Kommissionen og underudvalget har ud fra disse forudsætninger fundet det rigtigt at undersøge, om der skulle være mulighed for at opnå en bedre samlet belåning ved at optage realkreditlån med sikkerhed alene i den faste ejendom og belåne løsøret særskilt.

Som følge af at kredit- og hypotekforeningerne hidtil har betinget sig sikkerhed også i løsøret, findes der intet erfaringsgrundlag at støtte sig til. Efter den hidtil gældende retsordning har der været mulighed for, at kredit- og hypotekforeningerne kunne give afkald på panteretten i tilbehøret, således at der teoretisk har kunnet etableres en særskilt belåning af dette. Selv om en sådan ordning havde været forsøgt, ville erfaringerne herfra imidlertid ikke kunne anvendes ved bedømmelsen af de fremtidige muligheder, idet den forbedrede retsstilling, underpant i løsøre formentlig fremover vil få, må antages at ville byde bedre belåningsmuligheder for løsøret.

Når der således ikke findes et tilgængeligt erfaringsmateriale som grundlag for kommissionens overvejelser, er man henvist til mere almindelige betragtninger. Det er oplyst i kommissionens første betænkning, at kreditforeningerne antagelig vil reducere deres udlån med godt 10 pct. i de tilfælde, hvor man alene belåner den faste ejendom med sekundær sikkerhed i løsøret (betænkningens side 57). Det er nu oplyst, at landhypotekforeningerne er villige til at afgive alternative lånetilbud på samme måde som kreditforeningerne.

Ifølge boligministeriets beretning om kredit- og hypotekforeningernes virksomhed i 1955-56 var gennemsnittet for kreditforeningslån i landbrugsejendomme, hvor lånet er optaget i den foregående femårsperiode, knap 30 pct. af købesummen. Hypotekforeningslånene udgjorde gennemsnitlig ca. 5 pct. af købesummen. I kommissionens første betænkning opgives det gennemsnitlige kreditforeningslån til ca. 33 pct., men denne opgørelse hviler på et andet beregningsgrundlag. Det for kommissionen foreliggende materiale viser, at kredit- og hypotekforeningernes låneudmåling i de sidste år har været stigende, men noget eksakt tal foreligger ikke. Et normalt kreditforeningslån må i dag antages at ligge mellem 30 og 40 pct. Hypotekforeningslånene svarer i reglen til ca. 25 pct. af kreditforeningslånene, men kan dog være betydelig højere for de 6 pct. tiårige låns vedkommende.

En 10 pct.'s reduktion i det normale kreditforeningslån vil således svare til 3-4 pct. af købesummen og en forholds-mæssig reduktion af de langfristede hypotekforeningslån til ca. 1 pct.

Da værdien af landbrugets løsøre gennemsnitligt svarer til ca. 40 pct. af handelsværdien, vil det sige, at der skal tilvejebringes lånemuligheder på basis af løsøret svarende til 10-12 pct. af løsørets handelsværdi, før den særskilte belåning af løsøret sammenlagt med kredit- og hypotekforeningernes lån i jord og bygninger giver et bedre samlet resultat end lån med sikkerhed i såvel ejendom som løsøre. Det må dog bemærkes, at dette tal formentlig er i underkanten som følge af, at der i talrige tilfælde har kunnet opnås væsentlig større hypotekforeningslån i de kortfristede serier,

der netop i vidt omfang er anvendt til finansiering af løssørekøb.

Ved bedømmelsen af, hvilken låneform der alt i alt er den gunstigste, må det tillige tages i betragtning, at den årlige ydelse af særskilte løssørelån vil blive ret betydelig dels på grund af de større afdrag, dels på grund af, at risikoen ved sådanne lån selv med den forbedrede retsstilling antagelig vil medføre en højere renteudgift.

Der har i kommissionen været enighed om, at selv om det må anses for tvivlsomt, om en særskilt belåning af landbrugets løssøre vil kunne medføre forbedrede samlede lånemuligheder, bør man tilstræbe at gøre landbrugets finansieringsapparat så smidigt som muligt, således at det overlades til de enkelte landmænd eventuelt i samarbejde med deres faglige forening at finde frem til den i hvert enkelt tilfælde mest fordelagtige låneform. Kommissionen understreger, at landbrugsorganisationernes oplysningsarbejde vil blive af større betydning, jo mere nuancerede lånemulighederne bliver.

Med hensyn til hvilken form en særskilt løssørelåning bør have, henvises til kap. II, hvor det anføres, at kommissionen ikke vil foreslå lovgivningsindgreb med henblik på at tilvejebringe nye lånemuligheder. Man er derfor gået ud fra, at en etablering af særskilt løssørelåning forudsætter en aftale med de eksisterende panthavere i fast ejendom.

Kreditforeningerne har i forbindelse med deres tilsagn om at ville afgive alternative lånetilbud forbeholdt sig ret til at kræve sekundær panteret i løssøret i de tilfælde, hvor man går ind på at respektere et særskilt løssørelån med 1. prioritet. På samme måde må man formentlig gå ud fra, at långivere, der yder lån mod sikkerhed i løssøret, for at opnå den størst mulige sikkerhed vil betinge sig sekundær prioritet i den faste ejendom, og panthaveren opnår derved bl. a. også at kunne blive separatist i debitors konkursbo (rpl. § 680), ligesom løssøret derved, da panteretten omfatter ejendommen, som tilhører kan pantsættes som tingsindbegreb. En sådan ordning vil muligvis kunne føre til vanskelige tvivlsspørgsmål i tilfælde af tvangsrealisation, men det er kommissionens opfattelse, at omfanget af disse tvivlsspørgs-

mål vil begrænses gennem den af kommissionen foreslåede regel om ændrede opråbsregler ved tvangsauktion.

På den anden side har det hidtil været den almindelige opfattelse, at det er af betydning for kreditorernes sikkerhed, at en landbrugsejendom betragtes som en økonomisk helhed, som det er af vigtighed længst muligt at holde i uforstyrret drift, hvis man etablerede en belåningsordning for løssøret, hvorefter långiveren igennem særskilt tvangsauktion kunne fjerne løssøret fra ejendommen, ville man kunne risikere, at løssørekreditorerne hindrede ejendommens normale drift, ligesom løssøret i tilfælde, hvor ejendommens pantekreditorer havde frafaldet pant i tilbehøret, kunne gøres til genstand for særskilt retsforfølgning også fra løse kreditorers side, dog med den i retsplejelovens § 507, stk. 3, omhandlede undtagelse.

Kommissionens flertal mener, at selvom der gennemføres en særlig belåningsordning vedrørende løssøret, vil det i alle parter interesse være nødvendigt at etablere en ordning med krydsende panteret som ovenfor omtalt. I disse tilfælde vil der for panthaverne være tale om pant i fast ejendom med tilbehør, der følger reglerne i tinglysningslovens §§ 37 og 38, og de i kap. II omhandlede forslag om forbedring af retsbeskyttelsen for underpant i løssøre får derfor ingen betydning her. Forbedringerne af beskyttelsen får derimod betydning ved pantsætning af enkelte løssøregenstande, f.eks. ved køb af maskiner eller lignende, eller ved belåning af løssøre alene.

Et mindretal i kommissionen har foreslået, at der skabes lovhjemmel for en særlig belåning af løssøret, således at et eventuelt løssørelåningsinstitut får 1. prioritet i løssøret, uden at panthaverne giver samtykke, og sekundær prioritet i den faste ejendom. Mindretallet har dog herved forudsat, at der gennemføres bestemmelser, som åbner mulighed for, at de nuværende panthavere, der har sikkerhed både i fast ejendom og løssøre, kan kræve ekstraordinære afdrag til afløsning af pantesikkerheden i løssøret. Med hensyn til den nærmere udformning henvises til afsnit 2 i bilag 3.

Direktør Hoffmann har udarbejdet mere detaljerede planer for oprettelse af lokalforeninger med den opgave ved garantistil-

leise at lette landbrugets opnåelse af lån og kredit med 3. prioritets pantesikkerhed. Selve direktør Hoffmanns diskussionsgrundlag er optaget i betænkningen som underbilag 1 til bilag 3, og de bemærkninger, underudvalget vedrørende tilbehørets finansieringsmuligheder har gjort til Hoffmanns forslag, findes i bilag 3 under punkt 3. Som det fremgår af bilagene, har man tilrettelagt drøftelserne af forslaget på grundlag af en opdeling efter finansieringsformål, nemlig

1. berigtigelse af ejerskifter,
2. forbedringer af produktiviteten gennem:
 - a. forbedring eller udvidelse af avlsbygningerne,
 - b. grundforbedring,
 - c. forbedring eller udvidelse af maskinparken,
 - d. forbedring eller udvidelse af besætningen,
3. finansiering af den løbende produktion.

Underudvalget har peget på, at en lettere adgang til finansiering af ejerskifter vil kunne medføre en tendens til stigning i priserne på landejendomme. Denne tanke synes ret nærliggende, men det må erindres, at de lån og kreditter, der skal sikres gennem 3. prioritetsforeningerne, forudsættes at være relativt kortvarige, hvorfor den forhøjede årlige ydelse formentlig vil modvirke tendensen til stimulering af ejendomspriserne. Med hensyn til produktivitetsfremmende foranstaltninger må det anses for ønskeligt, at der ydes den størst mulige støtte, der dog under hensyn til det stigende tempo i den tekniske og økonomiske udvikling bør forbeholdes investeringer, som kan afskrives over driften i løbet af en kortere periode.

Der har inden for kommissionen været nogen uenighed om, hvorvidt den løbende produktion bør kunne finansieres af 3. prioritetsforeningerne. Under normale forhold bør driften kunne finansieres af landmandens egenkapital og af de løbende indtægter, men man finder dog ikke at burde udelukke muligheden for finansiering gennem lån.

Under hensyn til de ovenfor angivne synspunkter, at man bør tilstræbe differentierede lånemuligheder, har kommissionen ikke ment at kunne tage stilling til, hvilke

opgaver tredjeprioritetsforeningerne eventuelt skal løse. Man vil foretrække at lade erfaringen vise, hvilke formål det er ønskeligt og forsvarligt at tage op. Det forudsættes herved, at såvel de foreslåede tredjeprioritetsforeningers ledere som lederne af de lokale pengeinstitutter må antages at være i besiddelse af det fornødne personal- og lokalkendskab til at træffe afgørelse på dette område. Medbestemmende for, hvor store mål foreningerne bør sætte sig, må være, hvilken medlemstilgang der kan opnås.

Kommissionen har overvejet muligheden for at sammenarbejde de foreslåede tredjeprioritetsforeninger samt de indkøbs- og finansieringsforeninger, der er under dannelse på landboforeningernes initiativ.

Under de afsluttende drøftelser i kommissionen har landboforeningernes repræsentanter ment det rigtigt først at udbygge indkøbs- og finansieringsforeningernes virksomhed inden for afbetalingshandelen, inden man tog udvidede låneopgaver op.

Husmandsforeningerne har givet udtryk for, at man har interesse i at gøre et forsøg på at realisere Foghs og Vestbos forslag om at sammenarbejde de foreslåede tredjeprioritetsforeninger med de bestående indkøbsforeninger for det mindre landbrug, der tænkes omorganiseret, så de kan påtage sig både indkøbs- og finansieringsopgaver. Der henvises til de bemærkninger om spørgsmålet, der er fremsat af et mindretal i kommissionen (underbilag 3 til bilag 3).

Kommissionen afstår fra fremsættelse af forslag på dette område, idet man finder, at det må være muligt at finde frem til en løsning ad frivillighedens vej.

I den forbindelse vil det formentlig være af værdi at se, hvorledes de forskellige nye foranstaltninger, som kommissionen har arbejdet med, vil virke på løssørelåningen i fremtiden. Det gælder f. eks. selve det nye retsgrundlag, som kommissionen foreslår, den nye tiårige obligationstype, som både kredit- og hypotekforeninger nu udsteder, og det gælder de alternative lånetilbud, som foreningerne i fremtiden på anfordring vil afgive. Det gælder ligeledes den udbygning af landhypotekforeningernes virksomhed, som foreningerne selv har erklæret sig parat til at gå ind for. Med hensyn til dette sidste spørgsmål henvises til kap. V.

I underudvalget vedrørende finansieringen af landbrugets løssø har Vestbo givet udtryk for et ønske om, at der tilvejebringes mulighed for en glidende afløsning af de bestående fortrinsprioriteter.

Efter den gældende lovgivning vedrørende høstpantebreve kan en ejer ikke give afkald på retten til at benytte sig af den i loven hjemlede adgang til at indskyde en fortrinsprioritet forud for ældre panthavere. Derimod findes tilsvarende bestemmelser ikke i de andre i betænkning I omhandlede love, der indeholder bestemmelser om vijesbestemt panteret med fortrinsret. Da mulighederne for stiftelse af fortrinsprioriteter kun benyttes af et mindretal af landmænd, og da de nuværende generelle regler medfører en lavere låneudmåling i realkreditinstitutionerne for samtlige land-

mænd, har kommissionen drøftet muligheden for, at der foretages de fornødne lovændringer for at give de landmænd, der ønsker det, adgang til at lade tinglyse et afkald på retten til at benytte sig af de i øjeblikket kendte viljebestemte fortrinsprioriteter. Kommissionens flertal kan ikke gå ind for en ændring af høstpantebrevsloven for så vidt angår forbud mod afkald på fortrinspant. Derimod ville der efter kommissionens opfattelse ikke være noget til hinder for, at en landbruger fraskriver sig retten til at stifte bestemt angivne fortrinspanterettigheder i øvrigt. Kommissionen mener dog ikke, at et eventuelt afkald gyldigt kan omfatte viljebestemte fortrinsprioriteter, der indføres ved fremtidig lovgivning. Spørgsmålets afgørelse hører dog under domstolene.

Kapitel IV.

Nye former for realkreditlån.

Under folketingets forhandlinger i februar 1957 om de forslag til ændringer i kreditforeningsloven, der indeholdes i kommissionens betænkning I, blev der fra landbrugsside rettet henvendelse til det folketingsudvalg, der beskæftigede sig med loven. Denne henvendelse havde videre sigte end de fremsatte lovforslag, idet den berørte muligheden for at sikre højtforrentede kreditforeningsserier mod konvertering. Udvalget mente derfor ikke, at man kunne tage de rejste problemer op til drøftelse i folketinget, og henviste sagen til behandling i Kommissionen. Kommissionen har, uanset at dette spørgsmål vedrører den såkaldte lange kredit, der omhandles i betænkning I, på ny drøftet muligheden for indførelse af reformer inden for realkredit, der kan skabe øget interesse hos landbruget for at benytte den adgang, der allerede består, til opnåelse af langfristede lån i kredit- og hypotekforeningerne.

Under kommissionens drøftelser blev der givet udtryk for den tanke, at man muligvis ved at indskyde et mellemlid mellem kredit- og hypotekforeningerne og låntagerne på den ene side og obligationskøberne på den anden side kunne opnå visse fordele. Der er bl. a. i denne forbindelse henvist til statens støtte til boligbyggeriet, der delvis er finansieret ved salg af lavtforrentede statsobligationer, der har været i stand til at skabe interesse hos de store obligationskøbere, medens udlånet er sket til markedsrente. En forudsætning for en tilsvarende ordning for kredit- og hypotekforeningerne måtte det være, at det hidtil gældende lovfæstede krav om balance imellem pantebrevens restgæld og foreningens obligationsgæld blev opgivet og erstattet af et krav om balance mellem låntagerens halvårslige ydelser og de dertil svarende ydelser

af obligationerne. I så fald ville kredit- og hypotekforeningerne kunne udlåne kontant til markedsrente uden kurstab for låntagerne, medens obligationerne kunne udstedes med den lavere nominelle rente, der gav de bedste afsætningsmuligheder. Lånenes og kasseobligationernes løbetid forudsættes at være ens.

For at få de problemer, der opstår i forbindelse med denne tanke, belyst, blev der etableret en studiekreds, der har udarbejdet en rapport over sine undersøgelser, aftrykt som bilag 4 til betænkningen. Konklusionerne kan kort gengives således:

1. Muligheden for at sikre højtforrentede obligationer mod konvertering.

Studiekredsen anser det for usandsynligt, at de større obligationskøbere vil være interesserede i at købe højtforrentede obligationer, selv om låntagerne var villige til at give tilsagn om ikke at ville benytte sig af et fald i renteniveauet til at gennemføre en konvertering, og selv om lånenes løbetid begrænses til 30-35 år. Baggrunden for obligationskøbernes skepsis over for et sådant tilsagn er de statsindgreb, der fandt sted på dette område i 30'erne. Obligationsskøberne kan ikke forudse, om situationen senere kan udvikle sig på en sådan måde, at tvangskonvertering på ny bliver aktuel. Man anser den sikkerhed mod konvertering, der kan opnås ved, at lånet berigtiges til lav nominel rente og til underkurs, for langt mere effektiv end en aftale om uopsigelig-
hed. Rapporten giver udtryk for skepsis over for, om det vil være muligt at formulere en privatretlig aftale mellem låntager og långiver på en sådan måde, at den sikrer imod en tvangskonvertering, og man mener,

at alene frygten for, at en sådan konverterin gssikring ikke kan holde over for politisk nødvendighed, vil påvirke de lånevilkår, der kan opnås.

Såfremt det var gørligt at tilvejebringe fuldstændig sikkerhed mod konvertering, ville der antagelig være mulighed for afsætning af højforrentede obligationer.

2. Pariretete kontantlån.

Studiekredsen har drøftet de i kommissionen skitserede tanker, hvorefter kreditforeningerne — eventuelt gennem en centralkasse — skulle gå over til selv gennem salg af obligationer at fremskaffe udlånsmidlerne. Balancen mellem obligationer og pantebreve skulle erstattes af balancen mellem de årlige ydelser. For at denne balance kunne opretholdes, ville det være nødvendigt, at lånene klausuleredes på en sådan måde, at indfrielse kun kan ske gennem aflevering af en post obligationer eller deres pengeværdi, der gør det muligt at opretholde balancen, også efter at lånet er indfriet. Det var tanken, at centralkassen skulle sælge obligationerne og udlåne provenuet kontant til markedsrente. Kun det udbetalte provenu skulle tinglyses som gæld på ejendommen.

Fordelen for låntageren ville være, at han undgik straks at måtte konstatere et kursstab, hvortil kom den formodede skattemæssige fordel ved, at udlånet finder sted til markedsrente.

Studiekredsen udtaler i sin rapport, at en låneform som den skitserede vil være teknisk gennemførlig, men at der kan fremsættes forskellige indvendinger. Disse indvendinger er følgende:

- 1) en vis, dog næppe væsentlig usikkerhed med hensyn til opnåelse af balance mellem indgående og udgående ydelser,
- 2) indførelse af det i kreditforeningsvirksomhed hidtil ukendte likviditetsproblem,
- 3) forventet aversion i kreditforeningskredse mod selv at skulle optage lån,
- 4) faktisk bundethed for låntagerne til det på tidspunktet for lånets optagelse gældende renteniveau og deraf følgende mulighed for senere utilfredshed under et lavere renteniveau.

En gennemførelse af forslaget med forhåndssalg gennem en centralkasse eller de enkelte foreninger vil forudsætte, at centralkassen eller foreningerne får hjemmel til at basere sin obligationsudstedelse midlertidigt på kontantbeholdning eller indestående i pengeinstitutter. At søge hjemmel for en så væsentlig ændring i det gældende balanceprincip har kommissionen ikke villet stille forslag om, og forslaget er derfor tænkt praktiseret f. eks. således, at pantebrevens hovedstol og vilkår fastsættes på grundlag af en mellem kreditforeningen og dens bankforbindelse på forhånd aftalt kurs, og således at obligationerne først udstedes, når tinglyst pantebrev foreligger.

Til imødegåelse af de foran under pkt. 1) til 4) nævnte indvendinger er det allerede i studiekredsen foreslået at udbetale lånene — ikke kontant — men med en post lavtforrentede obligationer. Debitorlånet er beregnet således, at det svarer til salgsprouvet af obligationerne.

Der har i kommissionen været givet udtryk for interesse for disse tanker, og en del af medlemmerne har været af den opfattelse, at disse låneformer ville virke tillokkende for låntagerne, der undgår ved lånets stiftelse at konstatere et stort kursstab, der i stedet fordeles over lånets løbetid i form af højere nominal rente.

3. Kursdifferencelån.

De under punkt 2 omhandlede tanker har fremkaldt et forslag gående ud på, at kreditforeningerne skulle bevilge noget mindre lån end hidtil af de traditionelle langfristede typer og supplere dette lån med et tillægslån i en kortfristet serie. Størrelsen af tillægslånene skulle svare til det forventede kursstab på det ordinære lån. På ejendommen skulle alene tinglyses det ordinære lån, men med forhøjet ydelse i de første 20 terminer, og pantebrevet skulle affattes således, at indfrielse af dette kun kan ske, såfremt kursdifferencelånets restgæld samtidig indfries.

Dette forslag svarer nogenlunde til den oprindelige ide om pariretete kontantlån, men det vil antagelig af nogle låntagere blive anset for en fordel, at den årlige ydelse, når kursdifferencelånet efter 20 terminers forløb er færdigamortiseret, bliver lavere

end den årlige ydelse af et lån af den nævnte type.

Studiekredsen har beregnet, at forskellen i effektiv rente mellem et kontantlån og et „kursdifferencelån" ikke er betydelig, og det kan derfor være vanskeligt at afgøre, hvilken form der fra låntagernes synspunkt må anses for mest fordelagtig. For kreditforeningerne vil kursdifferencelånene være lettere at acceptere, idet denne form for lån ligger nær ved foreningernes nuværende praksis. Det har nemlig i de senere år været ret almindeligt, at kreditforeningslån berigtiges dels som et hovedlån af de ordinære langfristede serier, dels som et noget mindre lån i 6 pct. 10-årige serier. Det eneste nye ville da være, at det højtforrentede lån sættes i et vist forhold til kurstabet på det langfristede lån, og at det alene tinglyses på ejendommen som en forhøjet ydelse af hovedlånet de første 20 terminer og en forpligtelse til i tilfælde af dette låns indfrielse inden for de 20 terminer at indbetale et større beløb end det tinglyste låns restgæld. Man har allerede i begyndelsen af 20'erne i kreditforeningskredse været inde på tilsvarende tanker ud fra den betragtning, at et kreditforeningslån i starten amortiseres for langsomt.

For de foreslåede låntyper gælder, at det vil være nødvendigt at advare såvel låntagere og senere panthavere som eventuelle købere tydeligt med hensyn til muligheden for, at gælden ved ekstraordinær indfrielse kan kræves betalt med et større beløb end det tinglyste låns restgæld. En sådan advarsel vil f. eks. kunne anføres på terminskvitteringen.

4. I amortisable kontantlån efter svensk forbillede.

Under studiekredsens drøftelser er der fremsat visse tanker om at erstatte kredit- og hypotekforeningernes obligationslån med kontantlån af den type, der anvendes i Sverige. Dette forudsætter, at obligationskøberne vil acceptere hyppige konverteringer, idet midlerne til sådanne udlån fremskaffes af de svenske realkreditinstitutioner på kapitalmarkedet på et kortere åremål. Studiekredsen går ikke nærmere ind på denne tanke, men udtaler, at et system

som det skitserede næppe kan gennemføres i Danmark på grund af den struktur, det danske kapitalmarked har.

5. Højtforrentede, uamortisable obligationer med opkøb i stedet for udtrækning.

Under kommissionens afsluttende drøftelser har cand. polit. Troels Glud udgivet en bog om renteforskelle og emissionspolitik på obligationsmarkedet, hvori der bl. a. fremsættes forslag om, at amortisable kreditforeningslån udbetales med højtforrentede, uamortisable obligationer, som ikke udtrækkes, men eventuelt opkøbes.

Kommissionen har drøftet de foreliggende forslag og har forelagt dem for Kreditforeningernes stående fællesudvalg og for kapitalmarkedets organisationer, nemlig Assurandør-Societetet, Danmarks Sparekasseforening, Danske Bankers Fællesrepræsentation og repræsentantskabet for fondsbørsens medlemmer. De svar, de pågældende har afgivet til kommissionen, er optrykt som bilag 5-9.

Kommissionen er af den opfattelse, at efter at boligministeriet har tilladt udstedelse af langfristede obligationer til en rente af $5\frac{1}{2}$ og 6 pct. p. a., er der ikke længere tilstrækkelig anledning til, at kommissionen behandler det over for folketingsudvalget rejste spørgsmål om det ønskelige i udstedelse af højtforrentede obligationer.

Spørgsmålet om, hvilken løbetid de nu tilladte højtforrentede obligationer bør have, samt muligheden for indførelse af konverteringsforbud for disse serier har været drøftet af såvel underudvalget vedrørende belåning af landbrugets løsøre som af den samlede kommission.

Medens forkortelse af de lange kredit- og hypotekforeningslåns løbetid ikke har givet nogen kursforbedring af betydning (således er kursforskellen mellem Østifternes Kreditforenings 15. serie på 43 år og 16. serie på 60 år ubetydelig), har de 6 pct. tiårige obligationer opnået gode kurser som følge af en betydelig efterspørgsel. Efter at faldet i det almindelige renteniveau har gjort fordelen ved optagelse af de 6 pct. tiårige lån problematisk, har kredit- og hypotekfor-

enirgerne set sig om efter nye låntyper, og interessen samler sig foruden om 10-årige serier til lavere rente end 6 pct. bl. a. om 30-årige lån til en nominel rente af $5\frac{1}{2}$ pct.

Afsætningsmulighederne for sådanne lån kan næppe antages at være lige så gode som for de tiårige lån, idet disse i stort omfang er solgt til banker og sparekasser som kasserreserve, men der må dog antages at være et vist begrænset marked for dem.

Et konverteringsforbud som skitseret over for folketingsudvalget nærer kommissionen som flere gange omtalt skepsis overfor.

Kommissionen mener ikke, at det vil være rigtigt at foreslå lovgivningsindgreb, hvorved man påbyder realkreditinstitutionerne at indføre nye udlånsformer, idet kommissionen ikke har kunnet nå til enig-

hed om det formålstjenlige i de foreslåede nye låneformer. Et flertal vil dog finde det rimeligt, at det tillades de kredit- og hypotekforeninger, der måtte ønske det, at åbne serier med lån af de af studiekredsen foreslåede typer.

Skattemæssige forhold er indgået i kommissionens drøftelser bl. a. vedrørende nye former for realkreditlån. Med henblik på at tilvejebringe klarhed over, hvilken indflydelse størrelsen af den nominelle rente har på beskatningen af låntageren, har fuldmægtig, cand. polit. H. Uldall-Hansen, finansministeriet, foretaget en undersøgelse af skatte-reglernes betydning for renten af kreditforeningslån. Undersøgelsen medfølger nærværende betænkning som bilag 10.

Til kapitel IV er der fremsat følgende mindretalsbemærkninger:

Af direktør *Th. Thor steins son*.

Under henvisning til, at de foreslåede låneformer af forslagsstillerne selv er erkendt ikke at medføre billigere lånevilkår men kun at tilsigte en psykologisk virkning samt, under den i øjeblikket gældende skatte-lovgivning, en vis skattemæssig fordel, — formål af en sådan begrænsning, at de vanskeligt kan begrunde nogen indgribende ændring i lovgivningen, og under henvisning til de af Kreditforeningernes stående Fællesudvalg i bilag 5 påpegede uheldige konsekvenser ønsker Th. Thorsteinsson at udtale:

En lovændring, der betegner et fuldstændigt brud med det balanceprincip, der af lovgivningen gennem kreditforeningernes hele levetid har været foreskrevet som et ubetinget sikkerhedskrav, må nødvendigvis — selv fakultativt udformet — ved selve indgrebets rækkevidde fremkalde en i dette tilfælde urigtig og i sine konsekvenser derfor skadelig forestilling om dermed tilsigtede reelle fordele for låntagerne og bør allerede af denne grund undlades.

Udtalelsen har enstemmig tilslutning af Fællesudvalget, af hvis 13 medlemmer dog Tork. Sørensen undlod at afgive stemme.

Th. Thorsteinsson tilføjer endvidere, at de ved betænkningens afgivelse noterede kurser ganske nær pari for henholdsvis 5 og

$5\frac{1}{2}$ pct. obligationer i nyåbnede 10- og 30-årige serier synes at vise vejen til en mere naturlig løsning af problemet end ved kunstige konstruktioner.

Af fuldmægtig *H. Tjaldall-Hansen*.

Et medlem af kommissionen, H. Uldall-Hansen, ønsker at påpege, at indførelse af de i studiekredsens rapport skitserede låneformer, som indebærer en skattemæssig begunstiggelse for flertallet af de debitorer, der benytter sig heraf, må føre til en nedgang i det offentliges skatteindtægter, med mindre man foretager en tilsvarende omlægning af skattepligten for obligations-ejerne, således at disse pålignes indkomstskat i forhold til obligationernes fulde effektive rente. Gennemførelse af en sådan ændring, som allerede er foretaget bl. a. for bankers og forsikringssekskabers vedkommende, må forventes at ville trykke kurserne på kreditforeningsobligationer, således at nettoresultatet for låntagerne muligvis bliver et tab.

Angående det hensigtsmæssige i at indføre de af studiekredsen beskrevne låneformer skal desuden bemærkes: Et af formålene med kommissionens arbejde har været at fremme låntagningen gennem kreditforeningerne og hermed mindske den

løser gældsstiftelse. Man må regne med, at studiekredsens forslag kan føre til en udvikling i den ønskede retning, idet det må formodes, at lån af de foreslåede arter for en række låntagere vil fremtræde som mere tillokkende end kreditforeningslån af traditionel form. En sådan udvikling må anses for heldig, for så vidt den formelle omskrivning af de traditionelle lånebetingelser, som er det egentlige indhold af de nye låntyper, kan bidrage til at lette forståelsen af det fordelagtige i optagelse af kreditforeningslån. Man må imidlertid nære frygt for, at et stort udsnit af de i låneforholdene implicerede parter fejlagtigt vil opfatte de nye

låntyper som en reel forbedring i forhold til ordinære kreditforeningslån, og gennemførelse af studiekredsens forslag vil derfor kunne give anledning til optagelse af lån samt overtagelse af gæld på vilkår, som senere viser sig at være mere tyngende end ventet. Erfaringerne med hensyn til vejledning og oplysning om finansielle anliggender taler imod, at der gennem sådan virksomhed kan skabes tilstrækkelighed. Det må påregnes, at en som følge af de nævnte forhold skabt utilfredshed hos kreditforeningsdebitorerne på længere sigt vil kunne virke til skade for realkreditsystemet i sin helhed.

Kapitel V.

Landhypotekforeningernes stilling.

I betænkning I er der på side 68-69 redegjort for kommissionens foreløbige overvejelser med hensyn til en eventuel lovgivning for landhypotekforeningerne. Som det fremgår af betænkningen, har kommissionen bl. a. været inde på overvejelser om at tilvejebringe en skarpere afgrænsning mellem kreditforeningernes og hypotekforeningernes virksomhed f. eks. gennem en afkorting af hypotekforeningslånenes løbetid, så hypotekforeningerne i højere grad blev institutioner for den mere kortfristede finansiering.

Den endelige drøftelse vedrørende landhypotekforeningernes stilling blev udsat, til der forelå en betænkning fra det af justitsministeriet nedsatte udvalg vedrørende pantsætning af løvsøre, idet kommissionen var opmærksom på, at spørgsmålet eventuelt måtte kædes sammen med overvejelserne om en særskilt belåning af landbrugets løvsøreværdier.

Kommissionen har, efter at drøftelserne vedrørende belåning af landbrugets løvsøre er afsluttet, på ny taget spørgsmålet om en lovgivning for landhypotekforeningerne op.

De tre landhypotekforeninger, Husmandshypotekforeningen for Danmark, Ny Jydsk Land-Hypotekforening og Østifternes Land-Hypotekforening har under kommissionens forhandlinger rettet henvendelse til kom-

missionen med et ønske om, at der nu gennemføres en lovgivning for landhypotekforeningerne, så disse lovgivningsmæssigt stilles lige med købstadhypotekforeningerne.

Den store landbrugskrise i 30'erne havde medført betydelige vanskeligheder for foreningerne, således at lovgivningsmagten på forskellige måder havde måttet gribe til hjælpende foranstaltninger, og dette er baggrunden for, at realkreditkommissionen af 1933 i sin betænkning af 7. april 1936 gav udtryk for den opfattelse, at det måtte skønnes mest rimeligt, at man stillede sig afventende med hensyn til gennemførelsen af en permanent og gennemgribende lovgivning om landhypotekforeningerne, indtil forholdene var mere afklarede.

En række af bestemmelserne i købstadshypotekforeningsloven af 1936, som blev gennemført efter indstilling af realkreditkommissionen, finder dog anvendelse på landhypotekforeningerne, ligesom de af ministeriet stadfæstede statutter er affattet i ret nøje overensstemmelse med de for købstadshypotekforeningerne gældende statutter.

Siden 1936 har landhypotekforeningerne gennemgået en stærk udvikling, som belyses gennem nedenstående oversigt:

Husmandshypotekforeningen

Ved udgangen af regnskabsåret	Antal lån	Hovedstol	Restgæld		Samlede reserver
			Total	Heraf 10-årige lån	
1936-37	4 650	6 370 900	5 000 800	0	813 656
1946-47	4 165	7 943 900	6 518 828	0	996 527
1951-52	6 926	18 528 600	16 743 486	0	1 702 728
1952-53	7 532	21 081 500	19 060 843	0	1 851 005
1953-54	8 326	24 452 000	22 175 161	0	2 023 117
1954-55	9 312	28 662 300	26 076 696	0	2 154 716
1955-56	10 126	32 455 100	29 505 456	144 300	2 282 301
1956-57	11 509	39 396 500	35 990 313	2 204 473	2 505 745
1957-58	13 122	47 560 300	43 445 875	3 680 856	2 812 182

Ny Jydsk Land-Hypotekforening

Ved udgangen af regnskabsåret	Antal lån	Hovedstol	Restgæld		Samlede reserver
			Total	Heraf 10-årige lån	
1936-37	8 718	35 959 400	30 955 171	0	7 217 888
1946-47	7 290	30 517 400	25 064 849	0	5 153 750
1951-52	11 261	49 626 000	42 591 914	0	4 733 581
1952-53	12 258	53 861 900	45 937 665	0	4 902 787
1953-54	13 596	59 858 900	51 109 699	0	5 222 098
1954-55	15 753	70 524 300	60 719 354	0	5 779 665
1955-56	18 845	95 780 800	84 571 082	17 125 643	6 754 072
1956-57	21 085	120 670 300	107 498 778	35 823 140	6 864 605
1957-58	23 253	140 573 000	122 743 425	42 939 309	7 890 717

Østifternes Land-Hypotekforening

Ved udgangen af regnskabsåret	Antal lån	Hovedstol	Restgæld		Samlede reserver
			Total	Heraf 10-årige lån	
1936-37	4 037	20 822 200	15 393 475	0	1 546 876
1946-47	7 187	35 429 900	31 346 020	0	2 610 764
1951-52	10 924	65 712 500	59 523 289	0	3 755 257
1952-53	11 804	71 406 300	64 574 329	0	4 045 648
1953-54	12 936	80 033 300	72 286 961	0	4 554 808
1954-55	14 527	93 136 700	84 464 565	0	5 257 479
1955-56	16 455	113 310 200	103 276 208	7 651 836	6 325 549
1956-57	18 269	130 588 600	118 345 461	15 659 364	7 390 134
1957-58	19 568	145 583 600	130 407 300	18 804 631	8 539 934

Tiden efter landbrugskrisen har således vist en betydelig vækst for de tre foreninger, især de sidste tre år, hvor de kortfristede serier har præget udlånet. Medvirkende til foreningernes udlånsfremgang har imidlertid også været det forhold, at en stadig voksende del af det ny boligbyggeri efter krigen, efterhånden som købstæderne er blevet udbygget, er blevet placeret uden for købstæderne, og således er omfattet af landhypotekforeningernes låneområde.

Den stærke vækst har medført, at landhypotekforeningerne har været i stand til at foretage en væsentlig konsolidering.

Som nævnt side 108 i betænkning I påbegyndte landhypotekforeningerne allerede i foråret 1955 udlån i 10-årige serier. Gennem denne låneform har foreningerne bl. a. imødekommet indvendinger, som både land-

bokommissionen af 1911 og realkreditkommissionen af 1933 havde fremsat vedrørende landhypotekforeningerne, og foreningerne er af den opfattelse, at der herved i højere grad end gennem de traditionelle langfristede lån er skabt mulighed for at tilgodese finansieringen af de produktive investeringer inden for landbruget. Landhypotekforeningerne har oplyst, at moderniseringen af landbrugets avlsbygninger i de sidste år i ikke ringe udstrækning er blevet finansieret gennem 10-årige lån, hvor landhypotekforeningernes lån incl. eventuelt optagne foranstående prioriteter som hovedregel udgør ca. 50 pct. af byggeomkostningerne, og at de 10-årige serier også på anden måde har imødekommet et af kommissionen tidligere fremsat ønske, idet der gennem disse lån i ikke uvæsentligt omfang

er sket en konvertering af den løse utinglyste gæld, som efter gældstællingen i 1954 udgjorde en relativt betydelig del af landbrugets samlede gæld. I hvilket omfang foreningernes nyudlån sker i 10-årige serier, fremgår af foranstående tabeller og bilag 11.

Landhypotekforeningerne har, foranlediget af den interesse, der har vasret for 10-årige lån, overvejet, om det måtte være hensigtsmæssigt at foretage visse ændringer vedrørende de lange lån, og man har i denne forbindelse overvejet at indføre 20-25 årige serier, hvorved man ville tilgodese de hensyn, der er givet udtryk for i afsnit V, side 57 ff. i betænkning I. Selv om man ikke mener, at der for øjeblikket vil være en tilstrækkelig gunstig mulighed på kapitalmarkedet for at afsætte sådanne obligationer til tilfredsstillende kurser, er landhypotekforeningerne indstillet på at tage problemet op til fornyet overvejelse, når markedsforholdene tilsiger det.

Kommissionen har forhandlet med de tre landhypotekforeninger om mulighederne for inden for landhypotekforeningernes rammer at etablere en belåningsordning på basis af landbrugets løsoverværdier.

Landhypotekforeningerne og kommissionens flertal er af den opfattelse, at en samlet belåning af den faste ejendom og løsoverret for de fleste ejendomme er at foretrække for en særskilt belåning af løsoverret. Foreningerne har gennem en statistik over deres udlånsvirksomhed i den seneste tid (bilag 12-14) søgt at påvise, at låneudmålingen gennem de sidste år er stærkt stigende, og at lånene udmåles under en passende hensyntagen til løsoverret. Efter at foreningerne har opnået tilladelse til at ophæve den statutmæssige begrænsning, hvorefter løsoverret ved låneudmålingen kun kunne medtages med 10 pct. af værdien af jord og bygninger, finder foreningerne det mindre rimeligt, om foreningernes nuværende struktur underkastes sådanne dybtgående ændringer,

som en særskilt løsoverbelåningsordning vil medføre.

Landhypotekforeningerne har dog over for kommissionen givet udtryk for deres positive indstilling til at medvirke til en løsning af de enkelte tilfælde, hvor en løsoverbelåning måtte vise sig mest fordelagtig, idet foreningerne har erklæret sig villige til at afgive alternative lånetilbud, således at landma3ndene ikke afskæres fra at kombinere et muligt løsoverlån med kredit- og hypotekforeningslån.

Foreningerne peger i øvrigt på, at en ordning, hvorefter kreditforeningerne giver afkald på panteret i løsoverret, således at landhypotekforeningerne foruden et ordinært hypotekforeningslån med sikkerhed i jord og bygninger kan yde et kortfristet lån med 1. prioritet i løsoverret og sekundær prioritet i jord og bygninger, muligvis i det lange løb vil vise sig at være en egnet finansieringsform for landbruget. En sådan ordning vil kunne gennemføres uden lovændringer, og landhypotekforeningerne er indstillet på at tage dette spørgsmål op, såfremt landbruget nærer et alvorligt ønske herom.

Da der som ovenfor nævnt allerede inden for de bestående regler findes mulighed for, at landhypotekforeningerne i særlige tilfælde eller under evt. ændrede erhvervsforhold for landbruget, kan tage opgaver inden for løsoverbelåningen op på grundlag af de nu foreslåede regler om krydsende panteret (se kapitel II), har kommissionen ikke udarbejdet lovforslag for dette område.

Der er i kommissionen enighed om, at forholdene for landhypotekforeningerne nu i modsætning til 1936 er således afklarede, at der ikke er saglig motivering for lovgivningsmæssigt at sondre mellem købstads- og landhypotekforeninger, og kommissionen har derfor eenstemmigt tiltrådt, at landhypotekforeningerne bør inddrages under en fælles lovgivning vedrørende hypotekforeninger.

Kapitel VI.

Udenlandske forhold.

Efter indbydelse af „Confederation Internationale du Credit Agricole" eller „C.I.C. A." har kommissionens formand og sekretær deltaget i en international kongres vedrørende agerbrugskredit i Paris i tiden 28.—31. oktober 1957.

Den indbydende organisation har som medlemmer personer eller organisationer, der har tilknytning til landbrugets finansiering. Initiativet til oprettelsen er udgået fra Frankrig, der sammen med Italien, Vesttyskland og Benelux dominerer i forsamlingen, men også Spanien, Portugal, Schweiz og Tyrkiet m. fl. tager livlig del i organisationens arbejde. Derimod er repræsentationen fra de skandinaviske lande meget sparsom, og de norske og danske realkreditinstitutioner er ikke repræsenteret i organisationen.

Medens organisationen hidtil har haft en mere privat karakter, har man nu vedtaget at søge anerkendelse som konsultativt organ for de internationale organisationer, der beskæftiger sig med landbrugsforhold.

Når kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold lod sig repræsentere på kongressen, var baggrunden et ønske om at holde sig orienteret om den seneste udvikling i udlandet på landbrugskreditens område dels mere i almindelighed, dels med henblik på dannelsen af et fællesmarked eller et frihandelsområde.

Som følge af, at fællesmarkedslændene var så fyldigt repræsenteret, kunne det ikke undgås, at man kom ind på drøftelser af dette emne, men der fremkom ikke oplysninger, der direkte har betydning for kommissionens arbejde.

Derimod var der af kongressens sekretariat på forhånd tilvejebragt dels samlede oversigter over den aktuelle situation for landbrugsfinansieringen i Europa, dels over-

sigter for hvert enkelt land udarbejdet af fremtrædende fagfolk.

Kommissionen har skønnet, at det kunne have interesse at optage et resumé af det således tilvejebragte materiale i betænkningen.

Man må dog være opmærksom på, at oplysningerne på grund af den måde, hvorpå de er tilvejebragt, er af en ret uensartet karakter. For nogle landes vedkommende har forfatteren anvendt det pågældende lands officielle statistik, medens andre i højere grad benytter det i kreditorganisationerne foreliggende materiale. I begge tilfælde har man på enkelte områder måttet supplere med et mere løst skøn.

Kommissionens sekretariat har forsøgt at sammenholde de indhentede oplysninger med de pågældende landes officielle statistik, men værdien af en sådan sammenligning har vist sig at være meget begrænset, idet de for kongressen forelagte oplysninger næsten uden undtagelse er nyere end den foreliggende officielle statistik, der i mange tilfælde ikke er helt à jour. Under forudsætning af, at „C.I.C.A."s oplysninger er pålidelige, er disse derfor nok så interessante.

Man havde tænkt sig at forsøge at sammenstille oplysningerne om, hvor langt mekaniseringen af landbruget er nået i de forskellige lande, til et samlet skema, men dette støder på den vanskelighed, at de foreliggende oplysninger ikke vedrører samme tidspunkt.

En sammenstilling af de enkelte landes aktuelle mekaniseringsgrad og deres behov for mekaniserede driftsmidler ville være af interesse. En sådan sammenstilling måtte imidlertid udarbejdes dels på grundlag af „C.I.C.A."s oplysninger og dels på grundlag af de officielle statistikker, men også dette strander på materialets uensartethed.

Af større interesse er oplysningerne om, på hvilken måde mekaniseringen finansieres i de enkelte lande, om det sker gennem egne midler, optagelse af lån eller ved køb på afbetaling. Herom har der kunnet findes værdifulde oplysninger i det fra kongressen hjembragte materiale, og selv om tallene vel nok, som ovenfor omtalt, bør tages med en vis varsomhed, får man dog et billede af de enkelte landes økonomiske og retslige ordning på dette område.

De foreliggende oplysninger får særlig interesse, hvis man her i landet indfører den hidtil så godt som ukendte løsørebelåning. Medens man nemlig på grund af de enkelte landes forskellige retsorden vanskeligt kan drage frugtbare sammenligninger mellem landenes realkredit, er det ikke udelukket, at et studium af andre landes løsørebelåningsordninger kunne være af interesse for de kredse, der nærer ønske om og tiltro til en særskilt løsørebelåning. En sådan belåning er nemlig ikke på samme måde som realkrediten bundet til visse forudsætninger som f. eks. et kompliceret og kostbart matrikulerings- og tinglysningssystem, der savnes i en række lande. Udenlandske erfaringer på dette felt vil derfor lettere kunne anvendes på danske forhold.

Nedenfor refereres kort det fra „C.I.C.A.“ modtagne materiale for de enkelte vest-europæiske lande. Når England, Norge og Sverige ikke omtales, er grunden, at der ikke på kongressen som for de her omtalte lande forelå oplysninger om løsørefinansieringen. Der henvises til oplysningerne om England og Sverige i betænkning 1 og om Norge og Sverige i nærværende betænkning s. 98-102.

1. Belgien.

I 1939 fandtes ca 1 000 traktorer, i 1947 1 873 og i 1956 27 584. Den første mejetærsker indførtes i 1946 og i 1950 var der 1 139. Elektriske motorer fandtes i 1939 i et antal af 30 000 og i 1956 var der 150 000.

Man har beregnet, at der vil være rentabel anvendelse for ca. 40 000 traktorer, og at motoriseringen på dette felt altså er ca. 70 pct. gennemført.

Statens støtte til erhvervelse af landbrugsmaskiner består i moderate toldsatser og fritagelse for omsætningsafgift.

Derimod er der ingen lettelse på beskatningen af benzin og petroleum til landbrugsformål. Staten yder visse tilskud til kooperativ erhvervelse af landbrugsmaskiner og driver to maskinstationer hovedsagelig med tungt materiel. Køb af landbrugsmaskiner sker som regel kontant enten gennem egne midler eller igennem lån hos landbrugsredstitutionsinstitutionerne, banker eller særlige finansieringsselskaber. Blandt de vigtigste landbrugskreditinstitutioner er sparekassen la Caisse Generale de l'Epargne et de Retraite, som har ca. 30 lokale afdelinger, l'Institut National de Credit Agricole, som navnlig virker i den sydlige del af landet, og godt 1 800 raiffeisen-kasser knyttet til la Caisse Centrale de Credit rural du Boerenbond Beige, som navnlig virker i landets flamske del. Renten er sædvanligvis 4,75-5 pct. og løbetiden 7-10 år. Der udlånes normalt 60-70 pct. af købesummen, og der kræves som regel, at køberen selv skal indskyde resten.

I de senere år har også bankerne deltaget i finansieringen med 1-3-årige kreditter. Rentefoden er væsentligt højere end landkreditinstitutionernes rentesats.

Finansieringsselskabernes rente er endnu højere. Løbetiden kan gå op til 36 måneder. Afbetalingskøb er ikke meget udbredt, og kreditten er af meget kort løbetid.

2. Finland.

I 1939 var der 5 900 traktorer, i 1946 6 000 og i 1956 52 000. Handel med landbrugsmaskiner er fritaget for omsætnings-skat, og der ydes skattenedsættelse på brændstof til maskinparken. Staten yder tilskud på 60 mill. Finmark til mindre landbrug, der i fællesskab køber og anvender landbrugsmaskiner. Også enkeltpersoner kan opnå støtte, når de forpligter sig til at arbejde for andre i et vist omfang. Tilskuddet andrager 20 pct. af prisen. Desuden kan der ydes lån indtil 60 pct. Salg af landbrugsmaskiner sker hovedsagelig kontant. Der købtes i 1956 for 7 000 mill. finmark med et statstilskud på 60 mill. finmark og statslån på 110 mill. finmark. Ydelse af lån og kredit sker for størstedelens vedkommende gennem andelskasserne og sparekasserne med omtrent lige store andele. Banker

og andre långivere har kun en andel på ca. 12 pct. i finansieringen. Bortset fra tærskningssammenslutninger er kollektiv anvendelse og køb af maskiner lidet udbredt.

3. Frankrig.

I 1939 var der højst 2 000 traktorer, i 1945 ca. 10 000 og i 1956 ca. 400 000. Af mejetærskere var der i 1946 197 og i 1956 23 282.

Staten yder støtte til mekaniseringen gennem skattenedsættelse på benzin og petroleum. Nedsættelsesbeløbet androg i 1956 15 milliarder francs. Dieselolie er skattefri til landbrugsformål, og kontrollen sker gennem farvning af olien.

Yderligere støtte ydes med hjemmel i en lov af 10. april 1954 i form af 15 pct. tilskud ved køb af vigtigt materiel. I 1956 androg dette tilskud 23,5 milliarder francs.

Det anlås skønmæssigt, at ca. 35 pct. af salget af landbrugsmaskiner sker mod kontant betaling. Ca. 40 pct. finansieres gennem lån i landbrugets kreditinstitutioner, medens ca. 25 pct. af maskinerne købes på afbetaling.

Sælgerkreditte ydes på 6-18 måneder med vekseludstedelse, medens landbrugets finansieringsinstitut yder mellemlange lån med en løbetid fra 5 til 10 år. For sidstnævnte lån er renten 5,75 pct.

Kooperationen spiller en stor rolle i Frankrigs landbrug. Efter krigen dannedes en organisation til fordeling af overskudslagrener materiel, og dette blev, så længe der var knaphed, forbeholdt andelsmaskinstationerne, der ret hurtigt nåede op på et antal af 9 000. Efterhånden som den normale import kom i gang, og den franske produktion af landbrugsmaskiner voksede, er fordelingen gået over til private import- og handelsfirmaer, og Kooperationens andel i maskinomsætningen er faldet tilsvarende. Derimod spiller Kooperationen stadig en stor rolle ved benyttelsen af det indkøbte materiel. Benyttelsen finder sted gennem andelsmaskinstationer, som betjener de mindre og middelstore ejendomme. Disse maskinstationer begunstiges af staten gennem særlig gunstige regler for tilskud til brændstof, maskinindkøb m. m.

4. Holland.

Mekaniseringen i Holland fandt i årene lige efter krigen sted i et forholdsvis langsomt tempo, hvilket bl. a. skyldtes, at der ikke i Holland var mangel på arbejdskraft i den første periode efter krigen. En hemsko for udviklingen har tillige været ejendommenes ringe størrelse og en vis tilbageholdenhed over for de nye metoder. I de senere år har udviklingen dog taget fart. Antallet af traktorer var i 1939 ca. 4 000. Dette tal var i 1945 faldet til 2 500, men i 1955 var det vokset til 45 000. Antallet af mejetærskere steg fra 1950 til 1955 fra 1 200 til 1 900. Man regner med, at den årlige investering i landbrugsmaskiner er ca. 200 mill. fl. I Holland er køb på afbetaling ikke almindelig. De fleste salg sker kontant, og kun en mindre del finansieres gennem lån, der så godt som altid er kortfristede.

For at stimulere de små brugs mekanisering yder staten fra 1947 tilskud til maskinindkøb. Ejendommene er opdelt i 3 grupper, nemlig under 6, fra 6 til 10 og 10 til 15 ha. Tilskuddene varierer efter bestemte regler. På 5 år er der dannet 500 andelsmaskinstationer, der har købt for næsten 5 mill. fl. med et gennemsnitligt tilskud på 25 pct. Andelsmaskinstationer af mindre omfang får skattelettelse under forudsætning af, at man højst udfører 10 pct. arbejde for ikke-medlemmer.

Som hjælp til de hollandske landmænd, der ikke gerne søger privat kaution, oprettedes landbrugets kautionsfond på basis af en del af Marshall-midlerne.

Principielt går garantien til højst 50 pct. af købesummen, men i visse tilfælde kan den forhøjes til 100 pct. Garantiydelsen er gratis. Lånene ydes i næsten alle tilfælde af lokale landbrugskreditinstitutioner, og deres løbetid bestemmes af fonden og långiverne i forening på grundlag af maskinernes levetid. I tilfælde af, at långiverne uden garanti yder et tillægslån til dækning af den del af restkøbesummen, der ikke dækkes af det garanterede lån, overføres ejendomsretten til det købte til långiverne, som garanti til lånet er betalt.

Fonden garanterede i 1952 for ca. 3 700 fl. og i 1956 for ca. 639 000 fl. Desuden har staten til 1954 ydet direkte støtte af Marshall-midler til det mindre landbrug.

De lokale landbrugskreditkasser finansierer maskinindkøb for såvel de enkelte landbrug som for kooperative sammenslutninger enten ved garanti af kautionfondens eller mod anden sikkerhed. Renten varierer fra 4,5 til 5 pct.

Der er sket en stærk udvikling i den kooperative anvendelse af landbrugsmaskiner. I 1939 var der 142 og i 1945 193 kooperative foretagender, medens tallet i 1956 var 694. Stigningen skyldes for en stor del statens støtte til maskinkøbene.

5. Italien.

I 1945 var der 45 000 traktorer, og i 1956 var tallet steget til 190 000. Der er opstillet en 20-års plan for landbrugets udvikling med henblik på mekanisering, afvanding og opførelse af landbrugsbygninger og oprettet en særlig fond, der yder revolverende lån. Rentefoden er 3 pct. og løbetiden 5 år for mekaniseringens vedkommende, 6 år for afvanding og 12 for opførelse af bygninger. Ejeren skal selv indskyde 25 pct. Der er af staten stillet 125 milliarder lire til disposition for planen, fordelt med 25 milliarder om året. Beløbet administreres af private institutioner og organisationer.

6. Spanien.

Der ydes støtte til køb af landbrugsmaskiner gennem lån på op til 60 pct. af anskaffelsessummen. Lånets løbetid er 4 år og renten 3,75 pct. Der ydes særlige begunstigelser til andelsselskaber, opdyrkning og afvanding, til køb af landbrugsmaskiner og maskiner til behandling af landbrugets produkter.

7. Tyrkiet.

I 1940 var der 1 066 traktorer og i 1955 41 000. Køb af landbrugsmaskiner finansieres af den tyrkiske landbrugsbank, der betaler 80 pct. af anskaffelsesprisen, medens køberen selv betaler 20 pct. Lånene afdrages over 4 år og forrentes med 3 pct. Banken får pant i ejendommen eller kaution af tredjemand, hvis køberen ikke ejer fast ejendom. Desuden har banken lov bestemt

pant i maskinerne. Der gives automatisk henstand med betalingerne, hvis høsten et år ligger mere end 33 pct. under normalhøst. Banken kontraherer selv med importfirmaerne, der må dokumentere, at produkterne er egnede, og forpligtede sig til at holde reparations- og serviceværksteder fordelt over hele landet. Tyrkisk landbrug er fritaget for skat og får lån også til indkøb af brændstof til taktorer m. v. Selvfinansiering er ikke udbredt, og staten yder ikke subventioner.

8. Vest-Tyskland.

Fra 1948 til 1956 er arbejdskraften i landbruget formindsket med ca. 20 pct. og antallet af trækdyr med ca. 33 pct. Der var i 1939 godt 30 000 traktorer, i 1949 ca. 90 000 og i 1956 ca. 540 000. Antallet af mejetærskere var i 1949 149 og i 1956 12 000. Fra 1948 til 1956 er der investeret 7,25 milliarder D-mark i køb af maskiner, hvoraf ca. halvdelen traktorer. De $\frac{9}{10}$ af salget af landbrugsmaskiner sker gennem mellemhandlere og kooperative sammenslutninger, hvilke sidste formidler ca. 25 pct. af hele salget. Man anslår, at kontante køb, hvor betaling sker enten af egne midler eller af lånte penge, udgør ca. 60 pct. af hele salget. Større maskiner købes ofte på 2-3 års kredit. Udbetalingen er 20-30 pct., og renten ligger 3 pct. over bankrenten. Kooperationens virksomhed med salg af landbrugsmaskiner sker bl. a. gennem 13 warententralen og lokale foreninger for køb og salg. Man driver tillige en del maskinstationer og yder rådgivning med hensyn til maskinkøb og finansiering samt service på maskinparken. Finansieringen sker gennem kooperative kreditkasser. Staten støtter fælles anskaffelse af maskiner ved rentetilskud på 3-3½ pct. og tilskud på op til 15 pct. af købesummen, dog højst 7 500 D-mark.

9. Østrig.

Der var i 1939 1 782 traktorer, i 1946 7 465 og i 1956 71 500. Medens der i 1946 ikke fandtes mejetærskere, var der i 1956 4 000. Antallet af elektriske motorer androg i 1939 88 000, i 1946 142 500 og i 1956 285 000.

Staten yder lån til maskinkøb til en rentefod på $3\frac{1}{2}$ pct. og med 5 års løbtdid, idet der dog kan gives afdragsfrihed i de første 2 år. Lånet kan andrage indtil 66 pct. af anskaffelsesprisen.

De hovedproblemer, der har foreligget for landbruget, har over alt været de samme, nemlig generationsskiftet, mekaniseringen og til en vis grad omfordeling af jord og i visse lande grundforbedring i et her hjemme ukendt omfang. Samtlige disse opgaver har stillet meget store krav til kapital. Finansieringsopgaverne er løst enten gennem direkte statsstøtte i stærkt varierende former (lån, tilskud, rabatordninger eller garantier), gennem kooperative sammenslutninger, individuel optagelse af lån enten i fast ejendom eller mod kaution eller gennem forhandlerens afbetalingssalg.

Medens der næsten i alle lande er ydet statsstøtte til landbrugets mekanisering og rationalisering, er omfanget af denne støtte afhængig af rentabiliteten af landbruget i de enkelte lande og politiske overvejelser f. eks. med hensyn til ønskeligheden af at være selvforsynende med landbrugsvarer. I næsten alle lande gives der tilskud til eller afgiftslettelser på benzin og andet brændstof til landbrugsformål. Desuden er det meget almindeligt, at landbrugsmaskiner enten er helt fritaget for import- eller omsætningsafgifter, eller dog er genstand for særlige afgiftslettelser. Mange steder ydes der støtte til maskinerhvervelse enten som lån, tilskud eller garantiydelse.

Foruden den direkte statsstøtte har landbrugets mekanisering nydt godt af den virksomhed, der udfoldes af forskellige kooperative organer, der i mange tilfælde er oprettet af landbruget selv. Disse organer har arbejdet enten med egne midler eller med statstilskud. I en række europæiske lande findes der agerbrugskreditkasser, der er stærkt lokalt prægede og derfor har fordelene af et nøje kendskab til såvel de enkelte ejendomme som disses ejere. For at sikre en vis koordination af kapitalfordelingen er de ofte indbyrdes forbundet i større kredse eller i nationale forbund. Man kan måske sammenligne med sparekasserne og Fællesbanken her i landet, hvor en væsentlig del af de opgaver, der i udlandet løses af sådanne lokale kasser, dog varetages af kredit- og hypotekforeninger.

En sammenligning mellem de enkelte landes rentesatser er uden større interesse, idet den afhænger af de lokale forhold, men derimod kan det være lærerigt at se, hvorledes løbetiden for lånene varierer. Det er hovedindtrykket, at man de fleste steder i udlandet arbejder med væsentlig kortere løbetid end her i landet. Som kortfristede lån og kreditter regnes normalt kun lån med en løbetid fra 6 til 8 måneder, — i enkelte tilfælde dog indtil 3-5 år. Som mellemlange lån betegnes i almindelighed lån på 5-10 år. For den egentlige realkredits vedkommende synes lån med længere løbetid end 10 år i almindelighed at anses for lange lån. Maksimum for lånenes løbetid er i almindelighed ca. 40 år.

Kapitel VII

Kommissionens forslag.

Forslag

tu

Lov om ændring i lov om rettens pleje.

I lov nr. 90 af 11. april 1916 om rettens pleje, jfr. lovbekendtgørelse nr. 265 af 15. september 1953, foretages følgende ændring:

I § 560 udgår stk. 3, og i stedet indføres:

Stk. 3. En panthaver, som foruden, i selve den faste ejendom har pant i det til ejendommen hørende løsøre eller nogen del deraf, kan fordrer, at auktion, der af anden kreditor er begæret afholdt over ejendommen uden sådant tilbehør eller kun med en del deraf, skal omfatte de til ham pantsatte løsørengstande af omhandlede art. Frem sættes krav herom af kreditor ifølge et skadesløsbrev eller et ejerpantebrev, skal

der, såfremt fordringen i sin helhed bestrides, stilles sikkerhed.

Stk. 4. I disse tilfælde såvel som i tilfælde, hvor ejendom og løsøre er pantsat under ét, men uens behæftet, opråbes de uens behæftede dele først hver for sig, derefter samlet. Er det samlede bud større end eller lig summen af de særskilte bud, antages det samlede bud, og budsummen fordeles da i forholdet, bestemt af de særskilte bud.

Stk. 5. Særskilt bortsalg af løsøret eller af besætningen kan dog finde sted, såfremt samtlige heri berettigede giver samtykke hertil. Løsøret eller besætningen vil da være at sælge først.

Bemærkninger til lovforslaget.

I betænkning nr. 172 af januar 1957 vedrørende underpantsætning af løsøre, afgivet af det af justitsministeriet den 9. maj 1955 nedsatte udvalg, findes på siderne 48 og 49 udvalgets forslag til ændring af retsplejeloven, blandt andet § 560.

Kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold har, som der er nærmere redegjort for i betænkningens kapitel II, ikke kunnet tilslutte sig udvalgets forslag om at afskaffe alternativt opråb til fordel for en af fogden foretagen vurdering, der skulle være bestemmende for, i hvilket forhold panthaverne i henholdsvis den faste ejendom og løsøret opnår dækning ved auktionen, ligesom man har taget afstand fra den af udvalget skitserede ordning angående løsørebelåning med fortrinsstil-

ling. I overensstemmelse hermed har kommissionen udarbejdet nyt forslag til stk. 4 i § 560, hvorhos man i forslaget har udeladt 3. pkt. i stk. 5, der havde relation til udvalgets skitse til ændring af tinglysningslovens § 37.

Forslaget til nyt stk. 4 tilsigter, ligesom det af udvalget udarbejdede forslag, at forbedre realisationsmåden i tilfælde, hvor fast ejendom og løsøre, der er uens behæftet, kommer til auktion samtidig. Forslaget må antages at gøre auktionen mere praktisk og at føre til færre omkostninger, ligesom det må anses for bedre stemmende med auktionsprincippet, at det bliver de ved auktionen bydende, der ved deres vurdering afgør provenuets fordeling.

Forslag

til

Lov om ændringer i lov om kreditforeninger.

I lov om kreditforeninger, jfr. lovbekendtgørelse nr. 139 af 15. april 1957 foretages følgende ændringer :

1. I § 19, stk. 1, tilføjes: „Kontante lån, der ydes i medfør af en af boligministeriet meddelt dispensation fra bestemmelserne i § 28, stk. 1, 1. og 2. punktum, skal udmåles således, at det kasseobligationsbeløb, hvorved lånet ville kunne indfries i udlåns-terminen, ikke overstiger de i denne lov fastsatte lånegrænser/”

2. I § 28, stk. 1, indføjes efter 2. punktum følgende:

„Boligministeriet kan, når kursforholdene gør det ønskeligt, meddele tilladelse til, at balancen mellem pantebrev og kasseobligationer med hensyn til pålydende og forrentning fraviges på betingelse af, at det

samlede beløb af kasseobligationer, der er sat i cirkulation på grundlag af sådanne lån, ingen sinde overstiger det beløb, der kan forrentes og amortiseres gennem de halv-årige ydelser af medlemspantebrevene. Disse affattes således, at hel eller delvis ekstraordinær indfrielse — også i tilfælde af tvangsauktion — alene kan ske med vedkommende series kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at serien frigøres for den del af sine fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket af ydelserne af den indfrie-
de del af lånet, eller ved indbetaling af et dertil svarende kontantbeløb. Boligministeriet kan til enhver tid forlange udstedelsen af obligationer af den i 3. og 4. punktum omhandlede art standset.”

Bemærkninger til lovforslaget.

Kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold har overvejet forskellige muligheder for reformer af de af kreditforeningerne anvendte låntyper. Man har blandt andet været inde på, at der ville kunne opnås visse fordele for låntagerne, hvis udlånet fandt sted til høj nominel rente, medens de til lånene svarende kasseobligationer kunne udstedes til lav nominel rente, der erfaringsmæssigt betinger den laveste effektive rente.

Kommissionen har fundet, at de fordele for låntagerne, der ville være forbundet med en sådan reform, ikke er så betydelige, at der er grundlag for ved lov at påbyde kreditforeningerne at åbne sådanne nye serier. Et flertal finder på den anden side, at muligheden for senere at åbne sådanne serier bør holdes åben for de foreninger, der ønsker det, og har udformet ændringsforslag til kreditforeningsloven i overensstemmelse hermed. Med hensyn til de enkelte bestemmelser bemærkes følgende:

ad nr. 1.

Såfremt kreditforeningerne skulle gå over til at

udlåne kontant til høj rente, medens obligationerne udstedes til lav rente, vil det være nødvendigt, at de forbeholder sig ret til ved ekstraordinær indfrielse at kræve indbetaling af et beløb, der gør det muligt også fremover at opretholde balance mellem indgående og udgående ydelser. I forslaget slås det fast, at foreningernes lånegrænser må beregnes i forhold til dette højere beløb.

ad nr. 2.

I medfør af kreditforeningslovens § 28, stk. 1, 1. og 2. punktum, skal der til enhver tid være balance mellem pantebrev og kasseobligationer, såvel med hensyn til pålydende som forrentning og opsigelse. For at holde muligheden for indførelsen af de af kommissionen drøftede nye låntyper åben foreslås der i § 28 indsat en hjemmel for boligministeren til at dispensere fra dette balancekrav, hvis særlig ugunstige kursforhold for kreditforeningernes obligationer gør det ønskeligt at gøre et forsøg med en eller flere af de i kapitel IV omhandlede låntyper.

Forslag

tii

Lov om ændring i lov om købstadhypotekforeninger.

I lov nr. 108 af 7. april 1936 om købstadhypotekforeninger foretages følgende ændringer:

1. I § 1, stk. 1, indsættes i slutningen af stykket følgende:

6. Østifternes Landhypotekforening: De danske østifter uden for købstæderne og områder, som efter 1. august 1920 er indlemmet under købstæderne. I Gentofte, Lyngby-Tårnbæk, Søllerød, Ballerup, Birkerød, Dragør, Fakse by, Fredensborg, Glostrup, Haslev, Hørsholm, Jyderup, Kastrup, Tåstrup og købstædernes markjorder kan lån dog kun ydes til egentlige landejendomme.

7. Ny Jydsk Land-Hypotekforening: Jylland uden for købstæderne.

8. Husmandshypotekforeningen for Danmark: Mindre land-, skov- og havebrugs-ejendomme på landet samt andre ejendomme på landet og på købstædernes markjorder for så vidt det tilhørende areal er under 1 ha. Foreningens lån i disse ejendomme må dog med tillæg af foranstående behæftelsers restgæld ikke overstige 44 700 kr. for de førstnævnte ejendomme og 31 500 kr. for de øvrige, hvilket beløb reguleres som nedenfor anført.

Stk. 2. Den i stk. 1, nr. 8, nævnte lånegrænse reguleres i overensstemmelse med reglerne i kreditforeningslovens § 1, stk. 3, således at den er 25 pct. højere end de for husmandskreditforeningerne gældende grænser. Reguleringen afrundes opad eller nedad til det nærmeste med 100 delelige tal.

De for Husmandshypotekforeningen fastsatte lånegrænser forhøjes i tilfælde, hvor lån ydes til et medlem, hvis ejendom er forbedret, når det er den samme ejendom, der atter pantsættes, med 75 pct. af værdien af forbedringerne ifølge optagen vurderingsforretning.

Paragraffens stk. 2 bliver derefter stk. 4.

2. Som ny § 2 indsættes følgende:

Ved oprettelse af nye købstæder og ved indlemmelse i købstæder bevarer de hypotekforeninger, der hidtil har haft adgang til udlån i det pågældende område, denne adgang jævnsides med foreninger, der har ret til udlån i købstæder.

3. I § 14, stk. 1, tilføjes efter: „butikker eller lignende“: „De i § 1 under nr. 6 til 8 nævnte foreninger har tillige ret til at yde lån mod sikkerhed i ejendomme, der benyttes til land- skov- eller havebrug“.

Bemærkninger til lovforslaget.

ad lir. 1.

Der har i kommissionen været enighed om, at de særlige forhold, der bevirkede, at lovgivningen om hypotekforeninger kun delvis kom til at gælde for landhypotekforeningerne, ikke længere gør sig gældende. Kommissionen foreslår derfor, at landhypotekforeningerne inddrages under en almindelig hypotekforeningslov.

ad nr. 2.

Da hypotekforeningsloven i modsætning til kreditforeningsloven ikke indeholder nogen overgangsbestemmelse for det tilfælde, at der oprettes nye

købstæder eller foretages indlemmelse i bestående købstæder, har man hidtil måttet optage specielle bestemmelser herom i love om oprettelse af nye købstæder. Når lovgivningen fremtidig vedrører såvel land- som købstadhypotekforeninger, finder man det rimeligt, at der i loven optages en overgangsbestemmelse, der svarer til de bestemmelser, der er optaget i de nævnte særlove.

ad nr. 3.

Bestemmelsen om at udlån fremtidig også kan ydes i landbrugsejendomme er en konsekvens af, at

loven fremtidig også gælder for landhypotekforeningerne.

Kommissionen er opmærksom på, at der **for** en enkelt af landhypotekforeningerne kan opstå visse vanskeligheder ved at indpasse styreformen i det i købstadhypotekforeningsloven lovfæstede system, men man har fundet det rettest at overlade det til

boligministeriet efter forhandling med den pågældende forening at finde en løsning på dette spørgsmål i forbindelse med den revision af købstadhypotekforeningsloven, det vil være naturligt at foretage for at indføje de siden 1936 stedfundne ændringer og bringe loven på linje med kreditforeningsloven med hensyn til aldersgrænser, oplysning om effektiv rente m. m.

BILAG

KREDITFORENINGEN
FOR INDUSTRIELLE EJENDOMME

Bilag 1.

København V., den 9. september 1957.

Efter anmodning fra formanden for kommissionen vedrørende landbrugets, kreditforhold skal jeg herved nærmere redegøre for det af mig i skrivelse af 6. maj d. å. skitserede forslag til ændring af retsplejelovens § 560.

Såvel af løsureudvalgets betænkning som af fornævnte kommissions skrivelse af 15. juli 1955 fremgår, at man ønsker gennem ændrede regler for løsurepant sætning at skabe mulighed for bedre udnyttelse af erhvervstilbehøret som kreditgrundlag.

Efter nugældende ret kan tilbehørsgenstande, som hører under tinglysningslovens § 37, men som falder uden for samme lovs § 38, løsurepant sættes — dog ikke som tingsindbegreb — med virkning for senere panthavere i den faste ejendom, med tilbehør, jfr. dom i U. f. R. 1934.352. Har sådant specielt løsurepant ikke første prioritet, men respekterer en eller flere panthavere i fast ejendom med tilbehør, har løsurepant haveren næppe nogen mulighed for at skaffe sig dækning gennem realisation af sit løsurepant, medmindre ejendommen med tilbehør går til auktion, og på en sådan auktion vil løsurepant haveren efter de nugældende regler kun vanskeligt kunne skaffe sig dækning, svarende til hans panterets værdi. Med forbedrede regler om løsurepant vil antallet af sådanne pantsætninger blive stigende.

Tilsvarende vanskelighed vil formentlig opstå, når de af kommissionen foranledigede alternative lånetilbud gennemføres, således at f. eks. kreditforeningerne i nogle tilfælde får 1. prioritet i ejendom med § 38 tilbehør, men sekundær prioritet i tilbehør herudover, medens „løsurepant haveren“ får 1. prioritet i tilbehør og sekundær prioritet i ejendom med § 38 tilbehør. En rimelig fyldestgørelsesadgang vil „løsurepant haveren“ kun opnå, dersom retsplejelovens § 560

ændres, jfr. herom løsureudvalgets betænkning pag. 23 og dom i U. f. R. 1907.197.

Efter retsplejelovens nugældende ordning opråbes ejendommen alene, og derefter ejendom og tilbehør under et. „Løsurepant haveren“ har alene krav på forskellen mellem de to bud og er derfor under pres, medmindre han er villig til at overtage ikke blot sit pant, men hele ejendommen, og samme vanskelighed vil efter alternative lånetilbud foreligge for udnyttelsen af fortrinsretten i løsuret.

Det af løsureudvalgets flertal stillede forslag til ændring af retsplejelovens § 560 giver en mulighed for et rimeligere auktionsopgør, men skaber praktiske vanskeligheder og lader fogdens, og ikke auktionsbydernes, herunder panthavernes, vurdering af pantets værdi blive afgørende for fordelingen af auktionsprovenu, jfr. hertil løsureudvalgets mindretal, betænkningen pag. 25.

Imidlertid synes det muligt at opnå en fordeling, stemmende med auktionsprincippet, at prøve muligheden for et højere provenu og samtidig at undgå de mange vurderinger, dersom løsureudvalgets forslag til nyt stk. 4 og 5 i retsplejelovens § 560 erstattes af:

„I disse tilfælde såvel som i tilfælde, hvor ejendom og løsure er pantsat under et, men uens behæftet, opråbes de uens behæftede dele først hver for sig, derefter samlet. Er det samlede bud større end eller lig summen af de særskilte bud, antages det samlede bud, og budsummen fordeles da i forholdet, bestemt af de særskilte bud.“

I forhold til løsureudvalgets forslag gennemføres herved, at fordelingen sker efter auktionsbud i stedet for fogedvurdering, og udover det samlede opråb prøves tillige særskilt salg. Man sparer vurderingerne og

opnår, at auktionsbyderne, der bestemmer prisen, samtidig bestemmer fordelingen. Panthaverne får dækning, når den del af pantet, de har lagt vægt på, er gælden værd. Blot de byder deres tilgodehavende ved særskilt bud, får de enten dækning eller deres særlige pant, og løsørepanthaveren behøver således ikke at overtage hele ejendommen. En følge heraf er, at ejendom og tilbehør *kan* blive adskilt, men ikke før auktionen, og da kun dersom ejendoms-panthaverne og køberne ikke finder løsoret mere værd sammen med ejendommen, end andre vil give for det særskilt.

Eksempel på det foreslåede alternative opråb. (Ejendom for sig / løsore for sig / samlet opråb). Er samlet bud større end eller lig summen af de særskilte, akcepteres det samlede, og budsummen fordeles da mellem ejendom og løsore efter forholdet mellem de særskilte bud.

	Ejendom alene	Løsøre alene	Samlet
Gæld: Kreditf. . .	20 000	Bank .. 5 000	
Bank	5 000	Kreditf. 20 000	
Bud:	20 000	3 000	24 000
Fordeling: $\frac{20}{23}$ af 24 000		$\frac{3}{23}$ af 24 000	
eller 20 869,56		3 130,44	
heraf 20 000 til krf.			
og 869,56 til bank, der tillige fra løsoret får			
3 130,44.			

„Fidusbud“ er udelukket, idet enhver kan redde sig ved som særskilt bud at byde sit tilgodehavende eller det, hans pant er værd, hvis det er mindre. (Den vågne byder, der ikke har fuld dækning, kan dog sikre sig den lille merværdi, der kan ligge i aktivernes forening, dersom han forhøj er sit særskilte bud, men han risikerer da at måtte overtage sit pant for det for høje bud).

Efter løsoreudvalgets forslag bestemmes fordelingsfaktoren ved fogdens vurdering, her af de særskilte bud. Herudover er fremgangsmåden ens såvel ved fordelingen af

provenuet som ved spørgsmålet om, hvor højt panthaverne kan byde uden at afskære sig fra at overtage ejendommen som ufyldstgjort panthaver. For de særskilte buds vedkommende er panthaverne ufyldstgjorte ved bud indtil tilgodehavendet, ved 2. opråb dog med hensyntagen til, at delvis dækning kan være opnået ved 1. opråb. Løsøret bør derfor formentlig opråbes først, jfr. løsoreudvalgets betænkning pag. 24. Ved samlet bud er panthaverne med krydsende prioritet ufyldstgjorte indtil deres tilgodehavende, multipliceret med den reciproke værdi af fordelingsfaktoren for den del, hvori han har 1. prioritet, dog højest summen af de to restgælde. I eksemplet ovenfor er kreditforeningen ufyldstgjort ved samlet bud under 20 000 $X \frac{3}{20} = 23 000$ (det er tilfældigt, at det er summen af de særskilte bud), mens banken kan byde 5 000 $X \frac{3}{3}$, nedskåret til restgældssummen 25 000. — For senere panthavere i ejendommen med tilbehør foreligger intet problem.

I overensstemmelse med de af kommissionen ønskede alternative lånetilbud angår foranstående alene de tilfælde, hvor de krydsende prioriteter foreligger øverst i prioritetsrækken, og hvor alle panthaverne, også de efterfølgende, har pant i såvel ejendom som tilbehør. Foreligger imidlertid fælleshæftelser forud for de krydsende prioriteter, bør disse anses dækkede af de to opråbte dele, forholdsmæssigt efter de særskilte bud (eller efter fogdens vurderinger), hvorved opnås, at fællesprioriteten ikke vilkårligt kan gøre sin panteret gældende i en af de opråbte dele til skade for eventuelle efterstående panthavere i denne del. Om dette og om tilsvarende problemer henvises til en artikel af daværende dommerfuldmægtig J. L. Frost i U. f. R. 1935 B 169 ff., navnlig pag. 173-75 med eksempler, og tillige indeholdende vejledning om fordeling i tilfælde af, at nogle, men ikke alle efterstående panthavere har pant i hele ejendommen med tilbehør.

/ ærbødighed

Tork. Sørensen.

Den af kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold anbefalede forbedring af mulighederne for belåning af landbrugets erhvervstilbehør ved pantsætning af tilbehøret som tingsindbegreb vil kunne realiseres på 2 måder, nemlig enten således at løsørepanthaveren alene har pant i tilbehøret, eller således at han tillige har (sekundært) pant i selve den faste ejendom.

Justitsministeriets udvalg vedrørende underpantsætning af løsøre har i sin betænkning, jfr. navnlig side 21, udtalt sig til fordel for det sidstnævnte alternativ og har udarbejdet sit forslag i overensstemmelse hermed. Det må formentlig også erkendes, at en løsning, hvorefter „løsørepanthaveren" tillige har pant i den faste ejendom, alt taget i betragtning, rummer betydelige fordele fremfor en belåning af løsøret alene. Ud over det af løsøre udvalget anførte kan nævnes, at man ved at vælge denne udvej undgår omfattende ændringer i tinglysningslovens regler. Endvidere vil den valgte løsning mindske de ulemper, der set fra realkreditinstitutionernes synspunkt er knyttet til nyordningen. Som det fremgår af betænkningen fra kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold, er det fra kredit- og hypotekforeningernes side en forudsætning for afgivelsen af de såkaldte alternative lånetilbud, at institutionerne får sekundært pant i løsøret, og det må antagelig forventes, at også de øvrige panthavere i ejendommen i almindelighed vil stille krav herom. Åbnes der imidlertid — udover den af løsøreudvalget foreslåede adgang til sådan belåning, når en erhvervsvirksomhed drives fra lejet ejendom, jfr. betænkningen side 44-46 — mulighed for belåning af løsøret som tingsindbegreb uden samtidigt pant i den faste ejendom, måtte man formentlig nødvendigvis drage den konsekvens heraf, at løsørepanthaveren fik adgang til at iværksætte retsforfølgning alene mod tilbehøret, eventuelt forbundet med en ret for panthaverne i den faste ejendom til at

kræve denne inddraget under auktionen. En regel om, at forfølgning mod løsøret kun kunne iværksættes, når også panthaverne i ejendommen kunne kræve tvangsrealisation på grund af misligholdelse, ville nemlig reducere værdien af løsørepanthaverens sikkerhed meget betydeligt, idet pantsætteren i så fald kunne hindre løsørepanthaveren i realisation blot ved at undgå misligholdelse af sine forpligtelser overfor panthaverne i ejendommen. På den anden side vil særskilt forfølgning mod løsøret - foruden den skade en sådan forfølgning vil indebære for ejendommens drift — indebære en forringelse af stillingen for panthaverne i den faste ejendom. Det vil nemlig næppe være praktisk muligt at tilrettelægge forretningsgangen på fogedkontorerne og hos auktionslederne, ved hvem bortsalg af løsøret vil finde sted, på en sådan måde, at panthaverne i den faste ejendom med sikkerhed får underretning om, at løsøret er krævet stillet til auktion, således at panthaverne får mulighed for at varetage deres interesser på auktionen eller eventuelt udløse løsørepanthaveren for at bevare løsøret for ejendommen. Pligten til at underrette panthaverne måtte i givet fald pålægges fogeden, således at underretning gaves allerede ved udlæggets foretagelse. I betragtning af, at kun et meget ringe antal udlæg gennemføres til tvangsauktion, må det imidlertid forekomme lidet rimeligt at pålægge fogeden at underrette panthaverne, navnlig også fordi udlæg i pantet medfører, at de øvrige panthavere kan kræve deres tilgodehavende betalt, jfr. pantebrevsformularens pkt. 8 c. Situationen vil således kunne misbruges af panthavere, der spekulerer i pantsætterens misligholdelse.

Set fra løsørepanthaverens synspunkt synes der ikke at være knyttet betænkeligheder til kravet om, at pant i løsøret skal være forenet med pant i ejendommen, og i hvert fald på ét område vil denne løsning indebære en fordel, nemlig den at pant-

haveren — i kraft af hans stilling som pant-haver i fast ejendom — bliver separatist i pantsætterens konkursbo.

Reglen i tinglysningslovens § 15 stk. 5 i.f., hvorefter et pantebrev altid skal angive de enkelte foranstående hæftelser samt disses beløb, kræver næppe ubetinget, at kredit- og hypotekforeningernes og eventuelle andre panthaveres samtykke til forudprioritering af løsøret ganske konkret angiver, for hvor stort beløb og til fordel for hvilken pant-haver, forudprioritering af løsøret kan ske. Alligevel må man formentlig tilråde en sådan konkret formulering af tilladelsen. Det vil nemlig næppe være muligt at formulere en tilstrækkelig klar regel om, at kun visse lån-givere kan give lån med særligt henblik på pant i løsøret, og om, at der kun kan gives kortfristede lån mod sådant pant, jfr. løsø-reudvalgets betænkning side 21. Det må derfor både for kreditforeningerne m. fl. og ud fra de synspunkter, der ligger bag ønsket om en bedre udnyttelse af løsøret som kreditgrundlag, være den heldigste løsning, at tilladelsen gives for et bestemt lån, idet kreditinstitutionerne herved får mulighed for at forhindre misbrug, navnlig ved op-tagelse af lån hos mere tvivlsomme „penge-institutter“.

Den del af en fast ejendoms erhvervs-tilbehør, der er *indlagt* i ejendommen, om-fattes både af tinglysningslovens § 37 og § 38, og det spørgsmål opstår derfor, om ad-gangen til særbelåning af løsøret skal om-fatte hele det af § 37 omfattede tilbehør eller kun den del af tilbehøret, der ikke til-lige omfattes af reglen i § 38. Det må vistnok anses for hensigtsmæssigst, at særlig be-låning af løsøret kun finder sted for så vidt angår den del af tilbehøret, der ikke om-fattes af tinglysningslovens § 38. Herved udelukkes særskilt pantsætning af den del af tilbehøret, med hensyn til hvilket heller ikke ejendomsforbehold gyldigt kan tages, således i første række industrielle maskiner, der mere varigt er knyttet til ejendommen. Da formålet med den særlige løsørebelåning i første række er at skabe øgede kredit-muligheder for landbruget, vil det næppe kunne volde betænkeligheder at undtage det af tinglysningslovens § 38 omfattede tilbehør fra ordningen, idet netop den langt overvejende del af landbrugsejendommenes

erhvervstilbehør falder uden for § 38, jfr. løsø-reudvalgets betænkning side 27, sidste afsnit.

Såfremt løsørebelåningen praktiseres så-ledes, vil lovændringer i denne forbindelse være unødvendige, men det bør tilstræbes, at realkreditinstitutionernes og de øvrige panthaveres tilladelse til forudprioritering af løsøret såvel som løsørelångiverens pante-brev klart præciserer retsstillingen. Kredit- og hypotekforeninger samt banker og spare-kasser vil sikkert uden større vanskeligheder nå frem til en tilfredsstillende formulering. Derimod kan det ikke udelukkes, at mindre præcise formuleringer kan skabe vanskelig-heder for så vidt angår private pantebreve. Det synes dog ikke rimeligt på forhånd at søge udformet lovregler til imødegåelse af sådanne eventuelle vanskeligheder, men ud-viklingen i praksis bør følges med op-mærksomhed. Navnlig kan det muligt vise sig nødvendigt ved en tilføjelse til tinglys-ningslovens § 38 (i dennes nuværende affattelse) at udelukke forudprioritering for så vidt angår det af denne bestemmelse om-fattede tilbehør.

Udviklingen i praksis kan ligeledes even-tuelt medføre, at det kan blive nødvendigt at søge de problemer, som nyordningen måtte rejse i relation til reglerne om ejer-pant, løst ad lovgivningsvejen.

Som anført i skrivelsen af 15. juli 1955 fra kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold til justitsministeren er det en forudsætning for en forbedret udnyttelse af erhvervstilbehøret som kreditgrundlag, at der skabes mere hensigtsmæssige regler om fremgangsmåden ved tvangsauktion over ejendommen og tilbehøret.

I tilfælde, hvor løsøret (eller en del heraf) og den faste ejendom er uensartet priori-teret, sker opråbet på tvangsauktionen så-ledes, at ejendommen først opråbes uden løsøret og derefter med løsøret, og således at forskelsbeløbet mellem de to bud til-falder dem, der (fortrinsvis) har prioritet i løsøret, jfr. retsplejelovens § 560 stk. 3 eller dennes analogi. At denne realisationsform er uhensigtsmæssig, er formentlig alminde-ligt anerkendt, jfr. landbokommissionens betænkning side 104 og løsø-reudvalgets be-tænkning side 22. Som eksempel kan nævnes det i Ugeskrift for Retsvæsen 1907 side 197

refererede tilfælde, hvor resultatet blev, at der til prioritetshaverne i forskelligt drifts-inventar, herunder en dampmaskine og en dampkedel, udkom 25 kr.

Udvalget vedrørende underpant i løsøre foreslår den gældende regel afløst af en bestemmelse, hvorefter dækningsforholdet mellem de berettigede i almindelighed bestemmes ved fogedens vurdering, jfr. betænkningen side 23-25 og side 48-49. Efter forslaget foretager fogeden en vurdering dels af ejendommen eller rettere af ejendommen med det tilbehør, i hvilket prioritetsstillingen er den samme som i ejendommen, dels af den del af tilbehøret, i hvilket prioritetsstillingen er forskellig fra ejendommens prioritering, og købesummen fordeles efter forholdet mellem de således fremkomne vurderingssummer.

Som anført af løsøreudvalgets mindretal, jfr. betænkningen side 25, er den foreslåede fremgangsmåde imidlertid behæftet med en del ulemper. Fogeden vil ikke kunne foretage en sådan vurdering uden sagkyndig bistand, og der vil således blive tale om en ikke ubetydelig fordyrelse af auktionerne. Vurderingen må foretages i så god tid, at dens resultat foreligger i hvert fald nogle dage før auktionen, måske allerede til det i retsplejelovens § 561 omhandlede forberedende auktionsmøde. Da imidlertid et stort antal auktionsbegæringer tilbagekaldes på et meget sent tidspunkt før auktionen, idet det lykkes skyldneren at opnå en ordning med kreditor, vil et tilsvarende stort antal af de iværksatte vurderinger være overflødige. Omkostningerne ved vurderingen skal imidlertid betales af skyldneren, og deres betaling må forventes at blive gjort til en betingelse for auktionsbegæringens tilbagekaldelse, således at skyldnerens muligheder for at afværge auktionen forringes væsentligt.

En vægtig indvending mod forslaget er endvidere, at den foretagne vurdering bliver afgørende for auktionssummens fordeling, selv om vurderingen svarer dårligt til det virkelige forhold mellem værdierne. At henvisse de pågældende panthavere til at indbringe vurderingen for landsretten med evt. fornyet vurdering til følge er lidet tilfredsstillende, da auktionens afvikling herved trækkes i langdrag, ligesom en fornyet vurdering medfører en yderligere fordyrelse

af auktionen. Det kan i øvrigt i visse tilfælde volde tvivl, hvem der eventuelt skulle bære omkostningerne ved en sådan ny vurdering.

Til illustration af, hvorledes den foreslåede fremgangsmåde vil virke i praksis, skal anføres følgende eksempel:

Prioritering: En kreditforening har 1. prioritet i ejendommen og 2. prioritet i løsøret for 20 000 kr. En bank har 1. prioritet i løsøret og 2. prioritet i ejendommen for 5 000 kr.

Fogden vurderer ejendommen til 20 000 kr. og løsøret til 3 000 kr.

Ejendommen sælges for 24 000 kr. Af købesummen går i henhold til vurderingen $\frac{20}{23} = 20\ 869$ kr. 56 øre fortrinsvis til kreditforeningen, medens resten $\frac{3}{23} = 3\ 130$ kr. 44 øre tilfalder banken. Da kreditforeningen naturligtvis kun skal have dækning for sit tilgodehavende, 20 000 kr., og da banken har sekundær prioritet i ejendommen, tilfalder det overskydende beløb banken, der således får dækning for i alt 4 000 kr. af sit tilgodehavende.

Auktionens resultat viser, at fogedens samlede vurdering har været 1 000 kr. for lav. Der er naturligtvis intet til hinder for, at det ved fogedens vurdering fastsatte forhold mellem værdierne desuagtet er rigtigt, men skyldes fejl i vurderingen f. eks., at ejendommen retteligt burde have været ansat til 19 000 kr. og løsøret til 5 000 kr., skulle fordelingen af auktionssummen være sket med $\frac{19}{24}$ eller 19 000 kr. til kreditforeningen og $\frac{5}{24}$ eller 5 000 kr. til banken.

Udover den ovenfor nævnte lidet praktiske adgang til at indbringe vurderingen for landsretten har banken ingen mulighed for at påvirke dækningsforholdet. Navnlige har banken, der ved långivningen må antages fortrinsvis at have lagt vægt på løsørets værdi, ingen mulighed for ved bud *alene* på løsøret at angive sin egen vurdering af dette.

Som anført i løsøreudvalgets betænkning side 23 er alternativt opråb den fremgangsmåde, der er bedst stemmende med de gældende grundsætninger i retsplejeloven. Denne fremgangsmåde synes også derfor at burde foretrækkes, såfremt auktionen kan tilrettelægges således, at de ulemper,

de for tiden gældende regler er behæftet med, jfr. ovenfor, undgås.

Så vidt ses opfylder det af direktør Tork. Sørensen stillede forslag, jfr. vedlagte notat, dette krav. Man undgår tillige efter dette forslag at foranstalte særlige vurderinger, og fortrinspanthaveren i henholdsvis ejendom og løsøre får mulighed for gennem deres bud ved det særskilte opråb at øve indflydelse på auktionssummens fordeling. På den anden side åbner forslaget ikke panthaverne mulighed for at bevirke en urimelig fordeling af købesummen ved at byde uforholdsmæssigt højt ved det særskilte opråb. De vil nemlig da risikere, at det højeste bud ved samlet opråb bliver mindre end summen af buddene ved særskilt opråb. I så fald sker salget særskilt, og en panthaver, der har budt for højt f. eks. på løsøret, må drage konsekvensen heraf og overtage pantet for det gjorte bud.

En særlig belåning af løsøret rejser i øvrigt, selv om belåningen sker i forening med pant i ejendommen, forskellige problemer.

I de tilfælde, hvor der på grund af indbyrdes afvigende prioritetsstilling i tilbehøret eller en del af dette og den faste ejendom bliver tale om særskilt opråb af tilbehøret og ejendommen, må det allerede under det forberedende auktionsmøde (retsplejelovens § 561) klarlægges, hvad der skal opråbes sammen med ejendommen, og hvad der skal opråbes særskilt som løsøre. Man bør formentlig pålægge auktionsrekvirenten sammen med udkast til auktionsvilkårene (retsplejelovens § 560 stk. 1) at indlevere en foreløbig fortegnelse over dette løsøre. Har en panthaver begæret ejendommen alene sat til auktion, men en anden panthaver begærer løsøret medtaget, jfr. retsplejelovens § 560, stk. 3, og løsøreudvalgets betænkning side 24 og side 48-49, må det formentlig pålægges sidstnævnte panthaver at tilvejebringe fortegnelsen. Eventuel uenighed om fortegnelsens indhold må afgøres ved fogedens kendelse. I modsætning til, hvad der i almindelighed gælder om kendelser afsagt under auktionen eller forberedelsen til denne, må fogedens kendelse særskilt kunne indbringes for landsretten, men auktionen bør kunne fremmes på grundlag af kendelsen, medmindre appel sker straks.

Hensynet til at opnå det størst mulige samlede udbytte af realisationen kunne tale for, at der bør være mulighed for salg af de enkelte tilbehørsgenstande for sig, eventuelt gruppevis, således f. eks. at besætningen eller en del af denne opråbes for sig. o. s. v. Det må dog erindres, at en sådan fremgangsmåde dels besværliggør auktionen og dels i sig selv måske i visse tilfælde kan mindske interessen blandt de mulige købere, der kun er interesserede i at købe ejendom og løsøre samlet. Auktionen må nemlig da afvikles på den måde, at man først opråber de enkelte tilbehørsgenstande eller grupper af sådanne og udregner provenuet ved salg efter de således fremkomne bud. Derefter opråbes tilbehøret under ét, og endelig opråbes tilbehør og ejendom samlet. Samlet salg sker kun, såfremt det udbytte, der vil fremkomme herved, er større end eller lig med provenuet ved særskilt salg.

Afgørende er imidlertid formentlig, at problemet ikke er specielt for auktioner, hvor ejendom og løsøre er uensartet behæftet, men også foreligger efter den gældende ordning, hvor prioritetsstillingen som regel er ens i ejendom og løsøre. Der kan derfor ikke være grund til at give særlige regler om spørgsmålet. I de undtagelsestilfælde, hvor opråb af enkelte løsøregenstande måtte anses for rimelig, kan bestemmelse herom optages i auktionsvilkårene.

Efter retsplejelovens § 564, stk. 2, 2. pkt., skal der, hvor driftsinventar m. v. sælges med ejendommen, stilles sikkerhed for det fulde beløb af disse genstandes vurderingssum under fogedforretningen; krav om sikkerhedsstilling kan dog frafalde, hvilket ofte sker i praksis, når auktionskøberen er de interesserede bekendt. Da tilbehøret let lader sig fjerne fra ejendommen, bør den anførte regel sikkert udvides til også at angå tilfælde, hvor løsøret sælges for sig.

Af hensyn til muligheden for at tiltrække købere, der er særligt interesseret i løsøret, f. eks. kreaturopkøbere o. lign., bør det formentlig foreskrives, at bekendtgørelsen om auktionen (retsplejelovens § 572), såfremt løsøret bliver at opråbe særskilt, skal indeholde oplysning herom.

KOMMISSIONEN VEDRØRENDE
 LANDBRUGETS KREDITFORHOLD

Bilag 3.

Underudvalget vedrørende
 tilbehørets finansieringsmuligheder

Udvalgets **rapport** til kommissionen.

På kommissionens plenarmøde den 3. april 1957 nedsattes underudvalget med den opgave — på grundlag af de i kommissionen førte drøftelser — at behandle problemerne i forbindelse med en rationalisering (og eventuel forøgelse) af mulighederne for finansiering af landbrugets inventar og besætninger.

Til medlemmer af underudvalget udpegede kommissionen:

Amtsrådsmedlem *Emanuel Vestbo*, De samvirkende danske Husmandsforeninger (formand for udvalget),
 folketingsmand *Aage Fogh*,
 bankdirektør *H. Hoffmann*, Københavns Handelsbank,
 fuldmægtig *Charles F. Jensen*, De samvirkende danske Landboforeninger,
 hypotekforeningsdirektør *A. Skjoldager - Nielsen*, Ny jydsk Land-Hypotekforening.

Fuldmægtig *P. Døssing*, Det statistiske Departement, og forstander *Johs. Ridder*, Landøkonomisk Driftsbureau, har deltaget i de fleste af underudvalgets møder.

Fuldmægtig *Aage Thomsen*, boligministeriet, har fungeret som udvalgets sekretær.

Underudvalget har afholdt 9 møder.

Landbrugskreditkommissionens arbejde blev i sommeren 1956 stillet i bero for at afvente betænkningen fra et af justitsministeriet på kommissionens foranledning nedsat udvalg til forberedelse af en forbedring af dansk rets regler om underpant i løsøre. På et tidligere tidspunkt havde Kreditforeningernes stående fællesudvalg over for kommissionen givet tilsagn om at ville

imødekomme ønsker om alternative tilbud om lån i landejendomme, således at lånsøgeren kunne vælge mellem et lån af normal størrelse mod pant i ejendommen med besætning og inventar eller et noget mindre lån mod pant alene i jord og bygninger (se dog side 49, sp. 2, linie 12-18 f. o.). Formålet med nedsættelsen af det nævnte justitsministerielle udvalg og med de alternative lånetilbud var at åbne mulighed for den fra flere sider ønskede finansiering mod særskilt pant i landbrugets tilbehør. Tinglysningslovens nugældende regler om tilbehørspant er formuleret således, at de ikke er til hinder for en sådan særskilt belåning, idet panteretten i erhvervsejendomme kun omfatter tilbehøret, såfremt andet ikke er aftalt.

Underudvalget har drøftet følgende emner:

1. Mulighederne for, at realkreditinstitutionerne ved lånudmålingen vil tage større hensyn til de værdier, som repræsenteres af tilbehøret.
2. Mulighederne for — efter fornøden ændring af reglerne om underpant i løsøre — at nå frem til en forøgelse af og mere hensigtsmæssig form for finansieringen af landbrugets tilbehør baseret på særskilt pant i dette.
3. Det af bankdirektør Hoffmann på mødet den 3. april 1957 skitserede forslag om oprettelse af lokalforeninger (sammensluttet i et landsudvalg) med den opgave på grundlag af en af hver forening tilvejebragt grundfond at lette medlemmernes opnåelse af lån og kredit mod 3. prioritets sikkerhed i ejendommen med tilbehør.

4. Eventuel kombination af de af bankdirektør Hoffmann foreslåede foreninger med de af De samvirkende danske Landboforeninger planlagte indkøbs- og finansieringsforeninger.
5. Forslag fra folketingsmand Aage Fogh om for de mindre ejendommers vedkommende at udbygge husmændenes indkøbsforeninger således, at de også kan løse de opgaver, som direktør Hoffmanns forslag tager sigte på.

ad 1. *Finansiering ved kredit- og hypotekforening slån o. lign.*

Afgørende for, i hvilket omfang der vil være behov for at skabe nye muligheder og former for en organiseret finansiering af løsoret, er efter udvalgets opfattelse, dels om landmændene i større omfang end hidtil vil udnytte de hos realkreditinstitutionerne faktisk bestående lånemuligheder, og dels om disse institutioner kan forventes at regulere deres lånudmåling i opadgående retning. Dette sidste er formelt muliggjort gennem den ved lov nr. 103 af 2. april 1957 gennemførte ophævelse af bestemmelsen i kreditforeningslovens § 19 om, at kreditforeningerne ved beregningen af grundlaget for deres lånudmåling ikke måtte medregne løsoret med mere end 10 pct. af det beløb, hvortil jord og bygninger vurderes.

Underudvalget nærer skepsis over for muligheden af væsentlig højere realkreditlån på grundlag af løsoreværdierne trods den nævnte lovændring. Denne skepsis forstærkes af den kendsgerning, at landejendomme i stigende omfang omsættes i hel eller delvis afklædt stand. En for nylig af Det statistiske Departement og Statens Ligningsdirektorat foretagen undersøgelse for 1956 viser, at mellem en tredjedel og halvdelen af de solgte landejendomme blev solgt uden besætning og med et minimum af inventar, og at et betydeligt antal af de øvrige solgte ejendomme er overgået til de nye ejere med et tilbehør af besætning og inventar, som er væsentlig ringere, end hvad der kræves for forsvarlig drift af ejendommene. Hertil kommer, at realkreditinstitutionernes nuværende administrationsapparat næppe gør det muligt for dem at føre et tilsyn med løsorets tilstedeværelse og tilstand, der er så effektivt, at det ville kunne opfylde institutionernes og obligationsejernes krav til

pantets uomtvistelige sikkerhed, hvis man gik over til en væsentlig større hensyntagen til løsoreværdierne ved lånudmålingen. Af disse grunde kan det ikke antages, at realkreditinstitutionernes tilbud om lån vil frembyde tilfredsstillende belåningsmuligheder for de landmænd, hvis egenkapital er utilstrækkelig til finansiering af løsoreværdierne.

Af de nævnte grunde nvrer udvalget, at der hos mange landmænd — selv efter fuld udnyttelse af realkreditmulighederne — vil være et behov for supplerende finansiering særligt med henblik på tilbehøret, der i de senere år både absolut og relativt har lagt beslag på en stadig stigende kapital. Der frembyder sig forskellige muligheder og former for dækning af et sådant yderligere kreditbehov. Det er underudvalgets opfattelse, at det må overlades til landmændene selv — på basis af deres eget og deres rådgiveres skøn og erfaring — at tage stilling til, hvilke former for kredit der i hvert enkelt tilfælde må foretrækkes. Udvalget betragter det som sin (og kommissionens) opgave at medvirke til, at de nødvendige forudsætninger for denne valgfrihed tilvejebringes, således at usmidighed eller i øvrigt manglende hensigtsmæssighed ved selve finansieringsapparatet ikke skal hindre udnyttelse af de kreditmuligheder, som til enhver tid faktisk måtte foreligge.

I denne forbindelse finder udvalget anledning til at understrege betydningen af en videre udbygning af landbrugsorganisationernes oplysningsarbejde.

ad 2. *Særskilt belåning af løsoret.*

I underudvalget er der enighed om, at de i det justitsministerielle udvalgs betænkning vedrørende underpantsætning af løsore indeholdte forslag til ændring af de gældende regler om stiftelse, opretholdelse, bortfald og afkræftelse af underpant i løsore, hvis de gennemføres, vil gøre denne form for panteret juridisk betryggende. Det samme gælder forslaget om ophævelse af den hidtil bestående regel, at de privilegerede kreditorer i tilfælde af konkurs eller individuel retsforfølgning har ret til fyldestgørelse forud for løsorepanthaverne. Udvalget finder det påkrævet, at denne del af forslaget gennemføres som lov snarest muligt. Derimod finder man anledning til at tage afstand fra

den i betænkningen skitserede adgang for landmænd til som sikkerhed for korte driftskreditter, optaget i pengeinstutter, at etablere en fortrinsprioritet i løsøret forud for det til allerede tinglyste panterettigheder knyttede tilbehørspant. Der erindres i denne forbindelse om, at realkreditinstitutionernes repræsentanter i kommissionen kort efter betænkningens fremkomst har tilkendegivet, at gennemførelsen af et eventuelt lovforslag med dette indhold ikke kan undgå i almindelighed at virke reducerende på lånudmålingen til skade for samtlige lånsøgere, hvilken konsekvens det omtalte udvalg også selv har peget på i sin betænkning.

Udvalget er herefter i sine overvejelser gået ud fra, at særskilt belåning af landbrugets løsøre kun kan tænkes at forekomme i de tilfælde, hvor debitor efter forudgående forhandling har fået løsøret frigjort af de bestående prioritethaveres panteret. Udvalget har med henblik på disse tilfælde drøftet, hvorledes sikkerhedsstillelsen for lån, der helt eller delvis baseres på løsøreværdierne, bedst kan ordnes. Ud fra den betragtning, at en landbrugsbedrift er en helhed, hvis værdi i høj grad afhænger af, at den holdes samlet, og at den er i kontinuerlig drift, er det inden for udvalget den overvejende opfattelse, at det i almindelighed ikke vil være fordelagtigt at søge særskilt belåning af løsøret uafhængigt af den faste ejendom. Dette ville kunne medføre, at långiveren gennem tvangsrealisation, af løsøret kunne genere eller hindre ejendommens forsvarlige drift, ligesom løsøret i tilfælde, hvor ejendommens pantekreditorer havde frafaldet pant i tilbehøret, jfr. tinglysningslovens § 37, kunne gøres til genstand for særskilt retsforfølgning og bortfjernes fra ejendommen også fra løse kreditors side (se dog retsplejelovens § 507, stk. 3). Flertallet mener, at landmændene i almindelighed vil være bedst tjent med, at alle lån og kreditter mod pant i virksomheden sikres ikke blot i jord og bygninger, men også i løsøret, således at hver enkelt långiver, der deltager i en landejendoms finansiering, har pant i hele bedriften i den prioritetsorden, som er fastslået ved de indgåede aftaler og den skete tinglysning, og således at den enkelte långiver har samme prioritetsrang i hver af bedriftens enkelte bestanddele.

Det er i øvrigt flertallets opfattelse, at lån af tilfredsstillende størrelse og på acceptable vilkår ikke kan forventes bevilget mod sikkerhed i løsøret alene. Flertallet er dog enige i, at det ovenfor refererede synspunkt ikke bør udelukke, at landmænd, som mener at have interesse deri, kan nøjes med (i henhold til tinglysningslovens § 37 og kreditforeningernes tilsagn om alternative låne tilbud) at belåne jord og bygninger i realkreditinstitutionerne og søge løsøret belånt hos andre långivere. Det må dog erindres, at kreditforeningerne for disse tilfælde har forbeholdt sig principiel opretholdelse af tilbehørspantet, idet kreditforeningerne ikke ønsker at kvittere denne panteret, men kun at lade den rykke tilbage for det særlige pant til løsørets finansier. Det må endvidere forventes, at andre långivere — bortset fra specielle tilfælde — ikke vil nøjes med pant i løsøret alene, selv om de kan opnå 1. prioritets pant i dette, men vil forlange løsørepantet suppleret med pant i jord og bygninger næstefter realkreditinstitutionernes og eventuelle andre prioritethaveres panteret.

Der er inden for udvalget delte meninger om, hvorvidt en sådan ordning med „krydsende pant“ vil være hensigtsmæssig, idet nogle af udvalgets medlemmer har den mening, at den kan medføre komplikationer, som ikke på forhånd lader sig overse, og at denne form for finansiering ikke kan forventes at give et bedre samlet resultat, end man ville opnå ved anvendelsen af den ovenfor refererede fremgangsmåde, der hidtil har været den normale og så godt som enordende.

Et mindretal har derimod den opfattelse, at en særskilt og udvidet lånujmåling på grundlag af løsøreværdierne vil være nødvendig i hvert fald for det alsidigt og intensivt drevne landbrug fremover. Sådanne løsørelån bør gives på et betydeligt kortere åremål end realkreditinstitutionernes normale langfristede lån. Man kan ikke se bort fra, at med de driftsformer, der findes inden for dansk landbrug, kan behovet for løsørekredit være meget forskelligt fra ejendom til ejendom, hvilket der naturligvis må tages skyldigt hensyn til ved udmålingen af løsørekredit. Det er en kendsgerning, at der findes ejendomme, som nu drives med lille eller intet husdyrhold og uden

væsentligt inventar ved at udnytte den lette adgang til at få arbejdet udført af maskinstationer eller entreprenører. Men skal dansk landbrug fremtidig som hidtil lægge særlig vægt på husdyrproduktionen, må der skabes muligheder for en velorganiseret belåning med 1. pant i løsøret. Mindretallet foreslår derfor, at der skabes lovhjemlet mulighed for særlig belåning i det samlede løsøre, således at et eventuelt løsøreinstitut får 1. prioritet i det til ejendommen hørende løsøre og 2. eller 3. prioritet i den faste ejendom næstefter de normale langfristede kredit- og hypotekforeningslån, hvis prioritetsstilling i løsøret vil blive 2. eller 3. prioritet.

Ved en sådan ordning må det forudsættes, at der gennemføres overgangsbestemmelser, som åbner muligheder for, at långivere med hidtidig sikkerhed i både den faste ejendom og løsøret kan kræve ekstraordinære afdrag til afløsning af pantesikkerheden i løsøret, såfremt de ældre lån ikke er større eller er nedbragt så meget, at de overstiger det beløb, et nyt lån under de nye betingelser (med særlig løsørebelåning) ville kunne give.

Der må ved en sådan ændring lovmæssigt fastsættes et bestemt tidspunkt, fra hvilket lånudmålingen fra realkreditinstitutionerne alene baseres på lån i fast ejendom med første pantesikkerhed i denne og 2. eller 3. prioritet i løsøret, medmindre andet udtrykkeligt er aftalt.

ad 3. *Direktør Hoffmanns forslag om oprettelse af lokalforeninger (sammensluttet i et landsudvalg) med den opgave ved garantistillelse at lette landbrugets opnåelse af lån og kredit med 3. prioritets pantesikkerhed.*

Forslaget tager sigte på at finde frem til en bedre form end hidtil for dækning af landmændenes kreditbehov ud over de hos realkreditinstitutionerne opnåelige lån. Som indledning til drøftelserne har direktør Hoffmann for udvalget skriftligt fremlagt nogle bemærkninger om baggrunden og forudsætningerne for forslaget og en skitse til dettes nærmere udformning. Dette diskussionsgrundlag vedlægges denne rapport som underbilag 1.

I det følgende kommenteres forslaget, som udvalget finder velegnet som grundlag for en konsolidering og rationalisering af

landbrugets gældsforhold. Ved drøftelserne har man opdelt emnet efter finansieringsformål, nemlig:

- 1) Berigtigelse af ejerskifter.
- 2) Forbedring af produktiviteten gennem
 - a. forbedring eller udvidelse af avlsbygningerne,
 - b. grundforbedring,
 - c. forbedring eller udvidelse af maskinparken,
 - d. forbedring eller udvidelse af besætningen.
- 3) Finansiering af den løbende produktion.

Udvalget finder, at der i alt fald for tiden kan konstateres betydelige vanskeligheder for *finansieringen af ejerskifter*. Det er dog blevet fremhævet, at lettere adgang til erhvervelse af landbrugsejendomme vil kunne medføre en tendens til stigning i priserne på landejendomme, hvorfor den tanke har været fremsat at undtage ejerskiftefinansiering fra de foreslåede foreningers virksomhed. Heroverfor er det anført, at de lån og kreditter, som det er tanken, at de foreslåede foreninger skal garantere for, er forudsat at være relativt kortvarige, hvilket formentlig vil modvirke den omtalte tendens til stimulering af ejendomspriserne.

Der er enighed om, at det ud fra en samfundsøkonomisk betragtning må være ønskeligt, at erhvervenes *produktivitetsfremmende foranstaltninger* støttes mest muligt. Under hensyn til det stigende tempo i nutidens tekniske og økonomiske udvikling bør støtten dog forbeholdes sådanne investeringer, som kan afskrives over driften i løbet af en kortere periode.

Der er inden for udvalget enighed om, at *driften (den løbende produktion)* under normale forhold bør kunne finansieres af landmandens egenkapital og af de løbende indtægter. Det må dog bemærkes, at en ikke uvæsentlig del af landbrugsproduktionen foregår og i mange år er foregået ved hjælp af kredit — i ikke ringe omfang i uhensigtsmæssige og dyre former.

Udvalget nærer betænkelse ved på forhånd at begrænse foreningernes kreditformidling ved udelukkelse af et eller flere af de ovennævnte finansieringsformål. Man vil foretrække at lade erfaringen vise, hvad der er brug for, og hvordan virkningen

gerne vil blive, og at overlade afgrænsningen af formålet til foreningerne og deres landsudvalg og til de pengeinstitutter, som yder de garanterede lån og kreditter, idet såvel foreningernes bestyrelser som lederne af pengeinstitutterne må antages at være i besiddelse af det lokalkendskab, som man i denne forbindelse må lægge den største vægt på. Hvilke formål og hvor store opgaver foreningerne kan arbejde for, må naturligvis også afhænge af den medlems-tilgang, som kan opnås.

Man har forsøgt at danne sig et skøn over størrelsesordenen af de kreditformidlingsopgaver, som ligger inden for de ovennævnte formål for foreningernes virksomhed. Udvalget har herved — overensstemmende med det fremsatte forslag — forudsat, at hver enkelt låntager fuldt ud må udnytte de hos realkreditinstitutionerne bestående lånemuligheder, før der kan være tale om at søge foreningernes bistand. Forslaget forudsætter kredit- og hypotekforeningslån (eventuelt suppleret med andre lån) optaget indtil en grænse på 50 pct. af handelsværdien af låntagernes ejendomme med tilbehør, idet der dog i den sidste ende af værdiintervallet op til nævnte 50 pct. i visse tilfælde må reserveres et mindre beløb til daskning af låntagernes tilsvær for foreningens grundfond. Dette gælder de medlemmer, som ønsker deres grundfondsbidrag tinglyst som hæftelse på ejendommen i stedet for at indbetale det kontant.

Udvalget tiltræder, at 50 pct. af handelsværdien er en rimelig afgrænsning nedad af foreningernes virkeområde, og er enig i, at låntagerne til dækning af kreditbehov, som kan sikres ved pant under denne grænse, må henvises til realkreditinstitutionerne og til andre långivere, såfremt realkreditlånene ikke er tilstrækkelige. For tiden forekommer det kun undtagelsesvis, at kredit- og hypotekforeningslån tilsammen er oppe på 50 pct. af værdien, men udviklingen i de senere år har dog vist en stigning i lånudmålingen, og såfremt de foreslåede 3. prioritetsforeninger, hvad forslagsstilleren har tænkt sig, at de på langt sigt skulle blive i stand til, kan dække de finansieringsformål, som nu klares ved hjælp af fortrinsprioriteter, skulle der være mulighed for, at foreningerne på denne måde selv kunne bidrage til en højere lånudmåling hos realkreditinstitutionerne.

Med hensyn til spørgsmålet om at øge landmændenes interesse i og villighed til at optage størst muligt kreditforeningslån henviser udvalget til de i landbrugskreditkommissionens plenarmøde den 4. april d. å. førte drøftelser. Da det er udvalget bekendt, at forskellige ideer til eventuelle nye former for realkreditlån for tiden behandles i den på kommissionens foranledning dannede studiekreds, vil udvalget ikke komme nærmere ind på disse spørgsmål, men blot understrege betydningen af, at den størst mulige del af landmændenes varige kreditbehov dækkes igennem lange faste lån. Herudover finder udvalget anledning til at påpege, at der kunne være grund til at overveje mulighederne for tilvejebringelse af mere rationelle låneforhold gennem indførelse af større variation i realkreditlånenes løbetid og mere udpræget arbejdsdeling mellem de forskellige former for realkreditinstitutioner. Den tanke har været fremsat, at der ydes uamortisable lån baseret på jordværdien, at lån på bygningsværdien afdrages over en længere årrække, medens andre lån, som optages med særligt henblik på finansiering af tilbehøret eller forbedring af produktiviteten, skulle afdrages over et kortere åremål afpasset efter aktivernes skattefri afskrivningsperiode. En klarere arbejdsdeling mellem institutionerne ville fremkomme, såfremt ydelsen af de uamortisable og de langvarige lån blev koncentreret hos kreditforeningerne (sparekasserne), medens hypotekforeningerne (sparekasserne) særligt skulle tage sig af de kortere lån. Allerede nu finansieres produktivetsfremmende foranstaltninger, såsom modernisering af stalde, af hypotekforeningerne gennem ydelse af 10-årige lån. Det må dog ikke overses, at mulighederne for tilpasningen af de forskellige låns amortisation efter landbrugets behov er afhængig af, hvilke obligationstyper kapitalmarkedet til enhver tid efterspørger til kurser, der kan akcepteres af låntagerne.

Forslaget om 3. prioritetsforeninger forudsætter, at foreningernes medvirken ved finansieringen begrænses til den del af værdierne, der ligger imellem 50 og 70 pct. af handelsværdien, og inden for disse grænser forbeholdes de ovenfor på side 17 under 1) og 2) nævnte formål, medens de næste 5—10 pct. af den samlede værdi, d. v. s.

op til 75-80 pct., skal kunne godtages som sikkerhed for de driftskreditter, hvorfor foreningerne skal kunne påtage sig garanti. Til belysning af det spørgsmål, i hvilket omfang de påtænkte foreninger skal kunne påtage sig garantier for at kunne tilfredsstille det kreditbehov, som overstiger, hvad realkreditinstitutionerne kan dække, har fuldmægtig P. Døssing på udvalgets opfordring udarbejdet en oversigt over behæftelsen og gældsforholdene i øvrigt for forskellige brugsstørrelser sammenlignet med disses handelsværdi og beskatningsværdi. Oversigten vedlægges denne rapport tillige med ajourførte tabeller, der viser udviklingen i landbrugets gældsforhold til og med 1956 (underbilag 2).

Udvalget er enig i, at foreningernes grundfond ikke kan baseres på medlemmernes *-personlige* hæftelse. Hvert medlems bidrag til grundfonden må indbetales kontant eller tinglyses som pantehæftelse på ejendommen inden for den derfor fastsatte værdigrænse. Da spørgsmålet, om garantien skal stilles kontant eller ved pantsætning, efter udvalgets opfattelse ikke er af afgørende betydning, må der på dette punkt kunne gives medlemmerne valgfrihed, dog således at et beløb svarende til den lokale forenings bidrag til den foreslåede landsforening (anslået til 15 pct.) indbetales kontant.

Forslaget om, at 3. prioritetsforeningerne ikke selv skal yde lån og som følge heraf heller ikke selv optage lån, hvad enten dette sker hos pengeinstitutterne eller på kapitalmarkedet ved udstedelse af obligationer, tager sigte på at undgå unødige administrationsomkostninger. Ved, at foreningerne begrænser deres virksomhed til på basis af grundfonden at formidle og garantere for lån og kreditter i de eksisterende pengeinstitutter (eller hos andre kreditgivere), vil administrationsudgifterne blive de mindst mulige. Hertil kommer, at man vil kunne drage fordel af både garanti-foreningernes og de lokale pengeinstitutters lokalkendskab. Dette har særlig betydning ved udlån, hvor sikkerheden i nogen grad er afhængig af, at løsrøret er intakt. Erfaringsmæssigt kræver kreditgivning af denne art et effektivt tilsyn og kendskab til såvel ejendommen som dennes ejer. Udvalget er derfor enig i, at den kreditgivning, som for-

slaget tager sigte på, er en naturlig opgave for pengeinstitutterne (og private kreditgivere, f. eks. sælgere og leverandører). For så vidt det ikke skulle vise sig muligt at opnå tilfredsstillende resultater af foreningernes virksomhed på den ovenfor skitserede måde, er der inden for udvalget peget på den mulighed, at foreningerne selv optager lån med henblik på direkte udlån til medlemmerne. Hvis foreningernes optagelse af lån skal finde sted i form af obligationsudstedelse, må det -- som fremhævet fra anden side i udvalget -- tages i betragtning, at sådanne obligationer antagelig kun vil kunne afsættes til en meget høj effektiv rente.

Udvalget har drøftet, om man bør sætte udmålingen af de af foreningerne garanterede lån i relation til handelsværdien eller skatte værdien. Man finder det mest praktisk at lægge skatteværdien til grund for lånudmålingen. Det fremgår af foretagne undersøgelser, at 80 pct. af handelsværdien gennemsnitligt vil svare til 110 pct. af skatteværdien. Der bør dog formentlig i foreningernes vedtægter åbnes adgang til i særlige tilfælde at fravige hovedreglen.

Som følge af det forskellige økonomiske grundlag og den forskellige driftsform for forskellige grupper af ejendomme inden for landbruget vil det måske være formålstjenligt at oprette selvstændige foreninger for de enkelte grupper af ejendomme. Udvalget tager ikke stilling til dette spørgsmål, hvis afgørelse bør overlades til landbruget.

ad 4. *Eventuel kombination af de af direktør Hoffmann foreslåede foreninger med de af De samvirkende danske Landboforeninger planlagte indkøbs- og finansieringsforeninger.*

Spørgsmålet om en sammenslutning af landboforeningernes indkøbs- og finansieringsforeninger med de foran omhandlede 3. prioritetsforeninger har været drøftet i udvalget.

Der er inden for udvalget givet udtryk for den opfattelse, at de opgaver, som 3. prioritetsforeningerne skulle påtage sig, må kunne løses af landboforeningernes indkøbs- og finansieringsforeninger, og at etablering af 2 selvstændige organisationer ikke skulle være påkrævet.

Udvalgets flertal har den opfattelse, at det i hvert fald må være en forudsætning

for en udvidelse af indkøbs- og finansieringsforeningernes virksomhed til at omfatte finansiering i større omfang og af anden art end kontraktfinansiering, at der tilvejebringes et økonomisk grundlag af den karakter, der foreslås af direktør Hoffmann. Man har ikke taget stilling til spørgsmålet, om de udvidede finansieringsopgaver løses bedst af selvstændige foreninger eller inden for indkøbs- og finansieringsforeningernes rammer, idet det må overlades til de kredse inden for landbruget, som måtte ønske at tage et initiativ, selv at vælge mellem de foreliggende muligheder. Da en løsning af landbrugets finansieringsproblemer imidlertid allerede i en årrække har været betragtet som stærkt påkrævet, hvilket gav anledning til kommissionens nedsættelse for 4½ år siden, mener udvalget, at etablering af en finansieringsordning efter principperne i forslaget om 3. prioritetsforeninger må gennemføres hurtigst muligt.

ad 5. *Folketingsmand Aage Foghs forslag om at udbygge husmændenes indkøbsforeninger således, at de også kan løse de omgaver, som forslaget om 3. prioritetsforeninger tager sigte på, og desuden yde lån mod pant i salgsafgrøder.*

Under udvalgets drøftelser har det vist sig, at der i hvert fald med hensyn til

arbejdsopgaverne er en ikke ringe overensstemmelse mellem direktør Hoffmanns forslag og folketingsmand Aage Foghs skitse, der findes side 181-183 i kommissionens første betænkning, og hvoraf en afskrift vedlægges denne rapport som underbilag 3.

Ved udarbejdelsen af den omtalte skitse forudsætter Aage Fogh, at finansieringsforeningerne skulle omfatte samtlige landmænd uden hensyn til brugsstørrelser, men da det under forhandlingerne i kommissionen og ved senere drøftelser har vist sig, at landboforeningerne i hvert fald for tiden ikke er indstillet på at medvirke til oprettelse af foreninger med så vidtgående formål som nævnt i Aage Foghs skitse, og da landboforeningerne nu selv er i gang med at oprette sine egne indkøbs- og finansieringsforeninger, stiller Aage Fogh nu forslag om at ændre de skitserede foreningers opbygning, så kun medlemmer, der har under 25 000 kr. grundværdi (vurdering 1956) kan optage lån i foreningerne. I konsekvens heraf skal kun husmandsforeningerne repræsenteres i låneforeningernes bestyrelse.

Forslaget tiltrædes af udvalgets formand.

Udvalgets øvrige medlemmer henviser til de bemærkninger, der er gjort under punkt 4.

Nogle bemærkninger vedrørende mulighederne for dækning af landbrugets kreditbehov ud over de hos realkreditinstitutionerne opnåelige lån samt forslag om oprettelse af foreninger med det formål at lette landbrugets opnåelse af lån og kreditter mod III prioritets pantesikkerhed.

(Udarbejdet den 14. juni 1957 som grundlag for drøftelserne i det af landbrugskreditkommissionen den 3. april 1957 nedsatte underudvalg vedrørende tilbehørets finansieringsmuligheder. — Omredigeret og suppleret den 7. oktober 1957).

Inden kommissionen til undersøgelse af landbrugets kreditproblemer i sommeren 1956 stillede sit arbejde i bero, havde der såvel i kommissionens plenarmøder som i underudvalgsmøder været drøftet forskellige forslag og ideer, som havde til fælles formål at øge landbrugets muligheder for tilfredsstillelse af det kreditbehov, som ikke - eller kun delvis -- kan dækkes gennem optagelse af lån i de bestående realkreditinstitutioner.

Disse drøftelser tog sigte på følgende finansieringsformål:

1. Delvis berigtigelse af købesummerne for nyerhvervede ejendomme.
2. Produktivitetsforbedringer ved:
 - a. forbedringer (og udvidelser) af landbrugets avlsbygninger,
 - b. forøgelse af maskinparken eller forbedring af denne gennem udskiftning af ældre udslidte eller umoderne maskiner,
 - c. forøgelse og forbedring af besætningen.
3. Den egentlige driftskredit, d. v. s. den årligt tilbagevendende finansiering af den løbende produktion.

Det var en udtalt forudsætning for de planer, som blev drøftet, at opgavens omfang burde reduceres mest muligt gennem foranstaltninger, der var egnet til at hidføre en rigeligere lånudmåling fra realkreditinstitutionernes side end den, der i årene forud for kommissionens nedsættelse havde været praktiseret, og en mere konsekvent

udnyttelse af de lånemuligheder, der — med eller uden forhøjelse af lånudmålingen — til enhver tid faktisk står til rådighed hos de nævnte institutioner. Med dette for øje blev det bl. a. af kommissionen foreslået, at regelen i kreditforeningslovens § 19 om begrænsning af kreditforeningernes adgang til ved lånudmålingen at tage hensyn til værdien af løsøre og besætning skulle ophæves, ligesom der med henblik på en forventet ændring af kreditforeningslovens øvrige bestemmelser blev fremsat forskellige forslag, der havde til formål at gøre kreditforeningsobligationerne mere salgbare og mere konkurrencedygtige, på kapitalmarkedet i forhold til de obligationstyper, som udbydes fra anden side.

Den utilfredsstillende likviditet, som er karakteristisk for mange landbrugsbedrifter, vil i et betydeligt antal tilfælde kunne forbedres væsentligt, hvis der skabes en ny type kredit- og hypotekforeningslån, således at landmændene i højere grad end hidtil kunne se deres interesse i at optage de lån eller tillægslån, som de faktisk kan opnå i realkreditinstitutionerne inden for rammerne af den lånudmåling, som hidtil har været praktiseret.

Et skridt i den angivne retning blev taget ved kredit- og hypotekforeningernes åbning for få år siden af serier med 6 pct. 10-årige lån, som vakte stor interesse. Disse lån er udmærket egnede til konsolidering af løsgæld med byrdefulde afdragsforpligtelser og til finansiering af sådanne investeringer, som kan afskrives skattefrit inden for lånets løbetid.

For de fleste andre finansieringsforniål er 6 pct. 10-årige lån. ikke egnede. Behovet for egentlig driftskredit (d. v. s. finansieringen af den løbende produktion) vil hos den enkelte landmand svinge fra år til år efter konjunkturerne og held eller uheld i bedriften. Dækningen af dette kreditbehov er ikke realkreditinstitutionernes opgave, hvilket naturligvis ikke udelukker, at en landmand kan se sin interesse i at have større faste lån, end finansieringen af hans anlægsformue kræver, d. v. s. at han er villig til at påtage sig en ikke strengt nødvendig renteudgift for derved at sikre sig god likviditet til enhver tid.

Ejerskifter og sådanne udvidelser og forbedringer af produktionsapparatet, hvis afskrivning over en kortere årrække ikke kan bæres af ejendommens afkastning og normalt heller ikke kan afskrives skattefrit i hurtigt tempo, vil det heller ikke være fordelagtigt at have finansieret med korte eller halvkorte lån. Dette mere varige kreditbehov dækkes bedst og billigst gennem optagelse af de størst mulige kreditforeningslån eller andre lange I prioritetslån.

De fleste landmænd vil normalt have hele deres kreditbehov dækket, hvis de optager så store kredit- og hypotekforeningslån, som det er muligt i dag at få bevilget på basis af de bestående værdier, nemlig jord og bygninger med tilbehør, og de landmænd, som ikke kan nøjes med normale I og II prioritetslån, vil i hvert fald formindske deres behov for yderligere kredit, hvis de helt udnytter de i realkreditinstitutionerne foreliggende lånemuligheder.

Bestræbelser for ved nye foranstaltninger at forbedre landbrugserhvervets finansieringsmuligheder bør derfor have til forudsætning, at den allerede bestående adgang til at låne i realkreditinstitutionerne benyttes i fuldt omfang af hver enkelt landmand, som har et udækket kreditbehov. Konsekvensen af dette grundsynspunkt må for det første være, at alle i lovgivningen eksisterende hindringer for fuld statutmæssig belåning af værdierne fjernes. Kreditforeningslovens tidligere omtalte 10 pct. regel (i § 19) er som bekendt allerede ophævet, hvorimod fortrinsprioriteternes forringende indvirken på lånudmålingen stadig består. Det af justitsministeriet nedsatte udvalg til forberedelse af en forbedring af

dansk rets regler om underpant i løsøre har oven i købet — ikke just foreslået — men dog skitseret en tilføjelse til tinglysningslovens § 37, som, hvis den gennemføres, må antages at medføre en yderligere forringelse af lånemulighederne såvel i realkreditinstitutionerne som hos andre seriøse långivere.

Det anførte grundsynspunkt, at et varigt kreditbehov skal søges dækket ved optagelse af størst mulige realkreditlån, må for det andet medføre, at man fra realkreditinstitutionernes side søger frem til sådanne låneformer og -vilkår, at de erhvervsdrivende — derunder landmændene — kan gøre sig håb om og ikke viger tilbage for at tiltrække de lånemidler, som udbydes på obligationsmarkedet, og at lovgivningsmagten yder sin støtte hertil ved at ophæve eller ændre lovbestemmelser, som — ofte under påvirkning af en akut situation — er vedtaget for at hjælpe og beskytte debitorerne, men under ændrede forhold kan virke modsat deres hensigt.

Når vort realkreditsystem — som skitseret ovenfor — er blevet rationaliseret og så vidt muligt betrygget mod indgreb i velerhvervede sikkerhedsrettigheder, burde der normalt være chancer for at få finansieret ca. 50 pct. af en fornuftigt og forsigtigt ansat handelsværdi af en landbrugsbedrift med faste lån (40 pct. kreditforeningslån og 10 pct. hypotekforeningslån) til en rente, der svarer til kapitalmarkedets vilkår på tidspunktet for lånets optagelse.

Mange landmænd, navnlig de mest initiativrige og de yngre, som til de i de senere år gældende priser har overtaget deres ejendomme, kan imidlertid ikke nøjes med de lån som vort realkreditsystem — selv efter en rationalisering — er i stand til at yde. Det relativt store kreditbehov hos de yngre landmænd skyldes måske delvis, at de er tilbøjelige til at vælge ejendomme, der er for store i forhold til den egenkapital, de har kunnet spare sammen til udbetalingen, men denne tendens hænger vel sammen med, at de anser ejendomme under en vis størrelse for urentable, når der kalkuleres med en rimelig løn for familiens eget arbejde. Netop denne gruppe, d. v. s. fremtidens landmænd, har kreditproblemer, som landbrugskreditkommissionens arbejde særlig må tage sigte på. Efterhånden vil denne

gruppe komme til at omfatte et stadig større antal landmænd.

Kommissionens hidtidige arbejde, hvorfor der er redegjort i den i august 1956 udgivne betænkning, har endnu ikke haft særlig betydningsfulde konkrete resultater, men kan måske siges indirekte at have medvirket til forskellige nydannelser, f. eks. successiv forhøjelse af lånudmålingen og indførelse af 6 pct. 10-årige kredit- og hypotekforeningslån m. m., ligesom drøftelserne i kommissionens møder har været nyttige ved at inspirere til forskellige forslag, hvis gennemførlighed og bærekraft dog endnu ikke kan vurderes. Det må i denne forbindelse fremhæves, at arbejdet i kommissionen har udløst et *initiativ hos landbrugserhvervet* til — som tidligere på andre felter — selv at tage opgaverne op. Der tænkes herved på de indkøbs- og finansieringsforeninger, som er under dannelse på landboforeningernes initiativ og i nær tilknytning til disse. Det er blevet kritiseret, at foreningerne kombinerer finansieringsvirksomheden med indkøbsvirksomhed, og hvad finansieringsvirksomheden angår må man sige, at disse foreninger — ifølge de foreliggende normalvedtægter — tager et meget snævert sigte, idet formålet kun er at finansiere købekontrakter med ejendomsforbehold vedrørende besætning, maskiner og inventar. Måske vil det endda vise sig overflødigt at tage denne specielle og meget begrænsede opgave op, idet man vel nok tør regne med, at konkurrencen mellem sælgerne af landbrugstilbehør fremover vil gøre det muligt for en fornuftig og kyndig landmand at tilforhandle sig så gode rente- og afdragsvilkår, at de omtalte foreninger næppe kan tilbyde dem bedre. I denne forbindelse bemærkes, at medlemmerne af landbrugs-maskinforhandlerens organisation ved indbyrdes aftale er bundet til en maksimeret renteberegning (p. t. 8 pct. p. a. af den til enhver tid værende restgæld). Om foreningerne kan konkurrere med maskinbranchens forhandlere med hensyn til kvalitet, pris og efterfølgende service og vedligeholdelse, skal her lades uomtalt, da det er landbrugets finansieringsproblemer og ikke dets indkøbsproblemer, som det er pålagt kommissionen at arbejde med.

På eet punkt må dannelsen af disse foreninger dog imødeses med positiv forvent-

ning, idet de som deres første formål har „at sikre medlemmerne de bedst mulige kreditforhold ved at yde *bistand og vejledning* ved optagelse af lån samt at *udbrede oplysning* om alle spørgsmål i forbindelse med landbrugets finansieringsforhold". Hvis dette oplysningsarbejde bliver gennemført kontinuerligt af kvalificerede folk, og hvis landbrugserhvervets udøvere i kraft af den derved erhvervede indsigt bliver i stand til på sagligt grundlag at vurdere og vælge mellem forskellige lånetilbud eller kombinationer af lånemuligheder og til at bedømme, om det på et givet tidspunkt under hensyn til forholdene er fordelagtigst at optage yderligere kredit eller at forholde sig afventende, vil de nævnte foreninger have gjort en værdifuld indsats.

Et andet foreløbigt og indirekte resultat af landbrugs-kreditkommissionens arbejde er den betænkning, som er afgivet af det af justitsministeriet på kommissionens foranledning nedsatte udvalg til forberedelse af *forbedring af dansk rets regler om underpant i løsøre*. Som allerede nævnt er der grund til at tage afstand fra udvalgets skitse til en tilføjelse til tinglysningslovens § 37, men i øvrigt er opgaven løst på en sådan måde, at den retsstilling, der ifølge udvalgets forslag skal tilkomme underpant-haveren i løsøre, juridisk set, vil blive betryggende, hvorved intet er sagt om løsørets værdi som selvstændigt låneobjekt.

Kommissionens interesse for underpant i løsøre skyldes som bekendt den omstændighed, at tilbehøret til en veldrevet og veludstyret landbrugsbedrift i vore dage lægger beslag på en større kapital end tidligere. Det anslås til gennemsnitlig at udgøre ca. 30 pct. af bedrifternes samlede værdi, i adskillige tilfælde væsentlig mere. Imidlertid er det en udbredt opfattelse, at kreditforeningernes praksis (trods ophævelsen af 10 pct. regelen i kreditforeningsloven) fremdeles vil gøre det vanskeligt for landbruget at opnå tilstrækkelig og tilfredsstillende finansiering af de tilstedeværende løsøreværdier.

Fra flere sider inden for kommissionen fremsattes derfor den tanke, at man skulle søge frem til en ordning, der muliggør særskilt løsørebelåning. Dette førte til en henstilling til kreditforeningerne om fremtidig at give *alternative tilbud om lån* i landbrugs-

ejendomme, således at ejerne kunne nøjes med at belåne jord og bygninger hos kreditforeningerne og søge andre muligheder for løsorets finansiering. En forudsætning herfor måtte imidlertid være, at reglerne om underpant i løsoøre blev ændret således, at denne form for sikkerhed i hvert fald blev juridisk betryggende, og dette var foranledningen til kommissionens anmodning til justitsministeren om nedsættelse af det ovennævnte juridiske udvalg, der fik professor, dr. juris Knud Illum til formand. Det bemærkes for en ordens skyld, at afgivelsen af alternative lånetilbud ikke nødvendiggør nogen ændring af reglerne i tinglysningslovens § 37 om tilbehørspant.

En del af landbrugskreditkommissionens medlemmer har en stærk tro på, at den ovenfor omtalte nyordning vil føre til en betydelig forøgelse og forbedring af landbrugets muligheder for at få besætning, maskiner og inventar finansieret, idet man mener — eller håber — at det, man mister ved at nøjes med et „nøgent“ kreditforretningslån, langt vil opvejes af den kreditforøgelse, der bliver mulighed for hos andre långivere mod I prioritet i tilbehøret, eventuelt suppleret med II (III eller IV) prioritet i jord og bygninger. Det skal ikke bestrides, at den omtalte kombination af nøgne I prioritetslån og særskilt belåning af tilbehøret i særlige tilfælde muligvis kan give et større låneprovenu, end det var muligt at opnå gennem de hidtil praktiserede låneformer, men for landbruget som helhed må disse forventninger vist betragtes som resultat af ønsketænkning, medmindre der skulle opstå nye låneinstitutioner, som vil påtage sig den særskilte løsoorebelåning og er i stand til at skaffe den fornødne kapital. At der er et behov for særskilt løsoorebelåning, er bl. a. blevet begrundet med, at realkreditinstitutionerne ved at tage I prioritet også i tilbehøret uden at regne ret meget med værdien deraf som grundlag for lånudmålingen har sat sig på tilbehøret med den virkning, at yderligere finansiering af disse værdier udelukkes eller i hvert fald reduceres meget betydeligt. Denne opfattelse er næppe rigtig. Hvis tilbehørspantet kun har medført en ganske ubetydelig forøgelse af f. eks. et kreditforeningslån, må den sikkerhedsmargen, der efterlades til efterstående panthavere, blive så meget større. Desuden må

man regne med, at alle betydende långivere inden for den organiserede kredit (og formentlig også flertallet af andre långivere) ser sådan på det, at landbrugsbedriften må betragtes som en helhed bestående af jord, bygninger, besætning, maskiner og inventar, og at en udskillelse af en eller flere af de nævnte dele bevirker, at den landbrugsbedrift, som finansieres, ikke længere er intakt. Nødvendigheden af et helt og udelte produktionsapparat præger de udlånsformer, som långiverne er villige til at indlade sig på, og dette standpunkt fastholdes principielt, selv om man i adskillige tilfælde affinder sig med, at ejendommene — navnlig i forbindelse med ejerskifter — af klædes helt eller delvis.

Efter at kreditforeningerne har lovet at give alternative lånetilbud, vil der, når nye regler om underpant i løsoøre er gennemført, blive mulighed for at konstatere, om forventningerne om bedre og rigeligere finansiering af løsooret vil blive indfriet. Da reformen efter alt foreliggende ikke kan forventes at forøge kreditmulighederne hos de hidtil bestående pengeinstitutter, og da de før nævnte foreningers virksomhed kun har til formål at finansiere nyanskaffelser, men ikke at deltage i finansieringen af de bestående værdier, bør man overveje mulighederne for på anden måde at skabe forudsætninger for dækning af landmændenes kreditbehov ud over de hos realkreditinstitutionerne opnåelige lån og ud over, hvad hver enkelt individuelt har kunnet låne hos pengeinstitutterne. I det følgende forsøges det at fremsætte et forslag, som tager sigte på løsningen af denne opgave.

Indledningsvis er der i det følgende med udgangspunkt i Det statistiske Departements opgørelse af 1954 af landbrugets gælds- og formueforhold redegjort for en række forhold, som kan tjene til belysning og motivering af forslaget:

De her i landet eksisterende 200 039 landbrugsejendomme havde et samlet areal på 3 582 900 ha, hvoraf det egentlige landbrugsareal udgjorde 3 094 500 ha. (grundværdien var skattemæssigt opgjort til 3 962 200 000 kr.

Landbrugskapitalens samlede handelsværdi var opgjort til 18 405 300 000 kr. og den samlede gæld til 6 382 300 000 kr. Den nævnte handelsværdi er beregnet på

grundlag af de ved undersøgelsen opgivne beløb for ejendomsskyld plus skatte værdi af besætning og inventar. Det samlede beløb har man forhøjet med en vis procentsats svarende **til** de i ejendomssalgstatistikken konstaterede forhold mellem de nævnte værdiansættelser og de i den almindelige fri handel konstaterede ejendomspriser.

Skatte værdierne var opgjort til følgende beløb:

Vurderingssum til ejendoms- skyld	kr. 7 708 800 000
(heri indbefattet grund- værdien ca. 3,9 milliarder kr.)	
Besætningsværdi	1 843 200 000
Inventar værdi	1 312 400 000
I alt.	10 864 400 000

Den beregnede handelsværdi oversteg altså skatteværdien med ca. 7½ milliarder kr. eller med ca. 69 pct., men forholdet svinger en del fra landsdel til landsdel. I det vestlige Jylland var forskellen 85 pct. og på Bornholm og Lolland-Falster kun ca. 55 pct.

Af landbrugets samlede gæld på ca. 6,4 milliarder kr. udgjorde prioritetsgælden 5 346,6 mill. kr., der fordelte sig således:

	kr.
Kreditforeningslån	2 601 700 000
Sparekasselån 1. prioritet.	732 000 000
Sparekasselån 2. prioritet med kaution	219 500 000
Hypotekforeningslån	104 500 000
Banklån med og uden kau- tion	129 600 000
Staten, jord- og byggelån til husmænd	348 300 000
Staten, andre lån	164 000 000
Sælgerprioriteter	660 100 000
Gæld til medarbejdere	43 500 000
Privat prioritetsgæld i øvrigt	343 400 000
	5 346 600 000
Hertil kommer kapitaliseret værdi af forskellige ydelser	230 700 000
Prioritetsgæld i alt.	5 577 300 000

Kreditforeningslånene udgjorde ca. 47 pct. af den samlede prioritetsgæld, men procenten er meget uens for de forskellige brugsstørrelser. For de mindste landbrug var de

samlede kreditforeningslån kun ca. 30 pct. af hele prioritetsgælden og for de største landbrug ca. 60 pct. For sparekasselånene var forholdet omvendt, idet sparekasserne havde ydet ca. 25 pct. af de små brugs prioritetslån, men kun ca. 3 pct. af de største ejendomes prioritering. *Statslån* spiller naturligvis også en stor rolle for de små brugs vedkommende på grund af statens finansiering af husmandsbrug.

Den løse gæld udgjorde ca. 785 mill. kr. og fordelte sig således:

	kr.
Lån i sparekasser	49 200 000
Bankkredit	235 400 000
Kontraktgæld	57 700 000
Varegæld i øvrigt	189 900 000
Anden gæld (ikke nærmere oplyst).	252 900 000
	785 100 000

De ovennævnte tal for landbrugskapitalen, prioritetsgælden og den løse gæld giver naturligvis kun et groft helhedsbillede af forholdene. Der er betydelige forskelligheder mellem de enkelte landsdele, mellem større og mindre brug og - navnlig for gældens vedkommende - mellem ny-erhvervede ejendomme og landbrug, som har været i den nuværende ejers besiddelse gennem en længere årrække.

Da tallene er beregnet på grundlag af indberetninger fra kun 12 000 ejendomme, må resultaterne måske tages med et vist forbehold, selv om det af Statistisk Departement anføres, at det valgte udsnit af ejendomme er repræsentativt for helheden. Går man imidlertid ud fra de foreliggende tal, kan *det samlede landbrugs status* på opgørelsens tidspunkt opgøres således (se omstående).

I status er ikke medtaget den formue, ca. 2 milliarder kroner, som ikke var anbragt i landbrugets bedrifter.

Den samlede gæld udgjorde 58½ pct. af skatteværdien af den egentlige landbrugs-kapital og 34½ pct. af handelsværdien. For landbruget som helhed var gælden således ikke overvældende stor sammenlignet med de tilstedeværende værdier.

Bankernes samlede direkte finansiering af landbruget blev af Statistisk Departement opgjort **til**: Prioritetslån ca. 130 mill. kr. + andre lån og kreditter ca. 235 mill. kr.,

<i>Aktiver:</i>	<i>Passiver:</i>
mill. kr.	mill. kr.
Skatteværdi af jord 3 962	Kreditforeningslån samt sparekasse-
— - bygninger 3 747	lån mod 1. prioritet 3 334
— - besætning 1 843	2. prioritetslån i sparekasser og hy-
— - inventar 1 312	potekforeninger samt banklån,
	i alt 453
	Statslån 512
Beregnet merværdi 7 541	Private prioritetslån m. m. 1 047
Samlet handelsværdi 18 405	Prioritetsgæld i alt 5 346
	Kapitaliserede ydelser 231
	Høstpantebreve 20
	Løs gæld 785
	Samlet gæld 6 382
	Egenkapital 12 023
	18 405
<u>18 405</u>	

i alt 365 mill. kr. Det må antages, at den væsentligste del af kontraktgælden, ca. 58 mill. kr., og en stor del af den øvrige varegæld og af høstpantebrevsgælden også var finansieret af bankerne, nemlig gennem kredit til de pågældende leverandører af maskiner, besætning, såsæd, gødning og andre varer.

Kommissionen har bl. a. til opgave at anvise finansieringsmetoder, der kan begrænse behovet for løs kredit. Formålet hermed må være at få en del af den (nuværende og fremtidige) løse gæld konsolideret gennem omlægning til korte og halvlange kreditter.

Behovet for *egentlig driftskredit* (d. v. s. kredit til finansiering af den løbende produktion) er uensartet og vil vise betydelige udsving, som normalt ikke kan forudses. En nogenlunde tilsikret adgang til opnåelse af nødvendig driftskredit er dog af så stor betydning, at det bør forsøges til dette formål at reservere en margen inden for den grænse, der sættes for den samlede organiserede kredit. Den eksisterende høstpantebrevsordning er utilfredsstillende, men bør opretholdes, indtil landbrugserhvervets udøvere selv har skabt grundlaget for en finansieringsform, der kan afløse høstpantebrevene. Det forsøg på en reform af høstpantebrevsloven, som blev gjort af landbrugskreditkommissionens underudvalg vedrørende den korte kredits problemer, må betegnes som mislykket. Det var et kompromis mellem forskellige opfattelser, og resultatet er utilfredsstillende for alle parter.

Finansieringen af *maskiner og besætning* må — for så vidt der ikke er tale om nyanskaffelser på afbetalingskontrakt med ejendomsforbehold — baseres på pant i ejendommene med tilbehør næstefter de egentlige prioritetslån. Landmænd, som gør brug af kreditforeningernes tilsagn om at give alternative lånetilbud (lån af en vis størrelse i ejendommen med tilbehør eller et mindre lån i jord og bygninger alene), får derved mulighed for at tilbyde andre långivere 1. prioritet i besætning og inventar og en mere yderligt placeret prioritet i selve ejendommen. Separat belåning af tilbehøret vil — selv efter gennemførelse af den foreslåede ændring af reglerne om underpant i løsøre — formentlig hverken være opnåelig eller tilfredsstillende, i hvert fald kun i sjældne undtagelsestilfælde.

Finansieringen af *bygningsforbedringer* ligger på overdrevet mellem lang og kort kredit. Realkreditinstitutionerne må tage deres part heraf, men der bliver også en opgave for banker og sparekasser.

Lån og kredit til produktivitetsforbedringer og til konsolidering af løs gæld, som en landmand har pådraget sig ved sådanne investeringer, må *afvikles over forholdsvis kort tid*. De usikre landbrugskonjunkturer øger risikoen for fejlinvesteringer, men selv bortset herfra må afviklingsperiodens længde fastsættes under hensyn til de forskellige investeringers art og værdibestandighed og nogenlunde i takt med mulighederne for skattefri afskrivning.

Den direkte finansiering, som *'pengeinstitutterne* yder landbruget, har hidtil været tilstrækkeligt sikret i ejendommene samt - i adskillige tilfælde — ved personlig kaution. Bankernes indirekte kreditgivning til landbruget gennem kredit til finansiering af leverandørernes kontrakter og varekredit i øvrigt har været baseret på de pågældende maskinhandlers, kornkøbmænds m. fl.'s hæftelse. Skal bankerne nu konvertere en del af denne indirekte finansiering til direkte landbrugskredit, må der findes et nyt grundlag til afløsning af bankernes tidligere regres til købmændene.

Der har været drøftet forskellige forslag gående ud på en udvidelse af de bestående indkøbsforeningers virksomhed eller oprettelse af driftslåneforeninger eller garanti-foreninger. Disse foreninger skulle virke på basis af begrænset solidarisk ansvar for medlemmerne. På det grundlag vil foreningerne næppe kunne rejse penge og heller ikke kunne godtages som kautionister, medmindre de — som det er tilfældet med de foreninger, landboforeningerne går ind for — begrænser deres garantivirksomhed til den temmelig risikoløse finansiering af købekontrakter med ejendomsforbehold. Det burde dog være overflødigt at etablere nye låneinstitutioner, som vil beslaglægge arbejdskraft og medføre omkostninger, der bør spares til andre formål. De bestående pengeinstitutter, som i forvejen betjener landbruget, vil med deres vidtstrakte net af filialer, afdelinger og kontorsteder være i stand til at administrere de foreliggende finansieringsopgaver. Landbrugskreditkommissionen har ingen mulighed for at forøge de samlede kreditmuligheder, men kan stille forslag om foranstaltninger, som tilsigter at rationalisere landbrugets finansieringsapparat og øge landmændenes evne til at konkurrere med andre erhverv og med det offentlige om de til enhver tid foreliggende kreditmuligheder. Med dette formål for øje bør man - - som tidligere fremhævet — overveje mulighederne for en reform af vore realkreditinstitutioners virksomhed, således at de opnåelige realkreditlån kan blive mere tiltrækkende for låntagerne. Hvad angår det yderligere kredit behov må det tilstræbes at forbedre det sikkerhedsmæssige grundlag for den enkelte kredit. Som allerede sagt vil solidariske låneforeninger af de hidtil fore-

slåede typer næppe være nogen god løsning. Der er ikke i medlemmernes *'personlige* solidariske hæftelse tilstrækkeligt grundlag for den forbedring af kreditmulighederne, som anses for ønskelig. Der må skabes en grundfond baseret på værdier, der består uafhængigt af garantens personlige økonomiske skæbne, d. v. s. kontant indbetalte bidrag eller garantiforskrivninger i form af pantebreve tinglyst inden for en absolut betryggende værdigrænse (50 pct.). *Det er disse betragtninger, der er motiveringen* for det i landbrugskreditkommissionens møde den 3. april 1957 skitserede forslag om en foreningsdannelse med det formål gennem garantistillelse over for pengeinstitutterne (og eventuelt andre) at lette medlemmernes adgang til opnåelse af lån og kredit mod 3. prioritets pant i bedrifterne.

Det forsøges i det følgende at opstille et overslag over, hvor stort det samlede behov for garanti kan ventes at blive, og hvilke risikobegrænsende regler man bør foreslå. Hvad det første angår, må vi gå ud fra Statistisk Departements tidligere omtalte opgørelse, hvoraf fremgår, at landbrugets samlede løse gæld er beregnet til 785 mill. kr., hvoraf ca. 235 mill. kr. er bankkredit og ca. 50 mill. kr. sparekasselån, medens resten, ca. 500 mill. kr., fordeles sig med ca. 57 mill. kr. kontraktgæld, ca. 190 mill. kr. varegæld i øvrigt og ca. 253 mill. kr. anden — ikke nærmere specificeret — løse gæld. Foreningernes opgave skulle være at medvirke til konsolidering i påkrævet omfang af den samlede løse gæld og i forbindelse dermed at medvirke til omprioriteringer af medlemmernes ejendomme.

Det er ikke muligt på forhånd at sige nøjagtigt, hvor omfattende opgaven vil blive. Man må kunne gå ud fra, at en del af den løse gæld i virkeligheden ikke er mere „løs", end at vilkårene er tålelige. På den anden side må man regne med, at en anden - og vel ikke helt ubetydelig — del af det samlede landbrugs løse gæld hviler på landmænd, der er så hårdt gældsatte, at det ikke er muligt at nå til en ordning af al deres gæld inden for den organiserede kredits rammer. Dernæst må man regne med, at de største landbrug — i hvert fald delvis — falder uden for rammerne, idet det formentlig bliver nødvendigt i vedtægterne at maksimere den garanti, som foreningerne

må påtage sig for en enkelt låntager, hvilket medfører, at man *enten* må se bort fra de nævnte større landmænd både som låntagere og som garanter *eller* nedsætte deres bidrag til foreningernes grundfond, så det kommer til at svare til det maksimum, der fastsættes for det enkelte medlems adgang til at opnå foreningens garanti. Endelig må det tages i betragtning, at landmændenes gæld siden opgørelsen i 1954 efter sagkyn-diges opfattelse er steget ca. 250 mill. kr. om året.

Risikoen på disse kreditter vil bl. a. afhænge af, hvilken grænse man sætter for belåningen i forhold til værdien af pantet i hvert tilfælde. Man kunne tænke sig som en mulighed, at der ikke skulle kunne garanteres for kreditter, som går op over 70 pct. af handelsværdien af jord, bygninger og tilbehør. Ud over denne grænse skulle foreningerne dog for et høstår ad gangen kunne garantere for korte driftskreditter mod pant inden for 75-80 pct. af værdien. Disse kreditter skulle gøre høstpantebrevsordningen overflødig og således bidrage til en højere lånudmåling fra realkreditinstitutionernes side.

Man kan ikke se bort fra, at en del landmænd, navnlig yngre folk på nyerhvervede ejendomme, vil have et kreditbehov, som går ud over de ovenfor skitserede grænser, men disse yderligere kreditter må i så fald dækkes af personlig kaution eller anden sikkerhedsstillelse.

Såfremt de garanterede kreditter holdes inden for de ovenfor skitserede rammer, vil foreningernes tabsrisiko formentlig være ret ringe, idet man som en yderligere betryggelse må have lov til at forudsætte, at de lokale III prioritetsforeningers bestyrelser vil påse, at udygtige og mindre kreditværdige landmænd ikke gennem foreningens garanti kommer til at nyde godt af deres standsfællers solidariske indsats.

Ifølge Statistisk Departements opgørelse fra 1954 havde ca. 42 000 landmænd en gæld, der oversteg 50 pct. af de pågældende ejendommens beregnede handelsværdi, som udgjorde ca. 3,3 milliarder kr. Deres samlede gæld var ca. 2,2 milliarder, heraf løs gæld 320 millioner kr.

Ca. 7 000 havde mere end 80 pct. gæld, nemlig i alt 449 mill. kr. på en handelsværdi, der beløb sig til 438 mill. kr. Af gælden

ligger ca. 130 mill. kr. i intervallet mellem 50 pct. og 80 pct. af handelsværdien. Hvad der ligger under og over denne grænse, skal III prioritets foreningerne ikke beskæftige sig med.

Det må formentlig særlig være de her omtalte 42 000 landmænd, som får brug for at skaffe sig kredit mod III prioritets pant i deres bedrifter suppleret med foreningernes garanti. Sandsynligvis kan en del af dem — helt eller delvis — skaffe sig fornøden kredit på tilfredsstillende vilkår uden foreningernes hjælp, og måske er der en del landmænd, hvis gæld i 1954 ikke oversteg 50 pct., som nu eller engang i fremtiden vil få brug for foreningernes garanti. Disse forskydninger ses der i det følgende bort fra. For at nå til et groft skøn over opgavens omfang og over størrelsen af den grundfond, det vil være nødvendigt at etablere (kontant eller tinglyst pant), regnes der foreløbig med de nævnte 42 000 landmænd som foreningernes medlemmer. Deres samlede gæld udgjorde som nævnt

kr.

ca. 2 200 000 000

Hvad der ligger inden for 50 pct. af handelsværdien, skal efter forslaget være foreningerne uvedkommende og fradrages derfor med.

1 650 000 000

ca. 550 000 000

Endvidere fradrages, hvad der ligger over 80 pct.

100 000 000

De resterende. ca. 450 000 000

falder inden for de skitserede rammer for foreningernes virksomhed.

Regner man med fuld udnyttelse af de vedtægtsmæssige belåningsprocenter, kommer man — med en handelsværdi på 3,3 milliarder kr. — til det resultat, at foreningernes garantier efterhånden skal kunne stige til i alt:

1) for anlægskreditter 20 kr.
pct. (fra 50 pct. op til
70 pct.) af 3,3 milliarder kr. 660 000 000

2) for produktionskreditter 10 pct. (fra 70 pct. op til 80 pct.) af 3,3 milliarder kr. 330 000 000

altså i alt. . . ca. 1 000 000 000

Den tanke at skabe foreninger med en så stor kapacitet må — i hvert fald foreløbig — betragtes som *utopisk*, og det vil være ganske urealistisk at forvente så store kreditter bevilget. De omtalte 42 000 landmænd havde en løs gæld på 320 mill. kr. Går man ud fra, at den er steget til 400 mill. kr., og at foreningerne også skal medvirke til omlægning af en del af den øvrige gæld, må man vel regne med, at der er *behov for en kapacitet på ca. 600 mill. kr.*

I det skitserede forslag er *grænsen* for de samlede garantiforpligtelser, som foreningerne må påtage sig, sat til *7 gange* summen af medlemmernes kontant indbetalte eller ved tinglyst pant sikrede bidrag til grundfonden. *En kapacitet på 600 mill. kr. forudsætter* altså en *grundfond* (hos alle foreningerne tilsammen) *på ca. 85 mill. kr.*

Imidlertid er det tanken, at lokalforeningerne tilsammen skal udgøre en landsforening, og at de til denne skal afgive en del af deres grundfond (*. eks. 15 pct.*) som basis for landsforeningens generelle — eventuelt begrænsede — efterkaution for opfyldelsen af de enkelte lokalforeningers forpligtelser. *Derved øges kravet* til de lokale grundfonds *til 100 mill. kr.*, hvoraf 15 mill. kr. går til den fælles grundfond, medens *de resterende 85 mill. kr. giver lokalforeningerne den nævnte samlede garantikapacitet på ca. 600 mill. kr.* Om denne kapacitet kan nås, afhænger dels af medlemstilgangen og dels af størrelsen af det grundfondsbidrag, som pålignes de enkelte medlemmer. Det er tanken, at dette bidrag skal sættes i forhold til værdien af det enkelte medlems landbrugsejendom med tilbehør.

Går vi ud fra, at garantikapaciteten skal være 600 mill. kr., og at foreningerne må garantere for lån og kreditter (sikret ved pant som nævnt foran) til en samlet sum, der er 7 gange så stor som grundfonden, kommer man til det resultat, at hver af de ovenfor omtalte 42 000 landmænd, som forudsættes at blive medlemmer, skal pålignes en grundfondsandel svarende til 3 pct. af de pågældende ejendommers handelsværdi. Som anført ovenfor blev disse ejendommers samlede handelsværdi opgjort til 3,3 milliarder kr.; 3 pct. heraf er ca. 100 mill. kr., hvoraf 15 pct. efter forslaget skal afgives til landsforeningens grundfond, medens de resterende 85 mill. kr. multipliceret med 7

netop giver den garantikapacitet på ca. 600 mill. kr., der er skønnet passende.

Hvis alle de nævnte 42 000 landmænd straks ønskede deres forenings garanti for et anlægslån på 20 pct. af handelsværdien og en driftskredit på 10 pct., i alt 30 pct., ville den foreslåede kapacitet på 600 mill. kr. ganske vist ikke være tilstrækkelig. Det må herved erindres, at disse landmænds samlede løse gæld af Statistisk Departement i 1954 blev opgjort til kun 320 mill. kr. Denne gæld kan konsolideres gennem foreningernes virksomhed inden for de foreslåede rammer, og den margen på ca. 280 mill. kr., der bliver tilbage til andre formål, skulle i hvert fald foreløbig være tilstrækkelig. I øvrigt er det i forslaget forudsat, at „passive“ medlemmer kan optages mod at afgive en garantiforskrivning (som ikke skal betales kontant eller sikres ved pant). Summen af sådanne medlemmers garantiforskrivninger må i begrænset omfang kunne tages i betragtning ved fastsættelsen af maksimum for foreningernes samlede garantiforpligtelser.

Som det ses, er der ikke regnet med den mulighed, at landmænd, som ikke kan antages at have aktuelt behov for foreningernes garanti, vil indmelde sig og præstere det foreslåede bidrag til grundfonden. Det bliver da *nødvendigt at opbygge virksomheden alene på det grundlag, som låntagerne selv kan præstere* — på lignende måde som kredit- og hypotekforeningerne, hvilket dog ikke udelukker, at man holder *adgangen åben for tilgang af passive* (ikke aktuelt lånsøgende) *medlemmer*. Disse skulle kunne nøjes med at præstere et procentvis mindre bidrag til foreningens grundfond og have fortrinsret fremfor senere indmeldte medlemmer til — mod samtidig forhøjelse af bidraget til grundfonden - - at opnå foreningens garanti for lån og kredit, som de måtte få brug for. Den ordning kunne også tænkes, at de passive medlemmer ved en forskrivning tegner sig for et grundfondsbidrag, men således at kontant indbetaling og udstedelse af pantebrev udsættes, indtil medlemmet søger foreningens garanti for lån eller kredit, som han agter at optage.

En positiv indsats for en forbedring af landbrugets kreditforhold efterlyses med stigende utålmodighed både fra landbruget

og fra politisk side, og man presser på for at få et resultat af kommissionens arbejde. I betragtning af at landbrugserhvervet — en bloc — ifølge Statistisk Departements opgørelse i 1954 rådede over ubelånte værdier på ca. 12 milliarder kr., synes det naturligt, at erhvervets udøvere selv — ved en fælles indsats — skaber forudsætningerne for en mere tilfredsstillende løsning af kreditproblemerne. Kommissionens opgave må bestå i at anvise veje og midler hertil. Som et forsøg på at yde et bidrag til løsningen af denne opgave fremsættes følgende

Forslag.

Der dannes en landsforening: *Dansk Landbrugs Trediefrioritetsforening* med det formål

- 1) at tage initiativet til dannelse af lokalforeninger, hvis virksomhed skal foregå efter de nedenfor foreslåede retningslinjer, som — efter eventuelle af landsforeningens stiftere og kommende ledelse foretagne ændringer og tilføjelser — skal formuleres som standardvedtægter for lokalforeningerne,
- 2) at repræsentere lokalforeningerne udadtil i alle forhold af principiel eller almen interesse for lokalforeningerne og deres medlemmer,
- 3) at fastsætte nærmere regler for lokalforeningernes virksomhed og føre tilsyn med, at disse regler og standardvedtægterne overholdes,
- 4) at hæfte som efterkautionist for opfyldelsen af lokalforeningernes garantiforpligtelser over for pengeinstitutter og andre långivere.

Til at deltage i landsforeningens stiftelse indbydes fra hvert amt et passende antal aktive landmænd, der har den fornødne tid og tilstrækkelig interesse for sagen, således at det kan forventes, at de vil udføre et energisk arbejde. Stifterne udgør landsforeningens første repræsentantskab, som blandt sine medlemmer vælger en foreløbig bestyrelse. Repræsentanterne for hvert amt danner et amtsudvalg, som inden for amtet virker for etablering af lokalforeninger, som skal have hver sit passende af-

grænsede virksomhedsområde. Indtil første ordinære generalforsamling fungerer amtsudvalget som lokalforeningens bestyrelse.

Til stiftelse af en lokalforening kræves tilslutning af et nærmere fastsat antal landmænd, hvis ejendomme, beliggende inden for det fastlagte virksomhedsområde, har en samlet værdi i handel og vandel på mindst kr. (beløbet må til sin tid fastsættes af landsforeningens repræsentantskab).

Når der er dannet 15 lokalforeninger, skal deres på de første derefter kommende ordinære generalforsamlinger valgte bestyrelser inden for deres midte udpege en delegeret til at indtræde i landsforeningens repræsentantskab. De således valgte medlemmer afløser i repræsentantskabet de personer, der som medstiftere af landsforeningen hidtil har virket som repræsentanter for de pågældende lokalforeningers virksomhedsområde. Efterhånden som der stiftes flere lokalforeninger, afløser disses valgte repræsentanter efter samme regler i landsforeningens repræsentantskab de ved landsforeningens stiftelse indtrådte medlemmer.

Foreningernes vedtægtsmæssige grundlag foreslås fastlagt efter følgende retningslinjer:

Der oprettes 3. prioritetsforeninger (garantiforeninger) med lokalt begrænset virkeområde, hvis størrelse bestemmes af hensynet til, at foreningernes bestyrelser må have et for virksomheden betryggende kendskab til medlemmernes forhold.

Som medlem kan optages ejere af landbrugsejendomme, som ligger inden for foreningens virkeområde.

Medlemmerne etablerer en grundfond ved kontant indbetaling af en sum svarende til 3 pct. af ejendommens handelsværdi. I beregningsgrundlaget medregnes handelsværdien af besætning og inventar. Grundfondsbidraget nedsættes for større ejendomme vedkommende således, at det står i forhold til det i standardvedtægterne fastsatte maksimum for den garanti, som foreningen må påtage sig for et enkelt medlem.

Medlemmer, som ikke ønsker at indbetale deres bidrag til grundfonden kontant, kan i stedet opfylde deres bidragsforpligtelse ved til foreningen at udstede en grundfondsfor skrivning, der skal sikres ved pant i ejendommen, tinglyst inden for 50 pct. af

handelsværdien. Dog skal i alle tilfælde 15 pct. af bidraget til grundfonden indbetales kontant. Der fastsættes betryggende regler for anbringelse af kontant indbetalt grundfondskapital.

Medlemmerne hæfter solidarisk for foreningens forpligtelser, men deres hæftelse er begrænset til de indbetalte eller pant-sikrede grundfondsandele.

De lokale foreninger skal være medlemmer af Dansk Landbrugs Tredieprioritetsforening (herefter kaldt landsforeningen). Lokalforeningerne overfører 15 pct. af deres grundfond til landsforeningen, som på basis heraf generelt påtager sig forpligtelse som efterkautionist — eventuelt med limiterede beløb — for opfyldelsen af lokalforeningernes forpligtelser.

Lokalforeningernes bestyrelser, der vælges ved almindelig stemmeflerhed på en årligt afholdt generalforsamling, udpeger hver især blandt bestyrelsens medlemmer en repræsentant til landsforeningens repræsentantskab, første gang på de ordinære generalforsamlinger, der afholdes efter udløbet af det år, hvor antallet af oprettede (af landsforeningen godkendte) lokalforeninger er kommet op på 15.

Landsforeningens repræsentantskab vælger blandt sine medlemmer en bestyrelse.

Landsforeningens ved stiftelsen etablerede bestyrelse foreslår, og repræsentantskabet godkender standardvedtægter, hvis overholdelse fra lokalforeningernes side er en forudsætning for medlemsskab i landsforeningen og en betingelse for dennes medhæftelse for lokalforeningernes forpligtelser.

Medlemmerne kan anmode lokalforeningernes bestyrelse om foreningens garanti over for pengeinstitutter eller andre långivere for lån og kredit sikret ved pant i medlemmernes landbrugsejendomme med tilbehør inden for 70 pct. af handelsværdien, således som denne med bestyrelsens godkendelse er ansat ved den vurdering, der er lagt til grund for beregningen af medlemmets bidrag til grundfonden. Den på dette grundlag opnåede kredit kan fuldt ud anvendes til finansiering af medlemmets *anlægsformue*.

Til dækning af et medlems behov for *driftskredit* (den løbende produktions finansiering), som forudsættes afviklet i løbet af 9 højst 12 måneder, kan foreningen yder-

ligere garantere for lån og kredit sikret ved pant inden for 80 pct. af handelsværdien.

Foreningen må ikke påtage sig garanti, medmindre det pågældende medlem i videst muligt omfang har dækket sit kreditbehov gennem optagelse af lån i realkreditinstitutterne.

Foreningens samlede garantiforpligtelser må ikke overstige et beløb, der svarer til 7 gange grundfonden, således som denne er reduceret ved afgivelse af den foran omtalte andel til landsforeningen. Efterhånden som der i foreningerne oparbejdes en reservefond, kan maksimum for de samlede garantiforpligtelser forøges med en sum svarende til 7 gange reservefonden.

Landsforeningens medhæftelse for lokalforeningernes forpligtelser kan generelt begrænses til en vis procentdel af hvert enkelt lån, som en lokalforening har garanteret for. I særlige tilfælde, f. eks. når en lokalforening overtræder standardvedtægten eller ikke overholder de af landsforeningen givne forskrifter for virksomheden, kan landsforeningen med virkning for fremtiden tilbagekalde sit tilsagn om medhæftelse for foreningens forpligtelser eller maksimere denne hæftelse til en mindre del af hvert enkelt lån.

Medlemmer, som opnår foreningens garanti for lån og kredit, skal ved lånets etablering til foreningen indbetale en stiftelsesprovision, hvis størrelse gradueres efter den for lånet forudsatte løbetid. Af denne stiftelsesprovision overføres 15 pct. til landsforeningens reservefond, medens resten henlægges til lokalforeningens egen reservefond.

Til dækning af foreningens omkostninger (der forudsættes at blive små) og til etablering af en fond til imødegåelse af tab (forstærkningsfonden) betaler de medlemmer, som har opnået foreningens garanti, hvert år til foreningen en provision, som fastsættes til . . pct. af det højeste beløb, hvormed kredittilsagnet har varet gældende inden for det sidste år; for så vidt angår kreditter og lån, der afvikles over en kortere periode f. eks. gennem kvartalsvise afdrag, beregnes provisionen dog med . . pct. af det højeste beløb, hvormed kreditten efter aftalen har kunnet udnyttes inden for hvert kvartal, dog mindst af den højeste faktiske skyld.

Af de i forrige punkt omtalte provisionsindtægter afgiver lokalforeningen 15 pct.

til landsforeningen til bestridelse af dennes omkostninger og som bidrag til landsforeningens konsolidering.

For kreditter og lån, der optages som led i finansieringen af ejendoms køb eller udvidelser og forbedringer af produktionsapparatet, skal afviklingsperioden afpasses efter de pågældende investeringers art og værdibestændighed, så vidt muligt under hensyntagen til mulighederne for skattefri afskrivning. For sådanne lån forudsættes afviklingsperioden normalt at være fra 2 til 10 år, i visse tilfælde dog op til 15 år.

Til det ovenfor skitserede forslag skal for en ordens skyld yderligere bemærkes, at etableringen af de nævnte foreninger og den af dem dannede landsorganisation, *foreløbig ikke kan påregnes at forøge omfanget af de samlede kreditmuligheder*, som står til rådighed for landbruget. Forslagets gennemførelse kan derimod muliggøre en samling og konsolidering af de enkelte landmænds nuværende løse gæld, altså hidføre en omlægning og sanering af allerede bestående gældsforhold og en tilsvarende ordning af den kredit, som fremtidig ville kunne opnås, men som uden foreningernes bistand måske måtte optages i en for låntagerne mindre hensigtsmæssig form.

Hovedformålet med forslaget er at skabe et instrument, som kan medvirke til at skaffe landbruget kredit på overkommelige afdragsvilkår og i videst muligt omfang gøre det muligt for landmændene at betale indkøb af besætning og maskiner kontant og opnå de dermed forbundne fordele, f. eks. uafhængighed i valget af leverandør, rabat for kontant betaling og — i nogle tilfælde i hvert fald — lavere rente. Den rente og kreditprovision, som långiverne vil betinge sig for lån og kreditter mod den nævnte pantsikkerhed suppleret med foreningernes garanti, vil muligvis være noget, forskellig i de forskellige landsdele, men i øvrigt være bestemt af det til enhver tid gældende almindelige renteniveau. Som almindelig regel kan man formentlig regne med, at banker og sparekasser vil anvende deres sædvanlige satser for kautionslån.

Det er i det foregående opstillet som en forudsætning for at opnå foreningernes garanti, at lånsøgeren i forvejen har optaget størst mulige lån hos realkreditinsti-

tutionerne. Som flere gange tidligere omtalt har et stort antal landmænd hidtil ikke udnyttet disse lånemuligheder trods dårlig likviditet, hvilket bl. a. må skyldes en forhåbning om, at renteniveauet her i landet inden for en rimelig tid vil udvikle sig så stærkt i nedadgående retning, at kurstab ved optagelse af kreditforeningslån vil blive væsentlig mindre, end det nu er tilfældet. Adskillige landmænd, som har et udekket kreditbehov, vil dog muligvis gerne optage yderligere kreditforeningslån, hvis det blev tilladt kreditforeningerne at udlåne til en højere nominel rente end 5 pct. Hittidige anmodninger om tilladelse hertil har boligministeriet (bortset fra 6 pct. 10-årige lån) ikke ment det forsvarligt at imødekomme, formentlig fordi låntagerne, når de skal sælge obligationerne, ikke opnår den kursfordel, som den højere nominelle rente i og for sig skulle betinge. Dette hænger bl. a. sammen med, at lovgivningen hidtil — for at beskytte låntagerne — har forbudt, at kreditforeningslån fra debitorernes side gøres uopsigelige mere end 10 år, hvorfor kreditforeningerne — ligeledes ifølge loven — over for kasseobligationsejerne har måttet forbeholde sig samme retsstilling med hensyn til ekstraordinær nedbringelse og indfrielse såvel som med hensyn til konvertering.

En bedre udnyttelse af de hos realkreditinstitutionerne foreliggende lånemuligheder forudsætter en ændring af disse forhold. Obligationskøberne må sikres mod konvertering eller ekstraordinær kontant indfrielse i en længere periode end de 10 år, der nu er gældende, og lånsøgerne — også landmændene — må affinde sig med at betale den effektive rente, der er gældende ved lånets stiftelse, eller afvente bedre tider.

Selv om lovgivningen fremtidig ville tillade debitorerne at binde sig til en bestemt rente for længere tid (mindst 30 år), og selv om debitorerne indgår derpå, vil dette dog næppe gøre de mest betydende købere villige til, med den kurs de tilbyder, at betale fuldt ud for disse tilsyneladende fordele. Man må vist regne med, at de — i erindring om tidligere gjorte erfaringer — vil mangle tillid til, at den med låntagerne indgæede renteaftale ikke gøres illusorisk gennem indgreb fra lovgivningsmagtens side. Af denne og flere andre grunde må det forventes, at de største obligationskøbere

fremdeles vil foretrække obligationer med en så lav nominel rente, at den ikke skaber forudsætning for konvertering.

Landmændene vil utvivlsomt foretrække at optage lån til en så høj nominel rente, at obligationerne kan sælges med et minimalt kurstab. Lån, hvis nominelle rente er identisk med den effektive rente, indeholder i øvrigt for låntageren en skattemæssig fordel. Kun den nominelle rente kan i selv-angivelsen fradrages som en skattefri udgift, hvilket har til følge, at den landmand, som har optaget et lån til lav nominel rente, kommer til at betale indkomstskat af den del af sin effektive renteudgift, som modsvarer den successive betaling af kurstab.

For lavt forrentede lån optaget med kurstab fremtræder nemlig en del af den effektive renteudgift formelt og regnskabsmæssigt som afdrag på kapitalen og bliver derved skattepligtig indkomst.

Det gælder derfor om at finde frem til en ordning, som gør det muligt på én gang at tilbyde obligationskøberne obligationer af den type, som de foretrækker og derfor vil betale til fuld værdi efter markedsforholdene, og på den anden side at tilbyde lånsøgerne lån af den type, som de foretrækker. Dette er — i hvert fald teknisk — muligt. Som bekendt arbejdes der for tiden på at finde frem til en løsning af de omtalte real-kreditproblemer.

14. juni og 7. oktober 1957.

Hoffmann.

Beregninger til brug for et forslag angående oprettelse af et 3. prioritetsinstitut for landbruget, udarbejdet af fuldmægtig P. Dossing, Det statistiske Departement, den 1. juli 1957.

Beregningerne hviler på følgende to forudsætninger:

- 1) Ordningen skal baseres på en tredeling af ejendommene efter størrelse, således at hver gruppe kommer til at omfatte ejendomme, som er nogenlunde ensartede med hensyn til driftsform.
- 2) Grundlaget for låneudmålingen skal være landbrugskapitalens beskatningsværdi, for den faste ejendoms vedkommende ejendomsværdien efter 11. almindelige vurdering og for løssørets vedkommende værdiansættelsen til formuebeskatning.

ad 1) For størrelsesgrupperingens vedkommende er valgt den samme inddeling som i statistikken vedrørende landbrugets kreditforhold i 1954, således at grupperne omfatter

- I. Ejendomme med et landbrugsareal på indtil 10 ha,
- II. Ejendomme med et landbrugsareal på 10-60 ha,
- III. Ejendomme med et landbrugsareal på 60 ha og derover.

Uanset hvilken gruppering man vælger, vil skillelinjerne mellem driftstyperne altid være mere eller mindre flydende, og det vil næppe være muligt at finde frem til en størrelsesinddeling, som kan anses for typisk for alle egne af landet. De anførte

arealtal angiver, hvad man efter traditionel opfattelse betragter som de omtrentlige grænser mellem mindre, middelstore og store brug, men benyttes her kun som et summarisk skitsegrundlag. Det vil utvivlsomt ved ordningens praktiske udformning være hensigtsmæssigt eller nødvendigt at lægge andre supplerende kriterier til grund for inddelingen, således at der i passende omfang tages hensyn til typiske lokale forskelligheder.

Til en ganske grov belysning af, i hvilken udsteekning de valgte grupper repræsenterer forskellige driftstyper, er nedenfor anført en oversigt over de enkelte ejendomsstørrelses kornbalance, opstillet på grundlag af høststatistikken og med basis i en beregning af kornforbruget under hensyntagen til de enkelte ejendomsgruppers husdyrhold og husdyrproduktion under forhold svarende til dem, der har været gældende i de senere år.

Oversigten angiver brugene under 10 ha som typisk kornkøbende og brugene over 60 ha som typisk kornsælgende. Mellemgruppen 10-60 ha er præget af overgangen fra kornkøbende til kornsælgende brug og udviser ret betydelige forskelle mellem mindre og større brug inden for intervallet. Forskellene er dog næppe større, end at det må anses for forsvarligt at benytte den anførte gruppeinddeling til en rent skitse-mæssig orientering.

Kornbalancen få forskellige brugsstørrelser. 1 000 tons.

	Korn- høst	5 pct. svind	Udsæd	Til rest	Korn- forbrug	Underskud (÷) eller overskud (+)
Indtil 10 ha	701	35	38	628	780	÷ 152
10— 15 -	558	28	30	500	505	÷ 5
15— 30 -	1 349	67	78	1 204	1 177	+ 25
30— 60 -	1 089	54	61	974	796	+ 178
60—100 -	333	17	19	297	188	+ 109
120 ha og derover	270	14	14	242	81	+ 161
I alt	4 300	215	240	3 845	3 527	+ 318

ad 2) Ved beregning af landbrugskapitalens beskatningsværdi er der gået ud fra de ved gældsundersøgelsen i 1954 konstaterede skatteværdier, idet disse for så vidt angår den faste ejendom er forhøjet med den stigning, som har fundet sted i vurderingsniveauet ved 11. alm. vurdering. Denne stigning har efter en foreløbig opgørelse ud-

gjort ca. 45 pct. for landbrugshusene og ca. 47 pct. for gårdene. Beskatningsværdierne for løsoret er holdt uændret, idet skalaværdierne ikke er forhøjet siden 1954.

De fremkomne forskydninger i beskatningsværdierne fremgår af nedenstående opstilling:

Landbrug skapitalens værdi i mill. kr.

	Indtil 10 ha	10—60 ha	60 ha og derover	I alt
Handelsværdi 1954	4 302	12 062	2 041	18 405
Beskatningsværdi 1954	2 496	7 121	1 248	10 865
Beskatningsværdi 1957	3 347	9 104	1 688	14 139

Oversigten viser, at beskatningsværdierne også efter forhøjelsen ved 11. alm. vurdering ligger en del under handelsværdierne. Gældsprocenterne, som fremkommer, når prioritetsgælden sættes i forhold til beskatningsværdierne, er derfor højere end de i forbindelse med gældsundersøgelsen i 1954 beregnede gældsprocenter, der havde handelsværdien som grundlag.

Beregningsresultaterne.

Ejendommenes samt panteværdierne og gældens fordeling efter prioritetsgældsprocent (med beskatningsværdien i 1957 som grundlag) er beregnet ved transformering af de fordelinger, der er anført i betænkningen vedrørende landbrugets kreditforhold, bilag 5, side 239 ff. For de ejendomme, der foreslås omfattet af det nye 3. prioritetsinstitut som kredittagere, anføres nedenstående uddrag af beregningen:

		Prioritetsgældsprocent					Til sam- men	Tilsammen i pct. af samtlige brug
		70-80	80-90	90-100	100-110	over 110		
Indtil 10 ha	Antal ejendomme	4 310	3 160	1 880	630	1 561	11 541	12,2
	Beskatningsværdi mill. kr. . .	143,9	105,1	60,6	16,0	38,4	364,0	10,9
	Prioritetsgæld — - . .	106,9	88,9	57,2	16,8	49,5	319,3	23,6
	Løs gæld — - . .	18,7	14,9	8,2	2,5	8,0	52,3	30,9
10-60 ha	Antal ejendomme	4 370	2 830	1 520	490	1 603	10 813	10,6
	Beskatningsværdi mill. kr. . .	323,4	210,5	101,3	32,0	103,7	770,9	8,5
	Prioritetsgæld — - . .	236,3	174,6	93,8	33,5	135,1	673,3	18,8
	Løs gæld — - . .	40,4	28,4	14,6	4,9	18,8	107,1	20,4
60 ha og der- over	Antal ejendomme	185	55	30	15	40	325	7,9
	Beskatningsværdi mill. kr. . .	73,4	21,5	11,1	5,0	13,2	124,2	7,4
	Prioritetsgæld — - . .	53,2	17,7	10,2	5,2	15,9	102,2	16,1
	Løs gæld — - . .	14,1	3,5	1,9	0,8	2,6	22,9	20,6
Alle brugs- stør- relser	Antal ejendomme	8 865	6 045	3 430	1 135	3 204	22 679	11,3
	Beskatningsværdi mill. kr. . .	540,7	337,1	173,0	53,0	155,3	1259,1	8,9
	Prioritetsgæld — - . .	396,4	281,2	161,2	55,5	200,5	1094,8	19,6
	Løs gæld — - . .	73,2	46,8	24,7	8,2	29,4	182,3	22,6

Ordningen skulle herefter komme til at omfatte de ca. 22 700 højst forgældede ejendomme, hvoraf knap 11 550 er på mindre end 10 ha, godt 10 800 på 10-60 ha og ca. 325 på 60 ha og derover. Ejendommene har en samlet panteværdi på ca. 1 260 mill. kr., en prioritetsgæld på knap 1 100 mill. kr. og en løs gæld på ca. 180 mill. kr.

Til brug ved en vurdering af, hvor store kreditter der vil kunne blive tale om at yde de nævnte ejendomme gennem den foreslåede ordning, er foretaget nogle beregninger, som viser, hvor store panteværdier der er beliggende inden for de forskellige gældsprocent-intervaller, og i hvilket omfang disse panteværdier er behæftet med prioritetsgæld eller modsvaret af løs gæld. Et uddrag af disse beregninger er meddelt i oversigten på næste side.

Mellem 70 og 100 pct. af beskatningsværdierne er beliggende aktiver til en samlet værdi af godt 375 mill. kr. Såfremt ejendom-

mene skal have adgang til at opnå kredit herudover til et beløb, der svarer til 10 pct. af panteværdien, forøges kreditadgangen med yderligere ca. 125 mill. kr. til i alt ca. 500 mill. kr. Dette beløb er fordelt med små 150 mill. kr. på brug under 10 ha, godt 300 mill. kr. på brug med 10-60 ha og 50 mill. kr. på de større ejendomme. Gennemføres der en begrænsning af kreditternes størrelse til 100 000 kr. pr. ejendom, vil det sidste beløb dog blive formindsket noget, idet de fleste ejendomme over 60 ha har en beskatningsværdi på over 250 000 kr. og således efter den foretagne beregning, der forudsætter en kreditudmåling svarende til intervallet 70-110 pct. af beskatningsværdien, har fået tildelt mere end dette maksimumsbeløb. Det kan ikke nøjagtigt angives, hvor meget de beregnede 50 mill. kr. under hensyntagen hertil skal reduceres med; men da det i alt kun drejer sig om ca. 325 ejendomme, vil omfanget af de samlede kreditmuligheder formentlig kun udgøre omkring 30 mill. kr.

Panteværdier i forskellige gældsprocent-intervaller for ejendomme med en prioritetsgældsprocent på 70 og derover.

Intervaller af landbrugskapitalens beskatningsværdi	Ejendomme med et landbrugsareal på			Tilsammen
	indtil 10 ha	10-60 ha	60 ha og derover	
	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.
70-100 pct. { I alt	109,1	231,3	37,4	377,8
heraf { behæftet	52,6	100,8	12,5	165,9
{ modsvaret af løs gæld . .	37,0	76,3	18,5	131,8
{ Til rest	19,5	54,2	6,4	80,1
100-110 pct. { I alt	36,4	77,1	12,4	125,9
heraf { behæftet	4,6	11,9	1,5	18,0
{ modsvaret af løs gæld . .	6,4	8,8	1,3	16,5
{ Til rest	25,4	56,4	9,6	91,4
I alt 70-110 pct. { I alt	145,5	308,4	49,8	503,7
heraf { behæftet	57,2	112,7	14,0	183,9
{ modsvaret af løs gæld . .	43,4	85,1	19,8	148,3
{ Til rest	44,9	110,6	16,0	171,5

På den anden side er der for alle ejendomsgrupper sket en forøgelse af gældsbyrden siden 1954, et forhold, der ikke er taget hensyn til ved beregningerne. Den korrektion i opadgående retning, der som følge heraf bør finde sted, er det ikke muligt at foretage eksakte skøn over; men det må antages, at den i det mindste udligner den lige omtalte reduktion for de store brugs vedkommende, således at det samlede kreditbeløb, der kan blive tale om, vedblivende er af størrelsesordenen 500 mill. kr.

Af aktiverne inden for gældsprocent-

intervallet 70-110 er — hvis man går ud fra gældsforholdene i 1954 -- ca. 185 mill. kr. behæftet med prioritetsgæld, og små 150 mill. kr. modsvares af løs gæld. En udnyttelse af kreditadgangen efter den foreslåede ordning vil formentlig betyde — også for den løse gælds vedkommende — at disse gældsposter skal indfries. For så vidt angår de nævnte beløb vil ordningen således være ensbetydende med en gældssanering, medens der inden for de foreslåede rammer for ordningen herudover vil være mulighed for garantistillelse af størrelsesordenen 165 mill. kr.

Særlige bemærkninger fra et mindretal angående tilrettelæggelsen af landbrugets kreditforhold.

Et mindretal bestående af Aage Fogh har ønsket at bemærke følgende:

Den korte og mellemlange kredit, der ydes mod pant i landbrugets egne værdier, spreder sig i dag over følgende former:

1. Hypotekforeningslån mod pant i den samlede ejendom.
2. Grundforbedringslån mod fortrinsret.
3. Marshalllån mod pant inden for 110 pct. af panteværdien.
4. Indkøbsforeningernes lån mod kontrakt.
5. Høstpantebreve mod fortrinspant i høsten.
6. Maskinlån.
Hertil er yderligere foreslået:
7. Garantiforeninger, der yder garanti for lån, der optages i bank eller sparekasse.
8. Reverslån.
9. Lån mod pant i salgsafgrøder.

I dette vildnis af lånemuligheder har den praktiske landbruger vanskeligt ved at finde frem til det rette, og den vejledning, han modtager, er ofte meget ufyldstgørende, idet vore landbrugsorganisationer i ringe udstrækning har vist disse finansieringsproblemer interesse.

Jeg vil derfor mene, at vi i stedet for at udvide kredsen af lånemuligheder bør søge at samarbejde dem og samtidig søge at inddrage landbo- og husmandsforeningerne aktivt i administrationen.

Finansieringsplanen burde være:¹⁾

1. Fortrinsprioriteringen afskaffes i størst mulig udstrækning.
2. Anbringelse af den størst mulige del af de nødvendige lån i 1. prioritet mod sikkerhed i jord og bygninger, eventuelt til-

lige mod sikkerhed i besætning og inventar. Disse lån ydes af kreditforeninger og sparekasser.

3. Oprettelse af et organ, der har til opgave at yde lån mod pant i de værdier, der ikke er inddraget under pantet for 1. prioritet.

Dette organ skulle yde lån mod pant i følgende tilfælde:

1° 2. prioritet i de landbrug, hvor kreditforeningerne eller sparekasserne har ydet 1. prioritet og taget sikkerhed i såvel ejendom som tilbehør.

Lånegrænsen ansættes her til 75 pct.

2° Lån mod pant i besætning og inventar, hvor dette ikke omfattes af 1. prioritets pant.

Lånet sikres yderligere ved oprykkende prioritet i selve ejendommen. Lånegrænsen 75 pct.

3° Lån mod kontrakt i husdyr, redskaber og maskiner, der indkøbes. Lånegrænsen 75 pct. af værdien.

4° Lån mod pant i salgsafgrøder. Lånegrænsen 75 pct. af handelsprisen.

Højeste samlede lån til den enkelte landmand sættes til 30 000 kr.

Lånene afdrages over mindst 4 måneder og højst 12 år.

Renten ændres hvert halve år i overensstemmelse med nationalbankens diskonto eller en anden måleenhed. Rentens højde afhænger af de vilkår, hvorpå de nødvendige midler kan fremskaffes; normalt bør der højst være 1 pct.s forskel på den rente, der betales af organisationen, og den, der svares af låntageren.

¹⁾ Hvor der tales om kreditforenings- eller sparekasselån tænkes tillige på hypotekforeningslån, således at der forud for lån ydet af det foreslåede organ skal være optaget størst mulige realkreditlån.

Administrationen.

Foreningens medlemmer :

Der oprettes lokale foreninger, der som regel omfatter et amt, i store amter eventuelt 2 foreninger, og under særlige geografiske forhold •— øer o. 1. — kan der oprettes mindre foreninger.

Som medlemmer optages alle, der vil indbetale et nærmere fastsat beløb til foreningens reservefond og samtidig tegne sig som garant over for foreningen for et nærmere fastsat beløb, hvis størrelse afhænger af ejendommens vurderingssum.

Foreningens bestyrelse :

Garanterne vælger 5 mand til bestyrelsen, der yderligere tiltrædes af 2 mand, som vælges af husmandsforeningerne, og 2 mand, som vælges af landboforeningerne inden for området.

Bestyrelsen antager den fornødne medhjælp, driftsleder og kasserer; eventuelt kan der træffes aftale med sparekasse eller bank, der overtager regnskabs- og kasserer-virksomheden.

Regnskabet revideres mindst 2 gange årligt.

Bestyrelsens opgave:

Bestyrelsen modtager ansøgninger om lån fra medlemmerne, bevilger lånene og fastsætter afdragstid m. m. Hvis det af de givne oplysninger fremgår, at ansøgeren har mulighed for at få forhøjet sit 1. prioritetslån, og hvis vilkårene herfor er rimelige, medvirker bestyrelsen til at gennemføre en sådan forhøjelse.

Bestyrelsen har ansvaret for foreningens administration, og den kan hos hovedledelsen søge midler stillet til rådighed for sin virksomhed.

Størrelsen af det lån, de lokale foreninger kan trække på hovedledelsen, skal stå i forhold til de lokale foreningers reserver, garantikapital og udlån.

Hovedbestyrelsen :

De lokale foreninger skal sammenslutes 1 en landsforening, hvis bestyrelse vælges på følgende grundlag:

3 mand vælges af de lokale foreninger, 2 mand vælges af De samvirkende danske husmandsforeninger og 2 mand vælges af

De samvirkende danske landboforeninger. Bestyrelsen antager den fornødne medhjælp.

Hovedbestyrelsens opgave :

Hovedbestyrelsen følger gennem de halvårige indberetninger de lokale foreningers virksomhed. Hvis indberetningen viser tegn på uorden eller besvigelser, skal hovedbestyrelsen straks standse udlånet i den pågældende forening, og udlånet kan ikke genoptages, før forholdene er undersøgt og bragt i orden.

På grundlag af de foreliggende oplysninger om de lokale foreningers garantitegning, reserver og udlån bevilger hovedbestyrelsen lån til de lokale foreninger.

Fremskaffelse af kapital.

De nødvendige midler fremskaffes ved, at hovedbestyrelsen på grundlag af de foreliggende garantier, reservefonds og pantsikkerhed søger at opnå lån på kapitalmarkedet. Lånene forrentes med varierende rente, således at långiveren altid får en rente, der står i et fast forhold til diskontoen eller en anden måleenhed.

Hvis dette organ oprettes, vil det kunne løse de opgaver, der helt eller delvis er spredt over hypotekforeninger, statens udlån til grundforbedring, staldhygiejne, indkøbsforeningerne m. m., og det bliver unødvendigt at oprette garantiforeninger, udstede reverslån eller at gennemføre en særskilt betalingsordning for landbrugets salgsafgrøder.

Under forudsætning af, at kapitalmarkedet overtager finansieringen, hvorved staten frigøres for væsentlige finansieringsopgaver, var det rimeligt til gengæld at anmode staten om en form for garanti, f. eks. at staten deponerede 25-50 mill. kr., som kun måtte røres, hvis det skulle vise sig, at reserver, garantier og panter ikke kunne give dækning for de optagne lån.

De indirekte virkninger.

Ud over den direkte virkning det vil have, at landbrugets mellemlange og korte kredit samles, vil det være af stor betydning, at landbrugets organisationer inddrages i

arbejdet og medvirker til at sprede oplysning om kreditforholdene og de foreliggende muligheder for samarbejde mellem de institutioner, der giver 1. prioritetslån, og de, der yder lån mod pant i de efterfølgende værdier.

Den lokale ledelse betinger det indgående kendskab til låntagerne, der er en forudsætning for, at der kan ydes et rimeligt lån mod pant i de værdier, der i dag er bundet i besætning og inventar.

Til kommissionen vedrørende landbrugets kreditforhold.

Hermed fremsendes rapport af dags dato med tilhørende bilag fra den på kommissionens foranledning dannede studiekreds vedrørende nye former for kreditforeningslån.

Med udgangspunkt i den i kommissionens møde den 3. april 1957 skitserede tanke at indføre pariretete kontante kreditforeningslån har studiekredsen forsøgt at finde frem til forskellige muligheder for at supplere det danske realkreditsystem med nye låntyper. Man har bestræbt sig for så vidt muligt at holde forslagene inden for hævdundne principper og sædvaner, men det kan ikke afvises, at gennemførelsen af virkelige effektive ændringer kan nødvendiggøre et brud med fortiden, idet reformer inden for det bestående systems rammer næppe kan hidføre en reel forbedring af vilkårene for kreditforeningslån, men kun ændre formerne for disse.

Med hensyn til det i rapporten under punkt 1 omtalte forslag om indførelse af serier med højt forrentede obligationer bemærkes, at sådanne obligationer formentlig kan forventes efterspurgt på markedet i ikke helt ringe omfang, såfremt der hos køberne kan skabes tryghed over for konverteringsrisikoen.

Ingen af de i rapporten under punkterne 2-4 omtalte nye former for kreditforeningslån vil medføre nogen forandring i karakteren af det materiale, der kan udbydes på obligationsmarkedet. Disse forslag skulle derimod, hvis det viser sig, at de stimulerer landmændenes interesse for kreditforeningslån, kunne koncentrere udbudet af kreditforeningsobligationer om de typer, som hidtil har været særlig efterspurgt fra forsikringselskabernes side. Fra køberside skulle der således ikke kunne forventes indsigelser mod et forsøg på at realisere disse — eller lignende — forslag.

Hvad debitorsiden angår må det — som omtalt i rapporten — betragtes som en kendsgerning, at det store flertal af landmænd i en årrække har givet afkald på fuld udnyttelse af deres lånemuligheder i kreditforeningerne. De fleste har foretrukket korte, ofte ret byrdefulde kreditter fremfor en likviditetsforbedring, der må tilvejebringes ved optagelse af lange lån med kurstab. De forholdsvis få landmænd, der har optaget kreditforeningslån i de senere år, har som regel valgt lån med den højeste tilladte nominelle rente for derved at begrænse kurstab og for at bevare konverteringschancen. Nominelt lavt forrentede lån, som trods det større kurstab er de billigste, har kun været lidet efterspurgt, bl. a. fordi de ikke giver nogen mulighed for konvertering, medmindre renteniveauet kommer usandsynligt langt ned.

Hvilken låntype, der generelt set er mest fordelagtig, afhænger af, hvorledes kapitalmarkedets renteniveau udvikler sig i årene efter lånenes optagelse. Hvis et rentefald af en vis størrelse indtræffer inden for en kortere ærrække, får et nominelt højt forrentet låns debitor chance for en konvertering, hvorved han — for det oprindelige og det konverterede låns sammenlagte løbetid — vil blive stillet bedre end den debitor, der fra begyndelsen har valgt et nominelt lavt forrentet lån. I så fald kan det siges, at det billigste lån ikke har været det bedste lån.

For den enkelte låntager vil det vigtigste imidlertid ofte være, at han i en årrække efter lånets optagelse har så små faste udgifter som muligt. For at opnå denne udgiftslettelse i de første vanskelige år kan det være det fornuftigste at vælge et nominelt lavt forrentet lån, selv om konsekvensen bliver, at han efter et senere fald i renteniveauet faktisk vil være bundet til

den på tidspunktet for lånets optagelse gældende højere effektive rente. Også skattemæssige hensyn kan individuelt spille en rolle for vurderingen af, om et højt eller lavt forrentet lån bør foretrækkes.

De foreslåede parirentede lån (rapportens punkt 2 og 4) byder låntageren samme muligheder som de af kreditforeningerne hidtil tilbødte lavt forrentede lån og — ligesom disse — giver de kun chance for en fordelagtig konvertering, hvis renteniveauet kommer meget langt ned, men sammenlignet med de gængse lavt forrentede lån vil de parirentede give låntageren en skattemæssig fordel.

De parirentede lån opfylder det almindelige ønske om, at den nominelle gæld og pantehæftelse ikke bliver større end lånets provenu. Opfyldelsen af dette ønske betales med høj rente i lånets løbetid og med risiko for at måtte indkøbe de til eventuel ekstraordinær indfrielse nødvendige obligationer til en højere kurs end den, der blev opnået ved salget af de tilsvarende obligationer, som blev solgt i forbindelse med lånets optagelse. Dette forhold må tages i betragtning af såvel debitor som efterstående panthavere. Ved vurderingen af den byrde, som et foranstående parirentet kreditforeningslån lægger på ejendommen, vil en fornuftig långiver ikke alene se på kreditforeningslånets nominalbeløb, men også på dettes modværdi udmålt i kursværdien af de obligationer, som skal anskaffes til brug ved eventuel ekstraordinær nedbringelse eller indfrielse. Det parirentede låns betydning for efterfølgende långiveres vurdering af deres pantestilling kan også udtrykkes således, at det ikke er det foranstående låns nominalbeløb, man skal lægge vægt på, men størrelsen af den årlige ydelse og dennes fordeling på rente og afdrag. Et sådant langt annuitetslåns pantehæftelse er i virkeligheden det samme som et tinglyst krav om i et vist antal år at få en bestemt andel i den pantsatte ejendoms afkastning.

Det ovenfor omtalte forhold er dog ikke noget specielt for de foreslåede parirentede lån. Disse stiller i denne henseende reelt låntageren ganske på samme måde, som den låntager er stillet, der optager et normalt lavt forrentet lån af den type, som adskillige kreditforeninger almindeligvis anbefaler deres medlemmer at vælge fremfor lån, som

udbetales i obligationer med høj nominel rente. Også efterstående långivere er ens stillet i de to tilfælde. De skal blot være opmærksom på, at det ikke umiddelbart kan ses af tingbogen, hvor stort beløb der vil udkræves til eventuel ekstraordinær indfrielse af et parirentet lån.

Er et foranstående kreditforeningslån af almindelig type suppleret med et „kursdifferencelån“ (jfr. rapportens punkt 3), kan den efterstående panthaver ikke se bort fra, at der i de første 20 terminer skal betales en overrente, og at der til brug ved eventuel ekstraordinær indfrielse inden for dette tidsrum — foruden de til hovedlånets restgæld svarende normalt forrentede obligationer — skal anskaffes en post 6 pct. 10-årige obligationer svarende til den endnu ikke indløste del af de ved lånets etablering udleverede obligationer af denne type.

Ved en sammenlignende vurdering af de ovennævnte nye former for kreditforeningslån må man fastslå som den væsentligste forskel, at den ekstra byrde, der følger af det høje renteniveau ved lånenes optagelse, koncentrerer på de første 20 terminer, hvis der er optaget et almindeligt lån suppleret med et „kursdifferencelån“, hvorimod byrden fordeles over lånets fulde løbetid, hvis låntageren har valgt et af de foreslåede parirentede lån, hvad enten dette er et kontant lån eller er udbetalt i lavt forrentede kasseobligationer. Det kan også siges på den måde, at den, der optager et normalt lavt forrentet kreditforeningslån, betaler kurstabet i form af *afdrag*, fordelt over hele lånets løbetid, hvorimod de låntagere, der optager et af de i rapporten foreslåede lån, betaler kurstabet i form af *rente*, fordelt over enten de første 20 terminer eller hele lånets løbetid.

Studiekredsen har anset det for rigtigt, at rapporten til landbrugskreditkommissionen ledsages af foranstående bemærkninger om karakteren af nogle af de overvejelser, der må gå forud for valget mellem forskellige typer af kreditforeningslån. Deltagerne er naturligvis helt på det rene med, at lånevilkårene afhænger af forhold, som en studiekreds ikke har nogen indflydelse på, nemlig *dels* det til enhver tid bestående forhold mellem på den ene side kapitaldannelsen og det deraf bestemte udbud af kapital på markedet og på den anden side investeringsbehovet og den deraf afledte efterspørgsel

efter lån og *dels* af den af regering og lovgivningsmagt førte finans- og pengepolitik, som kan være neutral, men også kan støtte eller modarbejde den af de førstnævnte faktorer fremkaldte tendens.

De foreslåede nye former for kreditforeningslån kan ikke ophæve eller formindske lånemulighedernes afhængighed af de nævnte afgørende faktorer eller ændre de til enhver tid opnåelige vilkår.

De i rapporten refererede forslag er et forsøg på at bidrage til opfyldelsen af det i folketinget udtalte ønske om, at kommissionen tager spørgsmålet om yderligere realkreditreformer op til fornyet overvejelse. Studiekredsens deltagere er imidlertid enige om, at så længe det danske kapitalmarkeds struktur og sædvaner forbliver uforandrede, kan eventuelle nye låneformer kun blive: „*det samme på en anden måde*“. Forslagene opfylder næppe de ofte fremsatte ønsker om forbedring af realkreditsystemet her i landet, og formålet med deres fremsættelse er kun at pege på nogle muligheder for at praktisere det bestående system under nye former, som landmændene måske vil foretrække i så høj grad, at deres uvilje mod at optage kreditforeningslån vil ændres til positiv interesse. Skulle forslagene fremsættelse føre til dette resultat, kan det tænkes, at interessen vil forplante sig til låntagerkredse uden for landbruget, men det henstilles til overvejelse, at et eventuelt forsøg på at indføre disse nye låntyper — i hvert fald i første omgang - begrænses til at omfatte lån i landbrugsejendomme.

At tage stilling til, om det • — alt taget i betragtning — er ønskeligt at gennemføre de i rapporten omtalte forslag eller andre forslag med lignende formål, ligger formentlig i yderkanten af den opgave, som studiekredsens medlemmer har påtaget sig. Det samme gælder det spørgsmål, om det

bør forsøges at indføre f. eks. svenske tilstande inden for dansk realkredit og på det danske kapitalmarked. Vi har dog ment det naturligt at knytte enkelte vurderende kommentarer til forslagene såvel i rapporten som i denne skrivelse. Studiekredsens deltagere er enige om, at de foreslåede låntyper er teknisk gennemførlige, og at de — bortset fra de under rapportens punkt 2 omtalte kontante lån • • ikke medfører større eller væsentlig ændret administration end de hidtil praktiserede former for lån.

Der er i rapporten og i dette følgebrev redegjort for visse fordele og ulemper, der kan være forbundet med lån af de foreslåede typer. Skulle kreditforeningerne med hjemmel i en eventuelt kommende lovændring beslutte sig til at tilbyde medlemmerne sådanne lån, vil det sikkert være nyttigt, at der i lånetilbudene på iøjnefaldende måde gives oplysning om de særlige vilkår tilligemed en for menigmand let forståelig forklaring af disses betydning, jfr. den ved lov af 2. april 1957 indførte bestemmelse om, at kreditforeningerne i deres lånetilbud skal give oplysning om den effektive renteudgift, som må påregnes under hensyn til de rådende kursforhold. Ligeledes bør det formentlig • — som omtalt i rapporten — ved forskellige foranstaltninger sikres långivere, som vil belåne ejendommen mod sekundær prioritet, såvel som eventuelle købere at få kendskab til de for det foranstående lån gældende vilkår.

De fremsatte synspunkter og forslag står helt for de respektive forslagsstilleres regning og er ganske uforbindende for de myndigheder, institutioner eller organisationer, som studiekredsens deltagere ellers repræsenterer, ligesom hver enkelt deltager i studiekredsens står frit over for vurderingen af forslagene og bedømmelsen af disses konsekvenser.

København, den 28. november 1957.

På studiekredsens vegne

Hoffmann.

Rapport til landbrugskreditkommissionen fra studiekredsen vedr. nye former for kreditforeningslån.

Som indledning til studiekredsens drøftelser blev det oplyst, at formanden for landbrugskreditkommissionen på kommissionens møde den 3. april 1957 havde givet meddelelse om, at kommissionens forslag til ændring af kreditforeningsloven nu var gennemført ved en lov, vedtaget af folketinget den 28. marts 1957. Under lovens behandling opfordrede folketinget kommissionen til snarest muligt at forsætte arbejdet, idet man under udvalgsbehandlingen var blevet opmærksom på, at der var alvorlige problemer i forbindelse med landbrugets låneforhold, der endnu ikke var afklaret. Man tænkte herved særlig på spørgsmålet om nye låntyper, som skulle gøre det muligt at undgå kurstab. Folketingsudvalget havde ikke ønsket selv at tage stilling til problemet, men havde gennem boligministeriet opfordret landbrugskreditkommissionen til at tage realkreditproblemerne op til ny overvejelse.

Foranlediget heraf fremsattes i landbrugskreditkommissionens møde den 4. april 1957 forskellige tanker og ideer om nye former for kreditforeningslån, som skulle have til formål at styrke landmændenes interesse for fuld udnyttelse af de hos realkreditinstitutionerne foreliggende lånemuligheder.

Under kommissionens tidligere drøftelser har der været delte meninger om, hvilken amortisationsperiode der må foretrækkes for landbrugets faste 1. prioritetslån, idet et mindretal anser en afviklingstid på 30-45 år for den rigtigste, hvorimod flertallet mener, man bør bibeholde den hidtidige praksis, hvorefter afvikling over 45-60 år er det normale.

Der har dog været enighed om, at landmænd, som har et varigt kreditbehov, i alle

tilfælde er bedst tjent med at dække den størst mulige del af behovet med lange faste lån. Denne opfattelse motiveres med, at sådanne lån i almindelighed vil være de billigste og pålægge låntagerne de mindste afdragsbyrder, og at udnyttelse af lånemulighederne hos realkreditinstitutionerne vil give det store flertal af landmænd fuld dækning for deres kreditbehov og således løse deres likviditetsproblem. For et stort antal af de øvrige landmænd vil likviditetsvanskelighederne blive væsentligt lettet gennem en mere hensigtsmæssig prioritering.

De i kommissionsmødet den 4. april 1957 fremsatte tanker og ideer var ikke egentlige forslag og kunne ikke danne grundlag hverken for kommissionens eller for et underudvalgs arbejde med problemerne, før de havde været underkastet en nærmere analyse og behandling af særligt sagkyndige. Kommissionens formand havde henstillet, at en sådan undersøgelse snarest blev iværksat, og efter at der af formanden for Kreditforeningernes stående fællesudvalg, kreditforeningsdirektør Thorsteinsson, var givet tilsagn om sagkyndig assistance, påtog bankdirektør H. Hoffmann sig at danne en studiekreds med den opgave at tilvejebringe et grundlag for disse problemers senere drøftelse inden for kommissionen.

Følgende har deltaget i studiekredsens arbejde:

Afdelingschef *Viggo Nørby*, boligministeriet, fuldmægtig *Aage Thomsen*, boligministeriet, kreditforeningsdirektør *Tork. Sørensen*, Kreditforeningen for industrielle Ejendomme, kst. hypotekforeningsdirektør *A. Skjoldager-Nielsen*, Ny jydsk Land-Hypotekforening,

kontorchef, cand. jur. V. A. *Terpæger*, Østifternes Kreditforening, fuldmægtig, cand. polit. *Knud Westlund*, Østifternes Kreditforening, samt foruden studiekredslederen, bankdirektør *H. Hoffmann*, direktør *Edv. Christensen*.

Det er over for studiekredsen tilkendegivet, at hensigten med fremsættelsen af de nævnte tanker om nye former for realkreditlån har været, at kommissionens arbejde skulle resultere i, at de hos realkreditinstitutionerne til enhver tid foreliggende lånemuligheder udnyttes fuldt ud, hvorved omfanget af den opgave at finde frem til en fornuftig ordning af den korte kredit vil blive formindsket tilsvarende.

Studiekredsen har drøftet følgende emner:

1. Betimeligheden af at åbne adgang til udstedelse af 5½ pct. og 6 pct. kreditforeningsobligationer og mulighederne for at få sådanne obligationer solgt til en for låntagerne tilfredsstillende kurs.
2. *Forslag fra Hoffmann* om at *sufflere* kreditforeningernes hidtidige virksomhed med parirentede, kontante lån.
3. *Tork. Sørensens forslag* om ved etableringen af et normalt kreditforeningslån at formindske dette noget, men samtidig udlevere låntageren en post 6 pct. 10-årige kasseobligationer, hvis salgsprovenu kan dække kurstabet på de for „hovedlånet“ udleverede, lavere forrentede kasseobligationer, *mod forpligtelse for debitor* til i de første 20 terminer at betale en overrente af en sådan størrelse, at kreditforeningen dermed bliver i stand til at forrente og afdrage de udleverede 6 pct. 10-årige kasseobligationer.
4. *Hoffmanns forslag II* gående ud på at udbetale parirentede lån i nominelt lavt forrentede kasseobligationer med samme løbetid, men med større pålydende. Det højt forrentede låns „modværdi“ er lig med det obligationsbeløb (lavt forrentet), som kan forrentes og amortiseres med de på debitorlånet indgående terminsydelser.
5. *Westlunds betragtninger* vedrørende fordele og ulemper ved kontante lån fremfor lån, der effektueres med kasseobligationer.

Forud for de egentlige drøftelser har direktør Hoffmann på studiekredsens første møde den 20. juni 1957 peget på det spørgsmål, om det er rigtigt at gøre forsøg på at lette landbrugets finansiering på et tidspunkt, hvor dette erhvervs struktur og produktion muligvis står foran en omlægning som følge af udviklingen i salgsmulighederne og produktionsteknikken. Hensigten har ikke været at inddrage dette spørgsmål under drøftelserne, men blot at gøre opmærksom på, at forholdene måske vil fremtvinge en forøgelse af den gennemsnitlige brugsstørrelse og en dertil svarende reduktion af antallet af landbrug. Så længe dette ikke er afklaret, vil det muligvis være en privat- og samfundsøkonomisk fejlinvestering at „forbedre“ bygninger, besætninger og maskiner navnlig på de brug, der måske senere — og muligvis snart — vil vise sig at være for små. Det må i denne forbindelse vække til eftertanke, at der i de senere år i Sverige har været en tendens til sammenlægning, ja i et vist omfang også til nedlæggelse af bestående landbrug, jfr. landbrugs-kreditkommissionens betænkning af august 1956, side 140. Det er kommissionens opgave at undersøge landbrugets kreditproblemer i deres sammenhæng, og det, der i de nærmest foregående bemærkninger er antydnet, hører formentlig med til denne sammenhæng. I en videre sammenhæng kunne der også være anledning til at overveje betydningen på længere sigt af industriens tiltagende betydning for beskæftigelsen og valutaindtjeningen. De store aldersklassers indtræden på arbejdsmarkedet og nødvendigheden af teknisk at kunne følge med konkurrenterne i udlandet vil stille meget store krav om nyinvestering i industrien. Da endvidere kapitalproduktiviteten i langt de fleste industrier er væsentlig større end i landbruget, er det et spørgsmål, som ikke uden videre kan afvises, om det er samfundsøkonomisk rigtigt at forbedre (forøge) landbrugets finansieringsmuligheder, navnlig hvis dette sker på bekostning af industriens investeringer. I denne forbindelse får spørgsmålet, hvilke brugsstørrelser der er økonomisk rigtige, sin særlige betydning. Det må imidlertid påhvile folketinget, regeringen og erhvervene selv at bedømme den kommende udvikling og drage konsekvenserne af denne bedømmelse. Det er ikke studiekredsens op-

gave at tage standpunkt til disse spørgsmål om langtidstendensen i landbrugets og industriens udvikling og relative betydning, spørgsmål som yderligere kompliceres og hæves op i det højeste politiske plan som følge af de aktuelle bestræbelser for nærmere økonomisk samarbejde mellem de vesteuropæiske lande. Studiekredsens opgave bliver at forsøge at anvisne de veje og midler, som kan føre til den mest rationelle form for kreditforeningernes deltagelse i landbrugets finansiering.

Under drøftelserne har studiekredsen først beskæftiget sig med det spørgsmål, der i rapportens indledning er rubriceret som punkt

1. *5½ pct. og 6 pct. kreditforeningsobligationer.*

Grænnem forstander Ridder er kommissionen gjort bekendt med et af godsejer Flemming Juncker fremsat forslag om, at kreditforeningerne — efter at have erhvervet fornøden lovhjælp — skulle åbne serier med højt forrentede (5½ pct.—6 pct.) 30-35-årige lån, som skulle være uopsigelige fra debitorernes side og udstyres med konverteringsforbud gældende i lånenes (og kasseobligationernes) hele løbetid. Det er oplyst over for studiekredsen, at forslaget var af helt privat karakter, og at det ikke var meningen at opfordre kommissionen til at beskæftige sig med det, i hvert fald ikke efter fremkomsten af andre forslag, som efter godsejer Junckers mening er bedre.

Da det imidlertid er studiekredsen bekendt, at flere kreditforeninger i den senere tid atter har anmodet boligministeriet om tilladelse til at åbne serier med 5½ pct. og 6 pct. 45- og 60-årige lån, er det blevet drøftet, om der på obligationsmarkedet kan forventes en sådan efterspørgsel efter disse obligationer, at kursnoteringen og den deraf bestemte effektive rentes højde kan gøre det forsvarligt at forhøje den hidtil gældende maksimering af den nominelle rente, hvortil kreditforeningsobligationer må udbydes. Der er inden for studiekredsen enighed om, at interessen for optagelse af kreditforeningslån er blevet svækket af den omstændighed, at der nu i en årrække har bestået et for lån-

tagerne meget ugunstigt forhold mellem det for kreditforeningsobligationers nominelle rente fastsatte maksimum og den effektive rente, som det har været nødvendigt at betale for de lånemidler, der søges på obligationsmarkedet. Der er ligeledes enighed om, at konverteringsrisikoen utvivlsomt vil føre til en stærk begrænsning af den kreds af købere, der kan tænkes at efterspørge sådanne højt forrentede obligationer, hvorfor den effektive debitorrente må blive meget høj. Det har dog været anført, at bedømmelsen af disse obligationers salgsmuligheder må blive væsentlig gunstigere, hvis det tillades parterne at aftale gensidig uopsigelighed og konverteringsforbud gældende i mindst 30 år. Heroverfor er det gjort gældende, at uopsigelighed og konverteringsforbud må have gyldighed i hele lånets løbetid (f. eks. 30, 45 eller 60 år), men at der dog næppe hos de store obligationskøbere vil være interesse for at købe omtrent pari-rentede obligationer, når den høje rente kun er sikret ved aftale mellem parterne. Man tør ikke regne med den for en gunstig kursfastsættelse nødvendige tillid til, at lovgivningsmagten ikke gør aftalen illusorisk gennem en tvangskonvertering, når og hvis et sådant indgreb i et bestående retsforhold måtte anses for påkrævet. Obligationer med lav nominel rente vil bl. a. af denne grund formentlig blive foretrukket og betalt med en relativt højere kurs. For at kunne give landbrugskreditkommissionen det bedst mulige grundlag for bedømmelsen af højt forrentede obligationers salgsmuligheder har studiekredsen overvejet, om man ved en samtale med Assurandør-Societetet skulle søge oplyst, om det kan forventes, at forsikringsselskaberne vil være villige til at købe højt forrentede kreditforeningsobligationer, og — i bekræftende fald — på hvilke vilkår med hensyn til den nominelle rentes højde, obligationernes løbetid og udstrækningen af det åremål, inden for hvilket obligationsejerne skulle være garanteret imod ekstraordinær udtrækning og mod konvertering. Man er dog kommet til det resultat, at en sådan henvendelse, som formentlig bør have en mere officiel karakter, falder uden for studiekredsens kompetence, og at det må tilkomme ministeriet og Kreditforeningernes stående fællesudvalg at tage initiativet til sådanne drøftelser med

forsikringssselskaberne og eventuelt også med andre betydende grupper obligationskøbere som f. eks. banker og sparekasser.

2. *Hoffmanns forslag om kontante, parirentede kreditforeningsslån.*

Forslaget bygger på den tanke, at kreditforeningerne i visse perioder bør kunne supplere deres hidtidige udlånsvirksomhed med særlige serier, som adskiller sig fra de øvrige derved, at balancen mellem seriens tilgodehavender og forpligtelser baseres på kongruens — ikke mellem den tilgodehavende og den skyldige nominelle kapital — men mellem de ind- og udgående terminsydelsler, hvortil kommer den i forhold til den bestående ordning væsentlige forskel, at lånene, hvis nominelle rente skulle være lig med den på etableringstidspunktet gældende effektive rente, skulle udbetales kontant, og at kreditforeningerne selv gennem salg af lavt forrentede kasseobligationer (til højere samlet nominelt pålydende) skulle skaffe de til udlånsvirksomheden fornødne midler.

For forslaget og dets motiver er der i øvrigt over for studiekredsens medlemmer fremsat følgende redegørelse:

„Forslaget har til forudsætning, at det for et meget stort antal landmænd vil være en betydelig fordel at få den størst mulige del af deres finansieringsbehov dækket gennem lange faste lån, navnlig kreditforeningsslån. Det påregnes *ikke*, at optagelse af større kreditforeningsslån for tiden vil føre til *en forøgelse* af landbrugets samlede kredit, *men kun* til en *konsolidering* af løs gæld og afløsning — helt eller delvis — af sekundære prioritetslån med byrdefulde afdragsforpligtelser samt mulighed for, at finansieringen af ejerskifter kan lattes, og produktivitetsforbedringer betales kontant.

Som forholdene er p. t. på kapital- og kreditmarkedet, ville det være urealistisk at sætte sig mere vidtgående mål i første omgang, og det er i det hele taget et spørgsmål, om en *forøgelse* af landbrugets muligheder for opnåelse af kredit vil være gavnlig. Priserne på landbrugsejendomme kunne derved påvirkes i opadgående retning.

Det er forslaget formål at fjerne den i landbrugskredse meget udbredte mod-

stand mod at optage kreditforeningsslån. Denne modstand er, som allerede sagt, fremkaldt af en særdeles forståelig uvilje mod det betydelige kurstab, som er en følge af den store afstand mellem den for tiden gældende markedsrente og de nominelle rentesatser, hvortil kreditforeningsobligationer kan udbydes.

Man kan forsøge at udbrede forståelsen af, at kurstabet er en form for rentebetaling og en uundgåelig følge af, at der er et misforhold mellem den nominelle rente, som låntagerne via deres kreditforeninger kan tilbyde, og den effektive rente, som kapitalmarkedets købere forlanger, bl. a. fordi de kan få den fra andre lånsøgere, navnlig staten og kommunerne. Man kan også forsøge at få landmændene til at tage konsekvensen af, at de mest betydende obligationskøbere kun vil købe og betale en nogenlunde god kurs for højtforrentede obligationer, hvis disse gøres uopsigelige og ukonverterbare i en lang årække, ligesom man kunne forsøge at gøre det begribeligt, at konverteringsret ikke har den store betydning, som man er tilbøjelig til at tro.

Det anses imidlertid for presserende at finde frem til ordninger, der kan føre til en rationalisering af landbrugets finansieringsapparat. Dette har betydning ikke blot for landbruget og for dette erhvervs enkelte udøvere. Landbrugets dårlige likviditet har efterhånden udviklet sig til også at være et alvorligt problem for landhåndværkere, kornkøbmænd og andre leverandører til landbruget og derigennem også for adskillige pengeinstitutter. Forholdet er simpelt hen det, at der nu i lang tid ikke på dette område har eksisteret en naturlig arbejdsdeling mellem kapitalmarkedet på den ene side og pengeinstitutterne (og den kommercielle kredit) på den anden side. Vil man for at råde bod på dette forhold forsøge at fjerne landmændenes uvilje mod optagelse af de størst mulige kreditforeningsslån, må man sætte kreditforeningerne i stand til — *ved siden af deres klassiske form for långivning* — at tilbyde lån af en type, som tilfredsstiller landmændene, samtidig med at man ved valget af kasseobligationstyper tager hensyn til, hvad kapitalmarkedets mest betydende købere finder

stemmende med deres interesser, således at de bliver villige til at betale obligationerne til fuld værdi efter markedsforholdene til enhver tid. De for et par år siden åbnede serier med 6 pct. 10-årige lån synes fra landmændenes side at blive betragtet som et skridt i den rigtige retning, men løser kun problemet for begrænsede og specielle former for kreditbehov.

Landmændene vil naturligvis helst have billige lån, men de foretrækker i hvert fald, at rente er rente, og at afdrag er afdrag, og at disse to dele af den samlede ydelse betegnes med deres rette navn og behandles i overensstemmelse dermed. De vil ikke betale en del af renten • ved at gældsætte sig for et væsentlig større beløb, end de får udbetalt, og de vil ikke betale indkomstskat af „afdrag“, som i virkeligheden er en renteudgift.

Det er imidlertid uforeneligt med forholdene på kapitalmarkedet at forlange både fritagelse for kurstab og adgang til efter en kortere årrække end forudsat, til skade for obligationsejerne og for livs- og pensionsforsikringsselskabernes forsikringstagere, at tilbagebetale lånet på et tidspunkt, hvor renteniveauet er blevet lavere.

I den forbindelse må det præciseres, at enhver form for realkreditlån naturligvis til enhver tid må respektere forholdene på kapitalmarkedet. Det er således ikke muligt at fremsætte forslag, som giver låntagerne bedre vilkår, end markedet i øvrigt berettiger til. Forslag om nye låneformer må derfor begrænse sig til tekniske ændringer i det bestående system med de deraf følgende virkninger, bl. a. af psykologisk art.

Som et bidrag til en undersøgelse af mulighederne for at løse dette problem er fremsat det i vedlagte skitse af 17. juli 1957 omtalte forslag (underbilag 1). Det skal først bemærkes, at forslaget bygger på den forudsætning, at det ikke vil være muligt at finde frem til en obligationstype, som fuldt ud vil tilfredsstille både låntager og obligationskøber.

Forslaget går derfor ud på, at kreditforeningerne går over til at virke som et mellemlid, eventuelt gennem en centralkasse, der kan udligne uoverensstemmelser mellem de to parter ønsker og tilbyde

hver af dem det, de vil have, jfr. statens medvirken ved boligfinansieringen.

Vurdering, lånudmåling og administration skal varetages af de samme organer og efter samme principper som hidtil.

Forslaget er kun formelt og teknisk et brud med det hidtidige princip, at der skal være balance mellem hvert enkelt pantebrev og de for det pågældende lån udstedte kasseobligationer såvel som mellem det samlede tilgodehavende og den samlede kasseobligationsgæld i hver serie. Hvad den omtalte balance angår, er der tale om en videregående anvendelse af det af kreditforeningerne praktiserede „lige-låns-princip“, idet den i forslaget forudsatte forskel mellem nominelt pantebrevstiigodehavende og nominel kasseobligationsgæld opvejes af en modsvarende forskel mellem nominel debitorrente og nominel kreditorrente. Forskellen mellem nominel skyld og nominelt tilgodehavende bliver mindre og mindre, efterhånden som terminsydelserne betales. Endelig indfrielse vil ske samtidig.

Lånene skal ikke være formelt uopsigelige fra debtors side, men indfrielse i utide kan kun ske ved opkøb og aflevering til centralkassen af en så stor post af de af denne på kapitalmarkedet i sin tid placerede kasseobligationer, at balancen mellem fremtidigt ind- og udgående terminsydelser opretholdes for resten af den oprindeligt forudsatte løbetid, eller efter udgående opsigelse ved kontant indbetaling af et beløb svarende til denne obligationsposts nominelle pålydende. Med henblik på at sikre fuld pantesikkerhed for dette krav og for at give efterstående panthavere mulighed for at bedømme, hvor byrdefuldt et kreditforeningslån kan blive., må de kontante kreditforeningslån tinglyses med klausul om, at ekstraordinær nedbringelse og indfrielse kun kan ske på den ovenfor anførte måde. Størrelsen af det obligationsbeløb, debitor skal bruge til indfrielse af lånet, afhænger af tidspunktet for den ekstraordinære indfrielse og kan beregnes nøjagtigt på forhånd for samtlige terminer i lånets løbetid. Størrelsen af det kontantbeløb, der skal bruges til indkøb af de pågældende kasseobligationer på det nævnte tidspunkt, er det naturligvis umuligt at for-

udsige, idet dette beløb vil være afhængigt af kursudviklingen. Det kontante låns debitor er imidlertid på dette punkt ikke anderledes stillet end den låntager, der har optaget et „gammeldags“ nominelt lavt forrentet kreditforeningslån, som han ønsker at indfri ekstraordinært ved aflevering af kasseobligationer.

Den lånsøger, der optager et „gammeldags“ 4 pct. 60-årigt obligationslån i en kreditforening, er p. t. sikker på at få et stort kurstab ved salget af de fra kreditforeningen modtagne kasseobligationer, men ved senere ekstraordinær indfrielse med obligationer har han chance for at indvinde noget af kurstabet.

Den lånsøger, der optager et af de her foreslåede 6½ pct. 60-årige kontante kreditforeningslån, er sikker på, at han ikke ved lånets optagelse får noget kurstab af betydning. Hvis han senere vil indfri ekstraordinært, har han risiko for at lide et efterfølgende kurstab, nemlig hvis renteniveauet i mellemtiden er blevet lavere. Han har også — ganske som ved et „gammeldags“ lån — en chance for gevinst, nemlig hvis renteniveauet er steget (og kursniveauet altså faldet); men i så fald vil der — uanset låntypen — i almindelighed ikke være interesse for indfrielse. I mellemtiden har han i hvert års selvangivelse til skattevæsenet i sin indkomst kunnet fradrage den fulde effektive renteudgift, medens manden med det 4 pct. obligationslån har måttet betale indkomstskat af den del af sine afdragsbetalinger, som i virkeligheden er en del af hans effektive renteudgift.

Alt i alt må de foreslåede kontante parirentede kreditforeningslån formodes at være mere tiltrækkende for låntagerne end de hidtil praktiserede obligationslån, hvorfor indførelse af den nye låntype antagelig vil føre til en stærkere udnyttelse af de hos kreditforeningerne foreliggende lånemuligheder. Dette vil betyde en betydelig reduktion af det udækkede behov for kredit, og en tilfredsstillende løsning af de tilbageværende kreditproblemer skulle i så fald blive mindre vanskelig end hidtil."

Hoffmann har ved fremsættelsen af forslaget understreget, at det ikke har været forelagt eller refereret for Danske Bankers Fællesrepræsentation. Det er hans personlige forslag, som kun han har ansvaret for.

Kontorchef Terpager har efter studiekredsens anmodning udarbejdet udkast til pantebrev samt forslag til de ændringer i kreditforeningsloven, som gennemførelsen af Hoffmanns forslag vil nødvendiggøre. Udkast og forslag med Terpagers kommentarer følger vedlagt som underbilag 4, 5 og 6.

I studiekredsen har der været enighed om, at Hoffmanns forslag teknisk kan gennemføres; men deltagerne er enige om, at der kan fremføres forskellige indvendinger, der stort set kan sammenfattes i påpegeisen af følgende:

- 1) en vis, dog næppe væsentlig usikkerhed med hensyn til opnåelse af balance mellem indgående og udgående ydelser,
- 2) indførelse af det i kreditforeningsvirksomhed hidtil ukendte likviditetsproblem,
- 3) forventet aversion i kreditforeningskredse mod selv at skulle gå på markedet efter penge,
- 4) faktisk bundethed for låntagerne til det på tidspunktet for lånets optagelse gældende renteniveau og deraf følgende mulighed for senere utilfredshed blandt låntagerne under et lavere renteniveau.

3. *Tork. Sørensen's forslag om dækning for kurstabet få et normalt kreditforeningslån ved udlevering til låntageren af 6 pct. 10-årige obligationer, der forrentes og afdrages ved betaling af en overrente.¹⁾*

Efter drøftelserne i studiekredsens første møde har direktør Tork. Sørensen i et brev af 24. juni 1957 til studiekredslederen fremsat et selvstændigt forslag. Brevet følger vedlagt i afskrift som underbilag 7. Tork. Sørensen har betonet, at forslaget er fremsat helt for egen regning, idet han ikke har haft lejlighed til at drøfte det med andre kreditforeningsfolk.

Forslaget har til hensigt at acceptere væsentlige dele af Hoffmanns forslag, men ved

¹⁾ Forslaget bygger i princippet på et af direktør Schibbye i 1924 fremsat forslag, omtalt i betænkningen fra 1936 om kreditforeningerne, s. 128, f.

tidsbegrænsning af den høje ydelse at undgå senere utilfredshed hos låntagerne, hvis renteniveauet falder.

Ligesom for Hoffmanns forslag gælder det, at forslaget er teknisk gennemførligt. Virkemåden i praksis vil fremgå af de i brevet anførte eksempler. Fremgangsmåden ved beregningen af renteforhøjelsen er følgende: På grundlag af de noterede kurser udregnes, hvor stort kursdifferencelånet skal være, for at salgsprovenuet af dette låns obligationer skal kunne dække kurstabet på det egentlige lån. Såfremt kursdifferencelånet effektueres med 6 pct. 10-årige obligationer, skal den halvårslige ydelse for hver procent, kursdifferencelånet udgør af det egentlige lån, forhøjes med 0,06721571 pct. af det egentlige låns hovedstol. Sagt på en anden måde: For hver procent af hovedstolen, hvormed den halvårslige ydelse af et lån forhøjes i de første 10 år, kan der forrentes og afdrages 6 pct. 10-årige obligationer til et beløb, der udgør 14,87747486 pct. af lånets hovedstol. Dette gælder uanset det egentlige låns nominelle rente og løbetid.

Det er i studiekredsen erkendt, at forslaget ligger nærmere det bestående realkreditsystem end det af Hoffmann fremsatte, der på mange punkter bryder med de hidtil fulgte principper.

Af Tork. Sørensen er det fremført, at de af ham foreslåede lån i lighed med lån af Hoffmanns type for låntageren medfører, at hans nominelle gæld ikke overstiger det udbetalte lånebeløb. I modsætning til kontantlånene, som han anser for reelt uopsigelige i hele løbetiden, er hans låntype kun reelt uopsigelig i de første 10 år, hvorefter rentenedsættelse automatisk finder sted. Det er heroverfor gjort gældende, at kontantlånene med hensyn til opsigelighed i realiteten ikke adskiller sig fra kreditforeningslån af den nu kendte type (der henvises i denne forbindelse til de på side 10 herom anførte betragtninger), og et lån af Tork. Sørensen type er — hvad dette angår — efter 10 års forløb at betragte som et almindeligt kreditforeningslån, hvor kurstabet er betalt.

Studiekredsen har ladet foretage nogle beregninger til sammenligning af ydelsen og den effektive rente af lån af de to typer. Beregningerne følger vedlagt som underbilag 8, 9 og 10. Det fremgår heraf, at

den effektive rente af de to lånformer er nogenlunde den samme.

Hvis man f. eks. tænker sig 60-årige kontante parilån ydet på grundlag af de på beregningstidspunktet gældende obligationskurser og med en fordeling på de forskellige rentesatser, der svarer til kreditforeningernes obligationsudstedelse i regnskabsåret 1955-56, vil sådanne lån kunne ydes til en rente af 6,50 pct. p. a. En beregning af gennemsnitsrenten af 60-årige lån af Tork. Sørensen type med samme fordeling efter rentesatser giver som resultat en effektiv rente på 6,58 pct. p. a.

Under drøftelserne har der været udtalt frygt for, at gennemførelsen af Tork. Sørensen forslag skulle medføre en overfyldning af markedet med 10-årige obligationer. Det anførtes heroverfor, at hvis alle lån blev ydet i denne type, ville de 10-årige obligationer komme til at udgøre ca. 25 pct. af udbudet mod i regnskabsåret 1956-57 ca. 43 pct. af udbudet fra de kredit- og hypotekforeninger, der i hele dette regnskabsår havde udlån i 6 pct. 10-årige serier. Nogle af studiekredsens deltagere er af den opfattelse, at hvis man overvinder landbrugets modvilje mod at udnytte lånemulighederne i realkredit — bl. a. ved indførelse af lån af Tork. Sørensen type — må man påregne en forøgelse af låntagningen gennem kreditforeningerne, således at udbudet af 10-årige obligationer i absolutte tal vil vokse, selv om de nye lån i et vist omfang vil træde i stedet for den nuværende låntagning i 10-årige serier; andre af deltagerne tror dog ikke, at denne antagelse er rigtig.

Med hensyn til den skattemæssige virkning for debitorerne har der i studiekredsen hersket nogen usikkerhed. Tork. Sørensen har dog ikke været i tvivl om, at den merydelse, der efter hans forslag skal erlægges i de første 10 år, vil være fuldt fradragsberettiget i den skattepligtige indkomst, idet den er en ren renteforpligtelse.

4. Hoffmanns forslag II.

Som følge af de indvendinger, der i studiekredsen har været fremført mod hans oprindelige forslag om kontante, parirentede kreditforeningslån (se side 82) har Hoffmann endvidere fremsat følgende forslag:

„1. Ifølge det først fremsatte forslag skulle

- kreditforeningerne selv gå på kapitalmarkedet efter de penge, de skal bruge **til** udbetaling af bevilgede kontantlån.
2. Formålet med det første forslag var gennem ydelse af højtforrentede lån uden, eller så godt som uden kurstab at stimulere landmændenes interesse for at dække deres varige finansieringsbehov med størst mulige realkreditlån.
 3. Forslaget byggede på en videregående anvendelse end hidtil af „lige-lånsprincippef, og balancen mellem kreditforeningernes tilgodehavender ifølge medlemspantebrevene og deres forpligtelser over for kasseobligationsejerne var baseret på en til uligheden mellem de nominelle kapitaltilgodehavender og -forpligtelser svarende renteforskel (korrigeret med et bidrag fra låntagerne til en renteudligningsfond) og dels på kongruens mellem pantebrevenes og kasseobligationernes amortisationsperiode og mellem størrelsen af de halvårslige ydelser (rente -f afdrag) til hver side.
 4. De under punkt 2 og 3 nævnte formål og principper fastholdes, men kan også gennemføres på følgende måde :
 - a) Kreditforeningen udmåler på normal måde i forhold til pantets værdi, hvor stort et lån der kan bevilges i 4 pct.s kasseobligationer. .
 - b) Lånet bevilges med samme amortisationsperiode som det under a) nævnte, men med en nominal rente svarende så nøje som muligt til den effektive rente, der kræves på kapitalmarkedet af de nævnte 4 pct.s kasseobligationer.
 - c) Debitorlånets størrelse fastsættes således, at den halvårslige ydelse, som låntageren skal præstere, netop kan forrente og amortisere det under a) nævnte 4 pct.-lån.
Såfremt amortisationsperioden er 60 år, og debitorlånets nominelle rente ansættes til 6½ pct., vil det kunne bevilges med et beløb svarende til 66,37921 pct. af 4 pct.-lånet; ansættes renten til 6 pct., kan det bevilges med 71,37636 pct. af 4 pct.-lånet. Den teoretiske halvårslige ydelse (excl. bidrag til reserve- og administrationsfonden)
- af 6 ½ pct.-lånet vil udgøre 3,321537 pct. af hovedstolen og af 6 pct.-lånet 3,088992 pct. af hovedstolen, i begge tilfælde svarende til 2,204810 pct. af 4 pct.-lånets hovedstol.
- d) Lånet udbetales til debitor — ikke i kontanter — men i 4 pct.s kasseobligationer med et nominalbeløb svarende til det under a) nævnte lån.
 - e) Det overlades til debitor selv at sælge obligationerne, hvis provenu under de foran anførte forudsætninger omtrentlig vil svare til debitorlånets beløb.
 - f) Ligesom efter det første forslag må det være et vilkår for sådanne lån, at ekstraordinær indfrielse (og nedbringelse) ikke kan ske ved betaling af et til den nominelle restskyld svarende kontantbeløb, men kun ved aflevering af en så stor post 4 pct. obligationer (hørende til serien), at kreditforeningen bliver frigjort for den del af sine fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket af ydelserne af det indfrieede lån (eller den indfrieede del af lånet), eller efter forudgående opsigelse ved kontant indbetaling af et beløb svarende til denne obligationsposts nominelle pålydende. — Størrelsen af det nødvendige obligationsbeløb kan med matematisk nøjagtighed udregnes på forhånd pr. hver eneste termin i lånets løbetid. Usikkerhedsmomentet er kun den i tiden siden lånets optagelse eventuelt indtrufne forskydning i kursniveauet.
 - g) Som basis er udelukkende anvendt et 4 pct.-lån for ikke at komplicere ordningen ved på forhånd at give adgang til kombination — såvel ved lånets udbetaling som ved ekstraordinær indfrielse — af kasseobligationer med forskellig nominal rente. Hvis systemet tages i anvendelse og vinder en vis udbredelse, kan det altid senere smidiggøres på denne og måske også på andre måder.

Ved ændringsforslaget elimineres de foran på side 82 under 1), 2) og 3) nævnte ulemper, medens 4) stadig består. Med hensyn til sidstnævnte punkt er der dog sket den ændring, at debitor skal have sit lån udbetalt i obligationer, hvis samlede pålydende er større end det nominelle beløb, som han gældsætter sig for, hvorfor han må være forberedt på, at han også skal aflevere en større post obligationer, hvis han vil indfri i utide, hvilket er en psykologisk fordel. Dette gælder dog ikke ved ejerskifte, hvis den nye ejer ikke har set sig ordentlig for ved købet. Er han derimod opmærksom på forholdet, bl. a. advaret gennem en bemærkning på terminskvitteringerne, vil han tage renteudgiften og den eventuelle overkurs ved ekstraordinær indfrielse i betragtning ved afgørelsen af, hvor meget han vil give for ejendommen. Er renteniveauet i tiden mellem lånets optagelse og forhandlingerne om ejendommens salg gået ned, må sælgeren affinde sig med, at købesummen får et tryk nedad, hvilket han jo imidlertid bør være klar over på forhånd.

I øvrigt må det understreges, at disse lån ikke på nogen måde stiller debitor ringere, end han ville være stillet med et almindeligt 4 pct. kreditforeningslån, der netop er den type lån, som adskillige kreditforeninger selv anser for den mest fordelagtige og derfor anbefaler over for medlemmerne.

Endelig må bemærkes, at det ikke ligger i forslaget, at kreditforeningerne skal være afskåret fra efter opsigelse at foretage *serievis* konvertering og således lade et fald i renten under den for de udleverede obligationer gældende nominelle rente komme også disse låntagere til gode.

Med hensyn til den skattemæssige virkning for debitorerne må det være hævet over enhver tvivl, at den fulde renteudgift såvel efter det første forslag som efter forslag II kan fradrages i den skattepligtige indkomst."

Kontorchef Terpager har også til forslag II udarbejdet udkast til pantebrev samt forslag til de nødvendige ændringer i kreditforeningsloven. Udkastet samt forslaget følger vedlagt som underbilag 11 og 12.

Tork. Sørensens forslag og Hoffmanns

forslag II er ikke væsensforskellige. Hovedforskellen består i, at „overrenten“ efter Tork. Sørensens forslag betales i løbet af 10 år, medens den efter Hoffmanns forslag fordeles over hele låneperioden. Konklusionen må da blive, at de to låntyper kan anvendes sideløbende som supplement til de hidtil anvendte låneformer, der naturligvis fremdeles skal være til rådighed for lånsøgerne. Ved valget mellem de to låntyper må det afgørende være, om man ønsker et lån, hvor rente- og afdragsbyrden er jævnt fordelt over hele låneperioden (et lån af Hoffmanns type), eller et lån, hvor merydelsen erlægges i de første 10 år (et lån af Tork. Sørensens type).

Der er i studiekredsen givet udtryk for betænkelighed ved det forhold, at en køber af eller långiver i en ejendom, der er behæftet med lån af de foreslåede typer, ikke umiddelbart kan skønne over, med hvilket kontant beløb det pågældende lån ekstraordinært kan indfries. Til imødegåelse heraf er det foreslået, dels at det af den pågældende series lånevilkår skal fremgå, med hvilket obligationsbeløb restgælden kan indfries i hver enkelt af lånets terminer (udtrykt i procent af kontantlånets restgæld), dels at det i en fodnote på terminskvitteringerne anføres, at restgælden ikke kan indfries kontant, men kun med den pågældende series kasseobligationer til et nominelt beløb, der kan fås oplyst ved henvendelse til kreditforeningen, samt at der tydeligt henvises til denne fodnote, f. eks. ved anbringelse af en stjerne ved restgældsbeløbet. Endvidere er der udkastet den tanke, at det ved en ændring af tinglysningsanordningen skulle pålægges tinglysningsdommeren at gøre notat i selve tingbogen om de særlige bestemmelser vedrørende ekstraordinær indfrielse.

Terpager har i relation til de af Hoffmann fremsatte forslag, som han i øvrigt finder komplicerede, fremsat følgende udtalelse:

„De i det første forslag skitserede kontantlån kan betyde alvorlige likviditetsvanskeligheder for kreditforeningerne, som de vanskeligt vil kunne imødegå. Til gengæld betegner dette forslag en ny-

dannelse — dog mere af psykologisk end af reel betydning — medens der med udbetaling i obligationer som efter forslag II kun bliver det væsentlige tilbage, at hvad der er renteudgift (d. v. s. dagens markedsrente) også behandles som sådan og altså kan fradrages i den skattepligtige indkomst. Til opnåelse af dette resultat synes omvejen imidlertid for stor. Den betyder dels, at balancesynspunktet i kreditforeningslovens § 28, stk. 1, 1. og 2. pkt., opgives; men den betyder også den af studiekredsen i øvrigt påpegede risiko for købere og långivere. Låneformen kræver lovgivningsmagts sanktion og bliver dermed upåkrævet, idet det samme — og rigtige — resultat vil kunne opnås gennem en simpel ændring af skattelovene, således at kurstabet, der reelt er en forudbetaling af en renteudgift, som blot ikke dækkes af lånets nominelle rente, gøres fradragsberettiget over en årrække."

5. *Westlunds betragtninger vedrørende fordele og uletryper ved kontante lån fremfor lån, der effektueres med kasseobligationer.*

Til vejledning for studiekredsen har fuldmægtig Westlund på studiekredslederens opfordring udarbejdet et rids over den norske og svenske realkredit, der følger vedlagt som underbilag 13.

Endvidere har Westlund på et tidligere tidspunkt med henblik på offentliggørelse udarbejdet manuskript til en artikel med titlen „Bør kreditforeningerne udbetale lån med kontanter?“. Westlund har imidlertid afstået fra offentliggørelse, da han blev medlem af studiekredsen, og har i stedet overladt manuskriptet til denne. Studiekredsen har til orientering for landbrugs-kreditkommissionen mangfoldiggjort manuskriptet, der vedlægges som underbilag 14.

Westlund har stærkt fremhævet ønskeligheden af, at landbrugets realkreditlån ydes som pariretete kontantlån. Han har henvist til, at intet andet land har et realkreditsystem, der fungerer på samme måde som det danske. Som hovedregel ydes der i andre lande kontante lån; i Italien, hvor lånene udbetales i obligationer, kan disse afsættes til pari kurs.

Westlund udtaler som sin opfattelse, at en overgang til kontantsystemet her i landet kan ske ved en ændring af kreditforeningslovens § 28, stk. 1, således at 1. punktum kommer til at lyde: „Det samlede beløb af de i hver serie og afdeling cirkulerende kasseobligationer skal i forhold til deres pålydende være dækket af medlemspantebreve *tillagt bankinds kud og kontante beløb* til mindst det modsvarende beløb.“ 2. punktum udgår.

Westlunds betragtninger kan sammenfattes i følgende: Han mener, at langtidssvingninger i priser og renteniveau medfører en tendens til, at hveranden generation af landmænd starter under lavkonjunktur og hveranden under højkonjunktur. Han anser det for påkrævet, at landbrugets kreditforhold tilrettelægges således, at en lavkonjunktur ikke forstærkes unødigt og udvikler sig til en krise som følge af faktisk bundethed til den på låneoptagelsens tidspunkt gældende markedsrente.

Studiekredsens overvejende flertal mener dog ikke, at et kontantsystem i den af Westlund beskrevne form kan gennemføres her i landet, simpelthen på grund af det danske kapitalmarkeds nuværende struktur. Der henvises i den forbindelse til de under rapportens punkt 1 om 5½ pct. og 6 pct. kreditforeningsobligationer og under punkt 2, side 80, 2. afsnit, anførte betragtninger.

På den anden side erkender studiekredsen det ønskelige i, at landbruget som et konjunkturpåvirkeligt erhverv i en lavkonjunkturperiode kan drage fordel af en eventuel nedgang i renten, ligesom man 'art ser vanskelighederne for et særligt kapitalkrævende erhverv som landbruget ved at tilpasse sig de vilkår på kapitalmarkedet, som boligproduktionen og det offentlige i sin emissions virksomhed kan acceptere.

Studiekredsen kan dog ikke pege på veje, der fører til en løsning af disse problemer, og må i øvrigt udtale som sin opfattelse, at en politik, der går ud på at udnytte et fald i renten, der ikke med stor sandsynlighed kan anses for varigt, bestemt må frarådes. Skulle man komme ind på overvejelser om en strukturændring af det danske kapitalmarked med det formål i højere grad end nu at tilgodese erhvervsøkonomiske interesser, bør man tage skyldigt hensyn til kapitaldannelsen i samfundet. I den for-

bindelse kan det anføres, at så betydnede kredse som vore livs- og pensionsforsikrings-selskaber på grund af deres langsigtede forpligtelser efter studiekredsens opfattelse fortsat må være interesseret i at anlægge

kapitaler på længst muligt åremål og uden nævneværdig konverteringsrisiko.

Fuldmægtig H. Uldall-Hansen, finansministeriet, har deltaget i studiekredsens afsluttende drøftelser.

København, den 28. november 1957.

Edv. Christensen	H. Hoffmann	Viggo Norby
A. Skjoldager-Nielsen	Tork. Sørensen	V. A. Terpger
Aage Thomsen	11 Uldall-Hansen	Knud Westlund

Direktør Hoffmanns skitse til en ændret form for realkredit

(parirentede kontante lån)

Den bærende idé i det nuværende realkreditsystem er, at de af debitorerne i en bestemt serie tilsammen udstedte pantebrev og seriens samlede kasseobligationsmasse nøje svarer til hinanden både med hensyn til hovedstol, nominel rente og amortisationsvilkår, hvilket naturligvis betyder, at også restgælden til enhver tid vil være identisk.

Dette bevirker imidlertid, at låntagerne i perioder med et højt renteniveau må optage lån med stort kurstab, idet obligationskøberne af hensyn til konverteringsrisikoen ikke ønsker at investere i højtforrentede obligationer. Debitorernes ønsker om parirentede obligationer er altså under sådanne forhold ikke gennemførlige.

Debitorernes modvilje mod lavtforrentede lån til underkurs skyldes bl. a., at ejendommene behæftes med en større nominel gæld, hvilket påstås at forringe mulighederne for yderligere belåning, idet de foranstående prioriteter ofte bedømmes alene efter deres nominelle størrelse og ikke efter deres reelle byrdefuldhed, d. v. s. deres totale krav på forrentning og amortisation. Denne ulempe ved de lavtforrentede lån opvejes ikke i debitorernes overvejelser af den kendsgerning, at den effektive forrentning af disse lån som hovedregel er væsentligt lavere end af lån med høj nominel rente (som følge af forholdene på obligationsmarkedet), bl. a. fordi dette hidtil normalt ikke har været debitorerne bekendt (bemærk dog nu kreditforeningslovens § 24, stk. 4, 3. og 4. punktum, indføjet i april 1957).

Skal man derfor søge at imødekomme både debitorernes ønsker om parirentede lån og obligationskøbernes ønsker om lavtforrentede obligationer uden konverterings-

risiko, kan det kun lade sig gøre ved at give afkald på den nominelle konformitet mellem pantebrevsmassen og kasseobligationsmassen, men bevare den reelle overensstemmelse. Debitorerne får pariforrentede lån, der udbetales kontant, og disse lån modsvares af en lavere forrentet, men nominelt større Obligationsmasse, hvis salgsprovenu netop svarer til den samlede sum af ydede lån.

Som man vil se, er det realkreditinstitutionernes ligelånsprincip anvendt på en anden måde: I almindelighed har debitor hidtil kunnet vælge mellem flere lån med samme løbetid, men med forskellig nominel rente; i realiteten vil dog provenuet af de forskellige lån være nogenlunde ens, og det samme gælder den halvårslige ydelse; men jo lavere forrentet lånet er, med desto større nominalbeløb vil det blive tinglyst på ejendommen, med andre ord, en del af renten af det reelt lånte beløb, d. v. s. obligationernes salgsprovenu, lyses på ejendommen som en kapitalgæld og ikke som en renteforpligtelse. Ved den foreslåede ændring tinglyses kun kapitalgælden med vedtegning om den derpå hvilende rente- og afdragsforpligtelse; dette højtforrentede parilån modsvares af et lavt forrentet, større obligationslån med samme provenu (ligelån) og samme halvårslige ydelse til rente og afdrag (men med en anden fordeling mellem disse to faktorer).

I praksis kunne en ordning som ovenfor antydnet i store træk organiseres på følgende måde:

Lånene bevilges og administreres af de deltagende foreninger, og disse opretter en centralkasse med den opgave at fremskaffe de nødvendige midler på kapitalmarkedet. En sådan ordning ligger stort set på linje

med det samarbejde, som allerede nu finder sted mellem landkreditforeningerne om grundforbedringslån.

Lånene, der udbetales debitorerne kontant til pari kurs, ydes som anrmitetslån med en nominel rente svarende til den i etableringsperioden gældende markedsrente (den effektive rente).

Lånemidlerne fremskaffer centralkassen ved løbende emission af normale, opsigelige kasseobligationer med en nominel rente, der er i overensstemmelse med købernes ønsker. Kasseobligationsmassen amortiseres efter annuitetsprincippet over samme åremål som de til grund liggende pantebreve.

Centralkassen optager et obligationslån med lav nominel rente og til en underkurs, der svarer til den på det tidspunkt gældende effektive rente; kassen udlåner gennem de deltagende foreninger provenuet til pari kurs på samme åremål, og disse lån forrentes med nøjagtig samme sats som den effektive rente, hvortil obligationslånet blev optaget; i så fald vil debitorernes samlede halvårslige ydelser — rente plus afdrag — netop udgøre centralkassens tilsvær til den halvårslige forrentning og amortisation af obligationslånet.

Derimod vil pantebrevens og obligationslånets hovedstol, respektive restgæld ikke på noget tidspunkt svare til hinanden bortset fra, at de er færdigamortiseret samtidig. Til ethvert pantebrevs hovedstol svarer altså en bestemt del af obligationslånets hovedstol, ligesom der til et pantebrevs restgæld til enhver tid svarer en bestemt del af obligationslånets restgæld, en andel, der på forhånd kan beregnes.

Det vil heraf fremgå, at obligationslånets fundering består i, at dets konstante halvårslige krav på forrentning og amortisation nøje modsvares af debitorernes ligeledes uforanderlige halvårslige ydelser. Dette medfører imidlertid, at en debitor ikke uden videre ved ekstraordinær kontant indfrielse af restgælden kan frigøre sig for sin forpligtelse til at erlægge fremtidige ydelser.

Ønsker en debitor ekstraordinært at indfri sit lån, d. v. s. at ophøre med at erlægge de stipulerede fremtidige halvårslige ydelser, kan dette kun ske ved, at centralkassen frigøres for en tilsvarende halvårlig forpligtelse over for obligationsejerne, d. v. s. at *der af de cirkulerende kasseobligationer skal*

inddrages et beløb, der svarer til pantebrevets restgælds andel i obligationslånets restgæld, jævnfør foran. Inddragningen sker ved opkøb af obligationer i markedet. På samme måde forholdes ved ekstraordinære afdrag på lån; debitor kan i så fald få en nedsættelse af den halvårslige ydelse.

Såfremt et pantebrev bliver nødlidende, er det altså ikke den tinglyste restgæld, der skal respekteres og eventuelt overtages af en efterstående panthaver ved en tvangsauktion, men derimod den byrde, der hviler på ejendommen, i form af pligten til at betale den halvårslige ydelse i lånets restløbetid; vil han ikke det — eller ønsker foreningen ikke at godtage ham som debitor — må lånet indfries efter de foran angivne retningslinjer.

I underbilag 2 er vist et eksempel, der illustrerer foranstående:

Centralkassen har optaget et 4 pct. 60-årigt annuitetslån, stort 150 600 kr., til kurs 66,38 pct., svarende til en effektiv rente på $6\frac{1}{2}$ pct. p. a. Provenuet vil næsten nøjagtigt udgøre 100 000 kr., som udlånes til pari kurs som 60-årige annuitetslån, der forrentes med $6\frac{1}{2}$ pct. p.a. (såvel nominelt som effektivt). Den halvårslige ydelse af obligationslånet, 3 320 kr. 44 øre, svarer til den halvårslige ydelse af de af centralkassen ydede lån, 3 321 kr. 54 øre. I opstillingen er det for hver 10. termin i lånets løbetid angivet, hvorledes ydelsen fordeles mellem rente og afdrag såvel for debitorlånene som for obligationslånet, ligesom restgælden er anført. I den 120. termin er lånene indfriet.

Af opstillingen fremgår tillige eksempelvis, til hvilken kurs obligationerne i tilfælde af ekstraordinær indfrielse kan købes, såfremt markedsrenten for obligationer af denne type (nominel rente og restløbetid) på købstidspunktet er henholdsvis $6\frac{1}{2}$ pct., 6 pct., $5\frac{1}{2}$ pct. eller 5 pct.

Hvis indfrielse f. eks. skal ske umiddelbart efter den 60. termin, skal der til dækning af en restgæld på 87 202 kr. anvendes obligationer med et pålydende på 115 422 kr., og disse kan, hvis markedsrenten er faldet til 6 pct., købes til kurs 79,62 pct. (= 91 899 kr.) til $5\frac{1}{2}$ pct. til kurs 84,07 pct. (= 97 035 kr.) og til 5 pct. til kurs 88,92 pct. (= 102 633 kr.). Dersom markedsrenten for disse obligationer er $6\frac{1}{2}$ pct. — som ved lånets optagelse — bliver kursen 75,53 pct.

= 87 178 kr., altså svarende til den tinglyste restgæld.

Som det vil ses, vil de kurser, hvortil obligationerne til indfrielse kan indkøbes, under et fremtidigt lavere renteniveau være så høje, at konvertering ikke kan betale sig. I et stigende renteniveau vil restgælden kunne indfries til underkurs, men i så fald kommer konvertering jo ikke på tale.

I det på underbilag 2 viste eksempel er finansieringen af de ydede lån sket ved optagelse af et 4 pct. obligationslån. Der vil imidlertid ikke være noget i vejen for, at en blok debitorlån finansieres ved optagelse af lån — f. eks. i løbende emission — med forskellig nominal rente, eksempelvis $3\frac{1}{2}$ pct., 4 pct., $4\frac{1}{2}$ pct. og 5 pct., men alle annuitetslån med samme løbetid som debitorlånene. Centralkassen ville derved få mulighed for at skaffe midler fra forskellige kredse af obligationskøbere.

På underbilag 3 er vist, hvorledes restgælden på debitorlånene og de fire typer obligationslån vil stille sig såvel i beløb som for obligationslånenes vedkommende — i procent af debitorlånenes restgæld i en række terminer.

Ved ekstraordinær indfrielse af lån kan centralkassen vælge, hvilken rentetype den ønsker anvendt, og det er en selvfølge, at den i debitorernes interesse vil opkøbe den på det tidspunkt kursmæssigt billigste type, d. v. s. den, der afkaster den højeste effektive rente.

I det foregående er det forudsat, at debitorlånene forrentes med en sats svarende til den effektive rente, hvortil obligationslånet optages. Såfremt salget af dette skal ske successivt over en periode, er det tænkeligt, at den effektive rente kan svinge; det vil derfor muligvis være formålstjenligt at beregne en lidt højere rente af

debitorlånene til imødegåelse af en stigning i den effektive obligationsrente. Et eventuelt renteoverskud kan da komme debitor til gode ved indfrielsen sammen med hans andel i den reserve- og administrationsfond, som han forudsættes at have bidraget til som hidtil. I den forbindelse påpeges den skattemæssige fordel ved betaling af en sådan overrente, der opsamles i en fond, samt på muligheden for en fremtidig lettelse af generationsskiftet.

I og for sig vil der ikke være noget i vejen for, at renten af debitorlånene ansættes lavere end den effektive rente af obligationslånet; udligningen af differencen kan da ske ved et af debitor ved stiftelsen præsteret indskud i en renteudligningsfond; man må blot gøre sig klart, at debitor intet reelt opnår, kun en tidsmæssig fordeling af byrden.

Hvis centralkassen eksempelvis låner ud på 60 år til $6\frac{1}{4}$ pct. og selv effektivt betaler $6\frac{1}{2}$ pct., altså en rentedifference på $\frac{1}{4}$ pct. p. a. ,må indskuddet i renteudligningsfonden udgøre nedennævnte procenter af hovedstolen, såfremt fondens midler kan forrentes som anført:

	pct.		pct. p. a.
Indskud 3,51 ved en forrentning på $6\frac{1}{2}$			
— 3,78 — -			- 6
— 4,43 — -			- 5
— 5,29 — -			- 4

Sker udlånet til $6\frac{1}{3}$ pct, altså en rentedifference på $\frac{1}{6}$ pct. p. a., bliver forholdet som følger:

	pct.		pct. p. a.
Indskud 2,35 ved en forrentning på $6\frac{1}{2}$			
— 2,52 — -			- 6
— 2,96 — -			- 5
— 3,52 — -			- 4

København, den 17. juli 1957.

Hoffmann.

Debitorernes lån (60-årige annuitetslån): kr. 100 000 til pari kurs, rente 6 ½ pct. p. a.				Centralkassens obligationslån (60-årigt annuitetslån): kr. 150 600 til kurs 66,38, rente 4 pct.p.a. (eff.rente 6 ½ pct.p.a.)						
Halvårlig ydelse kr. 3 321,54, heraf				Halvårlig ydelse kr. 3 320,44, heraf			Kasseobligationernes teoretiske kurs på basis af en markedsrente på:			
	restgæld	rente	afdrag	restgæld	rente	afdrag	6½ pct.	6 pct.	5½ pct.	5 pct.
1. term.	—	3 250,00	71,54	—	3 012,00	308,44				
10. —	99 170	3 226,14	95,40	147 223	2 951,83	368,61				
20. —	98 028	3 190,18	131,36	143 105	2 871,10	449,34	68,48	73,32	78,78	84,95
30. —	96 455	3 140,67	180,37	138 087	2 772,70	547,74				
40. —	94 290	3 072,50	249,04	131 970	2 652,75	667,69	71,42	75,99	81,05	86,68
50. —	91 308	2 978,64	342,90	124 512	2 506,53	813,91				
60. —	87 202	2 849,41	472,13	115 422	2 328,28	992,16	75,53	79,62	84,07	88,92
70. —	81 549	2 671,47	650,07	104 341	2 111,00	1 209,44				
80. —	73 765	2 426,46	895,08	90 833	1 846,15	1 474,29			88,02	91,76
90. —	63 048	2 089,10	1 232,44	74 367	1 523,28	1 797,16				
100. —	48 291	1 624,61	1 696,93	54 295	1 129,72	2 190,72				
110. —	27 972	985,04	2 336,50	29 827	649,96	2 670,48				

Lånenes restgæld i beløb, obligationslånenes tillige i procent af debitorlånenes restgæld.

	Debitorernes lån (60-årige annuitetslån)	Centralkassens obligationslån (60-årige annuitetslån), effektiv rente 6½ pct. p. a., provenu ca. kr. 100 000							
Nom. beløb	kr. 100 000	kr. 166 100	kr. 150 600	kr. 137 400	kr. 126 000				
Nom. rente	6½ pct.	3½ pct.	4 pct.	4½ pct.	5 pct.				
Kurs	100 pct.	60,19 pct.	66,38 pct.	72,78 pct.	79,37 pct.				
Halvårlig ydelse .	kr. 3 321,54	kr. 3 320,86	kr. 3 320,44	kr. 3 321,50	kr. 3 321,59				
	kr.	kr.	pct.	kr.	pct.	kr.	pct.		
10. termin	99 170	161 617	163	147 223	148	134 853	136	124 078	125
20. —	98 028	156 285	159	143 105	146	131 670	134	121 617	124
40. —	94 290	142 399	151	131 970	140	122 729	130	114 434	121
60. —	87 202	122 753	141	115 422	132	108 776	125	102 664	118
80. —	73 765	94 958	129	90 833	123	87 003	118	83 380	113
100. —	48 291	55 635	115	54 295	112	53 025	110	51 779	107
110. —	27 972	30 226	108	29 827	107	29 451	105	29 068	104

Pantebrev

Undertegnede debitor

erkender herved som medlem af

.....KREDITFORENING
xx - serie

at have modtaget et lån stort kr. 100 000, skriver....., der er udbetalt kontant.

Det statutmæssige indskud — x pct. af lånets hovedstol — indbetales enten i sin helhed ved lånesagens berigtigelse eller med $\frac{1}{3}$ ($\frac{1}{4}$) ved berigtigelsen og $\frac{1}{3}$ ($\frac{1}{4}$) i hver af de nærmest følgende 2 (3) terminer samtidig med nedennævnte terminsydelse.

Fra 11. at regne svares i hver 11. juni og 11. december termin, første gang i 11. termin 19 , 3,40 pct. af lånets hovedstol — kr. 3 400 — idet der dog i den 120. termin efter stiftelsen, hvis lånet ikke forinden er fuldt afviklet, svares den til fuld afvikling fornødne ydelse. Af hver terminsydelse tilfalder 0,08 pct. af hovedstolen seriens reserve- og administrationsfond, 3,25 pct. af restgælden er rente, og resten afskrives som afdrag.

Samtlige rente- og afdragsbeløb anvendes til forrentning og amortisation af seriens kasseobligationer, der har samme løbetid som lånet. De obligationer, ved hvis salg lånesummen er indvundet, er udstedt med lavere rente og dertil svarende højere pålydende end lånet. Hel eller delvis ekstraordinær indfrielse af lånet kan derfor — også i tilfælde af tvangsauktion — alene ske med seriens kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at kreditor frigøres for de fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket ved terminsydelserne af den ekstraordinært indfrielede del af lånet, eller ved indbetaling af et dertil svarende kontantbeløb. Opgørelsen foretages af kreditor, hvis beregningsgrundlag er bindende.

Fra kreditors side er lånet uopsigeligt, når forpligtelserne efter dette pantebrev nøjagtigt opfyldes.

Til sikkerhed for samtlige forpligtelser efter dette pantebrev giver debitor herved kreditor panteret i.....

Udkast til ændringer i kreditforeningsloven.

I § 19 ændres i stk. 1 „3. stykke" til „4. stykke" og som nyt stk. 3 indføjes:

„Kontante lån efter § 28 stk. 3 skal udmåles således, at det kasseobligationsbeløb, hvormed lånet ville kunne indfries i udlånsterminen, ikke overstiger de i henholdsvis 1. og 5. stykke samt i § 32 angivne lånegrænser."

Nuværende stk. 3 og 4 bliver derefter stk. 4 og 5.

I § 28 indskydes som nyt stk. 3:

„Uanset bestemmelserne i stk. 1 og 2 kan boligministeriet, hvis kursforholdene giver anledning dertil, tillade kreditforeningerne at yde kontante lån, hvortil kapitalen fremskaffes ved salg af kasseobligationer af serier med samme amortisationstid som lånene, men til lavere

rente og højere nominelt pålydende. Det samlede beløb af sådanne kasseobligationer må til ingen tid overstige det beløb, der kan forrentes og amortiseres gennem ydelserne af medlemspantebrevene. Disse affattes således, at hel eller delvis ekstraordinær indfrielse - - også i tilfælde af tvangsauktion — alene kan ske med vedkommende series kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at serien frigøres for den del af sine fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket af ydelserne af den indfrie del af lånet, eller ved indbetaling af det dertil svarende kontantbeløb. Boligministeriet kan til enhver tid med 2 måneders varsel forud for en termin kræve udstedelsen af sådanne kasseobligationer standset."

Stk. 3 i § 28 bliver derefter stk. 4.

Brev fra kontorchef V. A. Terpager, Østifternes Kreditforening, til studiekredsen.

Hermed fremlægges udkast til pantebrev samt udkast til ændringer i kreditforeningsloven, der skulle muliggøre den af bankdirektør Hoffmann skitserede låneform.

Den i pantebrevsudkastet stipulerede halvårsydelse, 3,40 pct. af hovedstolen, medfører under de øvrige vilkår, at lånet efter 120 terminer er nedbragt til 2 148 kr. 80 øre. Samtidig vil kasseobligationerne være omtrent indfriet, og fuldstændig udligning må formodes at kunne ske gennem reservefondens midler. Med halvårsydelse 3,41 pct. indfries såvel lån som kasseobligationer på ca. 117 terminer.

De særlige vilkår i pantebrevet er naturligvis noget svævende, men kan næppe gøres meget mere bestemte, især ikke hvis man vil forbeholde en senere adgang til indfrielse med obligationer til forskellig rente og ikke ligefrem vil aftrykke en særdeles kompliceret amortisationstabel. Det understreges, at muligheden for indfrielse med obligationer af forskellig rentefod forudsætter fælles reservefond for alle seriens rentefodsafdelinger, hvilket ikke nu er tilfældet i alle kreditforeninger. Skulle obligationerne komme over pari, er det en selvfølge, at de efter sædvanlige regler kan opsiges til kontant indfrielse ved udtrækning.

Vedrørende udkastet til ændring af kreditforeningslovens § 19 bemærkes, at de skitserede 60-årige lån må betragtes med større betænkelighed i de første 30-36 år end uamortisable lån, hvor lovens § 19, stk. 2, indskærper forsigtighed. Det vil derfor næppe vasre rigtigt at forhøje lånegrænsen udover det sædvanlige maksimum, som er lagt til grund for udkastets bestemmelse.

Udkastet ad § 28 er utvivlsomt tilstrækkeligt også i tvangsauktionstilfælde, for så vidt kreditforeningen ønsker at lade lånet blive indestående, jfr. herved retsplejelovens § 562, stk. 4, 2. punkt.: „På den anden side kan selvfølgelig ingen panthaver derved, at den pantsatte ejendom sættes til

tvangsauktion, tvinges til at modtage betaling, førend hans fordring efter de almindelige regler er forfalden." Om en udtrykkelig bestemmelse i retsplejelovens kap. 51 ville vise sig påkrævet for tilfælde, hvor kreditforeningen kræver lånet helt eller delvist indfriet, er tvivlsomt, men efter mit skøn må spørgsmålet besvares benægtende.

Meget taler for, at pantebrevet efter en lovændring som den skitserede vil kunne tinglyses uanset bestemmelsen i tinglysningslovens § 10, stk. 3, jfr. som delvis analoge tilfælde tinglysning af solidarisk ansvar, pantebreve i fremmed mønt eller med ydelser f. eks. i korn samt (tidligere) guldkausuler.

Lån af den foreslåede type må forudsættes ydet af en speciel serie, og låntagernes solidariske ansvarlighed vil følgelig blive ensartet, selv om lovens § 21, stk. 1, ikke ændres. Imidlertid vil en uændret opretholdelse af bestemmelsen være en indskrænkning af det sædvanlige solidariske ansvar. Dette ansvar er dog også meget vidtgående — og sikkert alt for vidtgående —, hvorfor det i hvert fald næppe kan betragtes som uforsvarligt ikke at ændre nævnte lovregel. Ligeledes kan lovens § 25, stk. 1, bibeholdes uændret, idet kun mindste-indskuddet til reserve- og administrationsfonden angives, og højere indskud vil kunne betinges i statutter og serievilkår.

Medens de to sidstnævnte lovbestemmelser fortrinsvis har relation til seriens egne medlemmer, har lovens § 22, stk. 2, betydning *både* for den senest sluttede series solidariske ansvar med den foreslåede specielle serie og for denne series ansvar over for en ny serie. I begge henseender vil det muligt være rettest, at de stipulerede udlånsbeløb ikke beregnes efter lånenes hovedstol, men efter de cirkulerende kasseobligationers pålydende. En tilsvarende betragtning kan gøres gældende over for lovens § 26, stk. 1. Spørgsmålet har dog ikke den store vægt.

Brev af 24. juni 1957 fra direktør Tork. Sørensen, Kreditforeningen for Industrielle Ejendomme, til direktør H. Hoffmann, Handelsbanken.

Idet jeg takker for mødet i Handelsbanken forleden og for Deres forelæggelse af problemerne, der jo opfordrede kreditforeningernes repræsentanter til at anskue disse fra en noget anden side end for os sædvanligt, vil jeg gerne som diskussionsgrundlag skitsere en løsning, der så vidt jeg kan se imødekommer nogle af Deres og fondscliefens ønsker, men som samtidig fritager låntagerne for den lange uopsigelighedsperiode. Grundtanken er den på mødet fremhævede, at obligationssikkerheden lige så vel kan være en tinglyst (højere) ydelse som en tinglyst hovedstol (jfr. inddragning af grundværdi = 4 pct. grundskyld).

Når det tages til efterretning, at obligationskøberne, bl. a. af hensyn til konverteringsrisiko, alene ønsker at købe lavtforrentede obligationer, medens låntagerne ønsker parilån, foreslås, at der som et nyt stk. 3 i kreditforeningslovens § 28 indføres:

„Når kursforholdene giver anledning dertil, kan boligministeriet tillade, at kreditforeningerne for et tidsrum af højst 10 år fra lånstiftelsen betinger sig højere forrentning af medlemspantebrevne end den pålydende rente for de til lånet svarende obligationer, og at foreningerne — enkeltvis eller i samarbejde — udsteder særlige obligationer, hvis amortisation og forrentning dækkes gennem de ved rentedifferencen indvundne beløb. Det ved foreningernes salg af disse obligationer indvundne beløb udbetales låntageren kontant som hel eller delvis dækning for kurstabet ved optagelsen af det ordinære lån.

Renteforhøjelsen og dennes varighed fastsættes således, at provenuet af de på grundlag heraf udstedte obligationer ikke overstiger kurstabet. Medlemspantebrevne affattes således, at indfrielse heraf ikke kan ske uden samtidig indfrielse af kurs-differencelånets restgæld.

Det samlede beløb af obligationer, sikret gennem tinglyst renteforhøjelse, må til ingen tid overstige det beløb, der kan amortiseres og forrentes gennem renteforhøjelsen.

Boligministeriet kan til enhver tid med 2 måneders varsel kræve udstedelsen af sådanne obligationer standset."

Eksempel: Der optages et 5 pct. 45 års lån, 100 kr. kurs 77. Medlemspantebrevet, lydende på 100 kr., skulle normalt have halvårsydelse 2,8 pct. (foruden reservefundsbidrag), heraf rente 2½ pct. af den til enhver tid værende restgæld, men udstedes i stedet med halvårlig ydelse 4,35 pct. i 20 terminer, heraf rente 4,05 pct.¹⁾, og derefter halvårlig ydelse 2,8 pct. i resterende 70 terminer.

På grundlag heraf udstedes 1) 100 kr. normale 5 pct. 45 års obligationer (svarende til halvårsydelse 2,8 pct.) og 2) 23 kr. 6 pct. 10-årige obligationer (svarende til rentedifferencen¹⁾ 1,55 pct. af 100 kr. i 20 terminer). Provenuet af de to lån tilsammen bliver med nuværende kurser ca. 99.

Ønskes i stedet 4 pct. 45 års lån, bliver pantebrevsydelsen 4,55 i 20 terminer, heraf rente 4,15 pct.¹⁾ af den til enhver tid værende restgæld, derefter 2,40 pct. Kursdifferencelånet bliver 32 kr. 6 pct. 10-årigt, og provenuet 98 kr.

¹⁾ Senere tilføjelse: Da pantebrevs- og obligationsgæld efter 20 terminers forløb bør være ens, må renteandelen være 4,09 og 4,23 i stedet for 4,05 og 4,15. Rentedifferencen 1,55 bliver herved ydelsedifference 1,55.

**Eksempler på lån med 45 års løbetid til 5 pct., 4½ pct, 4 pct. og 3½ pct.
efter direktør Tork. Sørensen's forslag**

Der tænkes ydet et lån, 100 000 kr., med tillæg af et beløb i 6 pct. 10-årige obligationer til dækning af kurstab. Amortisation og forrentning af disse dækkes ved et tillæg i ydelsen i de første 10 år. De anførte ydelser er excl. reserve- og administrationsfondsbidrag. Kurserne svarer til de for tiden noterede kurser for Jydsk Husmands Kreditforening's åbne serier med løbetid 45 år.

5 pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,39 pct. 4 390 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,80 pct. 2 800

100 000 kr. — 5 pct. obligationer
à 77½ 77 500 kr.
23 600 kr. — 6 pct. obligationer
à 95. 22 420 -

Provenu i alt. . . 99 920 kr.

Dette svarer til effektiv rente 6,91 pct. (excl. bidrag til res. og adm.).

Effektiv rente af et 5 pct. 45-årigt lån til kurs 77 ½ = 6,89 pct.

4½ pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,43 pct. 4 430 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,60 pct. 2 600

100 000 kr. — 4½ pct. obligationer
à 74. 74 000 kr.
27 300 kr. — 6 pct. obligationer
à 95. 25 935 -

Provenu i alt. . . 99 935 kr.

Dette svarer til effektiv rente 6,71 pct.

Effektiv rente af et 4½ pct. 45-årigt lån til kurs 74 = 6,66 pct.

4 pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,59 pct. 4 590 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,40 pct. 2 400 -

100 000 kr. — 4 pct. obligationer
à 69. 69 000 kr.
32 600 kr. — 6 pct. obligationer
à 95. 30 970 -

Provenu i alt. . . 99 970 kr.

Dette svarer til effektiv rente 6,66 pct.
Effektiv rente af et 4 pct. 45-årigt lån til kurs 69 = 6,60 pct.

3½ pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,68 pct. 4 680 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,21 pct. 2 210 -

100 000 kr. — 3½ pct. obligationer
à 65. 65 000 kr.
36 800 kr. — 6 pct. obligationer
à 95. 34 960 -

Provenu i alt. . . 99 960 kr.

Dette svarer til effektiv rente 6,51 pct.
Effektiv rente af et 3½ pct. 45-årigt lån til kurs 65 = 6,42 pct.

■ For et lån, der ydes efter principperne i direktør Hoffmanns forslag til pari med en rente på 6¾ pct. og med en løbetid på 45 år, vil den halvårige ydelse eksklusive bidrag til reserve og administration blive 3,554 pct., d. v. s. for et lån på

100 000 kr. 3 554 kr.

At forskellen i ydelsen i de første 20 terminer mellem lån til 5 pct. og 4½ pct. nominal rente i ovennævnte eksempler er så lille (40 kr.), skyldes den ringe kursforskel mellem 5 pct. og 4½ pct. obligationer. Årsagen hertil er, at det væsentlige udlån i Jydsk Husmands Kreditforening sker i 5 pct.s afdelingen.

**Eksempler på lån med 60-års løbetid til 5 pct., 4½ pct., 4 pct. og 3½ pct.
efter direktør Tork, Sørensens forslag.**

De anvendte kurser svarer til de gældende kurser for Jydske Land Kreditforenings 9. serie.

5 pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,23 pct 4 230 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,64 pct 2 640 -

100 000 kr. — 5 pct. obligationer
à 77½ 77 500 kr.
23 600 kr. — 6 pct. obligationer
à 95 22 420 -

Provenu i alt. . . 99 920 kr.

Dette svarer til en effektiv rente 6,72 pct.
Effektiv rente af et 5 pct. 60-årigt lån til kurs 77½ = 6,67 pct.

4½ pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,29 pct 4 290 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,42 pct 2 420 -

100 000 kr. - - 4½ pct. obligationer à 73½ 73 500 kr.
27 800 kr. — 6 pct. obligationer
à 95 26 410 -

Provenu i alt. . . 99 910 kr.

Dette svarer til en effektiv rente 6,51 pct.
Effektiv rente af et 4½ pct. 60-årigt lån til kurs 73½ = 6,44 pct.

4 pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,39 pct 4 390 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,20 pct 2 200

100 000 kr. — 4 pct. obligationer
à 69 69 000 kr.
32 600 kr. — 6 pct. obligationer
à 95 30 970 -

Provenu i alt. . . 99 970 kr.

Dette svarer til en effektiv rente 6,33 pct.
Effektiv rente af et 4 pct. 60-årigt lån til kurs 69 = 6,24 pct.

3½ pct.

Ydelse i de første 20 terminer:
4,61 pct 4 610 kr.
Ydelse i resten af løbetiden:
2,00 pct 2 000 -

100 000 kr. -- 3½ pct. obligationer à 63 63 000 kr.
38 900 kr. — 6 pct. obligationer
à 95 36 955 -

Provenu i alt. . . 99 955 kr.

Dette svarer til en effektiv rente 6,33 pct.
Effektiv rente af et 3½ pct. 60-årigt lån til kurs 63 = 6,19 pct.

For et lån, der ydes efter principperne i direktør Hoffmanns forslag til pari med en rente på 6½ pct. og med en løbetid på 60 år, vil den halvårslige ydelse eksklusive bidrag til reserve og administration blive 3,322 pct., d. v. s. for et lån på

100 000 kr. 3 322 kr.

Lån gennem centralkassen.

60 års løbetid.

Centralkassen yder lån, 100 000 kr., til rente $6\frac{1}{2}$ pct., der amortiseres over 60 år. Den halvårslige ydelse skal være 3 322 kr.

Midlerne fremskaffes ved salg af følgende beløb i kasseobligationer til kurser, der svarer til de gældende for Jydske Land Kreditforenings 9. serie:

	nom.	kurs	provenu
$3\frac{1}{2}$ pct. kr.	8 100,—	63	kr. 5 103,—
4 - -	25 700,—	69	- 17 733,—
$4\frac{1}{2}$ - -	32 400,—	$73\frac{1}{2}$	- 23 814,—
5 - -	68 800,—	$77\frac{1}{2}$	- 53 320,—
	<u>kr. 135 000,—</u>		<u>kr. 99 970,—</u>

Fordeelingen på de forskellige rentesatser svarer til forholdet i den samlede udstedelse af kreditforeningsobligationer i regnskabsåret 1955-56.

Til forrentning og amortisation af de udstedte obligationer skal centralkassen tilsvare pr. termin:

	ydelse	
$3\frac{1}{2}$ pct.	2,000 pct.	kr. 162,—
4 -	2,205 -	- 567,—
$4\frac{1}{2}$ -	2,417 -	- 783,—
5 -	2,636 -	- 1 814,—
		<u>kr. 3 326,—</u>

45 års løbetid.

Centralkassen yder lån til $6\frac{3}{4}$ pct., der amortiseres over 45 år. Den halvårslige ydelse skal være 3 554 kr.

Følgende beløb i obligationer sælges. Kurserne svarer til de gældende for Jydsk Husmands Kreditforenings åbne 45-årige serier:

	nom.	kurs	provenu
$3\frac{1}{2}$ pct. kr.	8 000,—	65	kr. 5 200,—
4 - -	25 500,—	$69\frac{1}{2}$	- 17 722,50
$4\frac{1}{2}$ - -	32 300,—	74	- 23 902,—
5 - -	68 600,—	$77\frac{1}{2}$	- 53 165,—
	<u>kr. 134 400,—</u>		<u>kr. 99 989,50</u>

Til forrentning og amortisation skal centralkassen tilsvare følgende:

	ydelse	
$3\frac{1}{2}$ pct.	2,2215 pct.	kr. 177,72
4 -	2,4046 -	- 613,17
$4\frac{1}{2}$ -	2,601 -	- 840,12
5 -	2,804 -	- 1 923,54
		<u>kr. 3 554,55</u>

Pantebrev

Undertegnede debitor

erkender herved som medlem af

.....KREDITFORENINGS

xx - serie

at have modtaget et lån, stort kr. 100 000, skriver
til 6½ pct. årlig rente. Lånet er udbetalt med seriens 4 pct. rentebærende kasseobligationer
til pålydende kr. 150 600.

Det statutmæssige indskud — x pct. af lånets hovedstol — indbetales enten i sin
helhed ved lånesagens berigtigelse eller med ⅓ (¼) ved berigtigelsen og ⅓ (¼) i hver af
de nærmest følgende 2 (3) terminer samtidig med nedennævnte terminsydelse.

Fra 11. termin 19, 3,40 pct. af lånets hovedstol — kr. 3 400 — idet der dog
i den 120. termin efter stiftelsen, hvis lånet ikke forinden er fuldt afviklet, svares den til
fuld afvikling fornødne ydelse. Af hver terminsydelse tilfalder 0,08 pct. af hovedstolen
seriens reserve- og administrationsfond, 3,25 pct. af restgælden er rente, og resten afskrives
som afdrag.

Samtlige rente- og afdragsbeløb anvendes til forrentning og amortisation af seriens
kasseobligationer, der har samme løbetid som lånet. Da obligationerne er udstedt med
lavere rente og dertil svarende højere pålydende end lånet, kan helt eller delvis ekstra-
ordinær indfrielse af lånet — også i tilfælde af tvangsauktion -- alene ske med seriens
kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at kreditor frigøres for de fremtidige
forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket ved terminsydelserne
af den ekstraordinært indfrielede del af lånet, eller ved indbetaling af et dertil svarende
kontantbeløb. Opgørelsen foretages af kreditor, hvis beregningsgrundlag er bindende.

Fra kreditors side er lånet uopsigeligt, når forpligtelserne efter dette pantebrev
nøjagtigt opfyldes.

Til sikkerhed for samtlige forpligtelser efter dette pantebrev giver debitor herved
kreditor panteret i

Udkast til ændringer i kreditforeningsloven.

I § 19 ændres i stk. 1 „3. stykke" til „4. stykke" og som nyt stk. 3 indføjes:

„Lån efter § 28 stk. 3 skal udmåles således, at det kasseobligationsbeløb, hvormed lånet er udbetalt, ikke overstiger de i henholdsvis 1. og 5. stykke samt i § 32 angivne lånegrænser".

Nuværende stk. 3 og 4 bliver derefter stk. 4 og 5.

I § 28 indskydes som nyt stk. 3:

„Uanset bestemmelserne i stk. 1 og kan boligministeriet, hvis kursforholdene giver anledning dertil, tillade kreditforeningerne at yde lån til højere rente end 5 pct. årlig, for så vidt udbetalingen sker i kasseobligationer af serier med samme amortisationstid som lånene, men til lavere rente (jvf. § 24 stk. 3) og tilsva-

rende højere pålydende. Kasseobligationernes samlede beløb må til ingen tid overstige det beløb, der kan forrentes og amortiseres gennem ydelserne af medlemspantebrevene. Disse affattes således, at hel eller delvis ekstraordinær indfrielse — også i tilfælde af tvangsauktion — alene kan ske med vedkommende series kasseobligationer til sådant pålydende og rente, at serien frigøres for den del af sine fremtidige forrentnings- og afdragsforpligtelser, som skulle have været dækket af ydelserne af den indfrie del af lånet, eller ved indbetaling af et dertil svarende kontantbeløb. Boligministeriet kan til enhver tid med 2 måneders varsel forud for en termin kræve udstedelsen af sådanne kasseobligationer standset".

Stk. 3 i § 28 bliver derefter stk. 4.

Rids over norsk og svensk realkredit.

Norge.

Den del af norsk realkredit, som væsentlig er baseret på emission af kasseobligationer, falder i to dele, en statlig, der formidles

af 4 hypotekbanker, og en privatlig, der formidles af 9 foreninger med solidarisk ansvar. Norge har således to realkreditsystemer, der begge dækker hele landet og konkurrerer indbyrdes.

Norske hypotekbanker, alle i Oslo.

	Oprettet	Udlån pr. 31. december 1956	
		Antal lån	Restgæld (mill. kr.)
Kongeriket Norges Hypotekbank ¹⁾1852	66 410	455
Norges Småbruk og Bostadbank ¹⁾1903	95 100	645
A/S Den norske Industribank . . . . .	.1936	887	260
Den norske Stats Husbank ²⁾1946	49 907	2 437
+ rentefrie nedskrivningsbidrag			737
I alt		212 304	4 534

¹⁾ Giver udlån i såvel beboelses- som landejendomme.

²⁾ Giver undtagelsesvis lån i landejendomme, kun i krigshærgede egne.

Norske kooperative foreninger.

	Oprettet	Udlån pr. 31. december 1956	
		Antal lån	Restgæld (mill. kr.)
Den østenfjeldske Bykredittforening, Oslo . . . . .	.1907	11 573	306
Den vestenfjeldske Bykredittforening, Bergen . . . . .	.1907	3 283	95
Den nordenfjeldske Bykredittforening, Trondheim . . . . .	.1907	1 761	58
Norges Kreditforening for Land- og Skogbruk, Oslo . . . . .	.1915	4 326	135
Norges Hypotekforening for Næringslivet, Oslo . . . . .	.1927	2 000	260
Kjøbmennenes Kreditforening, Oslo . . . . .	.1934	666	20
Den norske Hypotekforening for 2den prioritets pantelån, Oslo . . . . .	.1913	7 539	102
Norges Landhypotekforening, Oslo . . . . .	.1942	143	2
Norsk Bolighypotekforening for 3dje prioritets pantelån, Oslo. (Giver kun lån i Oslo) . . . . .	.1942	19	3
I alt		31 310	981

I det følgende skal kun omtales de private kredit- og hypotekforeninger, der giver lån mod 1. eller 2. prioritets panteret.

Den norske kreditforeningslov af 17. juni 1907 lignede den danske, ligesom de første

kreditforeninger affattede deres vedtægter, vurderingsskemaer etc. efter danske forbehold. Alligevel blev de norske kreditforeninger fra første færd anderledes end de danske, idet de på afgørende punkter gik

andre veje. Lånene udbetales med kontanter, obligationerne afsættes i større partier og udstedes derfor også i større stykker. Den kontante udbetaling fører med sig, at der vælges en rentefod, som betinger kurser nær pari, og der bliver således ikke brug for låneudmåling til forskellige rentesatser. Ved foreningernes salg af obligationer bliver deres virksomhed delt i indlån og udlån, ligesom bankernes, og de to ord indgår i den daglige sprogbrug. Indlånsvirksomheden koncentrerer sig i hovedstaden. Obligationerne amortiseres enten ved opkøb eller udtrækning, således at foreningen vælger det billigste af disse alternativer. En series obligationer er i almindelighed uopsigelige fra foreningens side i nogle år efter seriens åbning, og udlånene er uopsigelige fra låntagernes side i 5 år. De norske kredit- og hypotekforeninger har ensartede panter, det vil sige, at den enkelte forening giver lån alene i byejeendomme, landejendomme etc., ligesom den samme forening giver lån over hele landet. En undtagelse danner dog bykreditforeningerne, idet der findes 3 med hver sit udlånsområde, men de har fælles obligationssalg, som varetages af foreningen i Oslo. Foreningerne er ikke, hvad gæld, rente og amortisation angår, bundet til at holde balance mellem indlån og udlån, idet loven blot kræver, at cirkulerende kasseobligationer dækkes af pantebreve „tillagt de beløb, som den har disponibel i kontanter eller som bankindsud.“ Herved reduceres balancekravet til det rent selvfølgelig, at passiver skal være dækket af aktiver.

De fleste af de norske kreditforeningers afvigelser fra de danske foreninger har det tilfælles, at de tjener til at gøre arbejdet lettere: Den samlede afsætning af store obligationsbeløb, den kontante udbetaling, det modererede balancehensyn, parilånene, de ensartede panter, fritagelse for indskrivning og for at opkræve ekspeditionsgebyrer etc., alt dette giver foreningerne en let administration. De behøver f. eks. normalt ikke at give lånetilbud, men kan straks efter votering fremsende pantebrevsudkast. Fordele ligger navnlig ved indlånet, idet arbejdet med obligationerne reduceres stærkt. Resultatet bliver en hurtig ekspedition. Foreningerne har ved kontantsystemet, det slækkede balancekrav og den tradition, de har skabt, opnået mange af en

hypotekbanks fordele, uden som denne at være afhængige af statsmagten.

Indfrielse og ekstraordinære afdrag sker i de fleste kredit- og hypotekforeninger med kontanter eller obligationer efter ledelsens bestemmelse.

Da de af foreningerne emitterede obligationer ikke nødvendigvis skal være modsvaret af pantebreve, men kan være dækket af disponible aktiver, får foreningerne stor dispositionsfrihed, hvilket er kommet dem til gode under konverteringerne. Flere af disse er foretaget uden bank- eller anden garanti.

Med særlig henblik på aktuelle forhold, navnlig for så vidt angår kurstab, amortisation, emission og indfrielse, kan følgende oplyses: Foreningerne har iflg. deres vedtægter ret til at udbetale lån med obligationer, men denne ret (som ikke blev benyttet) er frataget dem ved renteloven af 1953, for at ikke private folk skal komme i besiddelse af obligationer og måske udbyde dem, så kursen derved trykkes. Lånene udbetales til pari. Et eventuelt kurstab kan i de forskellige foreninger tillades indbetalt afdragsvis. En undtagelse gælder dog Norges Hypotekforening for Næringslivet (et 1. prioritets institut), der ikke har hjemmel hertil. Da skattevæsenet imidlertid godkender kurstab som fradragsberettiget, vælger man den udvej at udbetale lån med kurstab, hvorefter debitor fradrager det i sin skatteopgørelse. I landkreditforeningen har kurstabene hidtil ikke oversteg 6 pct., hvilket beløb er indbetalt ved, at terminsydelser er forhøjet med indtil $\frac{1}{2}$ pct. af restgælden. I hypotekforeningen for 2. prioritets pantelån skal kurstabet være afviklet i løbet af 6 terminer. I bykreditforeningerne tillader vedtægterne, at kurstab på indtil 5 pct. afdrages over højst 10 år.

For alle foreninger bestemmer vedtægterne, at man for underkurs må forbeholde sig panteret på samme måde som for renter og øvrige ydelser af hovedlånet.

De norske foreninger har ret til med 3 måneders varsel at opsigte kasseobligationer til indfrielse. Endvidere har de iflg. deres vedtægter adgang til at fraskrive sig opsigelsesretten i indtil 10 år, Hypotekforeningen for Næringslivet dog „et visst antal år“, fra åbningen af serieafdelingen.

Låntagerne har ret til med 6 måneders

varsel at opsigte deres lån til indfrielse, i hvert fald efter 5 års forløb.

Iflg. renteloven af 1953 kan foreningerne kun sælge obligationer efter indhentet tilladelse fra Finansdepartementet. Med hjemmel i loven har myndighederne fastsat visse årlige beløb for de enkelte foreningers salg af obligationer. Skønt disse tildelinger kun udgør mindre end halvdelen af tidligere obligationssalg, har det alligevel været vanskeligt at få afsat dem, fordi myndighederne ikke har villet godkende vilkår, som tilfredsstillende obligationskøberne.

Da der ikke er adgang til at sætte obligationsrenten så højt, som man burde, er man i Hypotekforeningen for Næringslivet og i bykreditforeningerne slået ind på kortere indlån. I førstnævnte forening var lånetiden tidligere 35 år, nu 20 år med lige store årlige afdrag, rente 5 pct., kurs 98. I bykreditforeningerne er man gået over til afdragsfrie ind- og udlån. For tiden 11-årige, rente $4\frac{1}{2}$ pct., kurs $97\frac{1}{2}$.

Hvad specielt angår landkreditte kan følgende oplysninger gives:

Landkreditforeningen giver normalt udlån for 50 år. Lånene afdrages med annuiteter. Efter krigen er foreningen kommet ind på at give udlån mod pant i mejerier, slagterier, lager- og administrationsbygninger, vandværker etc. Disse låns løbetid varierer fra 15-30 år, og amortisationen sker ved lige store afdrag. Bortset fra disse tilfælde søger foreningen at undgå lån med stærk amortisation, da man har dårlige erfaringer herom fra krisetiden i 1930-erne. Foreningens udlån kan helt eller delvis indfries ekstraordinært.

Landhypotekforeningen administreres sammen med Landkreditforeningen. Dens udlån må ikke gå over 67 pct. af takstværdien. Når der alligevel har været basis for foreningens oprettelse, skyldtes det, at Landkreditforeningens regler for belåning af bygninger (40 pct. af værdien) og skovlod en større lånemargin end differencen mellem 67 og 60 pct. ubesat. Foreningens virksomhed ligner Landkreditforeningens, dog bemærkes, at låntagerne ikke kan indbetale ekstraordinære afdrag de første 5 år.

Centralkassen for Bøndernes Driftskredit begyndte sin virksomhed i 1930. Det var oprindelig tanken, at den hovedsagelig skulle støtte landbrugets driftskredit, men

først da der kom et samarbejde i gang med skovejernes salgsorganisationer, fandt Centralkassen sit rette arbejdsfelt. Dens karakter af driftskreditkasse er herved stærkt afsvækket, men den nævnes, fordi landbrug og skovbrug er nær knyttet sammen. Pr. 31. december 1956 udgjorde Centralkassens udestående lån 32,6 mill. kr.

Driftskreditkassen for Jordbruget er oprettet af staten og opbygget efter det Raiffeissensske system. Staten skaffer udlånsmidler og bekoster dens administration.

Sparekasserne (ca. 600) formidler dog den alt overvejende del af driftskreditte til landbruget og størstedelen af driftskreditte til skovbruget.

Centralkassen for Bøndernes Driftskredit har nylig udnævnt en komité til at drøfte landbrugets driftskredit. Komiteen vil overveje muligheden for at yde landbruget kredit efter samme retningslinjer, som benyttes af kassen ved finansiering af skovbruget. Efter den stærke udvikling af landbrugets salgsorganer i de sidste decennier synes der at være mulighed for en kreditordning baseret på leverandørkontrakte:r.

Det bemærkes, at der efter norsk ret ikke er adgang til at pantsætte løsøre, hverken særskilt eller i forbindelse med fast ejendom.

Sverige.

I tilslutning til de i betænkning vedrørende landbrugets kreditforhold, pag. 136-140, givne oplysninger skal her gives nogle oplysninger med særlig henblik på at fremhæve det karakteristiske ved kontantsystemet, som det er praktiseret i organiseret svensk landkredit.

I årene 1836-1850 oprettedes i alt 7 landkreditforeninger i Sverige (kaldes Hypotekforeninger), som skaffede sig indlån ved udstedelse og salg af obligationer, der var opsigelige fra obligationsejernes side. Obligationerne blev for en væsentlig del afsat i Hamburg og London. Ordningen var meget utilfredsstillende, idet foreningerne søgte at overbyde hverandre. I 1850-erne konstateredes det f. eks., at Kongeriket Norges Hypotekbank opnåede 6-7 pct. højere kurser på sine obligationer på Hamburgs børs, end de svenske landkreditforeninger på

deres, og under krisen i 1857 vendte mange obligationer tilbage. En nyordning blev nødvendig, og i 1861 oprettedes Sverige Allmänna Hypoteksbank, der er centralbank for de 7 gamle og 3 samme år oprettede landkreditforeninger.

De gamle svenske landkreditforeninger udstedte opsigelige obligationer, fordi uopsigelige ikke kunne afsættes på den tid. Det karakteristiske ved opsigelige obligationer er, at deres kurs ikke kan gå under pari. Svenskerne har altså fra første færd holdt sig til paripolitikken, som de også gør det i dag både ved indlån og udlån, idet de overhovedet ikke vil vide af kurstab, ikke engang ordet. De skabte ordet kapitalrabatt i stedet, og så ville skæbnen, at netop kapitalrabatten skulle foranledige den næsten fuldstændige katastrofe, som omtales senere.

Hypoteksbankens formål er at forsyne medlemmerne med midler til udlån. For så vidt banken ikke er i besiddelse af tilstrækkelige midler til at tilfredsstille medlemmernes lånebehov, skal den optage lån ved emission af rentebærende obligationer, dog kan den midlertidig optage lån på kort opsigelse „tillfällig upplåning“. Hypoteksbankens cirkulerende obligationer må aldrig overstige 10 gange den af staten, stillede grundfond, en bestemmelse der først blev indført i 1930.

De af Hypoteksbanken udstedte obligationer er sikret ved

- a) de af hypoteksforeningarna stillede sikkerheder,
- b) foreningarnas og bankernes egne aktiver,
- c) låntagernes solidariske ansvar,
- d) grundfonden.

Ifølge forordning af 1890 indførtes en bestemmelse om, at låntagerne skal have ret til at opsiges deres lån efter 10 års forløb. Hidtil havde lånene altid været amortisable, nu indførtes stående lån, der kunne gives med indtil $\frac{1}{3}$ af låneværdien. Disse reformer fik stor betydning. Nye reformer indførtes herefter ikke før i 1930'erne, da de så også fulgte slag i slag. I 1930 skabtes mulighed for at belåne skovens træbestand. Samme år forhøjedes lånegrænsen fra 50 til 55 pct. Allerede i 1935 forhøjedes lånegrænsen yderligere til 60 pct., og samtidig for-

højedes grænsen for stående lån til 40 pct. af låneværdien. I 1942 bortfaldt begrænsningen for anvendelse af stående lån, således at disse herefter kan gives op til 60 pct. af låneværdien og med en løbetid på 30 år.

I 1948 begyndte landhypoteksinstitutionerna at give statsgaranterede lån med prioritet udover 60 pct. af låneværdien.

Da Sverige gennem næsten hele det 19. århundrede var et kapitalindførende land, blev de fleste af Sveriges allmänna Hypoteksbanks emissioner indtil 1886 foretaget i udlandet. Med undtagelse af et fransk lån på 15 mill. francs i 1908 har banken ikke senere foretaget emissioner i udlandet.

Hypoteksbankens indlån indtil og med 1939 er blevet og bliver fortsat amortiseret enten alternativt ved udtrækning eller opkøb eller kun ved udtrækning. Herefter har banken for det meste optaget stående lån, der skal tilbagebetales med hele beløbet efter 21, 32, 35, 42 eller 45 år, idet banken dog har ret til at opsiges lånet efter 10, 15 eller 20 års forløb, ligesom den har ret til efter dette tidspunkt at udtrække obligationer til indløsning af større eller mindre dele af lånet.

Hvis indlånet er uamortiseret i en vis årrække, og amortisationen skal påbegyndes enten samtidig med, eller efter at indlånet kan opsiges til indfrielse eller konvertering, vil der normalt ved alternativt opkøb eller udtrækning ikke blive brug for udtrækning, idet kursen på de pågældende obligationer på det tidspunkt som regel vil stå enten over eller under pari og altså betinge enten opsigelse af lånet eller opkøb af obligationer.

Bortset fra tre uopsigelige indlån fra 1877, 1878 og 1879 er strådøden ikke overgået noget af hypoteksbankens indlån. Normalt ændres lånene inden deres planmæssige amortisation. Konverteringerne i det 19. århundrede gennemførtes for det meste med bankgaranti eller i hvert fald med private bankers medvirkning. Efterhånden som indlånene helt går over til indlandet, indskrivningen bliver mere omfattende, således at man kommer til at se på obligationerne mere som masseartikler end som ihænderhaverpapirer, idet den enkelte obligation normalt ikke får nogen selvstændig tilværelse, bliver også konverteringsteknik-

ken helt enkel. Der sker blot dette, at det pågældende indlån opsiges og der tilbydes ejerne obligationer af en ny emission til lavere rente. Til denne transaktion er der ikke brug for andre bankers bistand, hverken ekspeditions-mæssigt eller finansielt.

I svensk realkredit er konvertering blevet en ligeså selvfølgelig ting, som f. eks. udlevering af nye kuponark er det i danske foreninger. Alt er da også tilrettelagt, således at konverteringer kan foregå let. Parirentede lån, store obligationer, store indskrivninger, uopsigelighed i nogle år etc. Og konverteringer er rene økonomiske anliggender. Hverken moralske eller politiske synspunkter kommer her for dagen.

Men konverteringerne er ikke altid gået så let. Bankens første emissioner var foretaget i udlandet og obligationerne afsat til den der gangbare rentesats og til underkurser. Udlånene var foretaget til en højere rente. I sin bog „Landbrugets kreditinstitutioner i Sverrig, 1892“ nævner A. Leigh-Smith følgende eksempel:

Indlån: 100 000 kr. 4 pct. amortisable, 40-årige obligationer, annuitet 5,052.

Udlån: 86 690 kr., der forrentes med 5 pct. og af drages over 40 år, annuitet 5,827.

Kapitalrabatt: det vil sige værdien af renteforskellen: 13,31 pct.

Obligationskurs: 86,69.

Kapitalrabatten opførtes som en selvstændig post på bankens status og af droges sideløbende med hovedlånet. I 1879 udviste kontoen for kapitalrabatt 12,2 mill. kr., men under konverteringerne i 1880-erne voksede den til 25,2 mill. kr., fordi konverteringerne var forbundet med udgifter. Rentefaldet kunne derfor ikke komme debitorerne til gode i form af rentenedsættelse, og da banken ikke havde serieinddeling, som kunne have afskåret forbindelsen mellem fortid og fremtid, gik udlånsvirksomheden i stå. Ingen ville være låntagere, når de ved indtræden i en kreditforening skulle tage lån til høj rente og være med til at betale hypoteksbankens „underskud“. Naturligvis var kapitalrabatten et aktiv, men dette var svært at forklare både sine egne og de udlændinge, som troede, at den betød underskud på bankens regnskab.

Først i 1908 fik hypoteksbanken brug for at foretage en ny emission, først i 1911 var kapitalrabatten fuldt afviklet, og så sent som i 1917 var landkreditforeningernes samlede gæld til banken mindre end i 1887.

Bør kreditforeningerne udbetale lån med kontanter?

(Artikel af fuldmægtig K. Westlund).

I.

De danske kreditforeninger kom i 1851 til at udbetale lån med obligationer, hvilket skyldtes en misforståelse. De gamle præjssiske kreditforeninger (oprettet i 1770 og følgende år), der er de danske kreditforeningers forbillede, udbetalte lån med obligationer, men vel at mærke opsigelige obligationer. Låntageren kunne så opsigede de modtagne obligationer til indfrielse i foreningen i en efterfølgende termin og således få dem omsat til parikurs i gangbar mønt. De indløste obligationer blev ikke annulleret, men solgt ved kreditforeningens foranstaltning. Ordningen forekommer i dag kunstig og er da også blevet stærkt kritiseret i de danske kreditforeningers jubilæumsskrift af 1901, men med urette. Nogen anden ordning var ikke mulig på den tid. Uopsigelige obligationer kunne ikke afsættes, og der fandtes intet kapitalmarked, hvor den enkelte låntager selv kunne afsætte obligationer. Banker og sparekasser til at opsamle sparemidler fandtes heller ikke.

Men i øvrigt var betingelserne for en organiseret realkredit til stede. Den passive opsparing var stor, strømpeskafterne struttede med mønter, og da kapitalbehovet var ret begrænset, kunne obligationernes snart, ofte udenom kreditforeningerne, afsættes til kurser over pari.

Denne tilstand holdt sig i mange år, kun afbrudt nogle år på grund af napoleonskrigene, da obligationskurserne gik under pari, og obligationsejerne pludselig i stort omfang opsagde obligationerne til kontant indfrielse, hvorfor moratorium blev nødvendigt.

I 1838 foretog den danske nationaløkonom A. F. Bergsøe en rejse til Tyskland med det formål at studere kreditforeningsvæsenet, og i sin bog „Motiveret udkast til en Creditforening for danske Grundbesid-

dere" foreslog han, at foreningen skulle udbetale lån med opsigelige obligationer.

I de følgende 12-13 år, hvorunder rigsdalersedlens værdi føres i pari, og hvorunder stort set overgangen fra naturaløkonomi til pengeøkonomi fuldførtes, ændres tilstanden en del, og da de første kreditforeninger oprettedes i 1851, var betingelserne for et nationalt kapitalmarked til stede. Alligevel var det en uheldig dristighed, at foreningerne udbetalte lån med uopsigelige obligationer. Men, som sagt, det skyldtes en misforståelse.

I slutningen af 1820-erne konverterede kreditforeningerne obligationsrenten ned til 4 pct., og i årene 1835-39 fortsattes konverteringerne ned til 3½ pct. En så dybtgående rentenedsættelse var uforenelig med obligationsejernes ret til at opsigede obligationerne til indfrielse, en ret de naturligvis ville gøre brug af, når kurserne gik under pari. Kreditforeningerne benyttede derfor lejligheden til at gøre obligationerne uopsigelige. Men — og dette må understreges stærkt — man gik ikke derfor bort fra pariprincippet, hverken ved lånenes udbetaling eller ekstraordinære indfrielse. Ved udbetaling af lån valgtes den rentesats, som muliggjorde emission til pari, og ved indfrielse, som ganske vist kunne ske med obligationer, måtte differencen mellem pari og den eventuelt lavere obligationskurs betales kontant.

På den tid, da Bergsøe foretog sin studierejse, fandtes der kun en meget sparsom kreditforeningslitteratur. Bergsøe må for det meste nøjes med de facts, som kan hentes fra love, reglementer, regnskaber etc. Det er heller ikke let at komme rundt i landet på den tid, hvor samfærdselsmidlet er en diligence. Mærkeligt er det således, at Bergsøe som mønster for sin forening vælger en nylig oprettet kreditforening, som endda udbetaler lån med kontanter.

Den württembergske kreditforening, som Bergsøe valgte til mønster for sin kreditforening, kom ikke ved konverteringerne ud for de samme problemer som andre kreditforeninger, fordi den aldrig havde udbetalt lån med obligationer. Bergsøe får følgelig ikke kendskab til den skelsættende obligationsreform, der blev resultatet af konverteringerne i 1820-30-erne. Som national-økonom burde han **vel**, med napoleonskrigene i mente, have studset over den dybtgående rentesænkning for opsigelige obligationer og skaffet sig informationer til erstatning af manglen på litteratur. Nu gik det således, at trods al omhu i Bergsøes meget værdsatte arbejde beskrives her et obligationsystem, som ikke mere eksisterer.

På de danske landmænds forsamling i Randers i efteråret 1845, hvor Bergsøe var sekretær, holdt han et meget vægtigt foredrag om det ønskelige i oprettelsen af kreditforeninger i Danmark. Det svageste punkt i dette foredrag er omtalen af obligationskurserne. Bergsøe er endnu hildet i den gamle vildfarelse, at det kun er renten, der interesserer folk, medens de ikke bryder sig om kapitalen og derfor ikke interesserer sig for kursen. Under kreditforeningslovens behandling på rigsdagen falder blot et par bemærkninger om obligationskurserne. Ørsted: „Sådanne kreditforeninger kunne blot virke derved, at deres creditbeviser eller gjældsfor skrivinger kunne gjøre sig gjældende i pari-værdi". Wessely: „Jeg har tvivl om . . . disse gjældsbeviser kunne gå og anbringes til pari". I øvrigt var det ikke lovgivningsmagten, men de mænd, som oprettede de første kreditforeninger, der afgjorde dette spørgsmål. Flere af dem havde overværet Bergsøes foredrag i Randers.

Som følge af Bergsøes mangelfulde kendskab til de ældste kreditforeningers obligationsystem og hans klippefaste tro på, at obligationskurserne ville holde sig over pari, gjorde de danske kreditforeninger et skridt ud i det ukendte, da de udbetalte lån med uopsigelige obligationer. Men det gik godt — i mange år!

Medens norske og svenske realkreditinstitutioner måtte søge en væsentlig del af deres obligationer afsat på fremmede kapitalmarkeder, kunne danske kreditforeninger — eller deres låntagere — afsætte alle deres

obligationer på det hjemlige kapitalmarked. I årene efter 1880 fandt dog flere kreditforeninger ud af, at de med fordel kunne afsætte obligationer i udlandet, uden at de derfor fandt sig foranlediget til at udbetale lån med kontanter, og ved århundredskiftet tvang „kovendingen" foreningerne til mere indgående at interessere sig for fremmede kapitalmarkeder. Men da var obligationssystemet herhjemme blevet så rod-fæstet, at man valgte at oprette en hypotekbank, som skulle udstede obligationer til eksport og for det hjembragte provenu opkøbe danske kreditforeningsobligationer. Processen var besværlig, og ordningen fik kun ringe betydning.

II.

I de fleste europæiske lande, hvor der findes organiseret realkredit, har det oprindelig været valgfrit, om kreditforenings- eller hypotekbanklånene skulle udbetales med obligationer eller med kontanter. Men i alle lande med undtagelse af Danmark og Italien har man enten straks eller senere valgt at udbetale lån alene med kontanter. I de fleste lande udbetales straks med kontanter, simpelthen fordi betingelserne for udbetaling med obligationer ikke var til stede. At udbetaling med obligationer ikke har vundet fodfæste i andre lande, kan skyldes årsager, som unddrager sig erkendelse. Ofte kan det skyldes historiske årsager. F. eks. ville det have været umuligt i større omfang at udbetale lån med obligationer i Frankrig, så længe folk kunne huske assignaterne. Men i almindelighed kan det også siges, at det er befolkningens mentalitet imod at tænke i andre værdier end gangbar mønt.

I dag stiller næppe noget realkreditinstitut sine låntagere frit, om de vil have lån udbetalt med kontanter eller med obligationer. De to udbetalingsmåder er resulteret i *to systemer*, der gensidigt synes at udelukke hinanden. *Under kontantsystemet* er indlån og udlån ganske adskilt. Emission sker i sluttede serier ved foranstaltning enten af:

- a) den enkelte kreditforening (f. eks. som i Norge) eller
- b) en sammenslutning af flere kreditforeninger (f. eks. som af de norske bykre-

ditforeninger og tidligere de præjisiske landkreditforeninger) eller

- c) en hypotekbank, som foreningerne har oprettet (f. eks. som i svensk landkredit), eller
- d) en hypotekbank, hvortil foreningerne er tilsluttet (f. eks. som i svensk bykredit).

Salg af obligationer sker i store poster til forsikringsselskaber, sparekasser, banker, overformynderiet etc. til kurser nær pari. Obligationerne kan ikke konverteres før efter en nærmere fastsat årrække. Amortisation foregår oftest alternativt ved udtrækning eller opkøb. I de senere år er det dog blevet ret almindeligt, at obligationerne ikke amortiseres, men forfalder til indfrielse efter et fastsat åremål.

Udlån sker så vidt muligt til pari, det vil sige med samme beløb, som er anført i pantebrevet, men hvis obligationer sælges til underkurs, vil oftest kurstabet blive fradraget ved udlån. Også udlånene er uopsigelige i nogle år, som regel samme antal år som obligationerne. Ekstraordinære afdrag og indfrielse kan kun ske med kontanter eller — hvis undtagelse gøres — på betingelser, som ledelsen fastsætter, og forekommer normalt ikke.

Kontantsystemet har haft sine begyndervanskeligheder, men disse er forlængst overvundet. I dag fungerer systemet næsten legende let. Adskillelsen mellem indlån og udlån reducerer arbejdet til et minimum, og vanskeligheder overfor kreditorer eller debitorer kan næppe forekomme, da begge parter accepterer dagens rente. Hele systemet med obligationernes emission og inddragelse til parikurs og deraf følgende ajourføring af renten gennem hyppige konverteringer medfører, at den stiftede gæld vedbliver at være en kapitalgæld, altså en kendt størrelse, i modsætning til de danske kreditforeningers rentegæld, hvis størrelse svinger sammen med renten og kapitaliseringsfaktoren. Under kontantsystemet opnås økonomisk balance, hvilket er vigtigere både for den enkelte debitor og samfundet end obligationssystemets bogholderimæssige balance mellem restgæld og cirkulerende kasseobligationer. — Men det er en ulempe ved kontantsystemet, at udlånene må ophøre, hvis obligationerne ikke kan

afsættes. *Under obligationssystemet* sker indlån og udlån ved samme proces, idet kreditforeningerne overlader til låntagerne at omsætte deres obligationer i gangbar mønt. Til gengæld kan lånene også indfries ekstraordinært med obligationer, og normalt er der ingen begrænsning i adgangen til ekstraordinære afdrag på lån og annullering af obligationer, udover evt. en kort opsigelsesfrist, hvorfor ekstraordinære afdrag og indfrielse ofte finder sted, når kurserne står lavt. — Det er en fordel ved obligationssystemet, at udlånet aldrig går i stå.

III.

Hvorfor har obligationssystemet fundet bedre modtagelse og holdt sig længere i Danmark end i noget andet europæisk land?

Danmark havde allerede i midten af det 19. århundrede et kapitalmarked, som kunne aftage obligationerne. Pengeøkonomien var stort set slået igennem, og befolkningens opsparingsevne var blevet stimuleret gennem de mange år, da rigsdalerens værdi blev ført i pari. Opsparing i nominelle værdier havde således i en menneskealder vist sig særdeles fordelagtig. Kreditforeningernes udlån var i de første 30 år ret beskedne, og da kapitalmarkedet tilmed blev suppleret med erstatningerne som følge af Øresundstoldens ophævelse, formåede pengekrise i 1857 kun i ringe grad at påvirke obligationskurserne. Da landet også finansielt og økonomisk slap tåleligt gennem de slesvigske krige, kommer kreditforeningerne i mange årtier ikke ud for rystelser af nogen art. I foreningernes første 70 år hændte det kun momentant, at låntagerne må afhænde deres obligationer til kurser under 90.

I disse år voksede de danske kreditforeninger så stærkt, at deres betydning i samfundsøkonomien blev større end tilsvarende låneinstitutters betydning i noget andet land, hvilket kunne friste til den antagelse, at obligationssystemet er kontantsystemet overlegent. Forklaringen på fremgangen er dog formentlig alene at søge i det faktum, at vort land er så heldigt at have verdens bedste matrikelsvæsen og vel også verdens bedste tinglysningsordning.

Men i slutningen af 1919 faldt obligationskurserne stærkt og nåede i de følgende 13 år kun undtagelsesvis op over 90. Kurser i

70-erne på obligationer i åbne 4 pct. serier var ikke usædvanlige. I denne 13-årige periode — og navnlig i tiden derefter — kom de danske kreditforeningers forhold over for medlemmerne for første gang ud for en større belastning. Medens man hidtil havde vænnet sig til at betragte kurstabtabet blot som et element i den effektive rente, fik mange nu øje for, at det også kan blive et reelt kapitaltab, når renten falder. Da lån udbetales og til enhver tid kan indfries med obligationer, bliver debitors virkelige gæld til kreditforeningen ikke det beløb, der står på hans konto, men det beløb, hvormed han kan indfri sit lån. Den debitor, der ultimo december 1920 fik udbetalt et 60-årigt 4 pct. kreditforeningslån på 10 000 kr. til kurs $72\frac{1}{4}$, skyldte i 1944, da de pågældende obligationer nåede parikurs, ca. 1 109 kr. mere end han fik i lån, skønt han havde afdraget på lånet i 24 år. I begyndelsen af 1930-erne kom megen bitterhed til orde, J.A.K. fik vind i sejlene, og indenrigsministeren måtte nedsætte en realkreditkommission. Inden denne havde endt sit arbejde og afgivet betænkning, havde verden fået meget andet at tænke på, og da der under krigen kom en periode med konverteringer, hvis virkninger nåede helt ned til 4 pct.-lånene, blev kurstabene glemt.

Men ved konverteringerne kom kreditforeningernes forhold over for obligationsejerne ud for en hård belastning, hvis følger foreningerne stadig lider under.

Vil de danske kreditforeningers tilværelse også i fremtiden forme sig som en sejlads mellem Skylla og Charybdis? Obligationekøberne garderer sig ved at foretrække lavrentede obligationer, men dette forværrer forholdet overfor låntagerne. I øjeblikket er situationen den, at obligationskurserne i de sidste 2-3 år har ligget lavere end nogen sinde tidligere i kreditforeningernes historie, og låntagerne kan ikke undgå kurstab ved at tage højrentede lån. Der lægges altså i disse år op til en meget alvorlig krise den dag, da renten falder.

IV.

Svingninger i priser og rente fører med sig, at faste lån snart kommer debitor, snart kreditor, til skade. Når priser og rente stiger, bliver rentebyrden lettere at bære, men det

bliver sværere for kreditor at klare sig med de udbetalte renter. Når priser og rente falder, bliver rentebyrden sværere at bære, fordi erhvervets rentabilitet samtidig forringes, men kreditor drager fordel heraf.

De prøjsiske og de danske kreditforeninger, der stadig holder fast på obligationssystemet, har hver på deres måde haft bitre erfaringer. De førstnævnte med det resultat, at de har modereret deres obligationssystem, så det næsten er identisk med kontant-systemet. Næsten alle andre landes kreditforeninger og hypotekbanker har enten straks eller efter kort tids forløb valgt at udbetale lån med kontanter og tilpasset deres emissioner til dette formål. Hvorfor udsætter de danske kreditforeninger sig stadig for vanskeligheder, som let kan undgås. Det kan ikke være deres opgave som mellemed mellem låntagere og långivere at tilrettelægge lånevirksohmheden således, at skiftevis den ene og den anden part bliver utilfreds. Foreningerne bør nu, om ikke helt, så delvis, hvad der ville stemme bedst med dansk mentalitet, gå over til kontant-systemet. Her er intet at risikere, og man kan gå tilbage igen. Bedst ville det vel være, om foreløbig blot en enkelt forening emitterede den obligationsserie, som markedet ville aftage til parikurs, eller ganske nær denne.

V.

De danske kreditforeninger har i årenes løb fået flere skud for boven, som burde have fået dem til at tænke alvorligt på at gå bort fra obligationssystemet:

i 1852, da det konstateredes, at obligationerne ikke kunne afsættes til kurser over pari,

i slutningen af det 19. århundrede, da det blev nødvendigt at optage lån i udlandet, efter første verdenskrig, da obligationskurserne faldt så stærkt, at det med annuitetsamortisation ville tage mere end halvdelen af lånets levetid at afdrage kurstabtabet,

i begyndelsen af 1930-erne, da foreningernes medlemmer for første gang gav udtryk for utilfredshed, og der blev nedsat en kommission til at undersøge kredit- og hypotekforeningernes forhold,

under anden verdenskrig, da obligationsejerne blev utilfredse med konverteringerne, og endelig

III

i 1951 og følgende år, hvor et usædvanligt lavt kursniveau undergraver kreditforeningernes fremtid.

Kreditforeningerne har været i tilbagegang siden ca. 1931, da obligationssystemets mangler første gang gav anledning til misforståelse blandt medlemmerne, og hvis ikke det næste skud skal blive en fuldtræffer, er det på tide at opgive eller begrænse obliga-

tionssystemet. Den siddende realkreditkommission kunne se lidt nærmere på kontant-systemets fordele, og den behøver ikke at gå længere end til vore nabolande, Norge og Sverige, for at overbevise sig om, at faste lån ikke behøver blot at forstærke de økonomiske perioder og derved blive et kriseskabende element i samfundsøkonomien, men at de også kan være en stabiliserende faktor i denne.

15. august 1957,

K. Westlund.

17. januar 1958.

Til Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold.

Ved kommissionens skrivelse af 20. december 1957 er Fællesudvalget anmodet om en udtalelse om

1. den af en studiekreds inden for kommissionen den 28. november 1957 afgivne rapport vedrørende nye former for kreditforeningslån, og
2. den i cand. polit. Troels Gluds bog „Om Renteforskelle og Emissionspolitik på Obligationsmarkedet" fremsatte tanke om højrentede udlånsserier med uomortisable obligationer.

Fællesudvalget har i den anledning på møde den 16. januar 1958 enstemmigt vedtaget følgende udtalelse (idet dog direktør Tork. Sørensen som medlem af den nævnte studiekreds har fundet det rigtigst ikke at deltage i afstemningen vedrørende det første punkt):

adl:

Fællesudvalget finder det overordentlig nyttigt, at der ud fra en åben indstilling er foretaget en fornyet undersøgelse af mulighederne for reformer i realkreditsystemet, og finder rapportens redegørelse værdifuld, navnlig ved den klarhed hvormed det er understreget, at det „ikke er muligt at fremsætte forslag, som giver låntagerne bedre vilkår, end markedet iøvrigt berettiger til", og at forslagene kun indeholder „det samme på en anden måde".

Om betimeligheden af højrentede obligationer (rapportens punkt 1) er opfattelsen inden for Fællesudvalget delt, men studieudvalgets tanke om undersøgelse af afsætningsmulighederne burde formentlig følges ved kommissionens initiativ, og med bredere sigte end til forsikringsselskaberne alene, omfattende spørgsmålet om f. eks. højrentede obligationer med kortere løbetid end den nu almindelige.

De i rapporten fremsatte skitsemæssige forslag om parirentede kreditforeningslån udbetalt kontant (punkt 2) eller i lavrentede obligationer (punkt 4) er af forslagsstilleren erkendt ikke at ville medføre nogen rentefordel for debitor, der reelt endog vil være bundet til det ved lånets optagelse gældende renteniveau.

Med kontantlån vil det for hele det danske realkreditsystem grundlæggende balanceprincip være opgivet og afløst af et uundgåeligt usikkerhedsmoment, samtidig med at der under rentefald åbnes mulighed for tab på uudnyttede indlånsmidler. Også obligationssystemets anden meget væsentlige fordel, at en lånsøger med den fornødne pantsikkerhed altid med fuldkommen visshed kan påregne lån, vil gå tabt. For initiativet i samfundet er denne vished af overordentlig betydning. Når det erkendes, at der med kontantsystemet kun tilsigtes dels en psykologisk virkning til imødegåelse af en urigtig opfattelse af kurs, „tabet" som et egentligt tab og dels en skattemæssig ligestilling af høj- og lavrentede lån, må en principiel og gennemgribende ændring af hele realkreditsystemet synes en urimelig og risikabel omvej, og prisen for så beskedne mål for høj.

Fordelen ved parirentede kontantlån står i nøje sammenhæng med konverteringsmulighed. I modsætning til Sverige, hvor kapitalen som en selvfølgelig ting er indstillet på konvertering efter en 10-årig uopsigelighedsperiode, tillader det danske kapitalmarkedes karakter ikke en emissionspolitik, der bygger på konverteringsmulighed, og fordelene ved kontantlån ville derfor i Danmark i det væsentlige gå tabt.

Forslaget, såvelsom den alternative udformning (punkt 4) med udbetaling af et højrentet lån i lavrentede obligationer,

frembyder formentlig ikke anden fordel end den nominelt lavere behæftelse, hvormed lånet tinglyses. Derimod lides nøjagtigt samme kurstab som ved den nugældende ordning, idet kurstabet naturligvis ikke bestemmes af pantebrevets tekst men af kasseobligationernes rentefod.

Som en meget væsentlig uheldig konsekvens af forslaget i begge formuleringer må fremhæves faren ved, at hverken pantebrev eller terminskvittering vil oplyse om tilbagebetalingspligtens nærmere omfang, og risikoen for at køber eller efterfølgende långiver ikke vil være opmærksom herpå og derfor blive vildledt.

Til det under punkt 3 fremsatte forslag om at tilvejebringe dækning af kurstabet ved at udbetale en dertil afpasset del af lånet i højrentede korte obligationer skal bemærkes, at en kombination af korte og lange lån — omend ud fra anden forudsætning og ikke samlet i ét lån — allerede praktiseres inden for landbrug og industri men som følge af den betydelige afdragsbyrde kun undtagelsesvis er fundet egnet for ejendomme af andre kategorier. Forslaget har fremfor forslagene 2 og 4 den fordel, at den større byrde afvikles over 10 år i stedet for at blive fordelt over lånets hele løbetid. Men dets reelle indhold er netop kun at opnå en stærkere amortisation i lånets første periode, hvilket på simple måde kan opnås ved dertil sigtende serievilkår. Som en væsentlig indvending må som over for forslagene 2 og 4 fremhæves,

at den virkelige byrde på ejendommen vanskeligt vil kunne erkendes af en køber eller efterstående långiver. — Det skal forøvrigt tilføjes, at et lignende forslag på kreditforeningernes eget initiativ allerede i 1924 har været underkastet en dybtgående undersøgelse, der resulterede i en erkendelse af, at det i det væsentlige kun indeholdt en tilsløring af låneforholdets virkelige indhold.

Vedrørende punkt 5 kan Fællesudvalget henholde sig til de af studieudvalget i rapporten anførte betragtninger.

ad 2:

Det må erkendes, at uamortisable obligationer i serier af den i skriftet foreslåede karakter ville frembyde væsentlige fordele i retning af at smidiggøre udlånet, bl. a. ved at muliggøre opskrivning af nedbragte lån i stedet for omprioritering. Det må imidlertid understreges, at tanken må anses nøje knyttet til forudsætningen om obligationer til parirente og et forsøg altså afhængigt af, at lovens nuværende rentegrænse ophæves. Selvom forfatterens undersøgelser måtte berettige den slutning, at udtrækningschancen ikke honoreres tilstrækkeligt, må det dog anses godtgjort, at den i et vist omfang honoreres, og sandsynligt at den vurderes tilstrækkelig højt **til**, at man må betvivle rimelige afsætningsmuligheder for uamortisable langtløbende obligationer.

Med ærbødighed

P. F. V.

Th. Thorsteiiiisoiu.

Aksel Jensen.

29. maj 1958.

Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold, Slotsholmsgade 16, K.

Under henvisning til kommissionens skrivelse af 11. februar 1958, bilagt rapport vedrørende forskellige forslag til nydannelser på realkreditens område, skal man meddele følgende:

Det må formodes, at forsikringsselskaberne ikke umiddelbart vil være interesseret i erhvervelse af den type høj forrentede obligationer, som er nævnt i rapportens punkt 1 ud fra den betragtning, at selskaberne ved køb af obligationer af denne type vil løbe en alt for stor konverteringsrisiko, og det må derfor, hvis der skal vækkes nogen interesse for disse obligationer, i hvert fald i obligationerne og i foreningernes vedtægter indføres et forbud mod, at der kan finde ekstraordinær konvertering sted gennem indløsning eller opkøb af obligationer, således at også den enkelte debitor heller ikke må foretage indløsning gennem kontant indbetaling, men kun ved aflevering af obligationer.

Man skal i øvrigt pege på, at forsikringsselskaberne selvsagt for den væsentligste del kun er interesseret i obligationstyper, der forudsætter lang løbetid.

For så vidt angår kommissionens ønske om at blive gjort bekendt med, hvorledes forsikringsselskaberne i de sidste 3 år har fordelt deres obligationskøb, dels efter rentefod, dels efter lånenes løbetid, kan man,

med bemærkning, at det kun er societetet muligt at give oplysning i så henseende vedrørende livsforsikringsselskaberne — hvormed kommissionen har erklæret sig tilfreds — og at de sidste års indkøb ikke giver noget udtryk for de ønsker, som selskaberne måtte have haft med hensyn til obligationsmaterialet, give følgende oversigt over livsforsikringsselskabernes køb af kreditforeningsobligationer i årene 1954, 1955 og 1956, baseret på selskabernes seneste indberetninger til forsikringsrådet:

(Pålydende værdi angivet i 1000 kr.)

rentefod:	1956	1955	1954
6 pct..	0	0	0
5 - .	693	98	26
4,5 - .	27 705	13 174	22 138
4 - .	30 665	22 363	22 436
3,5 - .	- 3 395	- 381	- 8 857
lait...	55 668	35 254	35 743

Man skal endelig bemærke, at Assurandør-Societetet ikke ser sig i stand til at udtale sig om, hvorvidt eventuelle nye typer af obligationer vil kunne stimulere selskabernes interesse for obligationsmarkedet, idet besvarelsen af spørgsmålet i høj grad også må afhænge af de til enhver tid gældende rente- og konjunkturforhold.

Ærbødigst

P. K. V.

Knud Christensen.

Formand.

G. Koefoed.

26. april 1958.

Til Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold, Slotsholmsgade 16, K.

Obligationsskøb/Nye obligationstyper.

I skrivelse af 11. februar 1958 har kommissionen anmodet Danmarks Sparekasseforening om oplysning om, hvorledes foreningen bedømmer mulighederne for at afsætte obligationer af de typer, der omhandles dels i en rapport, afgivet af en af kommissionen nedsat studiekreds, dels i en af Troels Glud forfattet bog „Om renteforskelle og emissionspolitik på obligationsmarkedet". Desuden har kommissionen ønsket oplysninger om, hvilke typer af obligationer sparekasserne i de sidste 3 år har købt, samt om man anser det for gennemførligt at gøre realkreditens obligationer eller visse typer af disse mere tiltrækkende for køberne ved at foretage visse ændringer med hensyn til løbetid, rentefod og konverteringsforbud.

I denne anledning skal vi meddele, at Fællesbanken for Danmarks Sparekasser A/S og sparekasseforeningen har foretaget en stikprøvevis undersøgelse af sparekassernes obligationsskøb i regnskabsårene 1954-55—1957-58. Det fremgår heraf, at mellem en trediedel og halvdelen af obligationsskøbene har bestået af obligationer med en løbetid på indtil 10 år, og at den nominelle rente på disse værdipapirer fortrinsvis har været 5 pct. p. a. og derover. Sparekassernes køb af mellemlange obligationer, obligationer med en løbetid på 11-45 år, har ifølge de foretagne undersøgelser udgjort godt 40 pct. af de samlede køb i denne periode. En væsentlig del af de mellemlange obligationer har haft en løbetid på indtil 22 år. Disse værdipapirer har også gennemgående været højrentede., I det omfang, sparekasserne har foretaget køb af obligationer med en løbetid på 46 år og derover, har godt halvdelen af disse værdipapirer haft en nominel rente på 5 pct. p. a. og derover, medens den reste-

rende del næsten udelukkende har været 4 pct.- og 4½ pct. værdipapirer.

Sparekasserne vil næppe have interesse i at erhverve de under punkt 1 i rapporten omhandlede højrentede obligationer som likviditetsreserve, da den del af sparekassernes obligationer, der medregnes til de likvide beholdninger, må bestå af korte værdipapirer, som skal kunne realiseres uden kursstab. Sparekassernes interesse for køb af højrentede lange obligationer som anlægspapirer vil til enhver tid afhænge af renteniveauets højde i forhold til den nominelle rente af disse værdipapirer. Under et renteniveau, som er lavere end det, som har hersket i de sidste år, vil højrentede lange obligationer næppe have så stor interesse for sparekasserne, da konverteringsrisikoen vil begrænse afsætningsmulighederne for disse papirer. De pågældende obligationer kan formentlig gøres lettere omsættelige, hvis der indføres et konverteringsforbud gældende for en længere periode, og sparekasseforeningen ser gerne, at der indføres et konverteringsforbud for sådanne obligationer.

De øvrige i rapporten nævnte obligationer, som set fra et køb er synspunkt ikke er væsensforskellige fra de hidtil eksisterende obligationstyper, vil formentlig kunne afsættes på markedet i samme omfang som hidtil. Vi vil i denne forbindelse specielt pege på de allerede eksisterende 10-årige, højrentede obligationer, som i nogen udstrækning indgår i sparekassernes likvide beholdninger.

Vedrørende det af Troels Glud fremsatte forslag skal vi bemærke, at der formentlig for debitorerne vil være betydelige fordele forbundet med de foreslåede parirentede fællesobligationer. Ud fra det ovenfor an-

førte vedrørende højrentede, langtløbende obligationer og i betragtning af, at udtrækning efter forslaget kun vil finde sted i forbindelse med konvertering, tvivler vi imidlertid meget på, at der hos sparekasserne vil være afsætningsmuligheder for disse obligationer.

Til kommissionens spørgsmål om mulige ændringer af realkreditens obligationstyper

med hensyn til løbetid, rentefod og konverteringsforbud skal vi bemærke, at vi — bortset fra obligationer med konverteringsforbud som foran omtalt — i øjeblikket ikke nærer ønsker om nye typer. Vi lægger imidlertid vægt på, at der stadig på markedet fremkommer korte obligationer af de nyere typer, som i de senere år har fundet så stor afsætning hos sparekasserne.

I ærbødighed

E. Qvist.

N. Hoff

28. april 1958.

*Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold,
Slotsholmsgade 16, København K.**ad studiekredsr apforten vedr. nydannelser få realkreditens område.*

I besvarelse af Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforholds skrivelse af 11. februar d. å. skal fællesrepræsentationen udtale:

ad forslag 1. 5½ pct. og 6 pct. kreditforeningsobligationer.

Som bekendt cirkulerer i øjeblikket adskillige millioner 6 pct. 10-årige kreditforeningsobligationer, som der har været god afsætning for, idet den korte løbetid gør det tillokkende for pengeinstitutter at anvende disse obligationer som likviditetsreserve. Fællesrepræsentationen er af den opfattelse, at hvis løbetiden forlænges væsentligt ud over 10 år, vil placeringsmulighederne blive forringet.

Man er videre af den mening, at selv om højt forrentede obligationer med længere løbetid udstyres med konverteringsforbud, vil der blandt obligationskøberne ikke være den fornødne tiltro til en sådan klausuls overholdelse under alle forhold, hvilket for øvrigt også fremgår af studiekredsens udtalelse pag. 79. Man vil dog ikke udelukke muligheden af et marked for et begrænset udbud af langtløbende kreditforeningsobligationer med en højere nominel rente end den hidtil tilladte, og et forsøg med 5½ pct. serier finder vi under de nuværende renteforhold ikke anledning til at fraråde. Det må antages, at nominelt højt forrentede lån vil blive mere byrdefulde for låntagerne end lån med lavere nominel rente, men efter at der i kreditforeningsloven er indført den regel, at lånetilbud skal ledsages af oplysning om den effektive rentes størrelse, er der sikret låntagerne en sådan vejledning,

at de vil have bedre forudsætninger end hidtil for at træffe deres valg. Lånsøgerne kan have deres særlige grunde til at foretrække højt forrentede lån, men valget af sådanne lån skyldes formentlig i mange tilfælde ønsket om senere under et lavere renteniveau at kunne konvertere, i hvilken forbindelse vi finder det rigtigst at bemærke, at netop dette forhold begrænser efterspørgslen efter nominelt højt forrentede kreditforeningsobligationer og trykker disses kurs.

ad Hoffmanns forslag I og II og Tork. Sørensens forslag.

Efter fællesrepræsentationens opfattelse imødekommer disse forslag de mest betydende obligationskøberes ønsker med hensyn til de udbudte obligationers rente- og amortisationsbetingelser.

ad Westlunds betragtninger.

Man er opmærksom på, at kapitalmarkedet og realkreditte mange steder i udlandet har kunnet indrettes i overensstemmelse med de anførte synspunkter, og man kan ikke principielt tage afstand fra den opfattelse, at forholdene her i landet kunne være tilrettelagt overensstemmende hermed.

Man mener dog, at de af „kontantsystemet“ følgende hyppigere konverteringer sammenlignet med vore forhold af obligationskøberne vil blive betragtet som en ulempe, og det er bankernes opfattelse, at de købere, som har den største betydning for obligationsmarkedet, ikke vil efterspørge sådanne obligationer, så længe det er muligt at købe obligationer af den her i landet tilvante og foretrukne type.

Med hensyn til kommissionens forespørgsel om, hvorledes bankerne i de sidste 3 år har fordelt deres obligationskøb, er man af den opfattelse, at resultatet af en sådan undersøgelse kun i ringe grad vil have betydning for bedømmelsen af, hvilke obligationstyper der i øjeblikket efterspørges. Hvilke obligationstyper, der indgår i eller udgår af en banks fondsbeholdning vil være påvirket af de til enhver tid rådende forhold på markedet og vil utvivlsomt også for adskillige bankers vedkommende i ikke ringe omfang være bestemt af kundekredsens ønsker om køb og salg. I betragtning af at en besvarelse af kommissionens forespørgsel på dette punkt måtte give et meget nuanceret billede, som ikke ville give kommissionen nogen vejledning til støtte for videre overvejelser, har man ikke ment at kunne ulejlige bankerne med det meget betydelige

arbejde, som en sådan undersøgelse under alle omstændigheder ville kræve.

Fællesrepræsentationen skal til slut udtale sin sympati for de bestræbelser, der af kommissionen udfoldes for at finde frem til nye låntyper, idet man af hensyn til den almene interesse i, at behovet for en mere tilfredsstillende finansiering af erhvervsvirksomhedernes anlægsformue lettes, til lægger det betydning, at de erhvervsdrivende føler sig tilskyndet til i videst muligt omfang at udnytte de finansieringsmuligheder, som vore realkreditinstitutioner kan tilbyde, hvorved man i højere grad end hidtil vil nærme sig en naturlig arbejdsdeling mellem på den ene side realkreditinstitutionerne og på den anden side bankerne, leverandørerne og andre, hvis opgave **det** fortrinsvis er at dække erhvervenes behov for driftsmidler og driftskredit.

Med højagtelse

P. Ingholt.

Erik Krogstrup.

13. marts 1958.

Til Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold, Slotsholmsgade 16, K.

I kommissionens skrivelse af 11. februar d. å. er Repræsentantskabet for Fondsbørsens Medlemmer anmodet om oplysning om, hvorledes man bedømmer mulighederne for at afsætte obligationer af de typer, der omhandles i en medsendt rapport fra en studiekreds, samt de typer, der foreslås i en bog af Troels Glud „Om Renteforskelle og Emissionspolitik på Obligationmarkedet“.

Da kommissionens spørgsmål er begrænset til afsætningsmulighederne, skal vi afholde os fra at fremkomme med nogen kommentar til den tekniske og praktiske gennemførlighed af de forskellige forslag.

Som indledning vil vi gerne have lov at fremhæve, at det danske kapitalmarked i de fleste perioder er karakteriseret ved en vis kapitalmangel, der dels skyldes, at opsparingen her i landet knap er så stor som ønskeligt, og dels skyldes, at der stilles store krav til investeringer — ikke alene til produktive formål, men også til sociale formål og til boligbyggeri. Den høje levestandard i landet gør et stort kapitalforbrug til de to sidstnævnte formål uundgåeligt. Da det ikke synes meget sandsynligt, at der i de kommende år kan skabes basis for en betydelig udvidelse af opsparingen, og da samtidig kapitalbehovet i alle tilfælde fra den produktive side vil blive betydeligt større, alene på grund af de store årganges beskæftigelse, men også af hensyn til Danmarks eventuelle deltagelse i frihandelsområde eller fællesmarked med andre lande, må det anses for mest sandsynligt, at kapitalmarkedet i de kommende år fortsat vil være præget af en stor kapitalefterspørgsel.

Skal man under sådanne forhold gøre det muligt for lånsøgerne overhovedet at opnå lån og at få disse på de bedst mulige vilkår, gælder det efter vor mening om dels at skabe et effektivt kapitalmarked ved på

alle måder at søge at forbedre det klima, hvorunder det arbejder, bl. a. ved at gøre fondsbørsen så stærk og effektiv som muligt som formidler af kapital, og dels at skabe muligheder for at lånsøgerne kan tilbyde långiverne sådanne betingelser, som långiverne ønsker at acceptere og kan være tilfredse med. Det er måske ikke altid rationelle synspunkter, der gør sig gældende for långiverne, men det synes os klart, at vil man sælge en vare, i dette tilfælde et lån, må det være en vare, der har de egenskaber, som køberen ønsker, i modsat fald vil en salgskampagne meget hurtigt bryde sammen.

Med hensyn til de muligheder, studiekredsen har beskæftiget sig med, skal vi fremkomme med følgende kommentarer:

1. *5½ pct. og 6 pct. kreditforeningsobligationer.*

De betænkeligheder, som er kommet til udtryk i studiekredsens rapport, kan vi ganske tiltræde. Vi tror ikke, at det vil være muligt at sælge 5½ pct. og 6 pct. lange kreditforeningsobligationer, der efter kreditforeningsloven er opsigelige efter 10 års forløb, i større udstrækning, og til kurser, der kan betegnes som forsvarlige i forhold til kurserne for lavere forrentede lån. Som også fremhævet i rapporten, bliver salgsmulighederne væsentlig gunstigere, hvis de pågældende obligationer bliver gensidig uopsigelige i mindst 30 år men fortrinsvis i hele løbetiden. Men selv i så tilfælde vil der være en meget stor del af obligationskøberne, som vil foretrække lån med en lavere nominel rente bl. a. fordi der vil være en vis frygt til stede for en tvangskonvertering ved påkommende lejlighed. Vi mener med andre ord, at afsætningsmulighederne

for sådanne højtforrentede obligationer ikke vil være særlig gode, og at de kun vil kunne afsættes til priser, der betinger en effektiv rente, der ligger ikke uvæsentligt over lavere forrentede obligationers.

2. *Forslag fra bankdirektør Hoffmann om at sufflere kreditforeningernes hidtidige virksomhed med farirentede kontante lån, hvortil kreditforeningerne skulle skaffe sig midlerne ved et centraliseret udbud, hver forening for sig, af lavtforrentede kasseobligationer, f. eks. med en rente af 4 pct., og i øvrigt få betingelser, der ganske svarer til de nuværende kreditforeningsobligationers.*

Mulighederne for anbringelse af disse lavtforrentede kreditforeningsobligationer er de samme, som under det nuværende system, dog kan man ikke se bort fra, at det centraliserede salg kan have særdeles uheldig virkning på kursdannelsen. Man kan i denne forbindelse blot henvise til, at statens centraliserede salg af „S” lån i næsten hele dens eksistens har medført, at staten har måttet betale højere rente af sine lån end kreditforeningsobligationernes effektive rente, ofte har differencen været særdeles betydelig. Rent psykologisk virker det tryk-kende på et marked, at salget på den måde centraliseres.

3. *Bankdirektør Hoffmanns andet forslag, der i frinciffet er identisk med det første, dog med den ændring, at det er låntagerne, der får udleveret de lavtforrentede kasseobligationer til salg.*

Salgsmæssigt adskiller denne metode sig ikke fra den nugældende, og der vil ved denne metode foreligge nøjagtig de samme muligheder for salg, som der gør af de lavtforrentede kreditforeningsobligationer i dag.

4. *Kreditforeningsdirektør Torkild Sørensens forslag om ved etablering af et normalt kreditforeningslån at formindske dette noget, men samtidig udlevere låntageren en fost 6 pct. 10-årige kasseobligationer, hvis salgsfrovenu kan dække kurstabet.*

Salgsmulighederne for den del af lånet, der gives som normalt kreditforeningslån, er naturligvis nøjagtig de samme som i dag. Hvad de 6 pct. 10-årige kasseobligationer

angår, mener vi ligeledes, at salgsmulighederne er gode. Erfaringen med obligationer af den art er den, at der næsten altid kan afsættes betydelige beløb heraf. Man kan vist uden at overdrive sige, at salgsmulighederne for denne type obligationer har vist sig at være væsentlig større, end man i starten havde turdet regne med.

5. *Fuldmægtig Knud Westlunds betragtninger vedrørende fordele og ulemfer ved kontante lån.*

Denne låneform kræver, at kreditforeningerne skaffer sig de til udlånene nødvendige midler ved udbud af obligationer, men forslaget går videre endnu, idet det går ud på, at der skabes en central kasse for samtlige kreditforeningsobligationer, som skal fremskaffe midlerne ved løbende emission af normale opsigelige kasseobligationer med en nominal rente, der er i overensstemmelse med køberens ønsker. Vi har allerede i et tidligere afsnit påpeget farerne ved et centraliseret salg, og disse farer bliver naturligvis endnu større, hvis det skal dreje sig om emission fra en enkelt central kasses side. Vi tror, at det vil være til skade for låntagerne, at centralisere salget så stærkt, og vi tror, at man ganske overser den betydning, det har for vort obligationsmarked, at der findes en så stor variation af foreninger, serier, renter, afdragsvilkår at vælge imellem, at der altid vil være noget for enhver smag. Det skulle jo nødtigt være sådan, at en eventuel reform på kreditforeningslånenes område skulle resultere i, at låntagerne får deres lån på ringere vilkår end i øjeblikket. Vi er af den formening, at oprettelsen af en sådan centralkasse til udstedelse af lån vil have den bivirkning, at den vil virke dræbende på fondsbørsen med den uheldige konsekvens, at dette fra alle sider anerkendte, nyttige organ til formidling af kapital mister sin betydning netop på et tidspunkt, hvor det gælder om at gøre den så stærk og effektiv som muligt.

Troels Gluds forslag til rationalisering af emissionsvirksomheden forekommer os meget teoretisk og virkelighedsfjern. Forslagene munder stort set ud i følgende:

1. *Obligationer, amortisable ved opkøb i stedet for som nu ved udtrækning.*

Det er vor erfaring gennem årene, at såvel de større som de mindre kapitalanlæggere i høj grad foretrækker obligationer, der amortiseres ved udtrækning til pari, fremfor obligationer, der amortiseres ved opkøb. Der kan i denne forbindelse henvises til udtalelser fra forskellige kreditforeningers samt fra Statsanstaltens side i kreditforeningskoinmissionens betænkning af 1936. Ligeledes kan der henvises til, at der fra tid til anden har været en del røre om den ret, der er givet kreditforeningerne til at benytte ekstraordinære afdrag til opkøb af obligationer, en ret som de fleste kreditforeninger ikke benytter sig af.

Der er ikke mange lån på børsen, der er amortisable ved opkøb. Der er de to specielle statslån, saneringslånet og stabiliseringslånet samt Hypotekbankens tre lån. For alle disses vedkommende drejer det sig om lukkede serier, hvis kursniveau er påvirket af opkøbene. For en låntager har det imidlertid ikke så megen interesse, at kursen ligger højt, når serien er lukket og har nået en vis alder. Det er kursen i salgsøjeblikket, det drejer sig om. I Kommunekreditforeningen finder en udstrakt anvendelse af opkøbsprincippet sted. Direkte sammenligning med de egentlige kreditforeninger er imidlertid ikke mulig, da såvel

amortisationstid som amortisationsmåde er forskellig. Erfaringerne med salg af denne forenings obligationer støtter dog vor formodning om, at denne lånetype vil være til ugunst for låntagerne, i alt fald hvad kurstabet ved låneoptagelsen angår.

2. *Obligationer med høj nominal rente.*

Om denne tanke er allerede skrevet ved omtalen af studiekredsens rapport.

3. *Obligationer der er uamortisable.*

Uamortisable obligationer vil i reglen være temmelig usælgelige. Kun i perioder med stærkt faldende rente med udsigt til, at rentefaldet bliver af mere varig karakter, kan der tænkes en betydelig efterspørgsel efter sådanne lån. Selv om det drejer sig om uamortisable lån, der forfalder efter en vis periodes forløb, vil vi anse dem for ret usælgelige. I alle tilfælde er det vor overbevisning, at de vil betinge en ikke uvæsentlig højere effektiv rente end normale amortisationslån.

4. *En central kreditforening.*

Dette forslag er kommenteret under omtalen af studiekredsens rapport, og vi skal henholde os til de kommentarer, der er givet til denne.

P. R. V.

€ Henriques.
formand.

Skattereglernes betydning for renten af kreditforeningslån.

1. Kredit- og hypotekforeningerne har ved gentagne lejligheder fremsat krav om adgang til optagelse af langfristede lån med højere nominel rente end det nugældende maksimum, 5 pct. p. a. Kravet begrundes dels med en ikke nærmere underbygget aversion mod kurstab i almindelighed, dels med ønsket om senere at kunne opnå rentebesparelse gennem konvertering, dels med en henvisning til den skattemæssige fordel, der skulle være knyttet til nominelt højtforrentede lån i sammenligning med lån med lavere nominel rente. Det er den sidste af de her nævnte begrundelser, der skal tages op til nærmere undersøgelse i forbindelse med spørgsmålet om en eventuel ændring af skattereglerne til gunst for debitorerne. Sagen har kun låntagernes interesse under højt renteniveau, og en sådan tilstand på obligationsmarkedet skal derfor lægges til grund for det følgende. Et sammendrag af de resultater, undersøgelsen munder ud i, er anført i afsnit 65-76.

2. Ifølge gældende lovregler kan en låntager i sin skattepligtige indtægt gøre fradrag for præsterede renteudgifter. Fradragsretten angår dog kun den nominelle rente, idet der for den del af et låns effektive rente, som er knyttet til kurstabet, ikke gives nogen skattelempelse. Stort set kan man udtrykke forholdet på den måde, at forskellen mellem effektiv og nominel rentebetaling på et lån er en udgift, for hvilken der ikke indrømmes nogen fradragsret i skattemæssig henseende. Ud fra en sådan betragtningsmåde forekommer det åbenbart, at debitor — hvis den effektive rente er ens for alle nominelle rentesatser — må være interesseret i at vælge så høj en nominel rente som muligt. Det ideelle ville her være, om der skabes mulighed for optagelse af parirentede lån, d. v. s. lån med nominel rente på højde med den effektive rente, hvor-

ved kurstab helt undgås. Mulighederne for at etablere en sådan ordning uden at skade kreditorernes interesse i at sikre sig imod konvertering er blevet undersøgt af en studiekreds, som blev dannet på foranledning af Kommissionen vedrørende Landbrugets Kreditforhold. De særlige låneformer, der her er tale om, er beskrevet i studiekredsens rapport af 28. november 1957, jfr. bilag 4 til nærværende betænkning.

3. Forudsætningen om en effektiv markedsrente, som er fælles for kreditforeningslån af forskellig nominel rente, stemmer ikke med erfaringerne. På et organiseret obligationsmarked påvirkes den effektive rente bl. a. af muligheden for senere konvertering og af reglerne for indkomst- og formueskat, og påvirkningens styrke er i væsentlig grad afhængig af den nominelle rentes højde. Det samlede resultat af de nævnte faktorerers indflydelse er i det normale tilfælde, at den effektive rente af langfristede kreditforeningsobligationer er større, jo højere nominel rente, der er tale om.

4. Som udgangspunkt for undersøgelsen er valgt markedssituationen for obligationer af Østifternes Kreditforenings 16. serie 2. afdeling med nominel rente $3\frac{1}{2}$, 4, $4\frac{1}{2}$ og 5 pct. p.a. For hver rentesats' vedkommende er beregnet gennemsnittet af køberkurserne medio og ultimo hver måned i tiden januar 1954—december 1957 incl. De kursgennemsnit, man herved er nået frem til, synes nogenlunde repræsentative for åbne, 60-årige kreditforeningslån såvel i landejendomme som byejeendomme i den omhandlede periode. Dog synes forskellen mellem kurserne på 4 pct. og $3\frac{1}{2}$ pct. obligationer at være noget mindre end i andre kreditforeninger, hvilket formentlig skyldes, at låntagningen i den pågældende $3\frac{1}{2}$ pct. serie af Østifternes Kreditforening har været meget ringe. Gennemsnitskurserne for de enkelte år samt

Tabel 1.

Nominel rente	1954		1955		1956		1957		Gennemsnit 1954-1957		
	kurs	kurs- for- skel	kurs	kurs- for- skel	kurs	kurs- for- skel	kurs	kurs- for- skel	kurs	kurs- for- skel	Effek- tiv rente
3½ pct.	73,2		67,3		66,6		64,5		67,9		5,69
4 -	76,7	3,5	71,0	3,7	70,2	3,6	68,2	3,7	71,5	3,6	5,99
4½ -	81,8	5,1	75,6	4,6	73,7	3,5	73,1	4,9	76,1	4,6	6,19
5 -	87,7	5,9	80,8	5,2	78,5	4,8	77,0	3,9	81,0	4,9	6,36
Kursforskel mellem 5 pct. og 3½ pct. obligationer		14,5		13,5		11,9		12,5		13,1	

for hele perioden, og de til de samlede gennemsnit svarende effektive **rente-værdier** er anført i tabel 1.

5. Effektiv rente er ovenfor og i det følgende beregnet på basis af rene 60-årige annuitetslån til de angivne kurser, idet man for debtors vedkommende skal se bort fra de omkostninger, der pålægges ham som indskud samt bidrag til reserve- og administrationsfond. Disse ekstraindele har nemlig ikke større interesse, når opgaven går ud på at sammenligne vilkårene for højrentede og lavrentede lån af samme løbetid. Ganske vist udmåles bidragene i forhold til lånenes hovedstol, som med givet låneprovenu er større ved lav end ved høj nominal rente, men betydningen heraf er begrænset dels på grund af beløbenes ringe størrelse, dels fordi en væsentlig — og på forhånd ubestemmelig — del af bidragene tilbagebetales i form af reservefondsudlodninger.

6. Konverterings muligheden har hyppigt fået hovedskylden for det forhold, at højrentede, opsigelige lån normalt afkaster større effektiv rente end lavrentede. Dette skulle bero på, at muligheden for konvertering til lavere nominal rente ifølge sagens natur må være større, jo højere rentesats, der er tale om. Denne risiko for obligations-ejerne må trykke kurserne på høj til orren-tede obligationer med det resultat, at disse giver størst effektiv rente. Forskellen i effektiv rente skulle således for kredito-

ernes vedkommende udgøre en kompensation for forskel i konverteringsrisiko, medens på den anden side debitorerne ved optagelse af højrentede lån må betale en præmie for muligheden af senere at kunne konvertere til lavere rente.

En støtte for dette synspunkt finder man ved at se på vilkårene for Københavns kommunes børsnoterede lån. Disse er med en enkelt undtagelse uopsigelige fra kommunens side, og en renteberegning viser, at der ikke her er nogen tendens til, at højrentede lån giver større effektiv rente end lavrentede.

7. Når man alligevel må stille sig tvivlende over for påstanden om konverteringsmulighedens dominerende indflydelse, skyldes det bl. a., at forholdet mellem kurserne på 5 pct. og 4 pct. kreditforeningsobligationer til tider er større under højt end under lavt kursniveau, medens man måtte vente, at konverteringsmuligheden ville trykke kurserne tættere sammen, jo mere man, nærmere sig pari, d. v. s. jo større udsigt, der var til en forestående konvertering. Erfaringerne tyder på, at formindskelse i kursspredningen først for alvor viser sig, når kursen på de lån, der kan være tale om at konvertere, kommer op over 100.

Problemet skal derfor i det følgende tilnærmes fra en anden side, idet hovedvægten lægges på den indflydelse, skatte-reglerne kan have på debtors og kreditors valg af nominal rente. Betegnelsen debi-

tor og kreditor er i det følgende anvendt i betydningen henholdsvis obligationssælger (låntager) og obligationskøber.

8. Før man går over til en nærmere analyse af skattevirkningen, skal det midlertidigt antages, at debitorer og kreditorer i henhold til kreditforeningslån pålægges samme procentvise marginalligevægtsskat (i det følgende kaldet „ml-skat“¹⁾) efter det princip, at der ved opgørelse af den skattepligtige indtægt kun tages hensyn til lånenes nominelle rentebeløb. Formueskatten lades i denne forbindelse ude af betragtning. Med en sådan forudsætning må det være således, at det indkomstskattefradrag, debitor opnår i medfør af lånet, bliver af en størrelse som er lig den skattebyrde, der i samme anledning pålægges kreditor. I realiteten betyder beskatningen altså blot, at der sker en pengeoverførsel fra kreditor til debitor, og som enhver anden transaktion mellem parterne i låneforholdet må også denne overførsel ventes at blive helt eller delvis udlignet over kurs og effektiv rente.

Er der f. eks. tale om en ml-skat på 30 pct., vil der til ejeren af en 5 pct. obligation blive 3,5 pct. rente til rest, når skatten er trukket fra. Tilsvarende vil debitor i henhold til et 5 pct. lån kun blive belastet med 3,5 pct. i rente, idet den resterende renteudbetaling modsvares af skattefradraget. Er ml-skatten 40 pct., vil kreditor netto opnå og debitor netto komme til at erlægge 3 pct. p. a. i rente. Det nævnte forhold kan udtrykkes på den måde, at den „nominelle netto-

rente“ med 30 pct. henholdsvis 40 pct. ml-skat andrager henholdsvis 3,5 pct. og 3 pct. p. a. I tabel 2 er nominel nettorente angivet for forskellige nominelle rentesatser og ml-skatteprocenter.

Tabel 2

Nom. rente pct.	Nominel nettorente ved ml-skat på					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
3½	3,50	2,80	2,45	2,10	1,75	1,40
4	4,00	3,20	2,80	2,40	2,00	1,60
4½	4,50	3,60	3,15	2,70	2,25	1,80
5	5,00	4,00	3,50	3,00	2,50	2,00
6	6,00	4,80	4,20	3,60	3,00	2,40
7	7,00	5,60	4,90	4,20	3,50	2,80

9. Ved et låns „effektive nettorente“ forstås den effektive rente, der svarer til lånevilkårene, når de af låneforholdet betingede ydelser formindskes med skattebeløbene. Med givne lånebetingelser er såvel formueskattens som indkomstskattens størrelse bestemmende for den effektive nettorente, ligesom det er af betydning, om formueskatten lignedes på lånets nominelle værdi eller effektive værdi (kursværdi), og om der som grundlag for opgørelse af indkomstskatten tages hensyn til nominel eller effektiv rente. Derimod er det med hensyn til selve beregningen af den effektive nettorentes størrelse

¹⁾ Marginalskat, d. v. s. den skat, der skal betales af det yderste indkomstbeløb, samt marginalligevægtsskat, hvorved forstås marginalskat under hensyn til skattefradragets retten, pålignes for forsørgere i København efter følgende satser:

Skala-indkomst	marginalskat	ml-skat
kr.	pct.	pct.
4 000- 6 000.....	28	22
6 000- 9 000.....	33	25
9 000- 10 000.....	43	30
10 000- 12 000.....	45	31
12 000- 15 000.....	50	33
15 000- 18 000.....	70	41
18 000- 20 000.....	75	43
20 000- 40 000.....	79	44
40 000- 50 000.....	83	45
50 000-100 000.....	103	51

Den skat, der omtales i teksten, er indkomstskat, hvis ikke andet er nævnt.

uden betydning, om man befinder sig på debitor- eller kreditorsiden, idet man som nævnt i afsnit 5 ser bort fra de omkostninger, der pålægges debitor.

10. Det fremgår af ovenstående, at der er talrige skattekombinationer, som det vil være nødvendigt at tage hensyn til. For de kombinationer, der vil blive omtalt i det følgende, skal indføres følgende betegnelser:

Uu: undtaget fra formuebeskatning og indkomstbeskatning.

Un: undtaget fra formuebeskatning; basis for indkomstskat: *wom*, rente.

Ue: undtaget for formuebeskatning; basis for indkomstskat: *eff.* rente.

Nn: basis for formueskat: *nom.* værdi; basis for indkomstskat: *nom.* rente.

Ne: basis for formueskat: *nom.* værdi; basis for indkomstskat: *eff.* rente.

En: basis for formueskat: *eff.* værdi; basis for indkomstskat: *nom.* rente.

Ee: basis for formueskat: *eff.* værdi; basis for indkomstskat: *eff.* rente.

De store bogstaver i signaturen refererer til formueskatten, medens de små bogstaver angår indkomstskatten.

Til eksempel på, hvorledes debitorer og kreditorer i henhold til kr editfor en in gslån grupperes i beskatningsmæssig henseende, kan gives følgende oversigt:

Skatte-

kombination	Debitor- eller kreditorgruppe
Uu	Statsanstalten for livsforsikring; pensionskasser; sparekasser; velgørende institutioner; legater.
Un	Almindelige personelle debitorer og kreditorer uden formue; ejendomsaktieselskaber; visse aktieselskaber, der besidder obligationer i anlægsøjemed; forsikringsaktieselskaber til og med 1958.
Ue	Banker; forsikringsselskaber efter 1958.
Nn	Almindelige debitorer med formue over 50 000 kr.
Ne	—
En	Almindelige kreditorer med formue over 50 000 kr.
Ee	Vekselerere; bankierfirmaer.

I opstillingen har man regnet med, at grundlaget for indkomstbeskatningen er

effektiv rente, når konstaterede eller realiserede kursgevinster skal medregnes til den skattepligtige indtægt. Ved omtalen af forsikringsselskaber i det følgende tænkes navnlig på forsikringsaktieselskaber.

11. Der er således store og betydningsfulde interesser knyttet til i hvert fald 6 væsensforskellige beskatningskombinationer. Tager man desuden hensyn til, at der for mange af interessegrupperne kan foretages en yderligere opdeling både for så vidt angår formueskattens som indkomstskattens størrelse, kan det synes uoverkommeligt at give en forklaring på skattens indflydelse på obligationskurserne, herunder at finde ud af, hvorledes en ændring af skattereglerne må ventes at ville influere på markedsf forholdene. Opgaven kompliceres yderligere derved, at man udover skattespørgsmålet må tage konverteringsmuligheden i betragtning. Endelig må man gå ud fra, at både debitorer og kreditorer i vidt omfang tager andre hensyn end rent finansielle.

12. Resultaterne af den analyse, der skal foretages i det følgende, må betragtes med det forbehold, de ovenfor skitserede arbejdsbetingelser giver anledning til. Der vil således ikke så meget kunne blive tale om at forudsige, hvilke virkninger en ændring i skattereglerne vil medføre, som hvilke virkninger sådanne ændringer kan fremkalde.

13. I tabel 3, der bygger på gennemsnitskurserne i 1954-1957, jfr. tabel 1, er beregnet den effektive nettorente, som med forskellige ml-skattesatser svarer til den omhandlede kurssituation, når formueskatten er 0, medens indkomstskatten beregnes under hensyntagen til obligationernes nominelle renteafkast. Forudsætningerne svarer til skattekombinationen Un, jfr. pt. 10, og den beregnede effektive nettorente skal betegnes „Un-renten“.

Tabellen viser, hvorledes den effektive nettorente falder med stigende skatteprocent. Da skatten har større vægt, jo højere den nominelle rente er, må forøgelse af skatteprocenten påvirke Un-renten kraftigere ved høj nominel rente end ved lav. En skatteforhøjelse fra 20 til 40 pct. vil således føre til, at Un-renten af 5 pct. obligationer falder med 1,21 point fra 5,19 til

Tabel 3.

Nominel rente	Kurs	Effektiv rente	Effektiv nettorente (Un-rente), når ml-skatten andrager:					
			0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
3½ pct.....	67,9	5,69	5,69	4,72	4,24	3,76	3,29	2,82
4 -	71,5	5,99	5,99	4,91	4,36	3,83	3,34	2,85
4½ -	76,1	6,19	6,19	5,06	4,48	3,90	3,34	2,78
5 -	81,0	6,36	6,36	5,19	4,59	3,98	3,38	2,78

3,98 pct., medens det tilsvarende fald for 3½ pct. låns vedkommende bliver 0,96 point, nemlig fra 4,72 til 3,76 pct. Dette forhold indebærer, at forskellen mellem Un-rente af 5 pct. og 3½ pct. obligationer formindskes, efterhånden som man forøger skattesatsen.

14. Obligationsejere, hvis indkomst rammes af lav marginalbeskatning, opnår altså med den givne kursfordeling og de omhandlede beskatningsregler højere effektiv nettorente af 5 pct. obligationer end af obligationer med lavere nominel rente, medens forskellen i nettoafkast udviskes for personer, der indkomstbeskattes hårdere. Med meget høj ml-skat kan det endda være sådan, at de nominelt lavtforrentede obligationer giver større effektiv nettorente end obligationer af de nominelt højere forrentede serier.

På tilsvarende måde ses, at lavtbeskattede debitorer kommer til at betale højere effektiv nettorente, jo større den nominelle rente er, medens forholdet udjævnes eller vendes om for debitorer, som beskattes meget hårdt.

15. Den typiske landmand med formue under beskatningsgrænsen (50 000 kr.) må

antages at høre til den førstnævnte debitorgruppe, hvilket bl. a. beror på, at skatten i landkommunerne navnlig lægges på ejendomsværdierne. Derimod må man gå ud fra, at ejere af byejendomme fortrinsvis vil høre til den højere beskattede debitorgruppe. Således kan det nævnes — jfr. noten til pt. 8 — at ml-skatten for forsørgere i København ligger på 41-45 pct. for skalaindtægter på 15 000-50 000 kr. For ejendomsaktieselskaber er spredningen i skatteprocenterne større, men også for denne debitorgruppe må over 40 pct. i ml-skat anses for typisk.

16. Formuer på under 50 000 kr. beskattes ikke. For formuer på mellem 50 000 og 200 000 kr. andrager marginalformueskatten 1 pct., medens der af formuebeløb udover 200 000 kr. skal svares 1,5-2,3 pct. i skat. For langt de fleste formuebeskattede personers vedkommende må man således kunne regne med en marginalformueskat på 1 pct., og en sats af denne størrelse vil blive lagt til grund i det følgende, hvor ikke andet nævnes.

17. Tabellerne 4 og 5 bygger på samme kurssituation som tabel 3. Som grundlag for tabel 4 er foretaget en beregning af Nn-renten, d. v. s. den effektive nettorente,

Tabel 4.

Nominel rente	Kurs	Effektiv rente	Effektiv nettorente (Nn-rente), når ml-skatten andrager:					
			0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
3½ pct.....	67,9	5,69	4,31	3,62	3,28	2,95	2,61	2,27
4 -	71,5	5,99	4,66	3,87	3,48	3,09	2,70	2,30
4½ -	76,1	6,19	4,91	4,03	3,60	3,18	2,75	2,32
5 -	81,0	6,36	5,15	4,20	3,73	3,26	2,79	2,32

Tabel 5.

Nominel rente	Kurs	Effektiv rente	Effektiv nettorente (En-rente), når ml-skatten andrager:					
			0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
3½ pct.....	67,9	5,69	4,69	3,92	3,54	3,16	2,79	2,42
4 -	71,5	5,99	4,99	4,11	3,66	3,23	2,84	2,45
4½ -	76,1	6,19	5,19	4,26	3,78	3,30	2,84	2,38
5 -	81,0	6,36	5,36	4,39	3,89	3,38	2,88	2,38

som svarer til 1 pct. formueskat al den til enhver tid værende *nominelle* restgæld (resttilgodehavende) under forudsætning af, at *nominel* renteudgift (renteindtægt) lægges til grund for indkomstskatteberegningen. I tabel 5 er anført den tilsvarende En-rente, hvor grundlaget for beskatningen er *effektiv* værdi (kursværdi) og *nominel* rente. Der er ved beregningerne taget hensyn til, at formueskatten kan bringes til fradrag i den skattepligtige indtægt. Den fremtidige effektive værdi af restgæld eller -formue (kursværdi) er beregnet under forudsætning af, at den effektive rente af det tilsvarende kapitalobjekt holdes konstant gennem hele lånets løbetid. Regner man derimod med, at den fremtidige markedsrente vil komme til at ligge lavere end i udgangsstillingen, må obligationskurserne og hermed den fremtidige formueskat for obligationsejere i En-tilfældet blive større end forudsat i tabel 5, og de virkelige En-renteværdier måtte i så tilfælde komme til at ligge mellem de i tabel 5 og tabel 4 angivne tal.

18. En sammenligning mellem tallene i tabellerne 3, 4 og 5 viser — hvad man også på forhånd måtte vente — at den effektive nettorente bliver mindre med end uden formueskatt, og mindre når formueskatten beregnes af nominel værdi, end når den beregnes af effektiv værdi. Det sidstnævnte forhold er dog betinget af, at obligationskurserne holder sig under pari. Ved sammenligningen kunne man få det indtryk, at låntagning er billigere, jo større formue debitor er i besiddelse af. Her må man dog tage i betragtning, at det kapitalaktiv, låntagningen normalt skal finansiere, beskattes i en grad af samme størrelsesorden som den skattelempelse, der opnås i tilknytning til lånet.

19. De bemærkninger, der foran er knyttet til tabel 3 (Un-beskatning), gælder med den forudsatte kurs for deling tilsvarende for tabel 4 og tabel 5 (Nn- og En-beskatning). Anvendes nominel rente som grundlag for indkomstbeskatningen, og ser man bort fra konverteringsmuligheden, må det derfor — uanset betingelserne for formueskatten — være således, at den typiske debitor i landdistrikterne (lav indkomstskat) vil have størst fordel af at optage kreditforeningslån med lav nominel rente. For den typiske by debitor (høj ml-skat) vil fordelene ved at optage lavrentede lån være mere beskedne. For meget højt beskattede debitorer kan det være fordelagtigst at tage lån med høj nominel rente.

20. Tages konverteringsmuligheden i betragtning, vil også låntagere i de lavere skattegrupper kunne have fordel af at optage højrentede (5 pct.) lån, selv om den effektive nettorente heraf er højere end af lån med lavere nominel rente. Det har her betydning, hvor langt åremål, man regner med vil forløbe, før konvertering kan gennemføres. Dette spørgsmål er nærmere belyst i underbilaget.

21. Som nævnt i indledningen har der fra debitorside været fremsat ønske om en bedre skattemæssig placering, som kunne tilvejebringes enten gennem indførelse af langfristede kreditforeningslån med højere nominel rente end 5 pct. p. a. eller gennem ændring af skattereglerne, således at effektiv i stedet for nominel renteudgift lægges til grund ved beregning af indkomstskatten. Det er hensigten i det følgende at undersøge virkningerne af en omlægning af skattebestemmelserne i den omhandlede retning.

Tabel 6.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml.-skatten andrager:											
			0 pct.		20 pct.		30 pct.		40 pct.		50 pct.		60 pct.	
			Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue
3½ pct...	67,9	5,69	5,69	5,69	4,72	4,55	4,24	3,98	3,76	3,41	3,29	2,85	2,82	2,28
4 - ..	71,5	5,99	5,99	5,99	4,91	4,79	4,36	4,19	3,83	3,59	3,34	3,00	2,85	2,40
4½ - ..	76,1	6,19	6,19	6,19	5,06	4,95	4,48	4,33	3,90	3,71	3,34	3,10	2,78	2,48
5 - ..	81,0	6,36	6,36	6,36	5,19	5,09	4,59	4,45	3,98	3,82	3,38	3,18	2,78	2,54

22. Det skal først antages, at en sådan omlægning kan gennemføres, uden at der derved sker nogen ændring af obligationskurserne. I tabel 6 er angivet den til forskellige skattesatser svarende effektive nettorente, Ue-rente, som debitorer med formue under 50 000 kr. i så tilfælde kommer til at betale. Til sammenligning er anført den til tilstanden for ændringen af skattegrundlaget svarende Un-rente, jfr. tabel 3. Tabellen angiver desuden vilkårene for obligationsejere uden skattepligtig formue, dersom skattegrundlaget for disse underkastes ændring fra nominel til effektiv rente. Tabellens Ue-kolonner giver endelig udtryk for den effektive nettorente, som f. eks. banker opnår af deres obligationer efter de for disse institutter gældende skatteregler.

23. Omlægningen fra nominel til effektiv rente som basis for beskattningen er øjensynlig til fordel for debitorerne uanset skatteklasse (dog forudsat positiv skat) og uanset, hvilken nominel rente der er tale om. Fordelen er større ved høj skat end ved lav, men mindre jo højere den nominelle rente er. Med 20 pct. ml-skat falder den effektive nettorente 0,17 point fra 4,72 til 4,55 pct. p. a., hvis den nominelle rente er 3½ pct. Med 40 pct. ml-skat er det tilsvarende fald i effektiv nettorente 0,35 point. For 5 pct. låns vedkommende andrager faldet i effektiv nettorente 0,10 point svarende til 20 pct. ml-skat og 0,16 point med 40 pct. ml-skat. Ekstrapolerer man til pari-

rentede lån, vil man finde, at den effektive nettorente her ville være upåvirket af ændringen i skattereglerne, hvilket følger direkte af, at nominel og effektiv rente for sådanne låns vedkommende falder sammen.

24. Ved opgørelse af den skattepligtige formue kan en låntager ifølge gældende skatteregler fradrage den nominelle restgæld. Bibeholdes dette princip, vil ændringen i grundlaget for beregning af indkomstskatten fra nominel til effektiv rente for debitorer, der betaler formueskat, betyde overgang fra skattekombination Nn til Ne. Virkningen på den effektive nettorente fremgår af de tilsvarende kolonner i tabel 7¹⁾, og det ses, at også her må omlægningen af skattegrundlaget blive til fordel for alle debitorer med beskattet indtægt.

25. Nu er det imidlertid en nærliggende tanke, at en eventuel ændring i skattegrundlaget på indtægtssiden fra nominel til effektiv rente vil blive fulgt op af en tilsvarende omlægning på formuesiden fra nominel til effektiv restgæld, idet man ved „effektiv restgæld“ skal forstå kursværdien af de resterende ydelser, beregnet på grundlag af den effektive rente på tidspunktet for lånets optagelse²⁾. Den effektive restgæld vil til enhver tid være mindre end den nominelle restgæld, dersom lånets effektueringskurs er under pari. Gennemføres en sådan foranstaltning, hvorved debitorerne i formueskattemæssig henseende stort set ligestilles med flertallet af obligationsejerne, skulle skattekombinationen ende

1) Tabel 7 er et uddrag af den til afsnit 48 knyttede tabel 15, kolonne (5), (6) og (7), som medtager flere skattegrupper.

2) Alternativt kunne fradraget i formueskatten baseres på restgældens kursværdi, d. v. s. den sum, debitor skulle erlægge, dersom han agtede at frigøre sig fra sin gæld gennem opkøb af kasseobligationer. Hvilken form, man i påkommende tilfælde vil vælge, må afhænge af, hvad man finder praktisk gennemførligt.

Tabel 7.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:											
			0 pct.			20 pct.			40 pct.			60 pct.		
			Nn	Ne	Ee	Nn	Ne	Ee	Nn	Ne	Ee	Nn	Ne	Ee
3½ pct. . .	67,9	5,69	4,31	4,31	4,69	3,62	3,45	3,75	2,95	2,59	2,81	2,27	1,72	1,88
4 - . .	71,5	5,99	4,66	4,66	4,99	3,87	3,73	3,99	3,09	2,80	2,99	2,30	1,86	2,00
4½ - . .	76,1	6,19	4,91	4,91	5,19	4,03	3,93	4,15	3,18	2,95	3,11	2,32	1,96	2,08
5 - . .	81,0	6,36	5,15	5,15	5,36	4,20	4,12	4,29	3,26	3,09	3,22	2,32	2,06	2,14

med at blive Ee i stedet for Ne. Et sådant resultat er sandsynligt, da en rigtig beregning af den effektive renteudgift som biprodukt leverer oplysning om den effektive restgæld. Ee-rentens størrelse er indføjet i tabel 7.

26. Medens debitor under lavt kursniveau har fordel af at kunne fradrage effektiv rente i den skattepligtige indtægt i stedet for nominel rente, må overgang fra fradragsret for nominel gæld til effektiv gæld komme ham til skade. Ved ændring af skattegrundlaget fra Nn til Ee vil modgående tendenser således gøre sig gældende. Da den marginale formueskat forudsættes at være ens (1 pct.) for alle de her omhandlede debitorer, må det samlede resultat ventes at blive til skade for debitorer, som er underkastet lav ml-skat og muligvis til gavn for de låntagere, for hvem ml-skatten er høj. I den markedssituation, som ligger til grund for tabel 7, er det således, at debitorer, der betaler mindre end ca. 30 pct. i ml-skat, vil få tab på omlægningen af skattesystemet, medens højerebeskattede debitorer får fordel heraf. Ved en ml-skat på 20 pct. vil debitorer i henhold til 3½ pct. lån få en forhøjelse i den effektive nettorente fra 3,62 til 3,75 pct. p. a., altså en stigning på 0,13 point. Med nominel rente 5 pct. bliver den tilsvarende rentestigning 0,09 point fra 4,20 til 4,29 pct. p. a. Er ml-skatten 40 pct., falder den effektive nettorente 0,14 point fra 2,95 til 2,81 pct. p. a. i 3½ pct. serien og fra 3,26 til 3,22 pct. p. a. i 5 pct. serien. Ved 30 pct. ml-skat holder den effektive nettorente sig uforandret på 3,28 pct. for 3½ pct. låns vedkommende, medens den stiger fra 3,73 til 3,75 pct. p. a., når den nominelle rente er 5 pct.

27. Skønsmæssigt kan man regne med,

at 20-25 pct. af gårdejerne i Danmark hører til gruppen: debitorer med lav indkomstskat (under 30 pct. ml-skat) og formue over 50 000 kr. For denne gruppe vil omlægning af skattereglerne, således at der gives ret til at fradrage effektiv i stedet for nominel renteudgift i den skattepligtige indkomst medføre tab, såfremt man samtidig for formueskattens vedkommende ændrer skattegrundlaget fra nominel til effektiv gæld. Et sådant tab indtræder, selv om ændringen i skatteprincipperne ikke fører til nogen nedgang i obligationskurserne, en forudsætning som det senere skal vises næppe er holdbar. For lavtbeskattede debitorer med formue under 50 000 kr. (de allerfleste husmænd) samt højtbeskattede debitorer med eller uden formue må ændring i skattereglerne i den omhandlede retning altid blive til fordel, med mindre et af ændringen forårsaget fald i obligationskurserne fører til et herfra afvigende resultat.

28. For personer og visse virksomheder, der køber obligationer i anlægsøjemed, beregnes indkomstskatten i forhold til det nominelle renteaflast, medens den eventuelle formueskat baseres på obligationernes kursværdi (effektive værdi) pr. det tidspunkt, da skatteansættelsen finder sted. Den her omhandlede kreds af kreditorer, hvortil hører forsikringsselskaber og investeringsselskaber indtil 1959, skal betegnes „hovedgruppe I“. Hovedgruppens medlemmer er underlagt beskatningskombinationen Un eller En, og de hertil svarende effektive nettorenteværdier, beregnet på grundlag af de tidligere anvendte gennemsnitskurser for 1954-57, er anført i tabel 8.

Tabel 8.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:											
			0 pct.		20 pct.		30 pct.		40 pct.		50 pct.		60 pct.	
			Un	En	Un	En	Un	En	Un	En	Un	En	Un	En
3½ pct...	67,9	5,69	5,69	4,69	4,72	3,92	4,24	3,54	3,76	3,16	3,29	2,79	2,82	2,42
4 - ..	71,5	5,99	5,99	4,99	4,91	4,11	4,36	3,66	3,83	3,23	3,34	2,84	2,85	2,45
4½ - ..	76,1	6,19	6,19	5,19	5,06	4,26	4,48	3,78	3,90	3,30	3,34	2,84	2,78	2,38
5 - ..	81,0	6,36	6,36	5,36	5,19	4,39	4,59	3,89	3,98	3,38	3,38	2,88	2,78	2,38

29. Af tabellen ses bl. a., at det ikke kan have nogen betydning for valg af nominel rente, om den pågældende obligationskøber skal betale formueskat eller ej, idet der for hver ml-skattegruppe for sig er samme forskel mellem Un-rente og En-rente for alle nominelle rentessatser vedkommende. Dette gælder i øvrigt også, selv om den marginale formueskat er større end 1 pct. Tabellen viser, at den effektive nettorente for medlemmer af hovedgruppe I uanset formueforholdene er større, jo højere den nominelle rente er, dog kun for så vidt der er tale om ml-skat på under 50-60 pct. Til 20 pct. ml-skat svarer en forskel mellem 5 pct. og 3½ pct. obligationers effektive nettorente på $5,19 - 4,72 = 0,47$ point. Den tilsvarende forskel er med 40 pct. ml-skat 0,28 point, medens den til 60 pct. ml-skat svarende forskel er $\div 0,04$ point. Ser man bort fra konverteringsrisikoen, må det derfor for medlemmer af hovedgruppe I være sådan, at lavtbeskattede og middelhardt beskattede kreditorer vil have størst fordel af at købe 5 pct. obligationer, medens obligationskøbere, som pålignes en ml-skat på 50-60 pct., må stå indifferent i valget mellem højtforrentede og lavere forrentede papirer.

30. Tages konverteringsrisikoen i betragtning, bør de højestbeskattede kreditorer foretrække nominelt lavtforrentede obligationer. Til denne kreditorgruppe har man hidtil kunnet henregne forsikringsselskaberne, og det har da også i praksis vist sig, at disse virksomheder i overvejende grad anbringer deres kapitaler i obligationer med 3½ pct. og 4 pct. i nominel rente. For lavere beskattede obligationskøberes vedkommende kan konverteringsrisikoen være et argument for at vælge nominelt lavtforrentede papirer, selv om

den effektive nettorente her er lavere end af højereforrentede obligationer. Uanset konverteringsfrygtens styrke må det være således, at tilbøjeligheden til at vælge højrentede obligationer er større, jo lavere ml-skat, en obligationskøber rammes af. I underbilaget er der gjort nærmere rede for dette forhold.

31. Da risikoen for konvertering fra 4 til 3½ pct. kan anses for minimal, synes der ikke for noget medlem af hovedgruppe 1 at være anledning til at nøjes med lavere effektiv nettorente af 3½ pct. obligationer end af 4 pct. obligationer. Man kan derfor under de markedsforhold, der ligger til grund for analysen, ikke regne med, at kreditorer, som pålignes lavere ml-skat end 50-60 pct., vil melde sig som købere af 3½ pct. obligationer. Der skal her gøres opmærksom på, at kursen på 3½ pct. obligationer i andre kreditforeninger end den her omhandlede har ligget lavere i forhold til kursen på tilsvarende 4 pct. papirer i den betragtede tidsperiode. Hvor dette har været tilfældet kunne også kreditorer med lavere ml-skat end 50 pct. have fordel af at anbringe disponibel kapital i 3½ pct. papirer.

32. For en anden kreds af obligationskøbere, „hovedgruppe II“, beregnes indkomstskatten — hvis der er nogen indkomstskat — af den effektive renteindtægt, medens en eventuel formueskat svarer af obligationernes effektive værdi. Beskatning af effektiv rente siges at foreligge, dersom kursgevinster henregnes til den skattepligtige indkomst. Til hovedgruppe II hører bl. a. Statsanstalten for Livsforsikring, sparekasser, velgørende institutioner, legater, vekselere, banker samt efter 1958 tillige forsikringsselskaber og finansieringsselskaber. Hovedgrupperne I

Tabel 9.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:											
			0 pct.		20 pct.		30 pct.		40 pct.		50 pct.		60 pct.	
			Ue = Uu	Ee	Ue	Ee	Ue	Ee	Ue	Ee	Ue	Ee	Ue	Ee
3½ pct...	67,9	5,69	5,69	4,69	4,55	3,75	3,98	3,28	3,41	2,81	2,85	2,35	2,28	1,88
4 - ..	71,5	5,99	5,99	4,99	4,79	3,99	4,19	3,49	3,59	2,99	3,00	2,50	2,40	2,00
4½ - ..	76,1	6,19	6,19	5,19	4,95	4,15	4,33	3,63	3,71	3,11	3,10	2,60	2,48	2,08
5 - ..	81,0	6,36	6,36	5,36	5,09	4,29	4,45	3,75	3,82	3,22	3,18	2,68	2,54	2,14

og II rummer tilsammen alle obligationskøbere. Medlemmerne af hovedgruppe II er underlagt skattekombinationerne Uu, Ue eller Ee. I tabel 9 er angivet de hertil svarende effektive nettorenteværdier, beregnet på grundlag af gennemsnitskurserne for 1954-57.

33. Heller ikke for hovedgruppe II's vedkommende har det nogen betydning for valg af nominel rente, om kreditor er underkastet formuebeskatning eller ej, idet forskellen mellem Ue-rente og Ee-rente indenfor hver ml-skattegruppe er uafhængig af den nominelle rentes højde. Det fremgår af tabellen, at den effektive nettorente uanset skatteforholdene er større, jo højere den nominelle rente er. Det kan vises, at dette forhold gælder generelt, når blot effektiv rente af nominelt høj rentede obligationer er højere end af obligationer med lavere nominel rente¹⁾. Medlemmerne af hovedgruppe II bør derfor ved køb af kreditforeningspapirer til anlæg på længere sigt normalt vælge 5 pct. obligationer, med mindre konverteringsrisikoen eller særlige hensyn tilsiger anbringelse til lavere nominel rente.

34. Sammenfattende kan det siges, at med hensyn til valget mellem obligationer af forskellig nominel rentesats spiller formueskatten ingen rolle for nogen obligationskøber, og for medlemmerne af hovedgruppe II er også indkomstskatten uden betydning i den omhandlede henseende.

35. For så vidt en ændring i beskatningsgrundlaget på debitorsiden fra nominel til effektiv rente ikke påvirker de for kreditorerne gældende skatteregler, er der næppe grund til at vente kursændringer ud over det kursfald, der måtte følge af en eventuel stigende låntagning, navnlig i de lavrentede serier. Det samlede resultat af skattelempelse og kursfald må dog antages at blive til fordel i hvert fald for en del af debitorerne, da man ikke kan vente, at en begunstigelse fuldt ud vil blive modvej et af det tab, som begunstigelsen måtte fremkalde.

36. Man må imidlertid være forberedt på, at begunstigende skatteregler på debitorsiden vil blive fulgt op af tilsvarende skærpelse på kreditorsiden. Finder man det rimeligt, at låntagere skal kunne fradrage den fulde effektive rente i deres skattepligtige indtægt, forekommer det lige så rimeligt, at obligationsejerne skal beskattes af den effektive renteindtægt, de opnår.

Det kan i denne henseende næppe gøre nogen forskel, om låneforholdet opbygges på den måde, at debitorerne uden egentlig ændring af skattereglerne sikrer sig fradragsret for den fulde effektive rente gennem optagelse af parirentede lån, medens kreditorerne får udleveret lavforrentede obligationer til større nominel værdi. Det er konstruktioner af denne art, som den i indledningen omtalte studiekreds har beskæftiget sig med, dog fortrinsvis ud fra andre motiver end de her omhandlede.

¹⁾ Som tidligere nævnt synes en sådan sammenhæng mellem nominel og effektiv rente ikke at foreligge for uopisigelige kommuneobligationers vedkommende, hvilket kunne tænkes at stå i forbindelse med den manglende konverteringsrisiko. De særlige effektive rentevilkår, som gælder for kommuneobligationerne kan imidlertid lige så vel forklares ud fra en formodning om, at kurserne på sådanne obligationer domineres af medlemmer af hovedgruppe II, for hvem den nominelle rentes højde ingen betydning har i skattemæssig henseende.

Tabel 10.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:											
			0 pct.		20 pct.		30 pct.		40 pct.		50 pct.		60 pct.	
			Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue	Un	Ue
3½ pct. . .	67,9	5,69	5,69	5,69	4,72	4,55	4,24	3,98	3,76	3,41	3,29	2,85	2,82	2,28
4 - . .	71,5	5,99	5,99	5,99	4,91	4,79	4,36	4,19	3,83	3,59	3,34	3,00	2,85	2,40
4½ - . .	76,1	6,19	6,19	6,19	5,06	4,95	4,48	4,33	3,90	3,71	3,34	3,10	2,78	2,48
5 - . .	81,0	6,36	6,36	6,36	5,19	5,09	4,59	4,45	3,98	3,82	3,38	3,18	2,78	2,54

Tabel 11.

Nominel rente	Kurs	Eff. rente	Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:											
			0 pct.		20 pct.		30 pct.		40 pct.		50 pct.		60 pct.	
			En	Ee	En	Ee	En	Ee	En	Ee	Ee	Ee	En	Ee
3½ pct. . .	67,9	5,69	4,69	4,69	3,92	3,75	3,54	3,28	3,16	2,81	2,79	2,35	2,42	1,88
4 - . .	71,5	5,99	4,99	4,99	4,11	3,99	3,66	3,49	3,23	2,99	2,84	2,50	2,45	2,00
4½ - . .	76,1	6,19	5,19	5,19	4,26	4,15	3,78	3,63	3,30	3,11	2,84	2,60	2,38	2,08
5 - . .	81,0	6,36	5,36	5,36	4,39	4,29	3,89	3,75	3,38	3,22	2,88	2,68	2,38	2,14

Tabel 12.

Nominel rente	Kurs	Effektiv rente	Nedgang i effektiv nettorente for en kreditor af hovedgruppe I ved ændring af skattegrundlaget fra nominal til effektiv rente, når ml-skatten andrager:					
			0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
3½ pct.	67,9	5,69	—	0,17	0,26	0,36	0,44	0,54
4 -	71,5	5,99	—	0,12	0,17	0,24	0,34	0,45
4½ -	76,1	6,19	—	0,11	0,15	0,19	0,24	0,30
5 -	81,0	6,36	—	0,10	0,14	0,16	0,20	0,24

37. En ændring i skattereglerne gående ud på, at obligationsejere af hovedgruppe I fremtidig skal svare indkomstskat af obligationernes effektive rente i forhold til anskaffelseskursen i stedet for kun af den nominelle rente må — hvis anskaffelseskursen er under 100 — i første omgang føre til nedgang i den effektive nettorente, kreditorerne opnår. For obligationsejere med formue under 50 000 kr. er der tale om en omlægning fra beskatningskombinationen Un til Ue, og den hertil svarende nedgang i effektiv nettorente fremgår af tabel 10, som er identisk med tabel 6. For personer med

skattepligtig formue mellem 50 000 og 200 000 kr. sker der en ændring fra skattekombination En til Ee, jfr. tabel 11. Nedgangen i effektiv nettorente er i begge tilfælde større, jo lavere nominal rente og jo højere ml-skat, der er tale om, jfr. tabel 12.

38. Forsikringsselskaberne, der hidtil har udgjort en væsentlig bestanddel af hovedgruppe I, blev ved den i december 1957 vedtagne ligningslov overflyttet til hovedgruppe II med virkning fra udgangen af 1958, idet den for selskaberne gældende beskatningskombination ændredes fra Un til Ue¹⁾. For forsikringsselskaberne, som

¹⁾ Dette gælder dog kun med tilnærmelse, idet beskatning af kursgevinster som tillæg til nominal rente ikke nøjagtigt svarer til skat af effektiv renteindtægt.

næsten udelukkende har placeret deres kapitaler i $3\frac{1}{2}$ pct. og 4 pct. obligationer, bliver ændringen i skattereglerne ret mærkbar, især for så vidt angår deres indkøb af $3\frac{1}{2}$ pct. papirer. Regner man med en ml-skat på 50 pct., bliver faldet i effektiv nettorente for $3\frac{1}{2}$ pct. obligationer 0,44 point, medens faldet for 4 pct. og $4\frac{1}{2}$ pct. obligationernes vedkommende begrænses til henholdsvis 0,34 og 0,24 point. Da den effektive nettorente (Un-rente) for obligationer i de tre rentefdelinger før ændringen i skattereglerne var omtrent ens, nemlig 3,29-3,34 pct., må den i slutningen af 1957 gennemførte omlægning af skattegrundlaget gøre det fordelagtigt for forsikringselskaberne at placere i obligationer af højere nominel rente end hidtil. I dette forhold må man søge årsagen til, at selskaberne siden december 1957 har vist stigende interesse for anbringelse i $4\frac{1}{2}$ pct. kreditforeningsobligationer. Modsat må man vente aftagende interesse for anbringelse i $3\frac{1}{2}$ pct. obligationer, med mindre den effektive nettorente (Ue-rente), forsikringselskaberne kan opnå heraf, bliver af omtrent samme størrelse som den effektive nettorente, selskaberne kan opnå ved at købe 4 pct. obligationer. Da muligheden for konvertering af 4 pct. obligationer må anses for minimal, og da den skattemæssige fordel, der er knyttet til lav nominel rente, er bortfaldet for de obligationssejere, som hidtil har dannet kernen i efterspørgslen efter $3\frac{1}{2}$ pct. papirer, må man vente, at $3\frac{1}{2}$ pct. og 4 pct. kreditforeningsobligationer fremtidig vil noteres i kurser, der betinger omtrent samme effektive rente.

39. Udvides omlægningen af beskatningsgrundlaget fra nominel til effektiv rente til også at gælde for andre medlemmer af hovedgruppe I, hvilket navnlig vil sige personelle obligationskøbere, må der for disse kreditorers vedkommende ligeledes fremkaldes en tilbøjelighed til at foretrække nominelt højere forrentede obligationer end hidtil. Kreditors kompensation for at påtage sig en konverteringsrisiko — forskellen mellem den til højere rentede og lavrentede obligationer knyttede effektive nettorente er nemlig med givne obligationskurser større under det nye

end under det gamle skatteprincip, jfr. tabel 10 eller tabel 11.

Man må derfor gå ud fra, at et eventuelt krav om, at alle obligationssejere fremtidig skal beskattes af deres effektive renteudbytte, vil dreje efterspørgslen fra hovedgruppe I væk fra lavrentede hen imod højrentede obligationer. Det sandsynlige resultat heraf må blive, at kurserne på nominelt lavtforrentede papirer trykkes i forhold til kurserne på papirer med højere nominel rente.

40. Ved siden af denne ændring i obligationskursernes relative stilling må man regne med muligheden af, at den forringelse i obligationers værdi som anlægsobjekt, der fremkaldes af de skærpede beskatningsregler, vil trykke kursniveauet som helhed. En sådan udvikling må indtræde, dersom potentielle obligationskøbere af hovedgruppe I efter omlægningen af skattereglerne foretrækker at anbringe disponible midler i effekter, der ikke rammes af nyordningen, f. eks. i aktier, fast ejendom, direkte udlån eller som indskud i et pengeinstitut. På den anden side må et indtrædende kursfald formentlig i nogen grad afsvækkes på grund af den større interesse for anbringelse i obligationer, som kursfaldet må frembringe hos medlemmer af hovedgruppe II, ligesom en del af de midler, som medlemmer af hovedgruppe I unddrager obligationsmarkedet, ad omveje kan vende tilbage som efterspørgsel efter obligationer.

41. Med det formål at søge frem til et sandsynligt maksimum for kursfaldets størrelse skal man undersøge den tilstand, der ville foreligge, såfremt man kunne forudsætte:

1) at markedskurserne domineres af personelle obligationskøbere af hovedgruppe I, d. v. s. af personer, som efter de nugældende regler beskattes af nominel renteindtægt,

2) at ml-skatten for de betydende personelle obligationskøbere ligger på 40 pct., i hvilken forbindelse der erindres om, at ml-skatten for forsørgere i København med skalaindtægter mellem 15 000 og 50 000 kr. er 41-45 pct., samt

3) at den omhandlede købergruppe efter ændringen i beskatningsgrundlaget har magt

Tabel IS.

Nominel rente	A. Før ændringen i beskatningsgrundlaget				B. Efter ændringen i beskatningsgrundlaget				Kursfald
	Kurs A	Effektiv rente	Eff. nettorente v. 40 pct. ml-skat		Kurs B	Effektiv rente	Eff. nettorente v. 40 pct. ml-skat		
			Un	En			Ue	Ee	
3½ pct. . .	67,9	5,69	3,76	3,16	62,2	6,27	3,76	3,16	5,7
4 - . .	71,5	5,99	3,83	3,23	67,5	6,38	3,83	3,23	4,0
4½ - . .	76,1	6,19	3,90	3,30	72,8	6,50	3,90	3,30	3,3
5 - . .	81,0	6,36	3,98	3,38	77,9	6,63	3,98	3,38	3,1

til at tvinge kurserne så langt ned, at den effektive nettorente af obligationer af enhver nominel rentesats forbliver af samme størrelse som hidtil.

42. De kursændringer, som ovennævnte forudsætninger må føre til, fremgår af tabel 13. De i tabellens afdeling B anførte reducerede kurser skal betegnes „kurskombination B“ i modsætning til udgangstillingsens „kurskombination A“. Det ses, at kursfaldet er større, jo lavere den nominelle rente er, hvilket skyldes, at de nu gældende skatteregler navnlig begunstiger ejere af lavtforrentede obligationer. Til 3½ pct. i nominel rente svarer således et kursfald på 5,7 point, medens kursfaldet for 5 pct. låns vedkommende begrænses til 3,1 point. Kursnedgangen i 3½ pct. serien kan muligvis blive noget større end angivet i tabellen, hvilket beror på forsikringsselskabernes formindskede interesse i køb af lavrentede obligationer. Med denne reservation giver tabel 13 et indtryk af det maksimale kursfald, som reaktionen fra hovedgruppe I kan give anledning til. Man kan nemlig ikke vente, at obligationskøberne som følge af den tænkte skærpelse af skattereglerne vil have magt til at drive kurserne længere ned end svarende til uændret nettorente.

43. Som tidligere nævnt må efterspørgslen fra hovedgruppe II antages at blive stimuleret af et indtrædende kursfald, og tabel 13 giver derfor — stadig med reservation for 3½ pct. lånenes vedkommende — et billede af den for låntagerne ugunstigste kursudvikling, som ændringen i beskatningsreglerne på kreditorsiden kan føre til.

44. Derimod er det tænkeligt, at ind-

førelse af begunstigende skatteregler for debitorerne kan medføre yderligere kursfald, fremkaldt gennem et forøget udbud af obligationer. Dette vil dog kun kunne forventes, dersom kurskombination B under de nye skattevilkår er gunstigere — eller af debitorerne anses for at være gunstigere — end lånebetingelserne før ændringen af kurser og skattegrundlag. Som det senere skal vises, vil kun meget højt beskattede debitorer, af hvilke der formentlig ikke findes ret mange, kunne regne med at få fordel af en sådan ændring af vilkårene. Man skal derfor i det følgende se bort fra den mulighed, at ændring i de for debitorerne gældende skatteregler kan føre til større kursfald end svarende til overgang fra kurskombination A til B.

45. Medens B-kurserne således kan betragtes som minimum, må A-kurserne angive maksimum for de obligationskurser, man kan vente efter indførelse af det nye skattegrundlag for begge parter i låneforholdet. De nye regler, som uden kursændring vil være til fordel for debitorer og til skade for kreditorer, kan nemlig ikke give impuls til nogen kursstigning.

46. Kursudviklingen fra tilstand A til tilstand B giver ifølge det forudsatte kun uændret effektiv nettorente for en enkelt kreditorgruppe, nemlig for de obligationskøbere, som er underlagt 40 pct. ml-skat, og for hvem beskatningsgrundlaget ændres fra nominel til effektiv rente. For alle andre kreditorgrupper må resultatet blive en forøgelse eller formindskelse af den effektive nettorente. Ændringen fremgår af tabel 14. De af tabellens kolonner, der er

Tabel 14.

Nominel rente	Kurs		Effektiv nettorente, når ml-skatten andrager:										
			0 pct.		30 pct.			40 pct.			50 pct.		
	A	B	A	B	A		B		A		B		
			Uu = Un=Ue	Ue	Un	Ue	Ue	Un	Ue	Ue	Un	Ue	Ue
		(1)=(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	
3½ pct...	67,9	62,2	5,69	6,27	4,24	3,98	4,39	3,76	3,41	3,76	3,29	2,85	3,14
4 - ..	71,5	67,5	5,99	6,38	4,36	4,19	4,47	3,83	3,59	3,83	3,34	3,00	3,19
4½ - ..	76,1	72,8	6,19	6,50	4,48	4,33	4,55	3,90	3,71	3,90	3,34	3,10	3,25
5 - ..	81,0	77,9	6,36	6,63	4,59	4,45	4,64	3,98	3,82	3,98	3,38	3,18	3,32
Ved 1 pct. formueskat af effektiv værdi formindskes ovennævnte tal med.....			Eu	Ee	En	Ee	Ee	En	Ee	Ee	En	Ee	Ee
			1,00	1,00	0,70	0,70	0,70	0,60	0,60	0,60	0,50	0,50	0,50

mærket „A“, svarer til udgangsstillingen, medens de kolonner, som er mærket „B“, svarer til tilstanden efter kursfaldet. Under tilstand A er der sondret mellem vilkårene for kreditorer af hovedgruppe I (Un. og En) og hovedgruppe II (Uu, Ue og Ee).

47. For hovedgruppe I's vedkommende betyder kursfaldet (ændring fra kolonne (1) til (3)) en forøgelse i effektiv nettorente, for så vidt ml-skatten er under 40 pct. Ved 40 pct. ml-skat er tilstanden uforandret, medens der for kreditorer, som pålignes mere end 40 pct. i ml-skat, bliver tale om et fald i effektiv nettorente. For medlemmer af hovedgruppe II betyder ændringen (fra kolonne (2) til (3)) en stigning i effektiv nettorente uanset ml-skattens højde. Resultatet må forventes at blive en tendens til forøget efterspørgsel fra obligationskøbere af hovedgruppe II og fra lavtbeskattede medlemmer af hovedgruppe I, hvorved obligationskurserne kan drives op over det til tilstand B svarende niveau. De ændrede vilkår for højtbeskattede medlemmer af hovedgruppe I kan ganske vist trække i den anden retning. Her må man gå ud fra, at forsikringselskaberne har den afgørende indflydelse, og da disse hidtil især har interesseret sig for 3½ pct. og 4 pct. obligationer, må en eventuel kur spå virkning (i nedadgående retning) fra de højtbeskattede kreditorer af hovedgruppe I ventes navnlig at ville sætte ind over for lavrentede papirer. Dette harmonerer med det tidligere tagne

forbehold om, at kursen på 3½ pct. obligationer muligvis kan falde ned under den højde (62,2), som kurskombination B angiver.

48. I tabel 15 er givet en samlet oversigt over de ændringer i effektiv nettorente, der kan fremkomme for debitorernes vedkommende som følge af en omlægning af skattereglerne. De kolonner, som er mærket „A“, bygger på de gennemsnitlige kurser i 1954-57, medens de kolonner, der er mærket „B“, svarer til den „kurskombination B“, der tidligere er gjort rede for.

49. Den effektive nettorente for låntagere, der ikke skal svare formueskat, er i udgangsstillingen som angivet i kolonne (1). Kolonne (2) vedrører den situation, som måtte opstå, dersom skattegrundlaget for debitorerne blev ændret fra nominel til effektiv rente uden kursreaktion. Overgangen fra tilstand (1) til tilstand (2), som er den for debitorerne gunstigst tænkelige udvikling, er tidligere omtalt i tilknytning til tabel 6.

50. Sammenkædes ændringen i de for debitorerne gældende skatteregler med en tilsvarende omlægning af skattegrundlaget fra nominel til effektiv rente for kreditorernes vedkommende, er det sandsynligt, at obligationskurserne giver efter. Kursfaldet kan dog næppe blive meget større end svarende til overgangen mellem kurskombination A og B. Falder kurserne til B-niveauet, ændres den effektive nettorente for debitorerne til de i kolonne (4)

Tabel 15.

	Effektiv nettorente											
	Kurs		Uden formueskat				Med 1 pct. formueskat					
	A	B	A		B		A			B		
			Un	Ue	Un	Ue	Nn	Ne	Ee	Nn	Ne	Ee
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	
<i>0 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	5,69	5,69	6,27	6,27	4,31	4,31	4,69	4,79	4,79	5,27
4 -	71,5	67,5	5,99	5,99	6,38	6,38	4,66	4,66	4,99	4,98	4,98	5,38
4½ -	76,1	72,8	6,19	6,19	6,50	6,50	4,91	4,91	5,19	5,18	5,18	5,50
5 -	81,0	77,9	6,36	6,36	6,63	6,63	5,15	5,15	5,36	5,40	5,40	5,63
<i>20 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	4,72	4,55	5,21	5,02	3,62	3,45	3,75	4,05	3,83	4,22
4 -	71,5	67,5	4,91	4,79	5,26	5,10	3,87	3,73	3,99	4,15	3,98	4,30
4½ -	76,1	72,8	5,06	4,95	5,32	5,20	4,03	3,93	4,15	4,26	4,14	4,40
5 -	81,0	77,9	5,19	5,09	5,41	5,30	4,20	4,12	4,29	4,41	4,32	4,50
<i>30 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	4,24	3,98	4,71	4,39	3,28	3,02	3,28	3,68	3,35	3,69
4 -	71,5	67,5	4,36	4,19	4,71	4,47	3,48	3,26	3,49	3,75	3,49	3,77
4½ -	76,1	72,8	4,48	4,33	4,72	4,55	3,60	3,44	3,63	3,80	3,63	3,85
5 -	81,0	77,9	4,59	4,45	4,78	4,64	3,73	3,61	3,75	3,93	3,78	3,94
<i>40 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	3,76	3,41	4,20	3,76	2,95	2,59	2,81	3,31	2,87	3,16
4 -	71,5	67,5	3,83	3,59	4,16	3,83	3,09	2,80	2,99	3,34	2,99	3,23
4½ -	76,1	72,8	3,90	3,71	4,13	3,90	3,18	2,95	3,11	3,34	3,11	3,30
5 -	81,0	77,9	3,98	3,82	4,17	3,98	3,26	3,09	3,22	3,43	3,24	3,38
<i>50 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	3,29	2,85	3,70	3,14	2,61	2,16	2,35	2,94	2,40	2,64
4 -	71,5	67,5	3,34	3,00	3,61	3,19	2,70	2,33	2,50	2,94	2,49	2,69
4½ -	76,1	72,8	3,34	3,10	3,55	3,25	2,75	2,46	2,60	2,89	2,59	2,75
5 -	81,0	77,9	3,38	3,18	3,56	3,32	2,79	2,58	2,68	2,94	2,70	2,82
<i>60 pct. ml-skat.</i>												
Nominel rente												
3½ pct.....	67,9	62,2	2,82	2,28	3,18	2,51	2,27	1,72	1,88	2,57	1,92	2,11
4 -	71,5	67,5	2,85	2,40	3,06	2,55	2,30	1,86	2,00	2,54	1,99	2,15
4½ -	76,1	72,8	2,78	2,48	2,98	2,60	2,32	1,96	2,08	2,45	2,07	2,20
5 -	81,0	77,9	2,78	2,54	2,97	2,65	2,32	2,06	2,14	2,45	2,16	2,25

anførte tal, som angiver det maksimum, hvortil den effektive nettorente for debitorerne kan forventes at ville stige som følge af de ændrede skatteregler for begge parter i låneforholdet. For lavtbeskattede debitors vedkommende er der altså mulighed for såvel fortjeneste som tab. Således vil låntagere, som hører til 20 pct. skatteklassen, og som efter gældende skatteregler skal svare 4,91 pct. p. a. i effektiv nettorente af 4 pct. lån (kolonne (1)), efter ændringen kunne komme til at betale en effektiv nettorente på mellem 4,79 pct. (uændrede kurser (kolonne (2)) og 5,10 pct. p. a. (reducerede kurser kolonne (4)). Optager samme debitorgruppe 5 pct. lån, er den effektive nettorente i udgangsstillingen 5,19 pct., medens den efter ændringen kan komme til at **ligge** mellem 5,09 pct. og 5,30 pct. p. a.

51. For de højstbeskattede debitorer kan ændringen i skatteprincipperne kun blive en fordel. For låntagere, som pålignes 50 pct. i ml-skat, er den effektive nettorente i udgangsstillingen 3,34 pct. p. a. af 4 pct. lån, medens den efter ændringen falder til mellem 3,00 pct. og 3,19 pct. p. a. Ved optagelse af 5 pct. lån, bliver der et tilsvarende fald fra 3,38 pct. til mellem 3,18 pct. og 3,32 pct. p. a. Låntagere, som betaler 40 pct. i ml-skat, berøres i ugunstigste tilfælde ikke af ændringen i beskatningsgrundlaget.

52. For låntagere, der skal svare 1 pct. formueskat, er følgerne af de ændrede skatteregler omtrent de samme som lige omtalt, hvis man forudsætter, at der ved beregning af formueskatten stadig kan gøres fradrag for nominel restgæld. Omlægning af skattegrundlaget fra nominel til effektiv rente vil da give sig udslag i en ændring af effektiv nettorente fra de i kolonne (5) anførte værdier til størrelser, der ligger imellem de i kolonnerne (6) og (9) angivne tål. Det fremgår af tabellen, at ændringen i skatteprincipperne på indtægtssiden i ugunstigste tilfælde (kolonne (9)) vil blive til skade for debitorer, som ml-beskattes med mindre end ca. 35 pct. og til fordel for højere beskattede debitorer.

53. Ledsages ændring af reglerne for beregning af indkomstskat af en tilsvarende omlægning af grundlaget for formueskatten, således at kun effektiv gæld (rest-

gældens „kursværdi“) i stedet for den større nominelle gæld kan fradrages i den skattepligtige formue, bliver betingelserne ringere for debitorerne. Det er her forudsat, at lånene optages til kurser under pari, samt at et låns effektive restgæld opgøres på basis af den til optagelseskursen svarende effektive rente. De mulige udsving i effektiv nettorente ses ved sammenligning mellem kolonnerne (5), (7) og (10) i tabel 15. Kolonne (5) angiver effektiv nettorente i udgangsstillingen, tallene i kolonne (7) svarer til det for debitorerne gunstigste resultat efter ændringen i skattereglerne, idet obligationskurserne her forudsættes uændrede, medens kolonne (10) giver udtryk for den ugunstigste udvikling. For debitorer, der ml-beskattes med 20 pct., bliver der ved optagelse af 4 pct. lån tale om en stigning i effektiv nettorente fra 3,87 pct. til mellem 3,99 pct. og 4,30 pct. p. a. Stigningen i effektiv nettorente ved optagelse af 5 pct. lån bliver for samme debitorgruppe fra 4,20 pct. til mellem 4,29 pct. og 4,50 pct. p. a. For debitorer, som pålignes 30 pct. ml-skat, bliver den effektive nettorente i gunstigste tilfælde uændret. Kun debitorer, for hvem ml-skatten er højere end 50 pct., kan være sikre på, at omlægningen af skattereglerne på indtægts- og formuesiden fører til fordelagtigere lånebetingelser.

54. Medens spørgsmålet om gevinst eller tab for lavtbeskattede debitors vedkommende i teorien må stå åbent, taler sandsynligheden for, at en almindelig ændring i skattegrundlaget fra nominel til effektiv rente - - forudsat kurser under pari — i det lange løb må blive til skade for debitorer i de lavere skatteklasser. Dette, der må gælde, selv om man ser bort fra en eventuel omlægning af reglerne for fradrag af gæld i den skattepligtige formue, kan vises ud fra følgende betragtninger:

55. Erfaringerne synes at vise, at obligationskøberne — især under stramme pengeforhold — har en stærkere stilling end låntagerne. Dette skyldes bl. a., at de låntagere, der er tale om, i overvejende grad er bundet til obligationsmarkedet, og ligger kun har valget mellem et fåtal af obligationstyper, medens kreditorerne kan vælge mellem åbne og lukkede serier,

ligesom de disponible kapitalmidler kan anbringes uden for obligationsmarkedet på områder, der ikke eller kun i ringe grad påvirkes af de ændrede skatteregler, f. eks. i aktier, fast ejendom eller som indskud i bank eller sparekasse.

56. Kreditorerne af hovedgruppe II berøres i første omgang ikke af ændringen i beskatningsforholdene. Fra denne side kan man derfor ikke vente nogen impuls til kursforskydninger.

Udskiller man som en selvstændig sektor kreditorerne af hovedgruppe I og det modsvarende udsnit af debitorerne, og går man ud fra, at kreditorerne gennemgående indkomstbeskattes hårdere end debitorerne, må en forøgelse i beskatningsobjektets værdi (effektiv i stedet for nominal rente) betyde en nettostigning i det offentlige skatteindtægter, hidrørende fra denne sektor. Dette beror på, at stigningen i kreditorernes skattebetaling under den givne forudsætning må blive større end den besparelse, debitorerne opnår.

57. Har kreditorerne magt til gennem kursnedsættelse at holde sig skadesløse over for det større skattekrav, den omhandlede nyordning ville indebære, må hele skatteforhøjelsen inden for sektoren udredes af debitorerne. Det vil dog formentlig være rigtigere at regne med, at forøgelsen i det offentlige skatteindtægter vil blive båret af begge parter i låneforholdet, således at debitorerne kommer til at betale en noget højere effektiv nettorente end før ændringen i beskatningsgrundlaget samtidig med, at kreditorerne af hovedgruppe I må nøjes med en noget lavere effektiv nettorente end tidligere.

Der er her set bort fra det lidet sandsynlige tilfælde, at kreditorerne af hovedgruppe I er ufølsomme over for ændringer i effektiv nettorente, forstået således, at de uden efterspørgselsreaktion skulle acceptere en forringelse af obligationsudbyttet.

58. Det må således anses for i høj grad tvivlsomt, om lavtbeskattede debitorer, herunder hovedparten af låntagere inden for landbruget, vil have nogen positiv interesse i at søge skattereglerne ændret i retning af at opnå adgang til at fradrage effektiv renteudgift i den skattepligtige indkomst, dersom man kan forvente, at

obligationsejerne vil få en tilsvarende pligt til at svare skat af det effektive renteudbytte. For højtbeskattede debitors vedkommende er der derimod større sandsynlighed for, at en almindelig ændring af skattegrundlaget kan blive til fordel.

59. Er udgangspunktet imidlertid det, at det nye skattegrundlag først bliver gennemført for alle kreditorer — og en begyndelse hertil er som nævnt allerede gjort for så vidt angår banker, forsikringsselskaber m. v. — kan debitorerne synes at have god grund til at søge en tilsvarende ændring gennemført for deres vedkommende. Låntagerne vil nemlig komme i en uheldig situation, dersom obligationskurserne trykkes på grund af den ekstra skattebyrde, som pålægges obligationsejerne, uden at låntagerne opnår nogen fordel i skattemæssig henseende. En sådan betragtning gælder dog kun for debitorer, der ikke skal betale formueskat, samt for de formueskattepligtige debitorer, som pålignes høj indkomstskat.

F. eks. vil en uformuende låntager i 20 pct. skatteklassen, som i udgangsstillingen skal betale 4,91 pct. p. a. i effektiv nettorente af 4 pct. lån (tabel 15, kolonne (1)), komme til at betale 5,26 pct. p. a. (kolonne (3)), hvis de ugunstige skattevilkår for kreditorerne får kurserne til at falde fra kurskombination A til B. Opnås nu en omlægning af skattegrundlaget fra nominal til effektiv rente også på debitorsiden, vil den effektive nettorente for den omhandlede låntager falde fra de 5,26 pct., den var kommet op på, til 5,10 pct. p. a. (kolonne (4)). Selv om debitor således til slut opnår ringere lånevilkår end i udgangsstillingen (4,91 pct.), har han dog ved ændringen i skattereglerne på debitorsiden opnået en forbedring i forhold til den ugunstige stilling, han var kommet i efter den ensidige gennemførelse af det nye skatteprincip for kreditorernes vedkommende. De anførte betragtninger har tilsvarende gyldighed for debitorer i andre skatteklasser og ved låntagning til anden nominal rente.

For låntagere, der skal betale formueskat, er situationen mere kompliceret. Dette beror på risikoen for, at en eventuel adgang for debitorerne til at fradrage effektiv renteudgift i den skattepligtige indkomst skal blive ledsaget af en ændring på formue-

siden gående ud på, at der kun gives fradragret for effektiv i stedet for nominal gæld i den skattepligtige formue.

En debitor, hvis indtægtsforhold betinger 20 pct. i ml-skat, og som svarer 1 pct. i marginal formueskat, skal ved optagelse af 4 pct. lån ifølge tabellens kolonne (5) i udgangsstillingen betale 3,87 pct. p. a. i effektiv nettorente. Efter en ensidig ændring af skattereglerne på kreditorsiden med kursfald til følge kan den effektive nettorente for den pågældende debitor komme op på 4,15 pct. (kolonne (8)), medens den effektive nettorente ved indførelse af nyt grundlag for beregning af indkomstskatten også på debitorsiden kan bringes ned til 3,98 pct. (kolonne (9)). Sker der imidlertid i tilknytning hertil en ændring i skattereglerne på formuesiden i den oven for omtalte retning, stiger den effektive nettorente i eksemplet til 4,30 pct. p. a. (kolonne (10)). Debitor ville altså her have stået sig ved at acceptere den med skatteændringen på kreditorsiden skete forhøjelse af den effektive nettorente fra 3,87 pct. til 4,15 pct. i stedet for efter et forsøg på at presse renten ned til 3,98 pct. at ende med at måtte betale 4,30 pct. p. a. For låntagere i de højere indkomstskatteklasser spiller formueskatten — da den kan fradrages i den skattepligtige indkomst — mindre rolle. Med de i tabel 15 givne tal er det således, at debitorer, som skal svare 1 pct. i formueskat og mere end ca. 30 pct. i ml-skat, alt i alt må være interesseret i at søge en ændring i skattegrundlaget fra nominal til effektiv rente på kreditorsiden fulgt op af en tilsvarende ændring for debitorernes vedkommende, uanset om der herved lægges op til, at principperne for formueskatten ændres til ugunst for debitorerne.

★

60. Den virkning på effektiv nettorente, man når frem til gennem omlægning af skattegrundlaget fra nominal til effektiv rente og fra nominal til effektiv gæld kunne uden ændring i skattereglerne tilvejebringes ved fastsættelse af den nominelle rente så højt, at der blev tale om parirentede lån. Et skridt i samme retning ville det være, om den nominelle rente i langfristede kreditforeningslån sættes højere end det

nugældende maksimum, 5 pct. p. a., men dog lavere end den effektive rente. Det er bl. a. ønsket om at opnå en skattebesparelse ad denne vej, der ligger bag debitorønsket om adgang til optagelse af $5\frac{1}{2}$ pct. og 6 pct. langfristede kreditforeningslån.

61. Ser man bort fra konverteringsmuligheden, vil de bemærkninger, der foran er knyttet til gennemførelse af effektiv rente og effektiv gæld som grundlag for skatteansættelsen, altså have tilsvarende gyldighed for så vidt angår indførelse af parirentede lån med bibeholdelse af de hidtil for debitorer gældende skatteprincipper. Det samme gælder med tilnærmelse for lån med så høj nominal rente, at kursen kommer op i nærheden af pari.

62. Indførelse af kreditforeningslån med højere nominal rente end 5 pct. p. a. kan altså — stadig bortset fra muligheden for konvertering — ikke ventes at blive til gavn for lavtbeskattede debitorer. Især må det komme formuebeskattede debitorer til skade, at fradraget for nominal gæld i formuen med givet låneprovenu bliver mindre, jo højere den nominelle rente er.

63. Konverteringsmuligheden, hvis betydning og hermed den kurstrykkende virkning må antages at stige progressivt på forhøjelse af den nominelle rente, vil næppe være en fordel for debitorerne i meget højtforrentede kreditforeningsserier. Obligationskøberne må nemlig formodes at ville byde så lave kurser for de ekstraordinært højtforrentede obligationer, at det sandsynlige kreditortab i forbindelse med en senere gennemført konvertering opvejes — eller snarere mere end opvejes — af en højere effektiv nettorente i tiden indtil konvertering kan finde sted. For så vidt kreditorernes vurdering viser sig at være rigtig, må de debitorer, som beskattes lige med de betydende kreditorer i bedste fald kunne opnå en konverteringsgevinst af samme størrelse som værdien af den merrente, de indtil konverteringen kan gennemføres må betale i forhold til renten af nominelt lavtforrentede, d. v. s. ikke konverterbare lån. Herudover skal debitorerne skaffe dækning for de til en konvertering knyttede, ikke ubetydelige omkostninger. Muligheden for at debitorerne kan opnå en konverteringsgevinst er altså betinget af, at obligationskøberne i væsent-

lig grad vil undervurdere konverteringsrisikoen, og denne mulighed er der næppe grund til at tillægge større vægt.

Selv om det for tiden muligvis er sådan, at de dominerende obligationskøbere ikke regner med nogen risiko af betydning for konvertering af 5 pct. kreditforeningslån, vil indførelse af opsigelige, langfristede lån med endnu højere nominel rente utvivlsomt gøre konverteringstanken hos obligationskøberne aktuel.

64. For lavtbeskattede debitorer er udsigterne til at opnå en konverteringsfordel særlig ringe. Dette hænger sammen med, at den renteforhøjelse, der skal betales som modydelse for konverteringschancen, på grund af det beskedne skattefradrag kommer til at tynde hårdere på sådanne debitorer end på låntagere i de højere skatteklasser. Til gengæld vil en heldigt gennemført konvertering blive til større fordel for lavtbeskattede end for højtbeskattede debitorer, et forhold som dog i betragtning af diskonteringstidens længde vejer mindre tungt. De her omhandlede problemer er behandlet mere udførligt i underbilaget.

*

65. Den foretagne undersøgelse af skatte-reglernes indflydelse på renteforholdene for langfristede kreditforeningslån under en markedssituation med lavt kursniveau kan sammenfattes således:

66. Kurserne på kreditforeningernes 60-årige udlånsserier har i de senere år indstillet sig på en sådan måde, at $\frac{1}{2}$ point's forskel i nominel rente svarer til en kurs-difference på 5-6 points eller lidt mindre. Herved bliver den effektive rente af nominelt højtforrentede lån større end af lån med lavere nominel rente.

67. Med en sådan kursfordeling må det for en landmand med indtægt af gennemsnitsstørrelse og for andre *lavtbeskattede debitorer* være fordelagtigst at optage lån i de nominelt lavtforrentede kreditforeningsserier, i hvert fald hvis man ser bort fra muligheden for konvertering. For debitorer i den omhandlede skatteklasse vil den til lavtforrentede lån svarende effektive nettorente hvorved forstås den effektive rente, lånet betinges, når de halv-

årlige ydelser reduceres med skattebeløbet - være mindre end af lån med højere nominel rente. Det er tvivlsomt, om renteforskellen kan opvejes af den til højere forrentede lån knyttede mulighed for at opnå fordel gennem senere konvertering.

Højere beskattede debitorer hvortil den typiske ejendomsbesidder i byerne formentlig kan henregnes må regne med at betale omtrent samme effektive nettorente af lavtforrentede som af højtforrentede kreditforeningslån. For de højtbeskattede debitors vedkommende kan nominelt højtforrentede lån endog blive de billigste. Tages hensyn til konverteringsmuligheden, kan debitorer i de højere skatteklasser derfor have grund til at foretrække højtforrentede fremfor lavtforrentede lån.

68. For debitorer, der betaler *formueskat* har det betydning, at den skattepligtige formue reduceres med lånenes nominelle restgæld. Da denne med givet låneprovenu er større ved lavrentede end ved højrentede lån, må pligt til at betale formueskat give låntagerne en tilskyndelse til at vælge lavere nominel rente end ellers. Da formueskatten kan fradrages i den skattepligtige indtægt, er betydningen heraf størst for de lavere indkomstskattegrupper, som i forvejen synes bedst tjent med at optage lån i de lavrentede serier.

69. Visse *obligationsejere* skal svare indkomstskat af nominel, andre af effektiv renteindtægt. Til den første gruppe, *hovedgruppe I*, hører bl. a. de fleste personelle obligationsejere samt forsikringsaktieselskaber indtil udgangen af 1958. Til den anden gruppe må man henregne banker samt andre virksomheder og personer, der handler med obligationer i erhvervsøjemed, f. eks. vekselerere, og efter udgangen af 1958 også forsikringsselskaber. Disse kreditorer hører til *hovedgruppe II*, som i øvrigt omfatter sparekasser, legater, velgørende institutioner og andre obligationsejere, der ikke er underkastet indkomstbeskatning. Eventuel formueskat, som pålignes alle obligationsejere på grundlag af obligationernes effektive værdi (kursværdi), er uden betydning for valget mellem papirer af forskellig nominel rente.

70. Ser man bort fra konverteringsrisikoen, må en obligationskøber af hoved-

grappe I, dersom han pålignes lav indkomstskat, have størst fordel af at placere disponible anlægsmidler i nominelt højforrentede obligationer. Fordelen ved en sådan anbringelse i sammenligning med køb af nominelt lavereforrentede papirer bliver mindre, jo højere indkomstskatten er. Er marginalindkomstskatten meget høj, kan lavrentede obligationer blive fordelagtigst.

For så vidt kreditorer af hovedgruppe I tager konverteringsrisikoen i betragtning, må der skabes en tendens til valg af nominelt lavere forrentede papirer end ellers. Således vil lavtbeskattede obligationskøbere muligvis foretrække lavrentede obligationer, selv om højere forrentede papirer afkaster større effektiv nettorente. De meget højtbeskattede kreditorer vil såvel nied som uden hensyn til konverteringsfaren være bedst tjent med at anlægge disponible midler i obligationer med lav nominel rentesats.

71. Med hensyn til valg mellem obligationer af forskellig nominel rente er obligationskøbere af hovedgruppe II stillet som lavtbeskattede (i realiteten ubeskattede) medlemmer af hovedgruppe I.

72. Det er næppe sandsynligt, at *lavtbeskattede låntagere* vil få økonomisk fordel af en *omlægning af skattereglerne*, således at effektiv renteudgift kan bringes til fradrag i den skattepligtige indtægt i stedet for som nu kun den nominelle rente. Går man nemlig ud fra, at en sådan ændring af beskatnings vilkårene på debitorsiden ledsages af en tilsvarende bestemmelse på kreditorsiden med kursfald til følge, må foranstaltningen skønnes at ville blive til skade for debitorerne.

For *højtbeskattede låntageres* vedkommende må man derimod vente, at en ændring af skattereglerne i den omhandlede retning vil blive til gavn. Jo højere marginalskat en debitor er underkastet, des større chancer er der nemlig for, at et forøget fradrag i den skattepligtige indtægt kan opveje det tab, debitor lider ved at kurserne trykkes på grund af den ekstra skattebyrde, der pålægges kreditorerne.

73. Det er muligt, at en omlægning af skattereglerne på indtægtssiden kan give anledning til en tilsvarende *ændring på*

formuesiden, således at adgang til at fradrage nominel gæld i den skattepligtige formue ændres til fradragsret for effektiv gæld, d. v. s. restgældens „kursværdi“. En sådan ændring vil komme formueskattepligtige debitorer til skade, og virkningen heraf kan være så betydelig, at debitorer i de lavere indkomstskatteklasser bliver ringere stillet end før ændringen i principperne for beregning af indkomst- og formueskat, selv om man undgår fald i obligationskurserne.

74. Medens det således for tiden næppe vil være hensigtsmæssigt for lavtbeskattede debitorer — herunder formentlig flertallet af låntagere i landbrugserhvervet — at tage initiativet til en ændring i de gældende skatteregler, ligger sagen anderledes, dersom en omlægning af skattegrundlaget fra nominel til effektiv rente først gennemføres fuldt ud på kreditorsiden.

I så tilfælde må det åbenbart blive i de fleste låntageres interesse at søge fradragsret for effektiv renteudgift. Dette gælder dog ikke for formuebeskattede debitorer i de lavere indkomstskatteklasser, dersom en eventuel ændring af skattereglerne på indtægtssiden påregnes fulgt op af nye og for debitorerne ugunstigere bestemmelser vedrørende adgangen til fradrag af gæld i den skattepligtige formue.

75. For *obligationskøbere* af hovedgruppe I må en omlægning af skattegrundlaget fra nominel til effektiv rente i almindelighed blive til skade, idet den typiske kreditor i gunstigste fald kan vente, at han ved køb af obligationer efter ændringen vil kunne opnå samme effektive nettorente som hidtil. Obligationkøbere af hovedgruppe II samt lavtbeskattede medlemmer af hovedgruppe I har dog mulighed for at få fordel af ændringen i skattevilkårene, for så vidt der herved skabes basis for tilstrækkelig stort kursfald.

76. Indførelse af langfristede kreditforeningslån med *højere nominel rente* end det hidtidige maksimum, 5 pct. p. a., vil — selv om indkomstskatten stadig baseres på nominel rente — i sine virkninger helt eller delvis svare til omlægning af skattegrundlaget for begge parter i låneforholdet fra nominel til effektiv rente. Ser man bort

fra konverteringsmuligheden, vil forhøjelse af grænsen for den nominelle rentes højde derfor næppe blive til økonomisk fordel for lavtbeskattede debitorer.

Tages konverteringsmuligheden i betragtning, er det vel tænkeligt, at optagelse af lån med ekstraordinær høj nominel rente kan blive til gavn for debitorerne, selv om den effektive nettorente, hvad man

må forvente, kommer til at ligge væsentlig over den effektive nettorente af lavere forrentede lån. Man må dog gå ud fra, at sandsynligheden for tab — især for de lavere beskattede låntageres vedkommende — er større end sandsynligheden for gevinst, hvilket bl. a. beror på, at der til gennemførelse af en konvertering er knyttet ret betydelige omkostninger.

22. april 1958.

H. Uldall-Hansen.

Kainverteringsligheden.

77. Ved debitors valg mellem lån af forskellig rentetype har det betydning, om han regner med, at der skal forløbe kort eller lang tid, før en eventuel konvertering kan gennemføres. I det følgende skal kun omtales konvertering fra 5 til 4 pct. p. a., hvilket skyldes dels, at konvertering til lavere rente end 4 pct. må anses for lidet sandsynlig dels, at det næppe er særlig hensigtsmæssigt at optage lån med henblik på konvertering til $\frac{1}{2}$ pct. lavere rente. De til en konverterings gennemførelse knyttede omkostninger er nemlig stort set de samme, hvad enten det primære låns nominelle rente er 5 eller $4\frac{1}{2}$ pct. p. a., medens rentebesparselsen er langt større ved konvertering fra 5 til 4 end ved konvertering fra $4\frac{1}{2}$ til 4 pct. p. a. Af tilsvarende grund optages næppe 5 pct. lån i den hensigt at konvertere til $4\frac{1}{2}$ pct.

I praksis viser det sig, at $3\frac{1}{2}$ pct. lån gennemgående er billigere for debitorerne end 4 pct. lån, uanset hvilken skatteklasse der er tale om. Som følge af dette og det ovenfor nævnte forhold burde debitor ved langsigtet gældsstiftelse kun tage to muligheder i betragtning: optagelse af 5 pct. lån, hvis han agter at spekulere i senere konvertering til 4 pct., medens han i modsat fald bør vælge lån til $3\frac{1}{2}$ pct. i nominal rente.

78. Det åremål, der forløber mellem optagelse af et 5 pct. lån og konvertering til 4 pct., skal betegnes „ør perioden“, og en førperiode, som under de nedenfor nævnte betingelser gør optagelse af 5 pct. og $3\frac{1}{2}$ pct. lån lige fordelagtigt for debitor, kaldes „balanceperioden“.

De betingelser, der er tale om, er følgende:

- a) Markedsrenten antages i den kommende tid at ville svinge omkring 5,5 pct. p. a. Der er her tale om den rente, debitor skal betale, dersom merydelsen på 5 pct. lånet i forhold til $3\frac{1}{2}$ pct. lånet finan-

sieres ved yderligere gældsstiftelse eller formindsket afbetaling på efterstående lån.

Der tages hensyn til, at enhver rentebetaling reduceres i overensstemmelse med skattereglerne.

- b) Efter konverteringen, som antages gennemført uden særlig godtgørelse til obligationsejerne, fortsættes afdragsbetalingen efter den oprindelige for 5 pct. lånet gældende plan.
- c) Der regnes med, at omkostningerne ved konverteringen andrager 4 pct. af den konverterede restgæld. Heri er inkluderet 5 pct. p. a. i mellemrente i tiden mellem opsigelse og indfrielse af 5 pct. lånet. Omkostningerne antages at kunne fradrages i den skattepligtige indkomst, selv om dette ikke gælder fuldt ud i praksis. Balanceperiodens længde forkortes med ca. 1 år for hver procent, omkostningerne forøges.

79. Konvertering kan foregå på anden måde end den, der er beskrevet foran. I almindelighed opsiges det højrentede lån til kontant indfrielse samtidig med, at et lavere forrentet lån optages i en åben serie, eventuelt til kurs under pari. Ud over rentenedsættelsen kan debitor herved opnå en forlængelse af amortisationsperioden med tilsvarende nedsættelse af den årlige afdragsbyrde. Ved beregningerne er der set bort fra den særlige fordel, der er knyttet hertil, idet en tilsvarende fordel kunne opnås gennem omprioritering, uanset til hvilken nominal rente det primære lån blev optaget. Det kurstab, debitor eventuelt må acceptere i forbindelse med konverteringen, kan betragtes som en ekstra omkostning, der dog ikke kan fradrages i den skattepligtige indkomst. Jo større kurstab, man regner med, des tidligere skal konverteringen kunne gennemføres, for at optagelse af 5 pct. og $3\frac{1}{2}$ pct. lån kan blive lige fordelagtigt for debitor. Konvertering skal

altså, for så vidt der hertil er knyttet kurs-tab, finde sted før udløbet af „balanceperioden“, således som denne er beregnet ud fra betingelserne a), b) og c).

Tabel 16. Debitor. Formueskat 0 pct.

Forholdet mellem kurs på 5 pct. og 3½ pct. 60-årige annuitetslån	Balanceperiodens længde når ml-skatten andrager:					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
f	år	år	år	år	år	år
1,31	35	—	—	—	—	—
1,30	29	—	—	—	—	—
1,29	24	—	—	—	—	—
1,28	21	39	—	—	—	—
1,27	18	31	—	—	—	—
1,26	15	26	40	—	—	—
1,25	13	23	32	—	—	—
1,24	11	20	27	45	—	—
1,23	9	17	23	35	—	—
1,22	8	14	20	29	—	—
1,21	6	12	17	25	40	—
1,20	5	10	15	21	33	—
1,19	4	8	13	18	28	—
1,18	3	7	10	16	24	43
1,17	2	5	8	13	20	33
1,16	1	4	7	11	17	27
1,15	0	3	5	9	14	22
1,14	—	1	3	7	11	18
1,13	—	0	2	5	8	15
1,12	—	—	1	3	6	12
1,11	—	—	—	1	4	9
1,10	—	—	—	—	2	7
1,09	—	—	—	—	0	4
1,08	—	—	—	—	—	2
1,07	—	—	—	—	—	—

80. Tabel 16 angiver balanceperiodens længde for debitorer, der ikke betaler formueskat, under forskellige forudsætninger om obligationskursernes og indkomstskattens højde.

Kursernes indflydelse kan sammenfattes i forholdet imellem kursen på 5 pct. og kursen på 3½ pct. 60-årige annuitetslån, idet det kan vises, at det er dette forhold, som er afgørende for balanceperiodens længde uanset de absolutte kursers højde.

Af tabellen fremgår bl. a., at debitor kan vente længere på konvertering, jo større kursforholdet f er. Noteres 5 pct. obligationer f. eks. i 84 og 3½ pct. obligationer i 70, svarende til $f = 1,20$, kan det betale sig for en låntager, der skal betale 30 pct. i ml-skat, at tage 5 pct. lån, dersom han regner med, at konvertering fra 5 til 4 pct. vil kunne gennemføres, før der er gået 15 år. Er kursforholdet 1,25, behøver konverteringen ikke at ske, før der er gået 32 år.

Af tabellen ses desuden, at balanceperioden er længere jo højere ml-skat, debitor er underkastet. Dette følger af, at den til 5 pct. lån knyttede overrente i forhold til 3½ pct. lån får mindre vægt, jo større skattefradrag, debitor kan opnå. Er kursforholdet 1,20, er balanceperiodens længde ved 30 pct. ml-skat som nævnt 15 år, medens længden ved 40 pct. og 50 pct. ml-skat er henholdsvis 21 og 33 år. Er ml-skatten 60 pct., har debitor størst fordel af at optage 5 pct. lån, selv om han ikke regner med nogen mulighed for at kunne konvertere. Dette gælder, når blot kursforholdet er større end 1,187.

81. Tabel 17 svarer til tabel 16 med den ændring, at der i tabel 17 er regnet med, at debitor skal svare 1 pct. i marginal formueskat. Størrelsen angiver som før forholdet mellem kursen på 5 pct. og kursen på 3½ pct. 60-årige annuitetslån, og beregningerne er i øvrigt udført på grundlag af de foran omtalte vilkår a), b) og c). Pligt til at betale formueskat vejer til fordel for optagelse af lavrentede lån, idet fradraget i den skattepligtige formue med givet låneprovenu er større, jo lavere den nominelle rente er, d. v. s. jo højere r.ominel gæld, der er tale om. Forøgelse af den marginale formueskat f. eks. fra 0 til 1 pct. må derfor under i øvrigt lige vilkår føre til forkortelse af balanceperiodens længde, hvilket svarer til, at favoriseringen af de lavrentede lån kompenseres af konvertering på et tidligere tidspunkt. Tallene for balanceperiodens længde i tabel 17 er derfor lavere end de tilsvarende tal i tabel 16.

Noteres 5 pct. og 3½ pct. lån f. eks. i henholdsvis 80 og 64, hvortil svarer kursforholdet 1,25, betyder en forøgelse af den marginale formueskat fra 0 til 1 pct., at balanceperioden forkortes fra 32 til 20 år for debitorer i 30 pct. ml-skatteklassen.

Tabel 17. Debitor. Formueskat 1 pct.

Forhold mellem kurs på 5 pct. og 3½ pct. 60-årige annuitetslån	Balanceperiodens længde når ml-skatten andraget:					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
f	år	år	år	år	år	år
1,40	—	—	—	—	—	—
1,39	49	—	—	—	—	—
1,38	37	—	—	—	—	—
1,37	32	—	—	—	—	—
1,36	28	—	—	—	—	—
1,35	25	—	—	—	—	—
1,34	23	50	—	—	—	—
1,33	20	40	—	—	—	—
1,32	18	34	—	—	—	—
1,31	16	30	46	—	—	—
1,30	14	27	39	—	—	—
1,29	13	24	34	—	—	—
1,28	11	21	30	49	—	—
1,27	10	18	26	40	—	—
1,26	8	16	23	34	—	—
1,25	7	14	20	30	—	—
1,24	6	12	17	26	44	—
1,23	5	11	15	23	36	—
1,22	4	9	13	20	31	—
1,21	3	8	11	17	27	—
1,20	2	7	10	15	23	43
1,19	1	5	8	13	20	35
1,18	1	4	7	11	17	29
1,17	—	3	5	9	14	25
1,16	—	2	4	7	12	21
1,15	—	1	3	6	10	18
1,14	—	—	1	4	8	15
1,13	—	—	0	3	6	12
1,12	—	—	—	1	4	10
1,11	—	—	—	—	2	7
1,10	—	—	—	—	1	5
1,09	—	—	—	—	—	3
1,08	—	—	—	—	—	1
1,07	—	—	—	—	—	—

82. For obligationskøbernes vedkommende har man foretaget en sammenligning mellem anbringelse i 5 pct. og 4 pct. 60-årige annuitetsobligationer under den antagelse, at 5 pct. obligationerne før eller senere vil blive konverteret til 4 pct. 3½ pct. obligationer kommer her ikke i betragtning, da de uden at frembyde

væsentlig større sikkerhed mod konvertering end 4 pct. obligationer normalt afkaster lavere effektiv nettorente end disse.

For kreditors vedkommende er „førperioden“ det åremål, der forløber mellem køb af 5 pct. obligationer og konvertering til 4 pct., medens „balanceperioden“ er den førperiode, som gør køb af 5 pct. og 4 pct. obligationer lige fordelagtigt for kreditor.

I tabel 18 angiver g forholdet mellem kursen på 5 pct. og kursen på 4 pct. 60-årige annuitetslån. Beregningerne bygger på følgende vilkår:

- Markedsrenten antages i den kommende tid at ville svinge omkring 4,5 pct. p. a. Når renten for kreditors vedkommende er sat lavere end til de 5,5 pct. p. a., man gik fra under omtalen af debitors stilling, skyldes det, at kreditorerne under deres overvejelser må tage hensyn til det forventede gennemsnit for den fremtidige obligationsrente, medens debitorerne bør regne med den formentlig højere rente, der skal betales ved yderligere gældsstiftelse.
- Efter konverteringen fortsættes udtrækning af obligationer efter den oprindelige for 5 pct. lånet gældende plan.

En eventuel formueskat, som beregnes i forhold til obligationernes kursværdi, er uden betydning for valget mellem obligationer af forskellig nominal rente, jfr. afsnit 29.

83. Balanceperiodens afhængighed af kursforhold og ml-skattesats er i princippet den samme for kreditors som for debitors vedkommende, idet perioden er længere, jo større kursforhold og jo højere ml-skat, der er tale om. Tallene i tabel 18 kan i øvrigt ikke direkte sammenlignes med indholdet af tabellerne 16 og 17, da kursforholdet har forskellig betydning.

84. Til brug ved undersøgelserne i det følgende er der i tabel 19 givet en opstilling over nogle gennemsnitskurser for visse åbne 60-årige kreditforeningsobligationer. De kreditforeningsserier og -afdelinger, der er tale om, er: Østifternes Kreditforening, 16. s. 2. a. (0. Kr.), som blev lukket den 30. november 1957, Jydske Landkreditforening, 9. s. (J. L.), Østifternes Husmands-Kreditforening, 5 pct. 1. a., 4½ pct. og

4 pct. 7. a., $3\frac{1}{2}$ pct. 2. a. (0. H.) og Ny Jydske Kjøbstads-Creditforening, 11. s. (N. J. K.). Tabellens tal angiver gennemsnittet af køberkurserne medio og ultimo hver måned i det anførte kalenderår eller den anførte årrække, og for hvert år og række af år er beregnet kursforholdet f (forholdet mellem kurs på 5 pct. og $3\frac{1}{2}$ pct. lån) samt kursforholdet g (forholdet mellem kurs på 5 pct. og 4 pct. lån).

Tabel 18. Kreditor.

Forhold mellem kurs på 5 pct. og 4 pct. 60-årige annuitetsobligationer	Balanceperiodens længde når ml-skatten andrager:					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
g	år	år	år	år	år	år
1,20	—	—	—	—	—	—
1,19	45	—	—	—	—	—
1,18	36	—	—	—	—	—
1,17	31	43	—	—	—	—
1,16	27	36	45	—	—	—
1,15	23	32	37	49	—	—
1,14	21	28	32	40	—	—
1,13	18	25	29	34	44	—
1,12	16	22	25	30	37	53
1,11	14	19	22	26	32	42
1,10	13	16	19	23	27	36
1,09	11	14	16	19	24	31
1,08	9	12	14	16	20	26
1,07	8	10	12	14	17	22
1,06	7	8	10	12	14	18
1,05	5	7	8	9	11	14
1,04	4	5	6	7	9	11
1,03	3	4	5	6	7	8
1,02	2	3	3	4	4	5
1,01	1	2	2	2	3	3
1,00	0	0	0	1	1	1
0,99	—	—	—	—	—	—

Sammenholdes de fundne f- og g-værdier med tallene i tabellerne 16, 17 og 18, kan man finde frem til balanceperiodens længde for debitor og kreditor under forskellige markeds- og beskatningsforhold. Resultaterne er angivet i tabel 20.

Holder man sig foreløbig til gennemsnitstallene for 1954-57, ses f. eks. at balance-

perioden for låntagere, som betaler 30 pct. i ml-skat, men ingen formueskat, ligger på 24 år i Jydske Landkreditforening. Dette vil sige, at låntagere af den omhandlede skattegruppe bør foretrække 5 pct. lån af denne kreditforening fremfor $3\frac{1}{2}$ pct. lån, såfremt man kan regne med, at konvertering fra 5 til 4 pct. vil kunne gennemføres, før der er gået 24 år, d. v. s. såfremt den påregnede „førperiode“ er kortere end 24 år. For debitorer i 40 pct. ml-skattegruppen er balanceperioden 36 år, medens den for debitorer i 20 pct. og 0 pct. ml-skattegruppen er henholdsvis 17 og 10 år.

85. Det må bero på et individuelt skøn, om man skal regne med en førperiode af kortere eller længere varighed. Går forventningen f. eks. ud på, at konvertering vil kunne ske om 20 år, bør debitorer, der ikke betaler formueskat, og som betaler mindre end ca. 25 pct. i ml-skat, foretrække $3\frac{1}{2}$ pct. lån af J. L. fremfor 5 pct. lån, medens præferencestillingen bliver omvendt for debitorer, der pålignes større ml-skat end ca. 25 pct.

For debitorer, der betaler formueskat, er tilskyndelsen til at optage lavtforrentede lån større. Er den marginale formueskat 1 pct., og regner man igen med en førperiode på 20 år, bør debitorer med lavere ml-skat end ca. 35 pct. foretrække $3\frac{1}{2}$ pct. lån i J. L., medens debitorer med højere ml-skat bør foretrække 5 pct. lån.

Situationen i Ny Jydske Kjøbstads-Creditforening var i den undersøgte tidsperiode (1954-57) omtrent den samme som i J. L. Derimod finder man i Østifternes Kreditforening og Østifternes Husmands-Kreditforening væsentligt lavere tal for balanceperiodens længde end i de to jydske foreninger. Går man stadig ud fra en påregnet førperiode på 20 år, bør i 0. Kr. og 0. H. samtlige debitorer, der betaler mindre end godt 40 pct. i ml-skat foretrække $3\frac{1}{2}$ pct. fremfor 5 pct. lån. For debitorer som betaler 1 pct. i formueskat, bliver $3\frac{1}{2}$ pct. lån fordelagtigst, når blot ml-skatten er lavere end ca. 50 pct.

86. En låntager, som forpligter sig til at betale højere effektiv nettorente end nødvendigt, med det formål senere at kunne drage fordel af en konvertering, vil næppe være tilfreds med en forventet fortjeneste, som i størrelse netop modsvarer værdien

Tabel 19. Gennemsnit af obligationskurser medio og ultimo hver måned.

	Nominel rente				Kursforhold	
	5 pct.	4½ pct.	4 pct.	3½ pct.	f	g
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1) : (4)	(1) : (3)
Øst. Kredf. 16. s. 2. a.						
1953	89,02	84,38	80,24	75,69	1,176	1,109
1954	87,67	81,83	76,74	73,21	1,198	1,142
1955	80,77	75,58	70,96	67,31	1,200	1,138
1956	78,56	73,76	70,25	66,64	1,179	1,118
1957	77,01	73,15	68,22	64,53	1,193	1,129
1954-57	81,00	76,08	71,54	67,92	1,193	1,132
Jydske Land Krdf. 9. s.						
1951	91,78	86,03	79,98	72,83	1,260	1,148
1952	89,67	83,77	78,62	71,92	1,247	1,141
1953	90,74	85,66	80,23	73,52	1,234	1,131
1954	87,95	81,99	76,83	71,52	1,230	1,145
1955	80,59	75,50	71,18	65,88	1,223	1,132
1956	79,02	74,07	70,25	63,68	1,241	1,125
1957	77,55	73,54	68,78	62,98	1,231	1,128
1954-57	81,28	76,28	71,76	66,01	1,231	1,133
Øst. Husm. Krdf.	1. afd.	7. afd.	7. afd.	2. afd.		
1954	87,73	82,28	77,64	73,84	1,188	1,130
1955	80,56	75,83	71,43	66,71	1,208	1,128
1956	78,50	74,19	70,47	66,08	1,188	1,114
1957	76,71	73,68	68,79	66,20	1,159	1,115
1954-57	80,88	76,66	72,08	68,21	1,186	1,122
Ny Jydske Kjbst. 11. s.						
1953	89,41	84,39	79,94	73,16	1,222	1,118
1954	87,35	81,59	76,30	70,20	1,244	1,145
1955	80,07	74,92	70,29	64,03	1,239	1,139
1956	77,97	73,02	69,52	62,93	1,239	1,122
1957	76,35	72,53	67,78	62,32	1,225	1,126
1954-57	80,44	75,52	70,97	65,02	1,237	1,133

af den overrente, han skal betale indtil konverteringstidspunktet. Tages dette forhold i betragtning, bør debitor ikke optage 5 pct. lån, med mindre han regner med at kunne konvertere til 4 pct. nogen, tid før balanceperiodens udløb.

Til nærmere belysning af dette spørgsmål kan det have interesse at undersøge, hvilken fortjeneste debitor opnår ved optagelse af et 5 pct. lån i forhold til et 3½ pct. lån

med samme provenu. Fortjenesten, F, bestemmes som nettokapitalværdien (positiv eller negativ) på optagelsestidspunktet af den, til 3½ pct. lånet knyttede række af merydelser, målt i procent af låneprovuet, når det forudsættes, at konvertering finder sted efter en førperiode af givet varighed. Ved diskonteringen tages hensyn til såvel indkomstskat som formueskat¹⁾.

87. I tabel 21 er F beregnet på grundlag

¹⁾ F defineres mere nøjagtigt som det antal procent, hvormed kursen på 3½ pct. obligationer skal forøges, for at optagelse af et 3½ pct. lån skal blive lige så fordelagtigt for debitor som optagelse af et 5 pct. lån med forudsat konvertering til 4 pct. efter udløbet af en førperiode af givet varighed.

Tabel 20.

	Balanceperiodens længde																		
	For debitorer												For kreditorer						
	Formueskat: 0 pct.						Formueskat: 1 pct.						af hovedgruppe I						af hoved- gruppe II
	ml-skat:						ml-skat:						ml-skat:						
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.	år
Øst.Krdf. 16. s. 2. a.	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år	år
1953	2	6	9	14	22	38	0	4	6	10	16	27	14	19	22	26	31	42	14
1954	5	10	14	21	31	—	2	6	9	15	22	40	21	29	33	42	—	—	21
1955	5	10	15	21	33	—	2	7	10	15	23	43	20	27	32	39	55	—	20
1956	3	7	10	15	24	41	0	4	7	11	17	29	16	21	25	29	36	51	16
1957	4	9	13	20	29	—	2	6	9	14	21	37	18	24	28	34	43	—	18
1954-57 . . .	4	9	13	19	29	—	2	6	8	13	21	36	19	26	29	35	46	—	19
Jydske Land.Krdf. 9. s.																			
1951	15	26	40	—	—	—	8	16	23	35	—	—	23	31	36	46	—	—	23
1952	12	21	30	—	—	—	7	14	19	29	—	—	21	28	33	40	—	—	21
1953	10	18	25	39	—	—	6	11	16	25	39	—	19	25	29	35	45	—	19
1954	9	17	23	35	—	—	5	11	15	23	36	—	22	29	35	43	—	—	22
1955	8	15	21	31	—	—	4	10	14	21	33	—	19	26	29	35	46	—	19
1956	11	20	28	46	—	—	6	13	18	27	45	—	17	23	27	32	40	—	17
1957	10	17	24	36	—	—	5	11	16	24	37	—	18	24	28	33	42	—	18
1954-57 . . .	10	17	24	36	—	—	5	11	16	24	37	—	19	26	29	35	46	—	19

Øst. Husm.- Krdf.	4	8	12	18	27	—	1	5	8	13	19	34	18	25	29	34	44	—	18
1954	6	12	17	24	38	—	3	8	11	17	26	—	18	24	28	33	42	—	18
1955	4	8	12	18	27	—	1	5	8	13	19	34	15	20	23	28	33	46	15
1956	1	4	6	10	16	26	—	2	4	7	12	20	15	20	24	28	34	47	15
1957	4	8	11	17	26	50	1	5	8	12	19	33	17	23	26	31	38	—	17
Ny Jydske Købst. 11. s.	8	15	21	30	—	—	4	10	14	21	32	—	16	21	25	29	36	51	16
1953	12	21	29	51	—	—	7	13	19	28	50	—	22	30	35	43	—	—	22
1954	11	19	27	43	—	—	6	12	17	26	42	—	20	28	32	39	59	—	20
1955	11	19	27	43	—	—	6	12	17	26	42	—	16	22	26	30	37	56	16
1956	9	16	22	32	—	—	5	10	14	22	33	—	17	24	27	32	41	—	17
1957	11	19	26	41	—	—	6	12	17	25	41	—	19	26	30	36	47	—	19

af gennemsnitskurserne for obligationer af Jydske Landkreditforenings 9. serie i tidsrummet 1954-57 under de alternative forudsætninger: A) at debitor ikke skal betale formueskat, og B) at han skal betale 1 pct. i marginal formueskat.

Ser man bort fra meget tidlig konvertering kombineret med meget høj ml-skat for debitor, bliver den mulige fordel ved konvertering af væsentlig mindre størrelsesorden, end man sædvanligvis regner med. Går man ud fra en førperiode på mindst 10 år og en ml-skat på højst 40 pct., bliver F ifølge tabellen 6,0 pct. uden formueskat og 4,6 pct. med 1 pct. formueskat. Tilsvarende bliver det tab, debitor maksimalt kan komme ud for, af ringe størrelsesorden, med mindre ml-skatten er meget lav. Er ml-skatten 0 pct., kan tabet komme op på 7,1 pct. (F = - 7,1) for debitorer, der ikke betaler formueskat. Tabet kan blive noget større for formuebeskattede debitorer.

Af tabellen fremgår desuden, at en forventet førperiode på 20 år svarer til, at kun debitorer, som pålignes over 40 pct. i ml-skat, kan opnå mere end 3 pct. i fortjeneste ved optagelse af 5 pct. lån. For formuebeskattede debitorer skal ml-skatten være endnu højere for at en tilsvarende fortjeneste kan opnås.

Foretages en lignende beregning på grundlag af gennemsnitskurserne i perioden 1954-57 for obligationer af N. J. K., når man til omtrent samme tal som ovenfor. Lægges gennemsnitskurserne for 0. Kr. eller 0. H. til grund, bliver gevinsterne mindre og tabene større end angivet i tabel 21.

88. Med forannævnte tal som baggrund må man undre sig over, at låntagningen i 3½ pct. afdelingerne har været så beskeden, jfr. tabel 22, som angiver stigningen i den cirkulerende Obligationsmasse i årene 1954-57 inden for de omhandlede udlånsserier. Det fremgår heraf, at ca. halvdelen af de optagne lån bærer 5 pct. i nominel rente, og at næsten hele den resterende låntagning sker med nogenlunde lige store andele i 4½ pct. og 4 pct. afdelingerne. Der synes ikke at være nogen tendens til, at optagelse af 3½ pct. lån er større i de kreditforeninger, hvor kursforholdene (0. Kr. og 0. H.) eller debitorernes indtægtsforhold (0. H.) i særlig grad taler for denne rentesats,

Tabel 21. Jydske Landkreditforening, 1954—57.

Førperiode = antal år for konvertering	Debitors fortjeneste ved optagelse af 5 pct. lån					
	A. Formueskat 0 pct., ml-skat:					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
0.....	6,0	8,4	9,4	10,6	11,7	13,0
5.....	2,6	5,1	6,6	8,1	9,6	11,2
10.....	—0,3	2,6	4,2	6,0	7,7	9,6
15.....	—2,3	0,8	2,5	4,3	6,2	8,2
20.....	—3,8	—1,0	1,0	2,9	5,0	7,1
25.....	—5,0	—2,2	—0,3	1,8	3,9	6,1
30.....	—5,8	—3,0	—1,2	0,8	2,9	5,4
35.....	—6,3	—3,5	—1,8	0,1	2,2	4,7
40.....	—6,7	—4,0	—2,3	—0,4	1,7	4,3
45.....	—6,9	—4,3	—2,6	—0,7	1,3	4,0
60.....	—7,1	—4,6	—2,9	—1,0	1,1	3,6
	B. Formueskat 1 pct., ml-skat:					
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.
0.....	4,6	7,2	8,4	9,8	11,1	12,6
5.....	0,2	3,5	5,3	7,0	8,7	10,7
10.....	—3,3	0,5	2,5	4,6	6,6	8,9
15.....	—5,6	—1,9	0,3	2,6	4,9	7,3
20.....	—7,9	—3,7	—1,5	1,0	3,4	6,0
25.....	—9,6	—4,4	—2,9	—0,5	2,1	4,9
30.....	—10,9	—6,3	—4,0	—1,5	1,1	4,0
35.....	—11,8	—7,3	—5,0	—2,4	0,3	3,4
40.....	—12,3	—7,9	—5,7	—3,1	—0,4	2,8
45.....	—12,6	—8,5	—6,2	—3,6	—0,8	2,4
60.....	—12,9	—8,8	—6,6	—4,1	—1,1	2,1

Tabel 22.

Stigning i mængden af cirkulerende obligationer af åbne 60-årige serier i tiden december 1953—december 1957, mill. kr.

	5 pct.	4½ pct.	4 pct.	3½ pct.	i alt
Ø. Kr.	266	106	136	10	518
J. L.	48	24	19	7	98
Ø. H.	38	19	7	—	64
N. J. K.	127	60	66	32	285

end i de øvrige foreninger. Forholdet er snarere det omvendte.

89. Ganske vist kan debitor under valget mellem lån af forskellig nominel rente tilstræbe andet end det at opnå de billigste lånevilkår på langt sigt.

Således må man tage i betragtning, at behæftelsen af en ejendom bliver mindre, jo højere kreditforeningslånets nominelle rente er, hvilket navnlig kan have betydning, hvis ejendommen skal sælges i nær fremtid. Overvejelser af denne art må antages at give en del — men også kun en

del — af forklaringen på det store udbud af 5 pct. obligationer.

90. Den væsensforskel, der er mellem kursforholdene i O. Kr. og O. H. på den ene side og J. L. og N. J. K. på den anden side, skal næppe tolkes som udslag af forskel i de geografiske forhold. Til forklaring må det være tilstrækkeligt at pege på, at $3\frac{1}{2}$ pct. afdelingerne i de to Ø-kreditforeninger noteres særlig højt, bl. a. fordi udbudet har været meget ringe i forhold til udbudet i de højere forrentede afdelinger. Desuden er $3\frac{1}{2}$ pct. afdelingen af O. H. åbnet $7\frac{1}{2}$ år tidligere end den tilsvarende 5 pct. afdeling, hvilket i sig selv betinger 1 à 2 points mindre kursforskel, end hvis afdelingerne var åbnet samtidig. Åbnings-tidspunkterne fremgår af tabel 23.

Forklaringen på de særlige kursforhold må således formentlig søges på kreditor-siden, og man savner er rationel begrundelse for, at låntagerne ikke i større omfang, end det er tilfældet, tilpasser deres obligationsudbud efter kurssituationen.

Tabel 23.

Nominel rente	Renteafdelingens åbningsår			
	Ø. Kr.	J. L.	Ø. H.	N. J. K.
5 pct.	1950	1950	1952	1952
$4\frac{1}{2}$ -	1950	1948	1953	1952
4 -	1950	1948	1953	1952
$3\frac{1}{2}$ -	1950	1948	1945	1952

91. De tegn, der synes at være på mindre rationel optræden fra låntagerens side, kan opsummeres således:

- 1) 4 pct. kreditforeningslån optages i forholdsvis stort omfang, uden at der derved opnås nogen fordel (med hensyn til konverteringsmulighed), som i tilstrækkelig grad kan kompensere den overrente, der skal betales i forhold til $3\frac{1}{2}$ pct. lån.
- 2) I 1954-57 blev $4\frac{1}{2}$ pct. lån optaget til omtrent samme beløb som 4 pct. lån. Formålet med optagelse af $4\frac{1}{2}$ pct. lån, som i almindelighed er væsentlig dyrere end $3\frac{1}{2}$ pct. lån, må være senere at kunne opnå fordel gennem konver-

tering. Ønsker debitor at spekulere i konverteringsmuligheden, må 5 pct. lån i perioder med højt renteniveau dog være langt at foretrække fremfor $4\frac{1}{2}$ pct. lån, hvilket beror på, at omkostningerne ved en konverterings gennemførelse er omtrent lige så store ved konvertering fra $4\frac{1}{2}$ pct. til 4 pct. som fra 5 pct. til 4 pct.

- 3) Optagelse af 5 pct. lån sker hyppigt på vilkår, som ud fra en rimelig vurdering af mulighederne for konvertering og med beskatningsforholdene taget i betragtning må anses for ugunstigere end optagelse af $3\frac{1}{2}$ pct. lån.

92. Kreditors stilling i valget mellem obligationer af høj (5 pct.) eller lav (4 pct.) nominal rente belyses af tallene i 3. afdeling af tabel 20. Denne tabel, der angiver balanceperiodens længde under forskellige markeds- og beskatningsforhold, viser, at der for kreditors vedkommende kun er ringe forskel mellem vilkårene i de forskellige kreditforeninger. Holder man sig til gennemsnitstallene for 1954-57, ses f. eks., at konvertering i hver af de omhandlede kreditforeninger skal ske efter forløbet af mellem 31 og 36 år, for at kreditorer af hovedgruppe I (jfr. afsnit 28) i 40 pct. ml-skatteklassen skal anse 5 pct. og 4 pct. obligationer for at være lige fordelagtige.

93. Af tabellen fremgår endvidere, at balanceperioden — med en iøjnefaldende undtagelse for året 1953 — synes at være aftagende fra 1952 til 1957, altså samtidig med at kursniveauet for kreditforeningsobligationer var faldende. En sådan udvikling harmonerer dårligt med en formodning om, at udsigterne til konvertering skulle formindskes, jo lavere kurser, der er tale om. Forklaringen kan være den, at indkomstskatten og den forventede fremtidige indkomstskat har været stigende i den betragtede årrække, medens man i en periode, hvor kurserne på 5 pct. 60-årige kreditforeningslån bevægede sig mellem ca. 90 og ca. 75, ikke har regnet med nogen variation i udsigterne til en forestående konvertering.

Antager man, at forventningen hos de betydende obligationskøbere af hovedgruppe I går ud på, at konvertering fra 5 til 4 pct. vil finde sted om 35 år, skal miskattesatsen for den pågældende kreditorgruppe have de i tabel 24 anførte værdier for at stemme overens med variationerne i obligationskurserne. Tabellen viser en tydelig stigning i de beregnede skattesatser siden 1951, stadig med undtagelse for 1953 og med et svagt fald fra 1956 til 1957. Det foreliggende materiale er dog ikke stort nok **til**, at man kan drage nogen slutning om årsagssammenhængen mellem (forventet) beskatningsgrad og obligationskurserne, idet andre forhold kan have gjort sig gældende, f. eks. ændringer i statens lånepolitik samt forskydninger i samlet efterspørgsel eller udbud af obligationer, som navnlig synes at påvirke kursen på 5 pct. obligationer.

Tabel 24.

	MI-skattens størrelse, hvis balanceperioden skal være 35 år				Gennemsnit
	Ø. Kr.	J. L.	Ø. H.	N. J. K.	
	pet.	pet.	pet.	pet.	pet.
1951		28			
1952		33			
1953	54	40		49	
1954	32	30	41	30	33
1955	35	39	42	41	39
1956	49	44	52	47	48
1957	42	43	51	43	45

94. Til nærmere belysning af kreditors stilling i valget mellem 5 pct. og 4 pct. obligationer har man i tabel 25 givet en oversigt over gevinsten G, som er kapitalværdien på købstidspunktet af den række merydelser, kreditor opnår ved køb af 5 pct. obligationer i sammenligning med 4 pct. obligationer, målt i procent af obligationernes kursværdi. Ved beregningen tages hensyn til indkomst- og formueskat¹⁾. Tabellen er beregnet på basis af gennem-

snitskurserne for obligationer af Jyske Landkreditforenings 9. serie i tiden 1954-57. For de øvrige i undersøgelsen inddragne kreditforeninger når man til tal af samme størrelsesorden.

Det umiddelbare indtryk af tabellen er, at 5 pct. obligationer overvurderes i forhold **til** 4 pct. papirer, med mindre 5 pct. obligationerne udelukkende sælges til medlemmer af hovedgruppe II samt til meget lavtbeskattede medlemmer af hovedgruppe I. I praksis viser det sig, at forsigtige obligationskøbere helt afholder sig fra køb af højtforrentede papirer, og tabellen giver et klart billede af, hvor berettiget en sådan indstilling er. Sker konvertering fra 5 **til** 4 pct. f. eks. 10 år efter obligationskøbet, hvilket langt fra kan anses for usandsynligt, må køberen konstatere et tab på 4,3 pct. af den anbragte kapital, dersom indkomstskatten er 0, eller hvis køberen beskattes af effektiv renteindtægt (hovedgruppe II). For de medlemmer af hovedgruppe I, som betaler indkomstskat, bliver tabet større. Det ses f. eks., at tabet for en typisk obligationskøber, som pålignes 40-50 pct. i ml-skat kommer op på over 7 pct. af kapitalbeløbet, hvis konvertering indtræder, før der er gået 10 år efter obligationskøbet. Den maksimale gevinst, en obligationskøber i den omhandlede skattegruppe kan opnå — nemlig hvis konvertering overhovedet ikke finder sted — ligger under 2 pct. af det anbragte kapitalbeløb.

95. Selv om det mulige tab således er af en størrelse, som kan overses, må det anses for uheldigt, når vore forvaltningsinstitutter i et ikke ringe omfang køber 5 pct. kreditforeningsobligationer for midler tilhørende umyndige og hermed lige-stillede. Man må regne med, at risikoen for tab bliver endnu større ved køb af langfristede kreditforeningsobligationer med højere nominel rente end 5 pct.

Obligationsskøbere, der har god føling med kursudviklingen, og som er indstillet på at tage en risiko, vil derimod i perioder med lavt kursniveau kunne have fordel af at anbringe penge i højtforrentede obligationer, forudsat at disse, før konver-

¹⁾ G er — mere nøjagtig udtrykt — det antal procent, hvormed kursen på 5 pct. obligationer skal forøges, for at køb af 4 pct. obligationer skal blive lige så fordelagtigt for kreditor, forudsat at konvertering fra 5 til 4 pct. sker efter udløbet af en førperiode af givet varighed.

Tabel 25. *Jydske Landkreditforenings 9. serie, 1954—57.*

Førperiode = antal år før konvertering	Gevinst ved køb af 5 pct. obligationer						
	Kreditorer af hovedgruppe I						Kreditorer af hoved gruppe II
	ml-skat:						
	0 pct.	20 pct.	30 pct.	40 pct.	50 pct.	60 pct.	
0	-11,9	-11,9	-11,9	-11,9	-11,9	-11,9	-11,9
5	-7,5	-8,4	-8,8	-9,2	-9,7	-10,0	-7,5
10	-4,3	-5,5	-6,2	-7,0	-7,8	-8,4	-4,3
15	-1,5	-3,3	-4,2	-5,1	-6,1	-7,1	-1,5
20	0,5	-1,7	-2,6	-3,6	-4,6	-6,0	0,5
25	2,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,4	-4,8	2,0
30	3,1	1,2	0,1	-1,0	-2,3	-3,8	3,1
35	4,0	2,2	1,1	0,0	-1,4	-2,9	4,0
40	4,6	3,0	1,9	0,8	-0,7	-2,2	4,6
45	5,1	3,5	2,4	1,3	-0,1	-1,7	5,1
50	5,4	3,8	2,9	1,6	0,3	-1,3	5,4
55	5,5	4,0	3,1	1,8	0,5	-1,0	5,5
60	5,6	4,1	3,2	2,0	0,6	-0,9	5,6

tering bliver aktuel, afhændes til mindre forudseende købere.

96. Formålet med den i underbilaget gennemførte undersøgelse har været, dels at belyse de vilkår, som er af betydning for debitor og kreditor under valget mellem lån af forskellig nominel rente, dels at påvise, at begge parter i låneforholdet i en vis udstrækning synes at handle mindre rationelt. Det sidstnævnte forhold er en af

årsagerne til, at man kun med ringe sikkerhed kan udtale sig om, hvilken virkning det vil få på obligationskurserne, om grundlaget for beskatning af udgifter og indtægter i forbindelse med optagelse af kreditforeningslån ændres fra nominel til effektiv rente for de skatteydere, for hvem en sådan ændring endnu ikke er gennemført.

Oversigt over nyudlånet i landhypotekforeningerne.

	1955-56				1956-57			
	Nyudlån i alt 1 000 kr.	Heraf land- ejen- domme 1 000 kr.	6 pct. serier 1 000 kr.	10-årige lån i pct. af udlå- net i land- brugs- ejend.e	Nyudlån i alt 1 000 kr.	Land- ejen- domme 1 000 kr.	6 pct. serier 1 000 kr.	10-årige lån i pct. af udlå- net i land- brugs- ejend.e
Husmands- hypotekforeningen	4 064	643	144	22	7 285	2 694	2 133	80
Ny jydsk Land- Hypotekforening .	26 159	19 225	17 208	90	28 010	21 238	20 682	97
Østifternes Land- hypotekforening ..	21 825	15 143	7 768	51	19 356	14 164	8 974	63
	1957-58							
Husmandshypotekforeningen					8 510	2 333	1 718	74
Ny jydsk Land-Hypotekforening					21 567	13 396	10 881	81
Østifternes Landhypotekforening					16 791	9 422	4 780	51

Statistiker over låneudmålingen vedrørende landbrugsejendomme.
Husmandshypotekforeningen for Danmark,
Ny Jydsk Land-Hypotekforening og
Østifternes Landhypotekforening

Husmandshypotekforeningen.

Landbrugsejendomme belånt i perioden 1. januar — 31. marts 1958.

Bilag 12.

Sym- bol lb.-nr.	Vurderings- forretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brand- forsik- rings- sum	Værdiansættelser ved foreningens repræsentant		Belåningen:			I forhold til vurde- ringssummen udgør			I forhold til ejen- domsværdien udgør		
	År	Sum	År	Sum	Heraf grund- værdi			Handels- værdi	Værdi af jord og bygn.	1. priori- tet	2. priori- tet	Totalbe- hæftelse	1. priori- tet	2. priori- tet	Totalbe- hæftelse	1. priori- tet	2. priori- tet	Totalbe- hæftelse
32755	57	80 400	56	49 000	21 600	1922	65 800	100 000	80 400	34 600	8 500	42 600	pet. 43,0	pet. 10,5	pet. 53,9	pet. 70,6	pet. 17,3	pet. 87,9
32784	54	32 000	56	22 000	4 600	1918	42 350	60 000	38 000	14 504	6 000 ¹⁾	20 504	45,3	18,8	64,1	65,9	27,3	93,2
32805	57	54 000	56	34 000	7 500	1947	64 840	46 000	39 200	18 800	7 000	25 800	34,8	12,9	47,7	55,3	20,6	75,9
32806	57	50 000	56	25 000	7 400	1956	38 000	60 000	50 000	16 324	5 000 ¹⁾	21 324	32,6	10,0	42,6	65,2	20,0	85,2
32807	58	35 000	56	16 000	5 600	1900	29 705	47 000	35 000	10 837	5 000 ¹⁾	15 837	30,8	14,3	45,1	67,7	31,2	98,9
32810	58	65 000	56	34 800	8 000	1941	44 400	80 000	65 000	22 857	5 000 ¹⁾	27 857	35,2	7,7	42,9	65,6	14,4	80,0
32816	58	50 000	56	32 500		1955	68 500	60 000	50 000	15 415	6 000 ¹⁾	21 415	30,8	12,0	42,8	47,3	18,5	65,8
32834	58	45 000	56	38 000	15 000	1888	62 000	53 000	45 000	15 285	5 000							
											3 000 ¹⁾	23 285	33,9	17,8	51,7	40,2	21,1	61,3
32847	58	52 800	56	22 000	7 200	1928	45 400	67 800	52 800	19 673	5 000	24 673	37,3	9,5	46,8	89,4	22,5	111,9
32851	58	50 000	56	30 300	14 700	1923	56 000	60 000	50 000	9 745	15 000 ¹⁾	24 745	19,5	30,0	49,5	32,2	49,5	81,7
32864	57	25 000	56	20 400	4 300	1888	46 600	25 000	22 500	12 000	3 000 ¹⁾	15 000	48,0	12,0	60,0	58,8	14,7	73,5
32867	58	60 000	56	24 000	7 600	1916	56 600	95 000	55 000	12 250	4 000							
											8 000 ¹⁾	24 250	20,4	20,0	40,4	51,0	50,0	101,0
32876	58	50 000	56	45 000	15 000	1928	39 370	80 000	50 000	17 823	6 000 ¹⁾	23 823	35,6	12,0	47,6	39,6	13,3	52,9
32877	58	45 000	56	22 000	10 400	1903	23 700	50 000	45 000	12 137	5 000 ¹⁾	17 137	28,9	11,1	40,0	55,2	22,5	77,7
32897	57	31 000	56	24 000	10 500	1886	36 610	32 000	28 000	12 200	3 000							
											2 000 ¹⁾	17 200	39,4	16,1	55,5	50,9	20,9	71,8
32922	58	85 000	56	51 000	16 500	1948	75 300	110 000	80 000	22 399	6 000							
											6 000 ¹⁾	34 399	26,4	14,1	40,5	43,9	23,5	67,4
32946	57	27 000	56	20 000	5 100	1878	34 100	25 500	22 000	11 700	2 000							
											2 000 ¹⁾	15 700	43,3	14,9	59,2	58,5	20,0	78,5
32948	52	42 000	56	36 000	13 300	1868	69 250	82 000	65 000	25 867	6 000	31 867	61,6	14,3	75,9	71,9	16,7	88,6
32954	54	25 000	56	20 000	3 800	1955	40 000	32 000	25 000	9 287	5 000 ¹⁾	14 287	37,1	20,0	57,1	46,4	25,0	71,4
32964	58	45 000	56	28 000	8 800	1940	49 400	60 000	45 000	19 670	2 000							
											4 000 ¹⁾	25 670	43,7	13,3	57,0	70,3	21,4	91,6
32968	58	24 000	56	18 000	5 000	1878	25 080	23 000	22 000	7 500	2 000							
											2 000 ¹⁾	11 500	31,3	16,7	48,0	41,8	22,2	64,0
32974	48	34 000	56	28 000	8 400	1888	62 375	81 000	55 000	21 371	2 500 ¹⁾	23 871	62,9	7,4	70,3	76,3	8,9	85,2

32988	58	33 000	56	17 000	5 800	?	54 300	34 000	33 000	8 527	4 000	13 527	25,8	15,2	41,0	50,2	29,4	79,6
32994	48	29 000	56	18 000	4 400	1932	30 240	32 000	28 000	10 651	1 000 ¹⁾	13 651	36,7	10,3	47,0	59,1	16,6	75,7
32998	58	45 000	56	23 000	7 100	1908	52 500	60 000	45 000	7 524	6 000 ¹⁾	19 524	16,7	26,6	43,3	32,7	52,1	84,8
32999	58	19 000	56	16 000	4 400	?	35 800	25 000	20 000	5 752	2 000	9 752	30,2	21,0	51,2	35,9	25,0	60,9
33013	58	20 000	56	11 000	2 000	1898	26 200	16 000	16 000	4 360	4 000	8 360	21,8	20,0	41,8	39,6	36,3	75,9
33015	58	20 000	56	16 000	2 500	1888	29 650	22 000	20 000	4 132	3 300	10 737	20,6	33,0	53,6	25,8	41,2	67,0
33029	58	62 000	56	24 500	6 400	1937	64 000	90 000	60 000	15 141	12 000 ¹⁾	27 141	24,4	19,3	43,7	61,8	48,9	110,7
33039	58	70 000	56	45 000	9 700	1937	88 300	70 000	55 000	25 500	6 000 ¹⁾	37 500	36,4	17,1	53,5	56,6	26,6	83,2
33040	58	58 000	56	23 000	7 200	1914	38 600	69 000	58 000	10 849	10 000	28 849	18,6	31,0	49,6	47,1	78,2	125,3
33053	58	35 000	56	13 500	6 200	1923	33 000	44 000	33 000	9 200	2 000	13 700	26,2	12,8	39,0	68,1	33,3	101,4
33073	58	75 000	56	51 400	21 200	1939	60 000	90 000	70 000	29 920	3 000	37 920	39,8	10,6	50,4	58,2	15,5	73,7
33025	58	75 000	56	45 000	17 300	1936	47 500	90 000	70 000	23 426	5 000 ¹⁾	29 426	31,2	8,0	39,2	52,0	13,3	65,3
33090	58	60 000	57	33 000	14 100	1909	44 600	90 000	60 000	15 246	5 000	26 246	25,4	18,3	43,7	46,2	33,3	79,5
33113	56	78 000	56	26 000	6 500	1945	57 000	100 000	75 000	22 681	6 000	34 681	29,0	15,3	44,3	87,2	46,1	133,3
33115	58	30 000	56	20 000	8 200	?	37 300	54 000	30 000	6 810	6 500 ¹⁾	13 310	22,7	21,6	44,3	34,0	32,5	66,5
33118	58	50 000	56	28 000	11 900	1858	40 000	55 000	50 000	18 090	5 000 ¹⁾	23 090	36,1	10,0	46,1	64,6	17,8	82,4
33135	58	51 000	56	25 000	10 500	1918	65 300	77 000	54 000	26 119	4 000	38 119	51,2	23,5	74,7	104,4	48,0	152,4
33143	58	55 000	56	41 000	15 300	1929	49 900	76 000	55 000	10 843	4 000	21 843	19,7	20,0	39,7	26,4	26,8	53,2
33169	58	45 000	56	37 000	12 400	1933	55 000	60 000	45 000	13 122	4 000	21 122	29,1	17,7	46,8	35,4	21,6	57,0
33200	57	40 000	56	30 000	6 000	1902	43 700	45 000	35 000	13 515	3 000	19 515	33,7	15,0	48,7	45,0	20,0	65,0
33212	58	36 000	56	25 000	7 800	1890	46 500	36 000	36 000	8 761	5 000	15 761	24,3	19,4	43,7	35,0	28,0	63,0
33219	49	20 000	56	16 000	4 500	1885	35 000	38 000	30 000	7 268	3 500	13 268	36,3	30,0	66,3	45,4	37,0	82,4
33256	57	36 000	56	17 000	9 300	1913	38 800	42 000	32 000	14 657	4 000	18 657	40,7	11,1	51,8	86,2	23,5	109,7

*) 6 pct. 10-årigt lån.

Ny jydsk
 Landbrugsejendomme belånt i perioden

J. nr.	Vurderingsforretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brandforsikringssum	Værdiansættelser ved foreningens repræsentant	
	År	Sum (jord og bygninger)	År	Sum	Heraf grundværdi			Handelsværdi	Værdi af jord og bygn.
61380	1957	65 000	1956	35 000	11 200	1908	70 000	85 000	65 000
61528	1954	47 000	1956	35 000	12 700	1914	73 000	72 700	60 000
61236	1957	140 000	1956	95 000	40 200	1912	205 000	220 000	150 000
61360	1956	110 000	1956	60 000	27 700	1923	119 900	150 000	110 000
61339	1954	68 000	1956	40 900	23 900	1914	69 900	120 000	90 000
60698	1953	112 000	1956	88 000	36 800	1911	60 000	160 000	130 000
61207	1957	102 000	1956	68 000	24 600	1924	129 900	135 000	102 000
61208	1957	33 000	1956	22 000	8 000	1893/1955	56 000	42 000	34 000
60931	1957	60 000	1956	42 000	17 500	1915	43 450	72 000	60 000
61018	1957	40 000	1956	25 000	8 700	1915	50 410	50 000	40 000
60973	1956	120 000	1956	80 000	36 000	1880	99 000	190 000	140 000
61660	1955	171 000	1956	100 000	59 100	1825	93 300	230 000	178 000
61083	1957	170 000	1956	80 000	36 100	1882	118 200	215 000	175 000
61169	1956	125 000	1956	86 000	38 000	1878	89 805	215 000	140 000
61009	1954	150 000	1956	86 000	51 900	1884	164 500	215 000	150 000
60969	1957	80 000	1956	38 000	16 400	—	60 000	100 000	80 000
61151	1957	80 000	1956	40 000	14 800	1932	76 400	135 000	90 000
60958	1957	170 000	1956	124 000	46 500	1862/1953	166 000	260 000	190 000
61301	1951	265 000	1956	248 000	103 000	1874	298 710	407 000	355 000
61265	1957	80 000	1956	48 000	21 000	1860	67 700	102 600	84 000
59882	1957	68 000	1956	43 000	13 000	1883	77 900	90 000	70 000
61019	1957	38 000	1956	20 000	8 200	—	36 890	40 800	36 000
61278	1955	54 000	1956	32 000	17 000	1878	50 600	87 000	62 000
60821	1957	57 000	1956	28 000	12 900	—	48 800	81 000	57 000
61128	1956	42 000	1956	28 000	11 000	1922	39 450	63 700	50 000
61125	1955	42 000	1956	27 000	6 900	1891	71 300	84 000	64 000
60327	1957	50 000	1956	22 400	5 400	1908	59 900	70 000	50 000
60552	1957	112 000	1956	70 000	30 900	1908	145 380	150 000	110 000
60806	1957	110 000	1956	58 000	24 800	1913	68 700	140 000	110 000
60933	1957	55 000	1956	29 000	6 900	1933	60 770	82 000	60 000
60983	1957	90 000	1956	53 000	27 600	1916/1956	89 000	137 000	90 000
60943	1957	140 000	1956	110 000	48 800	1888	119 300	195 000	150 000
60140	1957	215 000	1956	144 000	82 700	1946	176 850	270 000	225 000
60744	1957	78 000	1956	46 000	25 100	1858/1948	77 500	120 000	75 000
60905	1955	62 000	1956	44 000	18 800	1873/1946	82 380	100 000	76 000
61049	1953	62 000	1956	40 000	20 000	1928	68 500	85 000	75 000
58321	1956	30 000	1956	17 000	3 400	1957	32 960	60 000	40 000

Land-Hypotekforening

1. januar 1958 til 31. marts 1958.

Bilag 13.

Belåningen				I forhold til vurderingssummen udgør			I forhold til ejendomsværdien udgør		
1. prioritet		2. prioritet	Total behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse
langfr.	10 år								
				pet.	pet.	pet.	pet.	pet.	pet.
15 000	10 000	7 000	32 000	38,5	10,8	49,2	71,4	20,0	91,4
19 411	6 210	7 000	32 621	54,5	14,9	69,4	73,2	20,0	93,2
56 377	10 000	20 000	86 377	47,4	14,3	61,7	69,9	21,1	90,9
28 288	13 888	10 000	52 176	38,3	9,1	47,4	70,3	16,7	87,0
30 619		14 000	44 619	45,0	20,6	65,5	74,9	34,2	109,0
48 725		15 000	63 725	43,5	13,4	56,9	55,4	17,0	72,4
39 565		11 000	50 565	38,8	10,8	49,6	58,2	16,2	74,4
11 500		5 000	16 500	34,8	15,2	50,0	52,3	22,7	75,0
22 579		7 000	29 579	37,6	11,7	49,2	53,7	16,7	70,4
14 000		5 000	19 000	35,1	12,5	47,5	56,1	20,0	76,0
29 517	23 124	15 000	67 641	43,9	12,5	56,4	65,8	18,8	84,5
60 073		24 362	84 435	35,1	14,2	49,4	60,1	24,4	84,4
58 939		18 000	76 939	34,7	10,5	45,2	73,7	22,5	96,2
32 870	13 888	26 500	73 258	37,4	21,2	58,6	54,4	30,8	85,2
55 236		23 800	79 036	36,8	15,9	52,7	64,2	27,6	91,9
24 161		12 700	36 861	30,2	15,9	46,1	63,6	33,4	97,0
22 280		12 000	34 280	27,9	15,0	42,9	55,7	30,0	85,7
67 595	11 100	15 000	93 695	46,3	8,8	55,1	63,5	12,1	75,6
112 277		55 000	167 277	42,3	20,8	63,1	45,3	22,2	67,5
23 857	10 000	8 000	41 857	42,3	10,0	52,3	70,5	16,7	87,2
9 790	25 000	6 000	40 790	51,2	8,8	60,0	80,9	14,0	94,9
10 447		6 900	17 348	27,5	18,1	45,6	52,2	34,5	86,7
24 670		7 000	31 670	45,6	13,0	58,6	77,1	21,9	99,0
20 627		7 000	27 627	36,2	12,3	48,5	73,7	25,0	98,7
14 106	5 323	6 000	25 429	46,2	14,3	60,5	69,4	21,4	90,8
15 736		13 467	29 203	37,5	32,1	69,5	58,3	49,9	108,2
15 764		8 000	23 764	31,5	16,0	47,5	70,4	36,3	106,7
39 705		25 000	64 705	35,5	22,3	57,8	56,7	35,7	92,4
30 464	15 000	15 000	60 464	41,3	13,6	54,9	78,4	25,9	104,3
14 159		15 000	29 159	25,7	27,3	53,0	48,8	51,7	100,5
25 406	20 000	14 000	59 406	50,4	15,6	66,0	85,7	26,4	112,1
52 277		24 000	76 277	37,3	17,2	54,5	47,5	21,8	69,3
78 916	10 000	20 000	108 916	41,3	9,3	50,6	61,7	13,9	75,6
33 924	4 629	11 000	49 553	49,4	14,1	63,5	83,8	23,9	107,7
20 471	10 000	9 000	39 471	49,1	14,5	63,6	69,3	20,5	89,8
26 903	5 000	8 000	39 903	51,4	12,9	64,3	79,8	20,0	99,8
10 598		5 000	15 598	35,3	16,7	52,0	62,3	29,4	91,7

Østifternes
 Landbrugsejendomme belånt i perioden

Vurderingsforretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brandforsikringssum	Værdiansættelser ved foreningens inspektør	
År	Sum	År	Sum	Heraf grundværdi			Handelsværdi	Værdi af jord og bygn.
57	60 000	56	21 000	12 400	1858	35 250	48 000	40 000
57	75 000	56	35 000	10 000	1908	77 300	80 000	65 000
57	155 000	56	100 000	49 400	1905	131 340	160 000	70 000
57	125 000	56	116 000	38 500	1912	155 300	150 000	100 000
57	296 000	56	175 000	75 900	1913	181 650	280 000	224 000
57	68 000	56	28 000	8 000	1900	58 760	58 000	48 000
57	45 000	56	27 000	10 100	1858	68 500	40 000	35 000
57	125 000	56	53 000	19 600	1858	129 900	125 000	90 000
57	193 000	56	110 000	51 500	1873	149 000	180 000	145 000
57	65 000	56	59 000	25 700	1915	100 000	65 000	47 000
57	80 000	56	48 000	31 500	1878	66 000	80 000	60 000
55	38 000	50	11 000	4 900	1800	29 800	24 000	21 000
53	83 000	56	50 000	14 100	1858	58 000	85 000	80 000
57	40 000	56	27 000	10 900	1858	43 680	40 000	30 000
57	130 000	56	80 000	26 100	1900	124 300	125 000	80 000
57	32 500	56	16 000	6 200	1910	69 400	32 000	27 000
54	180 000	56	89 600	40 600	1918	180 000	170 000	125 000
57	355 000	56	225 000	105 400	1865	282 100	321 000	290 000
55	88 000	56	65 000	24 300	1848	77 200	90 000	42 000
57	32 000	56	17 000	6 000	1893	40 000	27 000	20 000
57	40 000	56	13 000	3 000	1900	65 000	38 000	30 000
57	310 000	56	180 000	70 400	1888	166 535	310 000	160 000

Landhypotekforening
13. december 1958 til 12. marts 1958.

Bilag 14.

Belåningen:			I forhold til vurderings- summen udgør			I forhold til ejendoms- værdien udgør		
1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse
			pct.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.
17 468	2 600							
	2 500 ¹⁾	22 568	29,1	8,5	37,6	83,2	24,3	107,5
25 043	4 200							
	4 000 ¹⁾	33 243	33,4	10,9	44,3	71,6	23,4	95,0
38 413	15 900	69 313	24,8	19,9	44,7	38,4	30,9	69,3
	15 000							
47 739	14 800							
	14 000 ¹⁾	76 539	38,2	23,0	61,2	41,2	24,8	66,0
70 256	25 400							
	24 000 ¹⁾	119 656	23,7	16,6	40,3	40,1	28,2	68,3
12 320	5 300							
	5 000 ¹⁾	22 620	18,1	15,1	33,2	44,0	36,8	80,8
13 080	3 700							
	3 500 ¹⁾	20 280	29,0	16,0	45,0	48,4	26,7	75,1
21 100	9 500							
	9 000 ¹⁾	39 600	16,9	14,8	31,7	39,8	34,9	74,7
64 063	11 600							
	11 000 ¹⁾	86 663	33,2	11,7	44,9	58,2	20,5	78,7
21 166	4 200							
	6 000 ¹⁾	31 366	32,6	15,7	48,3	35,9	17,3	53,2
27 560	4 200							
	4 000	35 760	34,4	10,3	44,7	57,4	17,1	74,5
9 000	1 600							
	1 500 ¹⁾	12 100	23,7	8,2	31,9	81,8	28,2	110,0
23 220	7 900							
	7 500 ¹⁾	38 620	27,3	18,1	45,4	46,4	30,8	77,2
11 791	3 700							
	3 500 ¹⁾	18 991	29,5	18,0	47,5	43,7	26,7	60,4
21 503	12 700							
	12 000 ¹⁾	46 203	16,5	19,0	35,5	26,8	30,9	57,7
6 500	3 700							
	3 500 ¹⁾	13 700	20,0	22,2	42,2	40,6	45,0	86,1
55 668	6 300							
	6 000 ¹⁾	67 968	30,9	6,8	37,7	62,1	13,7	75,8
116 600	19 100							
	18 000 ¹⁾	153 700	32,8	10,5	43,3	51,8	16,5	68,3
20 232	6 900							
	6 500 ¹⁾	33 632	22,9	15,2	38,1	31,1	20,6	51,7
8 775	1 900							
	1 800 ¹⁾	12 475	27,4	11,6	39,0	51,6	21,8	73,4
5 314	3 700							
	3 500 ¹⁾	12 514	13,3	18,0	31,3	40,9	55,4	96,3
85 408	18 000							
	17 000 ¹⁾	120 408	27,6	11,3	38,9	47,4	19,4	66,8

Vurderingsforretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brandforsikringssum	Værdiansættelser ved foreningens inspektør	
År	Sum	År	Sum	Heraf grundværdi			Handelsværdi	Værdi af jord og bygn.
57	15 000	56	12 000	2 700	1858	28 560	12 000	11 800
57	745 000	56	450 000	182 500	1858	434 040	600 000	450 000
57	200 000	56	95 000	39 800	1930	148 980	175 000	125 000
55	190 000	56	90 000	40 800	1858	150 000	200 000	110 000
57	30 000	56	15 000	5 300	1860	27 470	30 000	18 000
57	50 000	56	30 000	7 600	1885	44 000	43 000	40 000
57	37 000	57	18 000	5 600	1957	60 000	45 000	30 000
57	135 000	56	58 000	22 100	1914	88 700	98 000	51 000
57	60 000	56	30 700	9 700	1880	80 000	62 000	50 000
56	387 000	54	107 000	66 500	1880	272 500	270 000	165 000
57	68 000	56	35 000	14 100	1935	61 890	55 000	42 000
56	34 000	56	26 100	10 800	1949	42 900	50 000	30 000
57	44 000	56	28 000	11 700	1858	35 000	50 000	50 000
57	75 000	56	45 000	5 200	1872	88 000	68 000	62 400
56	86 500	56	36 500	15 500	1861	61 640	80 000	59 000
57	97 000	56	43 000	13 300	1897	95 000	95 000	50 000
56	215 000	56	138 000	59 600	1800	172 760	200 000	140 000
57	80 000	56	30 000	10 000	1957	81 700	80 000	45 000
57	36 000	56	27 000	9 800	1888	47 500	36 000	33 000
57	88 000	56	35 000	18 300	1900	97 000	82 000	60 000
57	134 000	56	57 000	28 300	1957	100 900	137 000	100 000
57	325 000	56	132 000	65 200	1850	133 600	295 000	290 000
58	235 000	56	132 000	72 900	1878	142 490	225 000	130 000
57	148 000	56	62 000	31 000	1870	90 000	140 000	90 000

Belåningen:			I forhold til vurderings- summen udgør			I forhold til ejendoms- værdien udgør		
1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse
			pct.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.
5 301	700							
	700 ¹⁾	6 701	35,3	9,3	44,6	44,2	11,6	55,8
218 805	31 800							
	30 000 ¹⁾	280 605	29,4	8,3	37,7	48,6	13,7	62,3
53 564	11 600							
	11 000 ¹⁾	76 164	26,8	11,3	38,1	56,4	23,4	79,8
49 855	10 600							
	10 000	70 455	26,2	10,8	37,0	55,4	22,9	78,3
4 790	4 000							
	3 800 ¹⁾	12 590	16,0	26,0	42,0	31,9	52,0	83,9
11 545	4 200							
	4 000 ¹⁾	19 745	23,1	16,4	39,5	38,4	27,3	65,7
15 628	7 400							
	7 000	23 028	42,2	20,0	62,2	86,8	41,1	127,9
13 924	8 500							
	8 500	31 424	10,3	13,0	23,3	24,0	30,2	54,2
10 700	7 400							
	7 000 ¹⁾	25 100	17,8	24,0	41,8	34,9	46,9	81,8
72 219	21 200							
	20 000 ¹⁾	113 419	18,7	10,6	29,3	67,5	38,5	106,0
21 518	3 200							
	3 500 ¹⁾	28 218	31,6	9,9	41,5	61,5	19,1	80,6
10 236	5 900							
	5 600 ¹⁾	21 736	30,1	33,8	63,9	39,2	44,1	83,3
10 010	6 300							
	6 000 ¹⁾	22 310	22,8	28,0	50,8	35,8	43,9	79,7
20 352	5 800							
	5 500 ¹⁾	31 652	27,1	15,1	42,2	45,2	25,1	70,3
25 845	3 700							
	3 500 ¹⁾	33 045	29,9	8,3	38,2	70,8	19,7	90,5
17 569	12 200							
	11 500 ¹⁾	41 269	18,1	24,4	42,5	40,9	55,1	96,0
82 817	10 600							
	10 000 ¹⁾	103 417	38,5	9,6	48,1	60,0	14,9	74,9
15 142	15 900							
	7 000 ¹⁾	38 042	18,9	28,6	47,5	50,5	76,3	126,8
13 073	2 700							
	2 600 ¹⁾	18 373	36,3	14,7	51,0	48,4	19,6	68,0
26 500	6 300							
	6 000 ¹⁾	38 000	30,1	14,0	44,1	75,7	35,1	110,8
41 074	10 600							
	10 000 ¹⁾	61 674	30,7	15,4	46,1	72,0	36,1	108,1
67 682	15 900							
	15 000 ¹⁾	98 582	20,8	9,5	30,3	51,3	23,4	74,7
41 404	26 500							
	25 000 ¹⁾	92 904	17,6	21,9	39,5	31,4	39,0	70,4
38 351	6 300							
	6 000 ¹⁾	50 651	25,9	8,3	34,2	16,9	19,8	81,7

Vurderingsforretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brandforsikringssum	Værdiansættelser ved foreningens inspektør	
År	Sum	År	Sum	Heraf grundværdi			Handelsværdi	Værdi af jord og bygn.
58	175 000	56	90 000	34 400	1942	125 100	165 000	125 000
54	65 000	56	21 000	6 900	1880	34 000	37 000	30 000
57	110 000	56	62 000	25 500	1939	99 700	115 000	90 000
57	55 000	56	23 000	6 200	1908	47 000	55 000	45 000
57	65 000	56	31 000	14 900	1870	64 000	57 000	42 000
58	155 000	56	95 000	58 100	1858	99 160	150 000	110 000
58	170 000	56	107 000	61 700	1868	144 300	170 000	160 000
58	40 000	56	25 000	10 200	1878	65 000	40 000	22 000
56	51 000	50	12 000	2 600	1900	31 000	29 000	25 000
57	60 000	56	30 000	7 400	1942	69 500	54 000	43 000
57	55 000	56	37 000	13 600	1946	50 000	55 000	45 000
57	85 000	56	26 000	10 500	1858	52 080	70 000	58 000
57	40 000	56	21 000	10 500	1888	37 800	45 000	23 000
57	280 000	56	122 300	63 700	1902	162 000	260 000	136 000
57	30 000	56	7 000	3 000	1830	20 000	15 000	12 000
57	150 000	56	82 000	18 900	1918	69 300	150 000	100 000
57	165 000	56	92 000	39 600	1940	119 800	165 000	90 000
57	90 000	56	60 000	6 700	1916	108 400	90 000	60 000
57	70 000	56	45 000	20 900	1850	79 370	71 500	57 000
57	55 000	56	30 000	13 100	1928	40 000	45 000	40 000
57	50 000	56	31 000	14 300	1860	48 500	45 000	43 000
54 ¹⁾	400 000	56	217 000	99 000	1925	218 390	315 000	210 000
54 ¹⁾	120 000	56	74 000	31 100	1933	94 780	125 000	64 000
57 ¹⁾	220 000	56	141 000	45 500	1833	166 140	240 000	190 000

Belåningen:			I forhold til vurderings- summon udgør			I forhold til ejendoms- værdien udgør		
1. prioritet	2. prioritet ⁺	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet ⁺	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet ⁺	Total- behæftelse
			pct.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.
42 770	11 600							
	11 000 ¹⁾	65 370	24,4	12,9	37,3	47,5	25,1	72,6
8 749	3 200							
	3 000 ¹⁾	14 949	13,5	9,5	23,0	41,7	29,5	71,2
19 870	7 400							
	7 000 ¹⁾	34 270	18,1	13,1	31,2	32,0	23,2	55,2
9 587	8 500							
	8 000 ¹⁾	26 087	17,4	30,0	47,4	41,7	71,7	112,4
17 436	2 400							
	2 300 ¹⁾	22 136	26,8	7,2	34,0	56,2	15,2	71,4
45 343	10 000							
	10 000 ¹⁾	65 343	29,3	12,9	42,2	47,7	21,1	68,8
59 500	10 600							
	10 000 ¹⁾	80 100	35,0	12,1	47,1	55,6	19,3	74,9
8 798	4 200							
	4 000 ¹⁾	16 998	22,0	20,5	42,5	35,2	32,8	68,0
3 923	4 200							
	4 000 ¹⁾	12 123	7,7	16,1	23,8	32,7	68,3	101,0
13 745	5 800							
	5 500 ¹⁾	25 045	22,9	18,8	41,7	45,8	37,7	83,5
20 576	2 600							
	2 500 ¹⁾	25 676	37,4	9,3	46,7	55,6	13,8	69,4
14 344	5 300							
	5 000 ¹⁾	24 644	16,9	12,1	29,0	53,1	38,1	91,2
11 280	3 200							
	2 500 ¹⁾	16 980	28,2	14,3	42,5	53,7	27,1	80,8
78 440	13 200							
	12 500 ¹⁾	104 140	28,0	9,2	37,2	64,1	21,0	85,1
2 984	1 900							
	1 800 ¹⁾	6 684	9,9	12,3	22,2	42,6	52,9	95,5
23 095	11 600							
	11 000	45 695	15,4	15,1	30,5	28,2	27,6	55,8
36 514	29 700							
	66 214	66 214	22,1	18,0	40,1	39,7	32,3	72,0
26 799	7 400							
	7 000 ¹⁾	41 199	29,8	16,0	45,8	44,7	24,0	68,7
22 064	5 300							
	5 000	32 364	31,5	14,7	46,1	49,0	22,9	71,9
17 216	2 600							
	2 500 ¹⁾	22 316	31,3	9,3	41,2	57,4	17,0	74,4
10 000	5 300							
	5 000	20 300	20,0	20,6	40,6	32,3	33,2	65,5
102 972	10 600							
	35 000 ¹⁾	148 572	25,7	11,4	37,1	47,5	21,0	68,5
22 662	13 200							
	12 500 ¹⁾	48 362	18,9	21,4	40,3	30,6	34,7	65,3
36 647	60 000							
	96 647	96 647	16,7	27,3	44,0	26,0	42,5	68,5

Vurderingsforretning		Ejendomsværdi			Bygn. opført år	Brandforsikringssum	Værdiansættelser ved foreningens inspektør	
År	Sum	År	Sum	Heraf grundværdi			Handelsværdi	Værdi af jord og bygn.
57 ¹⁾	200 000	56	100 000	42 600	1880	120 000	185 000	91 000
57 ¹⁾	65 000	56	29 000	16 300	1858	57 000	65 000	34 500
57 ¹⁾	60 000	56	42 000	9 300	1900	120 325	60 000	60 000
57 ¹⁾	50 000	56	29 000	7 700	1850	70 000	65 000	52 000
57 ¹⁾	50 000	56	37 000	13 600	1934	43 300	40 000	28 000
57 ¹⁾	95 000	56	50 000	16 300	1908	65 000	84 000	60 000
57 ¹⁾	320 000	56	348 700	249 900	1924	149 750	360 000	360 000
54 ¹⁾	180 000	56	90 000	40 300	1868	219 880	200 000	150 000
57 ¹⁾	42 000	56	27 000	10 700	1873	41 000	38 000	35 000
57 ¹⁾	60 000	56	42 000	8 000	1920	85 000	64 000	48 000
57 ¹⁾	50 000	56	34 000	10 100	1930	48 300	50 000	40 000

¹⁾ 6 pet. 10 årigt lån.

Belåningen:			I forhold til vurderings- summen udgør			I forhold til ejendoms- værdien udgør		
1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse	1. prioritet	2. prioritet	Total- behæftelse
			pct.	pct.	pct.	pct.	pct.	pct.
39 140	15 900							
	15 000 ¹⁾	70 140	19,6	15,5	35,1	39,1	30,9	70,0
20 777	3 200							
	2 500 ¹⁾	26 477	32,0	8,8	40,8	71,6	19,7	91,3
28 400	6 000	34 400	47,3	10,0	57,3	67,6	14,3	81,9
18 300	8 000	26 300	36,6	16,0	52,6	63,1	27,6	90,7
15 542	5 000	20 542	31,1	10,0	41,1	42,0	13,5	55,5
11 875	13 200							
	12 500 ¹⁾	37 575	12,5	27,1	39,6	23,8	51,4	75,2
115 589	30 000	145 589	36,1	9,4	45,5	33,1	8,6	41,7
59 314	11 100							
	10 500 ¹⁾	80 914	33,0	12,0	45,0	65,9	24,0	89,9
9 704	7 000	16 704	23,1	16,7	39,8	35,9	25,9	61,8
10 124	6 000							
	8 300	24 424	16,9	23,8	40,7	24,1	34,0	58,1
17 118	3 500							
	3 300 ¹⁾	23 718	34,2	13,6	47,8	50,3	20,0	70,3

