

For det første er det afgørende, at statens udgifter til renter og afdrag på lånene modsvares af tilsvarende indtægter, selv i tilfælde af et fremtidigt rentefald. Da betalingsrækkerne på konverterbare obligationer ikke kendes med sikkerhed som følge af konverteringsrisikoen ved rentefald, er det nødvendigt, at provenuet investeres i inkonverterbare obligationer – dvs. i statsobligationer. Overtagelseskursen vil derfor bl.a. blive fastsat på baggrund af renten på statsobligationer, der er lavere end renten på konverterbare realkreditobligationer.

For det andet vil det være vanskeligt at matche betalingsstrømmene på indtægts- og udgiftssiden, bl.a. fordi de overtagne lån typisk vil være annuitets- eller serielån, mens statsobligationer er stående lån. Hypotekbanken løber herved en renterisiko, som ikke fuldt ud kan forventes neutraliseret ved hjælp af finansielle instrumenter. Denne risiko vil derfor indgå i fastsættelsen af overtagelseskursen.

For det tredje medfører ordningen administrationsudgifter i Hypotekbanken. Disse udgifter vil også indgå i fastsættelsen af overtagelseskursen. I overtagelseskursen indgår tillige administrationsbidraget på det overtagne lån, som låntager skulle have betalt til instituttet, hvilket beløb imidlertid forudsættes reduceret ved Hypotekbankens overtagelse af debitorforpligtelserne, idet tabsrisikoen elimineres, og idet der kun bliver én debitor på de gamle lån.

For låntagere, der ønsker at benytte sig af muligheden for at få omlagt et inkonverterbart lån, vil ydelsen efter skat stige mærkbart ved omlægningen. Dette skyldes flere forhold. Lovforslaget kan imødegå indlåsningseffekten på visse obligationsserier, men vil ikke – og skal ikke – ophæve overkurs på inkonverterbare obligationer med en pålydende rente over markedsrenten, idet inkonverterbare obligationer ikke kan opsiges til kurs 100 i modsætning til konverterbare obligationer. Hypotekbanken skal sættes i stand til at købe en så stor mængde inkonverterbare statsobligationer, at forpligtelserne på det gamle lån med sikkerhed kan dækkes, hvilket selvsagt vil afspejles i det beløb, låntager skal betale for gældsøvertagelsen. Hertil kommer, at låntager som nævnt også skal dække Hypotekbankens administrationsomkostninger ved gældsøvertagelsen. Da der er tale om debitorskifte, ikke indfrielse af det gamle lån, vil låntager endvidere ikke kunne overføre kurstabsafdrag til et eventuelt nyt lån ved omlægning af et gammelt kontantlån.

Da ovenstående forhold således bevirker, at ydelsen på realkreditlån efter skat stiger mærkbart efter omlægningen, vil ordningen formentlig først og fremmest have interesse under særlige omstændig-

heder i forbindelse med salg, herunder tvangsauktion, eller tillægsbelåning af en ejendom.

Hertil kommer, at der i nogle tilfælde kan opstå problemer med efterstående panthaveres respekt af omlægningen, som kan medføre, at omlægningen ikke kan finde sted, idet lovforslaget ikke berører de efterstående panthaveres retsstilling.

#### *Eksempel på omlægning af inkonverterbart lån efter dette lovforslag*

Nedenfor beskrives til illustration et simpelt omlægningseksempel efter denne lov.

Indledningsvis skal det fremhæves, at interessen for ombytning må bero på låntagers vurdering af indlåsningseffektens størrelse og låntagers forventninger til den fremtidige renteutvikling sammenholdt med den ydelsesstigning, som omlægningen indebærer som følge af omkostningerne ved overtagelsen og fastsættelsen af overtagelseskursen.

Eksemplet er en omlægning af et 20-årigt *inkonverterbart* annuitetskontantlån til et 20-årigt *konverterbart* annuitetskontantlån. Der sker således ingen ændring i afdragsprofil og løbetid på lånet ved omlægningen. Omkostningerne ved låneomlægningen og Hypotekbankens eventuelle omkostninger ved at matche betalingsstrømmene på indtægts- og udgiftssiden er ikke medregnet.

Det eksisterende lån antages at have en kontantlånsrestgæld på 400.000 kr. og en kontantlånsrente på 14,6 pct. baseret på 10 pct.'s obligationer. De øvrige forhold om det eksisterende lån fremgår af nedenstående tabels første søjle.

Størrelsen af det låneprovenu, der skal overdrages til Hypotekbanken, bestemmes ved at tilbagediskontere det gamle låns ydelser. I dette eksempel er disse 62.500 kr. årligt. Tilbagediskonteringsrenten er baseret på den effektive rente på statsobligationer, som er Hypotekbankens placeringsrente. Den effektive statsobligationsrente er i det viste eksempel forudsat at være 9 pct.

Det nødvendige låneprovenu (uden tillæg af Hypotekbankens omkostninger) kan herefter beregnes til 570.500 kr. Hypotekbanken placerer provenuet i statsobligationer, og det antages i dette eksempel, at Hypotekbanken fuldt ud kan matche betalingsstrømmene, så Hypotekbanken ikke løber en renterisiko. Som det fremgår af tabellens anden søjle bliver de årlige indbetalinger til Hypotekbanken i form af renter og indfrielse på 62.500 kr., hvilket nøjagtigt svarer til bankens ydelser på det overtagne lån. Omlægningen er således udgiftsneutral for Hypotekbanken.

Størrelsen af det nye obligationslån bestemmes ved den obligationsmængde, der skal sælges for at