

ringsmuligheder for at kunne yde lån til konkurrence-dygtige priser.

### *Lovforslagets indhold*

Lovforslaget skal give ejere af obligationer udstedt af Skibskreditfonden fortrinsstilling frem for almindelige kreditorer i forbindelse med konkurs. Samtidig skal forslaget give en tilsvarende fortrinsstilling til de swap-modparter mv. (valutakurs- og rentegaranter), som Skibskreditfonden har indgået aftale med. Anvendelsen af swap-aftaler mv. er omfattet af fondens politik for styring af finansielle risici, der efter § 13 i bekendtgørelse om Danmarks Skibskreditfond er godkendt af Finanstilsynet.

Fortrinsstillingen for obligationsejerne medfører, at de står forrest til at søge sig fyldestgjort i instituttets aktiver, som primært er de med pant sikrede udlån. Den samlede virkning heraf er, at obligationsejerne opnår en høj grad af sikkerhed, hvilket påvirker renten positivt.

Aftalerne med swap-modparterne skal udligne de valuta- og rentemisforhold, som opstår mellem fast eller variabelt forrentede udlån i USD og låntagning ved udstedelse af fastforrentede obligationer i danske kroner. Sikkerheden for Skibskreditfondens obligationer er pant i de finansierede skibe, som overvejende vurderes og prisfastsættes i USD. Der er derfor et valutamisforhold mellem obligationsrestgælden og pantets værdi. Skibskreditfonden udlåner derfor i USD og indgår swap-aftaler med modparter, som sikrer Skibskreditfonden, at den uanset kursfald på USD ikke får et valutakurstab. Swap-modparterne har i denne situation en forpligtelse over for Skibskreditfonden. Modsat har swap-modparterne ved kursstigning på USD en fordring på Skibskreditfonden. Swap-aftalerne oprettes i tilknytning til lånene og fastsættes til den dollarkurs, der var gældende på tidspunktet for lånenes udbetaling. Det krav, der opstår over for swap-modparten i tilfælde af dollarkursfald, afdækker således særskilt den valutarisiko, der består for låneporteføljen. Omvendt er det krav, som swap-modparten måtte have i tilfælde af en dollarkursstigning, særskilt knyttet til låneporteføljen. Hvis provenuet fra obligationsudstedelsen bliver investeret i et variabelt forrentet aktiv, bliver rentemisforholdet lukket tilsvarende med en renteswap. Swap-aftalerne er derfor i tilknytning til obligationsudstedelsen at betragte som en integreret og nødvendig del af finansieringen af låneporteføljen.

Skibskreditfonden har oplyst, at en efterstillelse af swap-modparterne i forhold til obligationsejerne må antages at betyde, at indgåelse af swap-aftaler bliver dyrere, ligesom det kan blive vanskeligt eller umuligt

at indgå swap-aftaler med tilstrækkelig lang løbetid. Det er ikke umiddelbart muligt at opgøre de øgede omkostninger, men da finansiering af skibe internationalt er undergivet hård konkurrence, vil prisstigninger kunne svække konkurrenceevnen for fonden og dermed for dansk skibsfart og -byggeri.

Der er ikke nogen umiddelbar økonomisk usikkerhed forbundet med at tillægge swap-modparterne fortrinsstilling sideordnet med obligationsejerne. Virkningen af sidestillingen er, at obligationsejerne i tilfælde af konkurs må dele fondens aktiver med swap-modparterne, hvilket muligvis også er retsstillingen i dag. Når obligationsejerne i forbindelse med en konkurs i Skibskreditfonden skal dele aktiverne med swap-modparterne, vil det endvidere være meget usikkert, hvilken økonomisk konsekvens dette måtte få. Således afhænger swap-modparternes krav af, om dollarkursen er steget eller faldet siden indgåelsen af aftalen. Der kan forekomme situationer, hvor valutakursudviklingen medfører, at obligationsejernes dividende ved fondens eventuelle konkurs bliver mindre som følge af indgåelsen af swap-aftaler end uden, men det omvendte kan også blive tilfældet.

De simple kreditorer, der med nærværende lovforslag efterstilles obligationsejerne og swap-modparterne i konkurs, udgør kun et mindre beløb i forhold til obligationsejerne og swap-modparterne.

Den omstændighed, at swap-modparterne sidestilles med obligationsejerne i konkurs, medfører ikke, at swap-aftalerne dermed bliver særligt guldrandede.

### *Gældende regler*

Den »særlige guldrandethed« af Skibskreditfondens obligationer følger af, at et forsikrings-selskab efter lov om forsikringsvirksomhed § 129, stk. 7, kan købe obligationer i Skibskreditfonden for et beløb på op til 40 pct. af de forsikringsmæssige hensættelser.

Dette skyldes, at Skibskreditfondens obligationer anses for obligationer omfattet af forsikringsvirksomhedslovens § 128, stk. 1, nr. 3, om realkreditobligationer og andre obligationer med tilsvarende sikkerhed.

Det fremgår direkte af bemærkningerne til lovforslaget fra 1993, som indførte denne regulering, at »kategorien andre danske obligationer med tilsvarende sikkerhed [omfatter] ... f.eks. obligationer udstedt af ... Danmarks Skibskreditfond« (F.T. 1993-1994, Tillæg A, sp. 4291).

Det EF-retlige problem er, at lov om forsikringsvirksomhed m.h.t. 40 pct.-grænsen implementerer bestemmelser i 3. livsforsikringsdirektiv og 3. skadesforsikringsdirektiv, hvorefter det er en betingelse for 40 pct.-grænsen, at »provenuet ... ifølge fortrinsret