

Bezpieczeństwo i przeciąg czasu

dla wkładu kapitału, jako wyznaczniki wysokości stopy procentowej w gospodarstwie lasowem

napisał

Robert Rittmeyer.

(Ciąg dalszy.)

c) Gospodarka rolnicza, bardziej skomplikowana i urozmaicona i z wykonaniem robót skazana często ściśle na jakiś miesiąc. Doznaje łatwiej przeszkód i przerw, które wpływają na dochody. i cierpi od nich w większym stopniu, aniżeli leśnictwo. Tego ro-

dzaju przeszkody i przerwy trafiają się osobliwie w czasie uprawy i w żniwa: przez braki lub niedostatki personalu kierującego, dozorczo i robotników; maszyn, narzędzi i sprzętów gospodarczych, siły pociągowej, a osobliwie przez brak gotowizny na opędzenie bieżących potrzeb gospolarczych. Gospodarka leśna, z swą administracją, kulturami i rębami, nie jest pod względem czasu tak bardzo ograniczoną, a osobliwie wcześniejsze lub późniejsze dokonanie większej części robót gospolarczych nie wpływa wcale na wysokość rocznego dochodu; mniej też zawisłem jest leśnictwo w ogóle od personalu kierującego, dozoruującego i od ilości robotnika. Leśnictwu tylko rzadko brakuje sił roboczych. W porównaniu z rolnictwem potrzeba ich w ogóle mniej, a jeżeli okaże się raz, że ich za mało do wykonania zwyczajnych robót leśnych, to niezależność wykonania robót od czasu wybawia od tych trudności i nie daje im wywrzeć wpływu na dochody. Jeżeli regularne roboty leśne — z wyjątkiem rębów przeznaczonych do pokrycia raz ustanowionych dochodów — wypadnie ograniczyć dla braku robotnika raz w jednym, albo w dwóch lub trzech latach, to leśnictwo dozwala nawet dość znaczne ograniczenie tego rodzaju bez wielkich strat. Czy w jakimś drzewostanie wykonamy trzebież w tym, czy w następnym, czy nawet w trzecim roku, nie ma to dla tego drzewostanu ani dla jego przyszłej wydatności rębowej żadnego znaczenia; czy jakąś kulturę przeprowadzimy na wiosnę, czy w jesieni, czy dopiero na przyszły rok, to nie spowoduje to tak wielkich strat, jak tego rodzaju zaniedbanie robót w rolnictwie. W gospodarstwie rolnem braknie łatwiej robotników do roboty, w gospodarstwie leśnem zaś częściej roboty dla robotników. W rolnictwie ma jeden pojedynczy miesiąc wielkie znaczenie, w całości jednostki gospolarczej w leśnictwie zatraca się zaś prawie całkiem jeden pojedynczy rok. Maszyny, sprzęty gospolarskie i narzędzia, bydlęta pociągowe, a osobliwie kapitał obiegowy w gotówce, są niezbędnym warunkiem prowadzenia gospolarki rolnej, natomiast daleko rzadziej — raczej nigdy — nie braknie tych pojedynczych narzędzi i potrzebnego. stosunkowo bardzo niewielkiego zapasu gotówki, jakich wymaga gospolarka leśna

d) Rolnictwo jest po największej części związane i w wysokim stopniu zawisłe od tych ubocznych gałęzi przemysłu, które płody rolnicze dalej przerabiają. Są to: cukrownie, gorzelnie, browary i fabryki krochmalu. Zwyczajnie urządza rolnik swoje

całe gospodarstwo podług potrzeb tych fabrykacyj, uważając je za swoje stałe miejsca zbytu, o mniej lub więcej jednostajnem zapotrzebowaniu. Mniejszy lub większy dochód roczny za dostarczone płody rolnicze zawisł wtedy najczęściej od powodzenia interesów tych gałęzi przemysłowych, w skutek czego wysokość ogólnego dochodu z rolnictwa podlega wcale znacznym oscylacyom. Gospodarka leśna nie jest związaną z tego rodzaju ubocznemi gałęziami przemysłu, gdyż nawet od garbarń albo tartaków jest tylko w niskim stopniu zawisłą.

3. Jako trzeci punkt do poznania większej pewności gospodarstwa leśnego dodajemy jeszcze tę okoliczność, że wojna nie ma na leśnictwo prawie żadnego wpływu. Jeżeli w roku lub w latach wojennych nie zbiera leśnictwo co roku, to te roczne zbiory jeszcze przez to nie giną i nie przepadają, ale zachowane są bezpiecznie w lesie. W jakiż potężny sposób oddziaływa wojna na prowadzenie gospodarstwa rolnego, już choćby tylko przez to, że pozbawia je niechybnie tej licznej rzeszy robotników, jakiej mu koniecznie potrzeba. Nietylko samo żniwo ginie w latach wojennych częściowo albo zupełnie i bezpowrotnie, ale całe gospodarstwo wzruszonym bywa na długie lata w swych podstawach, w martwym i żywym inwentarzu i w kapitałach obiegowych: jak w zapasach paszy i gotówki.

Jeżeli *Allgemeine Forst- und Jagdzeitung* z roku 1863, strona 124 podnosi, że leśnictwo jest w porównaniu z rolnictwem z tego powodu mniej pewnem, że nie wiemy, czy ten rodzaj drzewa, jaki dzisiaj uważamy za najkorzystniejszy i w skutek tego go hodujemy, będzie w przyszłości miał taką wartość, jaką mu dziś przypisujemy, czy jego różne sortymenty tak samo będą cennie, jak obecnie, i jeżeli tam czytamy: „my jesteśmy w ogólności zmuszeni przypuszczać, że pojedyncze kierunki konsumcyi i używania płodów leśnych będą trwały niezmiennie w dzisiejszej wysokości zapotrzebowania; a jednak, nie możemy tego zaprzeczyć, że przypuszczenie tego rodzaju posiada tylko bardzo małe prawdopodobieństwo wobec olbrzymiego postępu techniki i umiejętności technicznych. Któż mógłby zapoznać możliwość, że nowe odkrycia zmieniają także funkcyę lasu i może je znacznie uszczuplą“, to my przeciwstawimy temu uwagę, że kapitały obiegowe w rolnictwie i wyżej wspomniane gałęzie przemysłu rolnego podlegają również zmianom z powodu postępującej techniki, i kto wie, czy mniej czy więcej, jak leśnictwo? — jakkolwiek tego pytania nie będziemy tu dalej roztrzą-

sać — że dalej wartości i wzajemny stosunek wartości lasów i sortymentów drzewnych w ostatnich 50 ciu latach pozostały mniej więcej takie same, pomimo niezwykłego postępu techniki w tym samym okresie czasu: z jego maszynami parowymi i żelazną szyną, elektrycznością i żelaznymi okrętami, takimiż belkami itd., z jego cellulozą drzewną i fabrykacją papieru z drzewa, brukiem drzewnym, z impregnowaniem drzewa itd. itd.

Bezpieczniej aniżeli w papierach.

Tak samo jak w porównaniu z rolnictwem, musimy i tutaj zastanowić się nie nad wkładem kapitału w jeden pojedynczy drzewostan, ale w całą jednostkę gospodarczą, mniejszą lub większą, nadającą się do prowadzenia ciągle trwałego gospodarstwa rocznego.

Przy wkładzie kapitału w papiery, rozróżniamy z e w n ę t r z n e i w e w n ę t r z n e bezpieczeństwo przeciw stracie lub stratom.

Zewnętrzne bezpieczeństwo jest przy wkładzie w papiery mniejsze, aniżeli w leśnictwie, bo tak papiery same, jak do nich dodane arkusze kuponowe, łatwiej stracić przez ogień, kradzież i oszustwo. Nawet w największych i najpewniejszych bankach do przechowania oddane papiery nie są zupełnie bezpieczne. Właśnie ostatniemi czasy musiały nawet banki, zażywające sławy największej pewności, zawiesić wypłaty, a czyż nie zdarzają się nawet w najpewniejszych interesach bankowych tak często sprzeniewierzenia urzędników, uchodzących przez długie lata za najrzetelniejszych! Przy papierach samych, brzmiących na okaziciela, przy których zatem, bez stwierdzenia rzetelności posiadania, każdy posiadacz papieru jest wierzycielem, jest zewnętrzne bezpieczeństwo mniejsze, aniżeli przy papierach imiennych, przy których prawo wierzycielności przechodzi z pierwszego wierzyciela na wpisanego prawonabywcę tylko przez wpisanie w księgach dłużnika, albo tylko za pomocą aktu notaryalnego może być drugiemu przekazane. Ale papiery imienne — jeżeli w ogóle istnieją — znajdujemy tylko przy zakładaniu przedsiębiorstw przemysłowych, przy których zawsze to większe zewnętrzne bezpieczeństwo, tylko bardzo słabo pokrywa wysokie zwykle wewnętrzne niebezpieczeństwo przedsiębiorstwa. Sądowe odjęcie kursu (winkulacya) papierom wartościowym, jak to jest przepisane przy pieniądzach sierocińskich i przy kuratelach, zabezpiecza wprawdzie papier sam przed dowolną sprzedażą, ale i tutaj zdarzają się wypadki, że wiele kuponów

z ukradzionych arkuszy kuponowych takich winkulowanych papierów bywa wypłacanych, zanim złodzieja potrafią ująć, a ponieważ tenże zwyczajnie nie jest w możności wynagrodzić wyrządzonej szkody, to pobrane nierzetelnie odsetki giną bezpowrotnie.

Czy takie zarzuty mają czy nie mają znaczenia dla praktycznego życia, w to nie wchodzimy, ale poznajemy z nich przecież, że większe zewnętrzne bezpieczeństwo dla wkładu kapitału w leśnictwie nie da się zaprzeczyć.

Co się tyczy wewnętrznego bezpieczeństwa, to papiery przemysłowe i towarzystw akcyjnych pozbawionych kontroli państwowej, nie mogą wcale brane być w porównanie. Browary, gorzelnie, przedzalnie, fabryki maszyn, przedsiębiorstwa górnicze, koleje i t. p. dają wprawdzie wysokie procenta i dywidendy, jak długo interesy dobrze idą, ale w czasach niekorzystnych, przy spadającej konjunkturze, strejkach i w innych nieprzewidzianych okolicznościach, zmniejszają się jednak procenta. Gdy fabryka lub przedsiębiorstwo zawiesi roboty, to kapitał sam przepada, ponieważ wtedy maszyny, urządzenia i budynki tylko nieznaczną przedstawiają wartość. Przy bankach akcyjnych zależy stopień bezpieczeństwa dla wkładu kapitałów od banku — od jego kierownictwa i interesów bankowych, jest więc także bardzo względne.

Pozostają jeszcze na koniec papiery państwowe. Potrzeba tu rozróżnić pomiędzy wartością imienną a wartością kursową. Państwo ręczy tylko na wartość imienną. Na różnicy tych dwóch wartości może kapitalista w chwili wkładu swego kapitału w te papiery zyskać albo stracić, stosownie do tego, czy ich wartość kursowa przewyższa, lub nie dochodzi wartości nominalnej w chwili zakupna. Jeżeli kapitalista kupuje, dajmy na to, obligację kolei państwowej i płaci za imiennych 100 zł. 105, t. z. umieszcza swój kapitał w tym papierze, a obligacya ta wkrótce potem zostanie dla zamortyzowania wylosowana, to wtedy poniósł on w różnicy 105—100 stratę w kapitale. Wkład zatem jego kapitału 105 zł. nie był pewnym. To samo spotyka go, jeżeli z jakiegoś powodu jest zmuszony sprzedać swój papier w czasie, kiedy kurs jest niższy, aniżeli ten, po którym on papier zakupił. Że takie zmiany kursu bywają niekiedy bardzo znaczne, tego najlepszym przykładem wielka państwowa 5% pożyczka francuzka po wojnie z roku 1870/71, której obligacye przyjmowali wierzyciele po kursie 80 za 100 imiennej wartości. Kurs podniósł się powoli do wysokości

imiennej wartości, a nawet do 120, a więc granica zmienności kursu wyniosła 40% imiennej wartości.

Na giełdzie frankfurtskiej notowano 17. września 1887 rosyjską pożyczkę wschodnią po 54 i 55, 3% obligacye włoskich kolei po 63, austriacką 5% rentę papierową po 65 i 66, gdy tymczasem 4% niemiecka pożyczka państwowa stała 107.

Z takich zmian kursu przy kupnie i sprzedaży wynikające straty kapitału mogą więc być bardzo znaczne, a kapitał włożony w papiery państwowe nie przedstawia właściwie skutkiem ciągłej haussy i baissy wcale żadnej stałej wielkości. Jakkolwiek wartość jakiegoś lasu, a z nim także wysokość włożonego weń kapitału, nie jest niezmienną, stałą wielkością, to przecież jest on zmienny w daleko ciaśniejszych granicach, jest bardziej stałym, a więc następuje też większą pewnością i bezpieczeństwem.

Zwyczajnie przynoszą papiery państwowe stałe odsetki od wartości imiennej, tak, że zmienność kursu nie udziela się wysokości samego dochodu; ale przy systematycznie urządzonej gospodarce lasowej da się również przeprowadzić jednostajność rocznych dochodów pieniężnych. Skoroby jednak kapitalista życzył sobie — co nawiasem tylko poruszamy — zastosowywać wysokość dochodów rocznych do swych zmiennych potrzeb, to okaże mu się wkład kapitału w leśnictwo korzystniejszym.

Na korzyść wkładu w gospodarkę leśną przemawia jeszcze ten wzgląd, że oprocentowanie włożonego weń kapitału nie jest narażone na konwersję (przemianę długu na niżej oprocentowany, zmianę warunków amortyzacji itp.). Każda konwersya, np. zmniejszenie stopy procentowej, obniża wartość kapitału. Gdy przed konwersją 100 marek nominalnych miały np. wartość 104 marek, to po roku, po konwersji, zapłacą za nie może tylko 103, pomimo niezmiennych warunków targu pieniężnego; wysokość wartości kapitału jest zatem i z tego względu narażoną na obniżkę.

W końcu, bezpieczeństwo papierów państwowych nigdy nie jest tak wielkie, jak bezpieczeństwo lasu. Jakkolwiek silnie jesteśmy przekonani, że czasy westfalskie więcej nie powrócą*), to nie wolno nam zapominać, że szczęście wojenne bywa zmiennie i że nasze niemieckie papiery państwowe związane są z egzystencją państwa niemieckiego. Szczęście wojenne mało dotyka lasu; wła-

*) T. z. czasy pogromu Niemiec przez Napoleona I. Autor, były obywatel państwa niemieckiego, naprowadza przykłady z historii swojej ojczyzny. (Przyp. red.)

ściciele lasów w Alzacyi i Lotaryngii przez zmianę niebiesko-biało-czerwonej chorągwi na czarno-biało-czerwoną, nie utracili nic ze swoich kapitałów, spoczywających w lesie, ani z przyrostu leśnego w rok 1870 i 71, ani na procencie od tych kapitałów.

Wkład kapitału w zagraniczne papiery państwowe połączony jest już sam przez się z pewnem niebezpieczeństwem; ten pokłada zaufanie w państwie rosyjskiem, inny w hiszpańskiem itd., aleśmy już przecież doświadczyli, że to lub owe państwo odmawiało czasem zupełnie wypłaty procentów, albo przynajmniej zaprowadziło podatek dochodowy od kuponów, co dotkliwie obniżyło wysokość dochodu z odsetek i w ten sposób spowodowało straty. Nawet najpewniejsze państwo może przez wojny, chociażby szczęśliwe, wpaść w kłopoty finansowe, a słyszeliśmy nawet o państwowych bankructwach.

Wkład kapitału na hipoteki jest istotnie dosyć pewny, o ile kwota umieszczona ogranicza się do odpowiedniej części całej wartości, i jak długo ma się do czynienia z punktualnym i pewnym dłużnikiem, opłacającym procenta. Jeżeli tak nie jest, i trzeba obciążony grunt czy budynek wystawić na przymusową sprzedaż, to nie miną nas straty w poniesionych kosztach sporu i egzekucyi, nowego umieszczenia kapitału itp., a nierzadko także bezpośrednio straty zapadłych i bieżących procentów i samego kapitału. Bezpieczeństwo zawisło i tu znowu od obcej ręki i jej rzetelności.

Na zakończenie naszego porównania o bezpieczeństwie wkładu kapitału w gospodarke leśną a w papiery wartościowe naprowadzamy słowa Wagnera (Berlin), wypowiedziane na stronie 339 w Schönberga „Handbuch der Politischen Oekonomie“ 1882. „Ponieważ te obydwa interesa — interesa kredytowe — a więc świadczona i odwzajemnienia, nie są jednoczesne, ale oddzielone są od siebie pewnym przeciągiem czasu, to mieszczą one w sobie, jak każdy interes kredytowy, pewną cechę niebezpieczeństwa dla wierzyciela, ze względu na pytanie „czy“ i „w jaki sposób“ odwzajemnienie nastąpi. Jest to przyrodzona właściwość kredytu bankowego.“

Fischbach i Ulrici zwracają w swoich leśnych rozprawach uwagę na niebezpieczeństwa, jakich się unika przez długi okres oprocentowania, z którego to względu powinno się przyjąć niższą stopę procentową.

Także już Cotha uczył tego samego; w 3ciem wydaniu swego dzieła: „Entwurf einer Anweisung zur Waldwerthberechnung

1840“ mówi on, że przy corocznem pobieraniu procentów nie bylibyśmy w rzeczywistości w stanie wszystkich pobranych procentów umieścić zaraz tak, ażeby nam one znowu procent przynosiły.

Fr. v. Baur zastosowuje to samo do wkładu w gospodarstwo leśne i żąda dlań z tego powodu niższej stopy procentowej, a dla zmiennych kolei rębowych stopy procentowej, z biegiem czasu malejącej.

Fischbach mówi w *Allgemeine Forst- und Jagdzeitung* 1859, str. 92: „Czyż jest takie przemysłowe (!) przedsiębiorstwo, któreby przez przeciąg całego stulecia bez przerwy same tylko zyski i odsetki z kapitału przynosiło. Straty na procentach, albo nawet na kapitale, nie dałyby się uniknąć nawet w kasach oszczędności, a w skutek tego musiałyby obniżyć się także roczna renta procentowa.“

Ulrici, *Supplement der Allgemeinen Forst- und Jagdzeitung* 1867, mówi: „Rzadko chyba jest taki wielki kapitalista, który nie doszedł z doświadczenia do przekonania, że wzrost kapitału pieniężnego, obrachowany według procentu od procentu (procentu składanego) na długi przeciąg czasu, tylko chyba wyjątkowo się przytrafia. Przerwy w natychmiastowem ulokowaniu, straty w odsetkach, a nawet na kapitale samym, są to zwyczajne, prawie nigdy uniknąć się niedające zakłócenia w regularnym wzroście kapitału na prawidłach procentu składanego.“

To samo powiada Baur w swoim dziele „*Handbuch der Waldwerthberechnung*“ 1886, str. 72: „W ocenianiu lasu można (!) przyjąć niższą stopę procentową, aniżeli we wszystkich innych gałęziach produkcji, ponieważ... 3, w ocenieniu lasu rachować się musimy (?) z daleko dłuższymi okresami oprocentowania, aniżeli w każdej innej gałęzi produkcji. Podczas tych długich okresów oprocentowania, nie mijają nas straty w kapitale i w odsetkach, podczas gdy my w zadaniach ocenienia lasu, bez żadnego uprawnienia przyjmujemy, jakoby się w gospodarstwie leśnem gromadziły bez żadnej straty procenta od procentów przez wieki całe.“ (Porównaj także artykuł Baura w *Forstwissenschaftliches Centralblatt* 1873.)

Jeżeli Baur wyraża (*Waldwerthberechnung* 1886, str. 72) swoje zdziwienie z tego powodu, że przed nim żaden leśnik nie wpadł na ten wyznacznik leśnej stopy procentowej, to zdaje nam się, że wszystkim innym pisarzom leśnym możemy przyznać słusność, że przemilczeli o tym względzie na oznaczenie leśnej stopy procentowej.

Długość okresu oprocentowania nie jest wcale leśnym wyznacznikiem dla wysokości stopy procentowej; nie ma ona na leśną stopę procentową, jako taką, żadnego wpływu. Z jednej strony mamy oprócz gospodarstwa leśnego wiele innych wkładów kapitału na równie długie okresy oprocentowania, jak: wszystkie fabryki, hipoteki, niewypowiedziane papiery państwowe, ordynacje i w. i., z drugiej strony kwoty włożone, jako kapitał gospodarczy, w gospodarke korową, łożinową, świerkową na pozyskanie żerdzi lub drzewek gwiazdkowych i w. i. nie bywają wcale tak długo uwięzione. Suma, włożona jako kapitał zakładowy w samą glebę i grunt, jest w rolnictwie, leśnictwie i przemyśle jednakowo trwale umieszczoną, a oswobodzenie jej z tego wkładu przez sprzedaż zawisło głównie od wielkości tej sumy. Nie długość trwania wkładu kapitału jest korzystnym względem dla leśnictwa, ale jego bezpieczeństwo. W gospodarstwie leśnym, urządzone na roczne pobory i użytki, nie ma czas na wysokość stopy procentowej wcale żadnego wpływu.

Większa lub mniejsza łatwość podniesienia kapitału, złożonego w pewnej jednostce gospodarczej leśnictwa, za pośrednictwem całkowitej sprzedaży, a tem samym zakończenia wieczystego okresu oprocentowania, zawisła jedynie od wielkości kapitału samego, a żadną miarą od samego faktu ulokowania kapitału w gospodarce lasowej. Kapitałów, tak samo wysokich, ulokowanych w majątkach rolnych, albo w przedsiębiorstwach przemysłowych (kopalnie, huty, koleje żelazne, kamieniołomy, fabryki i t. d.) nie można ani o drobnostkę łatwiej podnieść z wkładu tego rodzaju, a i okres oprocentowania nie będzie w nich również ani trochę krótszy.

Zastanowienie się nad większą lub mniejszą możliwością wycofania z lokacyi, bądź to kapitału w całości, bądź też przynajmniej częściowo, naprowadza nas na dalszy punkt, t. j.:

Swobodę rozporządzalności właściciela swoim kapitałem.

Pod tym względem okazuje się gospodarka leśna sprzyjającą, gdyż dozwala — może zbyt łatwo — przez silniejsze ręby pobrać z lasu kapitał aż do pewnej, dość swobodnie zakreślonej granicy, jak znowu z drugiej strony umożliwiają słabsze ręby daleko idące pomnożenie kapitału.

Tam, gdzie się rozchodzi o oznaczenie czynników, wpływających na wysokość stopy procentowej przy ulokowaniu kapitału w leśnictwie, w porównaniu z wkładem w gospodarke rolną albo papiery wartościowe, tam tylko trwała roczna gospodarka leśna (jährlicher Betrieb) może być brana pod uwagę. Celem kapitalisty,

wkładającego w gospodarstwo rolnicze lub w papiery, jest bezpieczeństwo i zysk przez pobieranie odsetek; to zamiar i cel rentiera, który ze swego kapitału tylko procent uzyskać pragnie. Wkład kapitału na założenie i wychowanie, albo na kupno pojedynczego drzewostanu, jest zawsze niczem innym, jak spekulacją, celem i zamiarem przedsiębiorcy, który za pomocą swej spekulacji nie procent, ale kapitał sam pragnie uzyskać.

Pisząc zatem o wyznacznikach „leśnej“ stopy procentowej, moglibyśmy, na wzór innych pisarzy leśnych, pominąć zupełnie korzyści lub niekorzyści unieruchomienia kapitału na dłuższy lub krótszy czas i pozbawienie się swobody rozporządzalności kapitałem, ale naśladując przykład Baura, przejdźmy do pytania o wkładzie kapitału w pojedynczy drzewostan i pytajmy się, czy przyjęcie niższej stopy procentowej z powodu długości okresu oprocentowania jest usprawiedliwione lub przezeń wywołane.

Przy przerwowej gospodarce (aussetzender Betrieb) pojedynczego drzewostanu pozostaje włożony w nią kapitał trwale aż do wyrębu, jeżeli nie chcemy uwzględniać cząstek podniesionych przez użytki międzyrębne.

Pfeil mówi w 39tym tomie swoich „Kritische Blätter“: „Gdy kto pieniądze oddaje do banku i zastrzega sobie prawo do swobodnej rozporządzalności tymi pieniędzmi w każdej chwili, to nie policzają od jego wkładek często ani $2\frac{1}{2}\%$, zaś 3 i 4%, jeżeli składa na czas dłuższy i zgodzi się na półroczne wypowiedanie. Przy nabyciu młodego drzewostanu traci kupujący na długi przeciąg czasu swobodę rozporządzalności swoim kapitałem, przyjmuje zatem w skutek tego wyższą stopę procentową.“

Także w sferze przedsiębiorczej nie zwykło się oznaczać z wzrastającym okresem oprocentowania niższej stopy procentowej, ale przeciwnie wyższą. Kapitalista, godząc się na stratę swojej swobody rozporządzalności kapitałem na dłuższy czas, pozbawia się tem samem możliwości skorzystania ze sposobności do korzystniejszego ulokowania swych kapitałów, jakaby w międzyczasie mogła się nastąpić — dłużnik zaś może przy długim i trwałym posiadaniu kapitału daleko lepiej go wykorzystać, aniżeli gdyby, w razie możliwości wypowiedzenia w krótkim terminie, musiał się obawiać, że każdej chwili będzie zmuszony wycofywać kapitały ze swych przedsiębiorstw, albo też, nie mógłby w ogóle z powodu krótkości czasu lokacji kapitału użyć istotnie produktywnie, to też będzie on skłonny zapłacić wyższe procenta od

kapitałów, przy których lokacyi zrzeszono się prawa wypowiedzenia w krótkich terminach.

W bankach depozytowych jest wysokość udzielanych procentów zawisłą od czasu wypowiedzenia; za depozyty zawsze płynne płać najniższe procenta. Bankowe asygnaty kasowe przynoszą niższy procent, aniżeli nawet ubezpieczone pożyczki publiczne, gdyż ich posiadacz, z powodu ich łatwej wypowiedzialności, niekiedy tylko dwudniowej, a najwyżej 3-miesięcznej, pewniejszym jest, że w tym krótkim czasie na kursie nie straci i ponieważ może rozporządzać znowu całą kwotą po krótkim przeciągu czasu.

Podług naszego zapatrywania się, jest, wobec dzisiejszych stosunków kredytowych, rozporządzalność całością lub częściami majątku posiadacza papierów, a właściciela dóbr leśnych lub innych, praktycznie zupełnie jednakową.

Teoretycznie rzecz biorąc, uważamy wkład kapitału w pojedynczy drzewostan jeszcze nawet za korzystniejszy pod tym względem, aniżeli lokacyę w niewypowiedzialnych papierach, gdyż kapitał włożony w kulturę wraca się i przypada właścicielowi drzewostanu przy jego sprzęcie istotnie, podczas gdy właściciel niewypowiedzialnego papieru nie otrzymuje kapitału swego nigdy wprost od swego dłużnika; on przekazuje tylko swoją wierzytelność komu innemu, który potem na jego miejscu staje się wierzycielem. W ten sposób jednak może także i właściciel rosnącego drzewostanu przekazać swoją wierzytelność na tym drzewostanie komu innemu. Któżby mu w tem przeszkadzał?

Przy rocznej gospodarce leśnej i ten punkt nie ma żadnego znaczenia; gdyż jeżeli właściciel nie może sum, potrzebnych mu do spożycia czy też innego użytku, wydobyć ze swego, złożonego w leśnictwie kapitału, przez wzmocniony wyrąb albo częściową sprzedaż, to stoi mu droga kredytu hipotecznego otworem.

Dopiero wtedy powstaje dla kapitalisty strata przez stałe ulokowanie kapitału, jeżeli za kapitały zkaąd indziej wypożyczone musi opłacać wyższe procenta, od tych, które mu lokacya własnego kapitału przynosi. To przytrafia się jednak kapitalistom, umieszczającym swoje kapitały na hipotekach, w rolnictwie i w. i. nie w mniejszym stopniu, jak w leśnictwie. W takich okolicznościach i z tej przyczyny jest żądanie wyższej stopy procentowej przy długotrwałym wkładzie usprawiedliwione. Domaganie się niższej stopy procentowej ze względu na dłuższy okres oprocentowania nie da się jednak usprawiedliwić. (C. d. n.)