

Offentliggjort d. 1. februar 2014

06.12.2014-05 (20140201) Swaps

Swaps^{©s}

*Af advokat (L) Bodil Christiansen og
advokat (H), cand. merc. (R) Tommy V. Christiansen*

www.v.dk

I det seneste år har i pressen været omtalt en række problemer med swaps. Især kan fremhæves Lene Andersens grundige behandling af emnet i Jyllands-Posten og senest i TV-udsendelsen ”sikke tømmermænd” den 20. januar 2014. Emnet har endvidere tidligere været behandlet i Spørg om Penge den 27. oktober 2012.

Særligt i relation til andelsforeninger har begrebet swap været omtalt som en negativ faktor, hvor beboere er blevet stavnsbundet til en lejlighed, der er blevet værdiløs som følge af en tyngende swap-aftale, eller hvor en sælger af en andelslejlighed har måttet betale en erstatning til en køber som følge af, at en swap, som andelsboligforeningen havde indgået, ikke var medtaget ved opgørelse af købesummen for lejligheden. Problemerne er opstået som følge af, at swap er et instrument, der kan danne økonomisk værn mod eksempelvis en rentestigning, men som omvendt kan blive en kostbar affære, hvis renten i nævnte eksempel mod forventning i stedet falder. Swaps kan altså være ganske fordelagtige, hvis forventningerne om renteutviklingen holder stik.

Selv om swaps er et fænomen, der har været anvendt i mange år, er det relativt få udenfor den finansielle sektor, der har kendskab til det nærmere indhold af en sådan transaktion. Og tilsyneladende er der mange ikke-professionelle, der har brændt fingrene alvorligt ved at indgå en aftale om renteswap.

Hvad er en swap

Swap er et gammelt engelsk udtryk, der betyder ”at bytte”.

Offentliggjort d. 1. februar 2014

Der findes både valutaswaps og renteswaps. En valutaswap er en aftale om at "bytte" valuta, medens en renteswap er en aftale om at "bytte" renter, således at der skiftes fra en variabel rente til en fast rente eller omvendt.

Renteswaps

Har eksempelvis en person en gæld, på hvilken der betales en variabel rente, dvs. en rente, der afhænger af udviklingen i markedrenten, og tror den pågældende person nu, at renten fremover vil stige, vil vedkommende kunne ønske sig at få renteudgiften låst fast på det nuværende niveau, og dermed undgå en stigning i renteudgifterne.

Omvendt, hvis der er tale om en fast rente, og vedkommende tror på, at renten fremover vil falde. Her kan det måske være hensigtsmæssigt at få renteudgiften ændret fra den faste rente til en variabel rente, hvor denne variable rente følger markedrenten og følgelig falder på et tidspunkt.

Begge transaktioner kan i princippet opnås ved at indgå en renteswap. Holder forventninger om en given udvikling i markedrenten, kan en sådan renteswap være fordelagtig. Men holder forventningerne ikke stik, kan en renteswap blive en kostbar affære.

En renteswap giver, som allerede nævnt, mulighed for at få fastlåst renten, således at forstå, at har man eksempelvis en gæld med en variabel rente, kan denne rente låses fast ved en swap, derved at man aftaler med banken, at renten låses fast. Eksempelvis kan den korte variable rente på et tilpasningslån med årlig rentetilpasning byttes ud med en fast rente, som er kendt i hele swap-aftalens løbetid. Aftalen indebærer, at der fremover til banken betales en fast rente, som er fastlagt i swap-aftalen, mens banken betaler den aftalte variable rente. Aftalen kan indgås for et givet tidsrum eller for hele lånets restløbetid. Hvor eksempelvis en ejendomsbesidder forud for denne swap-aftale skulle betales en variabel rente på et lån, får ejendomsbesidderen nu denne variable rente betalt af banken, mens han til banken betaler en fast rente. Der oprettes ikke et nyt lån fra banken. Der er kun tale om at "bytte renter".

Offentliggjort d. 1. februar 2014

Indgåelsen af swaps kan være et alternativ til en låneomlægning, idet swaps er billigere at etablere, samtidig med at den ønskede renteomlægning opnås.

Styrken ved en swap er fleksibiliteten, idet den kan tilpasses den enkelte låntagers ønsker og behov. Betalingsfrekvens, rente, løbetid mv. fastlægges individuelt. Swapforretningen ændrer ikke mulighederne for på et senere tidspunkt at konvertere sit realkreditlån, ligesom dette ikke påvirkes af, om swapforretningen lukkes ned.

Et eksempel

Et simpelt eksempel på en sådan swap-aftale kunne være, at Hans Hansen låner 100.000 kr. af sin nabo til køb af en ny bil. Naboen kræver en rente baseret på markedsrenten, der som bekendt kan variere. Et års tid efter etableringen af dette lån har Hans Hansen nu den forventning, at renten vil stige, og går derfor ind til sin bank for at få fastlåst renten i 3 år i form af en renteswap.

Hans Hansen aftaler så med banken, at banken betaler en rente til Hans Hansen svarende til den rente, som naboen har krævet. Bankens betaler altså et beløb til Hans Hansen svarende til den rente, som Hans Hansen skal betale til sin nabo, d.v.s. markedsrenten. Til gengæld skal Hans Hansen til banken betale en fast rente, der fastsættes efter forhandling med banken. Hans Hansen optager ikke et lån i banken. Han skylder fortsat penge til naboen, og skal fortsat betale en variabel rente til naboen – men han får samme variable rente fra banken. Og omvendt skal Hans Hansen til banken betale en fast rente

Transaktionen medfører, som allerede nævnt, ikke, at Hans Hansen optager noget lån i banken. Der udveksles kun ydelser svarende til den faste og variable rente. I praksis kan der selvsagt være grundlag for en differenceafregning, forstået således, at Hans Hansen til banken på givne terminer betaler et beløb svarende til, hvad den faste rente ligger over den variable rente – eller hvis den variable rente er steget, da får Hans Hansen differencen udbetalt af banken. I begge tilfælde betaler Hans Hansen den rente til naboen, som han har aftalt med naboen. Men Hans Hansens nettoudgift efter at have afregnet med banken er den faste rente, som blev aftalt med banken. Sker der nu det, at den vari-

Offentliggjort d. 1. februar 2014

able rente falder, betyder dette, at Hans Hansen ikke får en lempelse i sin renteudgift, da denne er låst fast. Det er banken, der sparer penge på renteudgiften. Stiger renten derimod som forventet, slipper Hans Hansen for denne rentestigning, da det er banken, der betaler den variable rente, mens Hans Hansens renteudgift er låst fast.

Hvis banken har en anden kunde, der ønsker at gå fra en fast rente til en variabel rente, fordi denne kunde tror på et rentefald – modsat Hans Hansen, der ønskede at sikre sig mod en rentestigning – kan banken udligne sin risiko ved den tidligere indgået swapforretning med Hans Hansen ved at indgå en i realiteten modsat forretning med denne kunde.

Såfremt markedsrenten nu stiger, har Hans Hansen opnået en gevinst, idet han som nævnt fik renten låst fast. Men den anden kunde i banken, der gik fra en fast rente til en variabel rente, får et tab på transaktionen.

Omvendt vil Hans Hansen lide et tab på denne swapforretning, hvis renten nu falder. Han overgik jo i realiteten fra en variabel rente til en fast rente, og får derfor ingen glæde af en faldende rente. Den anden kunde vil i dette tilfælde få en gevinst på sin swapforretning.

Tab hvis forventningerne til renteudviklingen ikke slår til

Når det så undertiden går rivende galt med en sådan renteswap, skyldes det, at forventningerne ikke holdt stik. Eksempelvis hvis andelsforeningen troede, at markedsrenten ville stige og derfor får renten låst fast ved at ændre den variable rente til en fast rente, og det så sidenhen viser sig, at markedsrenten tværtimod falder. I denne situation vil andelsforeningen som følge af denne fastlåsning af renten ikke få andel af faldet i markedsrenten, og andelsforeningen skal følgelig over en given periode, dvs. i aftalens restløbetid, betale en rente, der ligger over markedsrenten.

Det kan her blive en kostbar affære at komme ud af swap-aftalen. Banken har jo i henhold til aftalen ret til en forholdsvis høj rente, og skal man ud af aftalen, skal der betales

Offentliggjort d. 1. februar 2014

et beløb til banken. Tabet beror på aftalens løbetid samt forskellen mellem på den ene side den fastlåste rente og på den anden side markedsrenten.

Netop et sådant fejlskøn har formentlig været årsagen til, at mange andelsboligejere er løbet ind i problemer. Forud for finanskrisen troede mange, at renten i løbet af de kommende år ville stige, og lånet, på hvilket andelsforeningen betalte en variabel rente, blev herefter ved en swap ændret til en fast rente. Da renten herefter faldt yderligere, stod de pågældende i en situation, hvor der skulle betales en rente, der oversteg markedsrenten.

Selv om en renteswap i dag har en negativ værdi som følge af et rentefald, hvor der oprindeligt var en forventning om en rentestigning, da swap-aftalen blev indgået, kan det naturligvis ikke udelukkes, at dette vender, således at værdien af swap-aftalen bliver positiv. Det kan efter omstændighederne være tilfældet, hvis renten atter stiger, og swap-aftalen løber ind i en periode med høje renter.

Den skattemæssige behandling

I det ovennævnte eksempel låner Hansen et beløb af sin nabo. Renten til naboen er variabel. Denne rente kan fratrækkes skattemæssig på normal vis.

Indgår Hansen efterfølgende en swap-aftale med banken om, at han til banken skal betale en fast rente, beregnet på grundlag af gælden til naboen, og samtidig at banken til Hansen betaler den variable rente, som Hansen skal betale til naboen, kan disse renteindtægter og udgifter til banken ikke skattemæssigt behandles som renter. Der er ingen underliggende gæld til banken eller for den sags skyld indestående i banken. Ret beset er der tale om et væddemål med banken om, hvorvidt renten stiger eller falder. Dette medfører, at Hansens tab og gevinst eventuelt kan fradrages eller beskattes efter andre regler. Det vil på nærværende sted føre for vidt at omtale disse meget komplicerede regler.

— o —

Offentliggjort d. 1. februar 2014