

JORDBANK- OG INDEKSLÅN I LANDBRUGET

Redegørelse

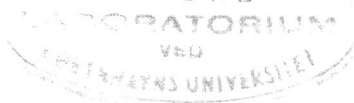
fra

Udvalget vedrørende

en finansieringsreform for landbruget

22.39cb

ex. 2



BETÆNKNING NR. 960

KØBENHAVN 1982

ISBN 87-503-4259-2
EF DIREKTORATET

INDHOLDSFORTEGNELSE

	<u>Side</u>
Udvalgets kommissorium, sammensætning og virksomhed.	9
Kapitel 1. Udvalgets indledende overvejelser.	15
1.1. Indledning.	15
1.2. Baggrund for udvalgets overvejelser.	16
1.3. Afgrænsning af udvalgets opgaver.	19
1.4. Hovedtræk i jordbank- og indekslåneordninger.	20
1.5. Generelle krav til en finansieringsreform.	22
1.6. Markedsvilkår.	24
1.7. Udenlandske og danske erfaringer.	24
1.8. Jordrenteinstituttets historie.	25
Kapitel 2. Udvalgets overvejelser om tilrettelæggelsen af en jordbankordning.	33
2.1. Principper for en jordbankordning.	33
2.1.1. Generelle overvejelser.	33
2.1.2. Låneudmåling og -formål.	37
2.1.3. Indfrielse.	40
2.1.4. Valg af lånetype.	45
2.1.4.1. Begrænsning af kurstabet.	47
2.1.4.2. Fast løbetid.	50
2.1.4.3. Tilnærmet kontantlån.	51
2.1.4.4. Skattemæssige forhold.	53
2.1.4.5. Finansiering af jordbanklån med traditionelle obligationer.	54
2.1.4.6. Sammendrag og vurdering.	55
2.2. Valg af reguleringsfaktor.	55
2.2.1. Regulering efter offentlig vurdering af jord.	55
2.2.1.1. Principper for offentlig vurdering af jord.	57

2.2.1.2. Vurderingsresultaternes overensstemmelse med ejendomssalgssstatistikken.	60
2.2.1.3. Vurderingsresultaternes offentliggørelsestidspunkt .	63
2.2.1.4. Udviklingen i grundværdierne, regionalt og på bedriftsstørrelser.	67
2.2.1.5. Udviklingen i grundværdierne i forhold til inflationsudviklingen.	71
2.2.1.6. Sammendrag og vurdering.	75
2.2.2. Regulering efter afkastet af jord.	80
2.2.2.1. Afkastbegreber.	80
2.2.2.2. Jordbanklån med afkastbestemt låneydelse.	83
2.2.2.3. Vurdering.	84
2.3. Supplerende lån til ejendomme med mindre jordværdier.	85
2.3.1. Begrundelse.	85
2.3.2. Kriterier for ydelse af supplerende lån.	87
2.3.3. Låneformer for supplerende indekslån.	88
Kapitel 3. Udvalgets overvejelser om tilrettelæggelsen af en indeksslåneordning.	91
3.1. Problemstillingen.	91
3.2. Sektorspecifikke indeks.	92
3.2.1. Formål.	92
3.2.2. Alternative indeks.	92
3.2.3. Udvælgelseskriterier.	93
3.2.4. Eksempler på sektorspecifikke indeks.	94
3.2.5. Overvejelser om den fremtidige udvikling i de udvalgte indeks.	101

	<u>Side</u>
3.2.6. Vurdering af landbrugsspecifikke indeks.	102
3.3. Alternative indeksslånetyper.	105
3.3.1. Generelle forudsætninger for de alternative lånetyper.	105
3.3.2. Alternativ I, serieindeksslån reguleret med sektorspecifikt indeks.	107
3.3.3. Alternativ II, indeksslån med udligningsbidrag.	108
3.3.4. Alternativ III, indeksslån med sektorspecifik reguleringsklausul.	110
3.3.5. Alternativ IV, indeksslån med sektorspecifik regulering af ydelse (IL-lån).	111
3.3.6. Sammendrag og vurdering.	112
Kapitel 4. Retlige spørgsmål og forholdet til anden belåning ved indførelse af jordbanklån.	115
4.1. Ejerbeføjelsen.	115
4.2. Panteretlige spørgsmål.	116
4.2.1. Jordbanklånenes forhold til nogle tinglysningsmæssige og panteretlige hovedprincipper.	116
4.2.2. Nyfinansiering, refinansiering og genfinansiering.	119
4.3. Realkreditinstitutternes og DLR's formidling af jordbanklån og respekt af disse.	122
4.4. Statslån.	123
4.5. Gennemførelse af refinansiering.	124
4.6. Supplerende belåning af jordbankbelånte ejendomme.	125
Kapitel 5. Skattemæssige spørgsmål i forbindelse med indeksslån/ jordbankordning.	127
5.1. Almindelige indeksslån.	127
5.2. Jordbanklån.	129

	Side
Kapitel 6. Vurdering fra investorsiden og kapitalmarkedet	i33
6.1. Konkurrerende indeksobligationstyper på kapitalmarkedet.	133
6.1.1. De eksisterende indeksobligationer	133
6.1.2. Markedet for indeksobligationer primo september 1982.	134
6.2. Investorsidens bedømmelse af landbrugspirerne.	135
6.2.1. Generelle betragtninger.	135
6.2.2. Jordbankobligationer.	136
6.2.2.1. Løbetid og andre karakteristika.	136
6.2.2.2. Investors vurdering.	137
6.2.3. Indeksobligationer med symmetrisk landbrugsspecifik regulering.	140
6.2.4. IL-obligationer.	141
6.3. Købergrupper, skatteregler og placeringskapacitet.	142
6.3.1. De gældende skatteregler.	142
6.3.2. Skattereformovervejelser.	143
6.3.3. Placeringskapacitet og refinansiering.	143
6.4. Opkøb af udestående obligatorer.	144
6.5. Vurdering.	145
Kapitel 7. Vurdering af låntagers situation.	147
7.1. Likviditet og forrentning.	148
7.2. Beregningsforudsætninger og kursforhold.	154
7.3. Effektiv real debitorrente efter skat.	162
7.4. Prisudviklingens indflydelse på debitors forrentning.	167
7.5. Finansieringsformens indflydelse på likviditeten og sikkerhedsstillelsen.	171
7.6. Refinansiering af gæld i landbruget.	180
7.6.1. Afgrænsning.	180
7.6.2. Refinansiering.	182
7.7. Sammendrag og vurdering.	187

	Side
Kapitel 8. Administrative spørgsmål.	193
8.1. Administrative opgavei.	193
8.2. Administrationens placering.	194
8.3. Administrationsomkostninger m.v	195
8.4. Reservefondsofbygning.	196
8.5. Placering af reservefondsmidler.	198
8.6. Offentligt tilsyn.	198
Kapitel 9. Sammendrag og konklusioner.	201
9.1. Problemstillingen.	201
9.2. Forudsætninger.	202
9.3. Jordbankordningen.	203
9.4. Indeksloan.	209
9.5. Ejendomme med et mindre jordtilliggende.	213
9.6. Retlige og institutionelle overvejelser.	214
9.7. Udlånsbegrænsninger.	216
9.8. Skattemæssige spørgsmål.	217
9.9. Kapitalmarkedets stilling.	217
9.10. Låntagers situation.	219
9.11. Afsluttende bemærkninger.	222
Bilag I. Principper for offentlig vurdering af jord.	227
Bilag II. Hovedresultater af 10.-17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme, normalprioriteret stand. Hele landet.	239
Bilag IIIa-e. Hovedresultater af 13.-17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele.	241
Bilag IVa-e. Hovedresultater af 13.-17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper.	247

		<u>Side</u>
Bilag Va-d.	Salgsprisiniveau og ejendomsværdiniveau for landbrugsejendomme, efter størrelsesgrupper.	253
Bilag VI.	Notat om prisindeks for landbrugets brutto-faktorindkomst, herunder prisindeks for landbrugets salgsprodukter.	257
Bilag VII.	Notat vedrørende virkningen af et jordbank-lån på landmændenes likviditet og økonomiske balance.	269

Udvalgets kommissorium, sammensætning og virksomhed.

Efter regeringsbeslutning nedsatte landbrugsministeren den 4. juni 1982 et embedsmandsudvalg, der fik til opgave senest primo september 1982 at udarbejde forslag i lovforslagsform til gennemførelse af en finansieringsreform for landbruget.

Udvalgets kommissorium fik følgende indhold:

"Der gennemføres en finansieringsreform, der bygger på en **jordbankordning** og/eller indekslån.

Finansieringsreformen etableres efter følgende hovedretningslinier:

- a) En jordbankordning søges etableret som et varigt finansieringsinstrument på markedsvilkår. Under jordbankordningen ydes lån maksimalt svarende til jordværdien i henhold til den seneste offentlige vurdering (årlig, kontantværdi). Jordbankordningen søges etableret således, at der kan ydes lån til delvis finansiering af ejendomserhvervelse og til finansiering af investeringer i suppleringsjord og i jordforbedringsarbejder. **Jordbanken** tænkes også i den nuværende situation anvendt til refinansiering af for tyngende gæld, hvorved der åbnes mulighed for gældsafløsning op til ca. 10 mia. kr.

Lån ydes til jord, der er pålagt landbrugspligt mod sikkerhed i ejendommen inden for 100 pct. af jordværdien på optagelsestidspunktet. Samtykke til lånets indplacering i ejendommen fra efterstående panthavere vil således være nødvendigt. Lånene bærer en påtrykt lav rente, og hovedstolen reguleres årligt. I dets overvejelser om reguleringsfaktoren skal det oven for omtalte udvalg i særlig grad have opmærksomheden henvendt på en eventuel anvendelse af den gennemsnitlige udvikling i den offentlige vurdering og på udviklingen i jordens afkastningsværdi. Det forudsættes, at en til jordbanklånet svarende del af indestående lån indfries ved optagelse af jordbanklån til refinansiering.

Låntager har adgang til at indløse jordbanklånet, der i øvrigt principielt forfalder ved ejerskifte, men forudsættes normalt at kunne overtages af erhververen. Låntagers dispositionsret over ejendommen bevares, således at han fortsat har en ejers fulde beføjelser over ejendommen både med henblik på dispositioner over ejendommen, dispositioner vedrørende ejendommens drift og i skattemæssig henseende.

- b) For ejendomme med mindre jordværdier åbnes der gennem en ændring af lov om indeksregulerede realkreditlån mulighed for optagelse af refinansieringslån med landbrugsrelevant indeksering. Summen af .jordbanklån og indeksslån til refinansiering kan udgøre en nærmere fastsat andel af ejendommens handelsværdi.
- c) Som et alternativ til den under a) omtalte jordbankordning overvejes en indeksslåneordning på markedsvilkår med en landbrugsrelevant indeksering.

Jordbankordningen og andre mulige foranstaltninger til finansiering af landbruget skal i øvrigt udformes sådan, at det ikke vil give anledning til kapitalisering.

Embedsmandsudvalget kan for at sikre en hurtig arbejdsgang nedsætte underudvalg samt supplere sig med sagkyndig bistand.

Embedsmandsudvalget kan i nødvendigt omfang indhente redegørelser om konkrete spørgsmål fra andre ministerier og institutioner m.v.

Embedsmandsudvalget vil undervejs i arbejdet tage kontakt til landbrugets generelle organisationer og brancheorganisationer."

Efter regeringsskiftet i september måned er de udvalget pålagte opgaver ændret, således at udvalget ikke skal udarbejde forslag i lovforslagsform, men alene afslutte sit arbejde med afgivelse af betænkning.

Udvalget har haft følgende sammensætning:

Kontorchef Peter Baumann (formand)	Landbrugsministeriet
Fuldmægtig Henrik Fugmann	Økonomiministeriet
Prokurist Torsten Gersfelt	Danmarks Nationalbank
Fuldmægtig Jens Lunde	Boligministeriet
Fuldmægtig Henning Lund-Sørensen	Statsministeriet
Kontorchef Claus Rosholm	Justitsministeriet
Fuldmægtig Elsebeth Rygner	Finansministeriet
Fuldmægtig Sven Ulstrup	Ministeriet for skatter og afgifter
Afdelingsleder Aage Walter-Jørgensen	Jordbrugsøkonomisk Insti- tut

Som sekretærer for udvalget har fungeret:

Fuldmægtig Asger Ejegaard-Pedersen	Landbrugsministeriet
Fuldmægtig Mogens Ginnerup-Nielsen	Landbrugsministeriet
Konsulent Anders Buch Kristensen	Landbrugsministeriet
Fuldmægtig Svend Erik Nordal Rask	Landbrugsministeriet
Fuldmægtig Niels Sønderbye	Landbrugsministeriet

Maskinskrivning er foretaget af:

Kontorassistent Susanne Eichild	Landbrugsministeriet
Assistent Birgit Vivian Olesen	Landbrugsministeriet
Assistent Lisbeth Søegaard	Landbrugsministeriet

I udvalgets arbejde har tillige medvirket en række sagkyndige rådgivere samt repræsentanter, der for at afbøde virkninger af ferie m.v. har fungeret som stedfortrædere for udvalgsmedlemmerne og de sagkyndige rådgivere. Udvalget har således bl.a. modtaget bistand fra:

Kontorchef Preben Veilstrup Andersen	Jordbrugsdirektoratet
Prokurist Sven Boyer-Søgaard	Danmarks Nationalbank
Fuldmægtig Steffen Diemer	Økonomiministeriet
Ekspeditionssekretær Peter Døssing	Statsskattedirektoratet
Ekspeditionssekretær Niels Høygaard	Jordbrugsdirektoratet
Kontorchef Per Nørby Jensen	Kongeriget Danmarks Hypo- tekbank og Finansforvalt- ning
Sekretær Elisabeth Rask Jørgensen	Ministeriet for skatter og afgifter
Videnskabelig medarbejder cand.agro. Poul Melgaard	Jordbrugsøkonomisk Insti- tut
Fuldmægtig Vibeke Skov Møller	Boligstyrelsen
Fuldmægtig Christian Rée Schou	Finansministeriet
Fuldmægtig Bo Simonsen	Danmarks Statistik
Kontorchef Kai Sinding-Olsen	Statsskattedirektoratet
Fuldmægtig Stig Sørensen	Justitsministeriet
Kontorchef Gustav Wied	Landbrugsministeriet
Ekspeditionssekretær Mogens Winther	Ministeriet for skatter og afgifter

Der har under udvalget fungeret ad-hoc arbejdsgrupper, som har udarbejdet udkast til kapitler i udvalgets betænkning. Arbejdsgrupperne har bestået af udvalgsmedlemmer, sagkyndige rådgivere, stedfortrædere og udvalgets sekretærer.

Udvalget har afholdt et to-dages internat til færdiggørelse af udvalgets betænkning.

Udvalgets formand har på to møder med repræsentanter fra landbrugsgets generelle organisationer og brancheorganisationer redegjort for udvalgets arbejde.

Udvalget har afholdt 19 møder.

Embedsmandsudvalget har den 1. oktober 1982 afsluttet sit arbejde og afgiver hermed sin betænkning til regeringen.

København, den 1. oktober 1982.

Peter Baumann

Jens Lunde

Elsebeth Rygner

(formand)

Henrik Fugmann

Henning Lund-Sørensen

Sven Ulstrup

Torsten Gersfelt

Claus Rosholm

Aage Walter-Jørgensen

Asger Ejegaard-Pedersen

Anders Buch Kristensen

Mogens Ginnerup-Nielsen

Svend Erik Nordahl Rask

Niels Sønderbye

Kapitel 1.

Udvalgets indledende overvejelser.

1.1. Indledning.

I henhold til kommissoriet skal udvalget overveje en finansieringsreform for landbruget, der bygger på en jordbankordning og/eller en indekslåneordning. Selv om kommissoriet specielt for så vidt angår jordbankordningen fremhæver visse elementer, der forudsættes at indgå i ordningerne, efterlader det både med hensyn til en jordbankordning og med hensyn til en indeksordning en række åbne spørgsmål. Udvalget har derfor måttet foretage et valg blandt flere mulige udformninger af de foreslåede finansieringsordninger på grundlag af en række af udvalget opstillede krav til ordningerne. Det følger heraf, at udvalgets valg af behandlede lånetyper ikke er udtryk for, at andre udformninger ikke er mulige, men alene for, at de behandlede ordninger i højere grad end andre udformninger skønnes at imødekomme de opstillede krav.

Udvalget har inden for den for dets arbejde givne tidsramme måttet sigte mod at beskrive hovedlinierne i de drøftede lånetyper. Det har ikke været muligt at gennemføre egentlige drøftelser af de beskrevne lånetyper med relevante organisationer, herunder landbrugsorganisationer, Realkreditrådet og Fondsbørsen. En gennemførelse af en eller flere af de behandlede finansieringsordninger forudsætter et yderligere detaljeret, teknisk forberedelsesarbejde med henblik på tilrettelæggelsen af den enkelte ordning.

Udvalget har af samme årsag måttet foretage en begrænsning og prioritering af selvstændige historiske, statistiske, beregningsmæssige og andre undersøgelser. Udvalget er opmærksom på, at der af denne grund kan være antagelser i betænkningen, som kan være åbne for kritik, men er på den anden side af den opfattelse, at gennemførelsen af yderligere analyser ikke ville have givet anledning til en revision af hovedlinierne i dets overvejelser.

1.2. Baggrund for udvalgets overvejelser.

Om den almindelige baggrund for udvalgets arbejde kan henvises til betænkning om finansieringsproblemer i landbruget (nr. 941, København 1981), idet følgende punkter særligt skal fremhæves.

For så vidt angår køb af jord afspejler købesummen, at priserne på landbrugsjord - i hvert fald i perioder - påvirkes af en række faktorer ud over jordens afkastningsværdi. Sådanne faktorer kan være temporære knapheds- eller overskudsproblemer, den almindelige pris- og omkostningsudvikling og navnlig forventningerne til denne. Dette er et generelt problem, ikke mindst for nyetablerede i landbruget under inflation, og har været særligt stort i forbindelse med de stærkt stigende priser på landbrugsejendomme frem til slutningen af 1970'erne og det derefter indtrådte prisfald. Hertil kommer, at landmænd i tilfælde af etablering eller tilkøb af jord i vidt omfang vil være afhængige af finansiering med fremmedkapital, der med det aktuelle renteniveau kan medføre betydelige likviditetsunderskud i årene efter investeringen. Det bemærkes i denne forbindelse, at der i årene 1972-1980 er ydet lån i henhold til lov om udlån til yngre jordbrugere for ca. 1,1 mia. kr. og tilskud med ca. 150 mill. kr.

For så vidt angår investeringer i bygninger, maskiner o.s.v., har en stor del, navnlig nyetablerede landmænd, gennemført store investeringer i øget husdyrproduktion for at skabe et indtægtsgrundlag og herigennem søge dækning for et likviditetsunderskud fra etableringen eller eventuelt fra allerede foretagne investeringer. Denne udvikling kan iagttages både på bedrifter med harmoni mellem besætning og jordtilliggende og på mindre brug, der ikke uden videre kan danne grundlag for en familieindkomst, og som efter sådanne investeringer er karakteriseret ved et i forhold til jordtilliggen- det meget betydeligt produktionsapparat og en stor gæld. Disse investeringer må på samme måde som etableringen eller jordsupplerin- gen som regel i det væsentlige finansieres med fremmedkapital.

Landbrugets investeringer i avlsbygninger, inventar og grundforbedringer i årene 1972-1980 har udgjort ialt ca. 36 mia. kr. Heraf er ca. 1,5 mia. kr. fra 1978 finansieret med K-lån, og der er i henhold til moderniseringsloven, der afløste lov om tilskud til investeringer i landbrugets produktionsbygninger, ydet rentetilskud til en investeringssum på ca. 6,7 mia. kr. Der er i perioden 1975-1980 ydet tilskud til dræning og vanding med ca. 150 mill. kr. Tilgængelige statistiske oplysninger giver ikke grundlag for med sikkerhed at angive hvilken del af de samlede investeringer, der ikke er egenfinansieret eller helt eller delvis finansieret eller subsidieret gennem de anførte selektive ordninger, bl.a. fordi der består en overlappingsmulighed mellem ordningerne. Den del af de gennemførte investeringer, der er finansieret på rene markedsvilkår, er gennemført til en effektiv rente, der i 1972 var på ca. 12,5 pct. (kreditforeningerne og DLR) og i 1981 ca. 21 pct., med hovedvægten på periodens sidste halvdel, hvor renten har været 16 pct. og derover. Landbrugets nyoptagelse af lån i kreditforeninger og DLR i årene 1977-1980, hvor renten har været 18 pct. og derover, har udgjort ca. 37 mia. kr.

Den nominelle værdi af den udvidede landbrugssektors²⁾ samlede gæld udgjorde medio 1981 ca. 84 mia. kr. Gældens sammensætning fremgår af følgende oversigt:

<u>Pct. fordeling</u>	<u>medio 1981</u>
Realkreditinstitutter, incl. K-lån	64
Pengeinstitutter, incl. finanslån	17
Privat realkredit	3
Staten	3
Varekredit, moms og skat m.v.	<u>13</u>
	<u>100</u>

Kilde: Baseret på oplysninger fra realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik, statsregnskabet samt opregning på grundlag af Jordbrugsøkonomisk Instituts regnskabsmateriale.

- 1) Omregnet til lån på basis af 10 pct. obligationer.
- 2) Omfatter landbrug, gartneri, frugtavl m.v.

Kontantværdien af landbrugets samlede gæld udgjorde på samme tid omkring 70 mia. kr.

Til sammenligning kan anføres, at landbrugets finansielle aktiver opgjort til kontantværdi medio 1981 udgjorde godt 17 mia. kr.

Med hensyn til rentebyrden af den samlede gæld bemærkes, at denne vil være reduceret i forhold til markedsrenten ikke blot af de allerede nævnte selektive støtteordninger, der er knyttet til investeringens gennemførelse og ved, at en del af gælden er stiftet til lavere rente, men også af de senere års midlertidige støtteordninger (gældssaneringslov, rentetilskudslov, refinansiering af besætningsudvidelser med K-lån og grovvaresikringsfondene).

I det omfang finansieringen af etablering eller investeringer ikke kan ske inden for rammerne af selektive ordninger med lån til en rente, der ligger under markedsrenten - og omfanget af sådanne ordninger er i de senere år øget - skabes der i kraft af de senere års høje renteniveau grundlag for et likviditetsunderskud i de første driftsår efter etableringen eller investeringen, der må dækkes ved tillægsbelåning. Som følge af driftskreditrentens niveau kan driftsunderskuddet være selvforstærkende. Hertil kommer, at det siden 1978 konstaterede fald i handelsværdierne for ejendomme vanskeliggør tillægsbelåning, samtidig med at den i driftsårene 1979/80 og 1980/1981 noterede forringelse i bytteforholdet midlertidigt øgede behovet for sådan tillægsbelåning.

De beskrevne problemer har sammenhæng med, at etablering og investeringer under inflation gennemføres under visse forudsætninger om den fremtidige udvikling og finansieres med låntyper, der er karakteriseret, dels ved at fordelingsvirkningen mellem kreditor og debitor ikke kan forudses ved lånets optagelse, men først kendes ved dets endelige indfrielse, dels ved at den reale tilbagebetaling af lånet er fremskyndet. Debtors likviditet er med andre ord hårdest belastet i starten. Sigtet med en finansieringsreform må derfor være at søge denne byrdeprofil vippet, samtidig med at låntagers rentabilitet bedømt over hele låneperioden ikke forringes.

De foregående bemærkninger sigter direkte til de etablerede landmænd. For så vidt angår fremtidige dispositioner er der gennem det seneste år sket en udvikling, som indeholder grundlag for en klar forbedring af landmandens økonomiske situation (jfr. bl.a. Jordbrugsøkonomisk Instituts rapport nr. 8 om Landbrugskrisens omfang, juli 1982). Ejendomspriserne er faldet, bytteforholdet forbedret og selektive finansieringsordninger udbygget, således at den landmand, der etablerer sig eller gennemfører investeringer, har et bedre udgangspunkt, end tilfældet har været i de senere år. For så vidt angår omkostningerne ved finansiering på markedsvilkår, er der imidlertid sket en yderligere rentestigning, og det vil derfor under visse forudsætninger være hensigtsmæssigt for landmanden at overveje finansiering med låneformer, der giver en anden ydelsesprofil end traditionelle lån.

1.3. Afgrænsning af udvalgets opgaver.

Udvalgets overvejelser vedrørende nye finansieringsinstrumenter må tage udgangspunkt i de i afsnit 1.2 skitserede forhold, og udvalget er pålagt at overveje låneordninger på markedsvilkår. Det høje, inflationspåvirkede renteniveau bliver ved traditionel finansiering et problem såvel i etablerings- som investeringssituationen på grund af den fremskyndede reale tilbagebetaling og den deraf følgende likviditetsbelastning.

På denne baggrund har udvalget set det som sin opgave at overveje nye lånetyper med det formål ud fra en teknisk vurdering og inden for kommissoriets rammer at beskrive lånetyper, der som supplement til eksisterende finansieringsmuligheder kan stilles til rådighed for landbruget som et finansieringstilbud.

Det følger af den anlagte synsvinkel, at udvalget har søgt at opstille lånetyper, der i forhold til eksisterende finansieringsmuligheder har sådanne egenskaber, at de i hvert fald under visse forudsætninger og på baggrund af landmandens likviditetsmæssige, konjunkturbestemte og indkomstmæssige situation udgør et hensigtsmæssigt alternativ til traditionelle låneformer i både investerings-, etablerings- og refinansieringssituationerne. Lånetyperne

må samtidig have sådanne karakteristika, at de på rimelig vis kan vinde indpas på kapitalmarkedet ved siden af eksisterende finansierings- og placeringsmuligheder. Under finansieringsordninger på markedsvilkår vil i øvrigt et forsøg på gennem udformningen af et finansieringsinstrument at tilgodese låntagersidens interesser - for eksempel gennem valg af indeks - påvirke kapitalmarkedets vurdering. Dette vil igen påvirke låntagers låneomkostninger. Kapitalmarkedet som eksempel Isen og landmandens interesser vil derfor i vidt omfang pege i samme retning med hensyn til udformningen af den enkelte lånetype.

Det tilføjes, at bedømmelsen af, om en refinansiering i det enkelte tilfælde bør gennemføres, må ske på grundlag af det på refinansieringstidspunktet gældende renteniveau og ikke af renteniveauet på det oprindelige finansieringstidspunkt. Dette har sammenhæng med, at en refinansiering af realkreditlån kan ske gennem opkøb af obligationer, og at pengeinstitutlån i almindelighed har variabel rente.

1.4. Hovedtræk i jordbank- og indeksslåneordninger.

En jordbankordning og indeksslåneordninger dækker over et bredt spektrum. Indeksslåneordninger har været gjort til genstand for omfattende undersøgelser i anden sammenhæng. Dette gælder også indeksslån med landbrugsspecifikke indeks, der har været behandlet i betænkning nr. 941 om finansieringsproblemer i landbruget og i forbindelse med behandlingen af boligministeriets lovforslag om indeksregulerede realkreditlån. Indeksslån reguleret med nettoprisindekset til nyinvesteringer og om- og tilbygninger står allerede til rådighed for landbruget i henhold til denne lov.

En jordbankordning er ikke på samme måde behandlet tidligere, og udtrykket dækker ikke et allerede fastlagt begreb. En række af de overvejelser, der er gjort omkring indeksslån, kan mutatis mutandis anvendes også på en jordbankordning, medens denne på andre punkter kræver selvstændige overvejelser.

Selv om man som neden for angivet kan beskrive en jordbankordning og en indekslåneordning på en sådan måde, at de fremtræder som forskellige instrumenter, skal der peges på, at de snarere end at være udtryk for principielt forskellige finansieringsinstrumenter er punkter på en glidende skala.

Der er ikke inherente forskelle mellem en jordbankordning og en indekslåneordning. Begge ordninger er karakteriseret ved

at de ændrer den fra traditionelle lån kendte ydelsesprofil med fremrykning af den reale tilbagebetaling under inflation.

at hovedstolen/restgælden i begge tilfælde gøres mere eller mindre værdifast i forhold til nettoprisindekset i det omfang, hvori der anvendes herfra forskellige indeks (et sektorspecifikt indeks eller et indeks baseret på udviklingen i jordværdien) •

at reguleringen af hovedstolen som udgangspunkt i begge tilfælde afspejles i de løbende ydelser. For så vidt angår en jordbankordning baseret på jordens afkast, vil reguleringen af hovedstolen kun vanskeligt kunne beregnes på samme grundlag som ydelsesreguleringen.

at begge ordninger i' princippet kan tænkes gennemført som uamortisable lånearrangementer, med en forud fastsat løbetid eller med en løbetid, hvis endelige længde afhænger af forhold, der indtræder under lånets løbetid. Det vil imidlertid ikke være forsvarligt at gøre lån, der ikke er knyttet til jordens værdi eller afkast, uamortisable.

Som udgangspunkt kan de af kommissoriet anviste finansieringsordninger herefter i deres reneste form kairakteriseres som følger:

En jordbankordning er karakteriseret ved, at der ydes uamortisable lån, der indestar fra ejer til ejer, og som ikke overstiger jordens værdi, og hvis restgæld og dermed rentebetaling reguleres af udviklingen i værdien af landbrugsjord som produktionsjord.

En indekslåneordning er karakteriseret ved, at der ydes lån, der amortiseres over et fast åremål, idet restgælden og dermed afdrag reguleres i takt med ændringerne i et generelt indeks, d.v.s. et indeks for den almindelige prisudvikling, og renten beregnes af den regulerede restgæld.

1.5. Generelle krav til en finansieringsreform.

Mellem disse yderformer kan opstilles en lang række mellemformer. Udvalget har måttet foretage et valg ved opstillingen af lånetyper for en finansieringsreform baseret på indekslån reguleret med landbrugsspecifikke indeks.

Udvalget har ved sine overvejelser lagt vægt på, hvorvidt følgende krav kan imødekommes:

- a) Udvalget er pålagt at udarbejde forslag til låneordninger. Dets forslag må udformes på en sådan måde, at de kan finde anvendelse på de i kommissoriet beskrevne finansieringssituationer, det vil sige refinansiering i den nuværende situation, ejendomserhvervelse, erhvervelse af suppleringsjord og investering i jordforbedringsarbejder.
- b) Udvalgets overvejelser vedrørende jordbankordningen skal ifølge kommissoriet i særlig grad inddrage udviklingen i den gennemsnitlige offentlige vurdering og i jordens afkastningsværdi. For så vidt angår en indekslåneordning, ønskes specielt en landbrugsrelevant indeksering overvejet.
- c) Udvalget er pålagt at overveje finansieringsordninger på markedsvilkår. Ordningerne må derfor opfylde en række forudsætninger:
 - De foreslåede ordninger må være enkle og forståelige samt acceptable for såvel låntager som for investor. Dette krav synes bedst at kunne imødekommes af ordninger, der teknisk-administrativt kan indpasses i det eksisterende finansieringssystem.

- Den anvendte reguleringsfaktor må være teknisk veldefineret og præcis, gennemskuelig for parterne og uden mulighed for direkte påvirkning, ligesom den hurtigt må kunne foreligge opgjort i en form, der kan danne grundlag for en endelig regulering af låneforholdet.
 - En usikkerhed om reguleringsfaktor ens præcision og gennemskuelighed eller om reguleringsfaktor ens udvikling i forhold til inflationsudviklingen må antages at påvirke investors kursvurdering, således at låntager af denne grund må betale en højere rente (risikotillæg). Anvendelsen af en **regulerings**-faktor, der må antages ikke at følge den almindelige inflation, må derfor forudsætte, at denne faktor imødekommer andre relevante hensyn.
- d) En eventuel finansieringsreform bør så vidt muligt kunne gennemføres uden konstruktion af nye indeks og uden opbygning af ny administration. Finansieringsreformen bør endvidere, bortset fra eventuelle tekniske justeringer, kunne indpasses i gældende administrative og juridiske, især ejendomsretlige og tinglysningsmæssige rammer. Udvalget har på denne baggrund lagt til grund for dets overvejelser, at finansieringsreformen må opbygges på obligationsbasis.
- e) Finansieringsreformen må udformes således, at der ikke opstår kapitaliseringsmulighed.

Udformningen af ny finansieringsinstrumenter må ske blandt andet under hensyn til de gældende skatteregler. Skattelovgivningen vil både på låntager- og på investorsiden være af betydning for anvendelsen af alternative lånetyper i konkurrence med traditionelle finansieringsformer. I de politiske drøftelser har der indgået overvejelser om en skattereform, som blandt andet skulle omfatte en beskatning af kapitalafkastet i livsforsikringsselskaber, pensionskasser og -fonde m.v. Udvalget har imidlertid ikke ment at burde arbejde ud fra antagelser om indholdet af en eventuel skattereform, og dets overvejelser, herunder de gennemførte beregninger vedrørende låntagers økonomiske situation, er derfor i princippet

gennemført på grundlag af gældende skattelovgivning. Udvalget har herudover indskrænket sig til visse generelle angivelser af, hvorledes ændringer i skattelovgivningen kunne tænkes at påvirke visse af dets konklusioner.

1.6. Markedsvilkår.

Udvalget har i overensstemmelse med kommissoriet arbejdet ud fra en forudsætning om, at de analyserede ordninger skal fungere på markedsvilkår. Dette har medført, at en række spørgsmål, der måtte vurderes i forbindelse med overvejelser om subsidierede ordninger, ikke er gjort til genstand for behandling. Det bemærkes, at spørgsmålet om kapitalisering ved en ordning på markedsvilkår har en anden karakter end ved subsidierede ordninger, jfr. afsnit 2.1.3.

Udvalget har ikke fundet, at der i forbindelse med en ordning på markedsvilkår har været behov for at foretage en afgrænsning af låntagerkredsen. Udvalget har derfor heller ikke gjort sig overvejelser om, hvorledes et subsidieelement i givet fald skulle udformes, men har blot noteret sig, at visse forslag om finansieringsordninger med statsintervention har været karakteriseret ved, at subsidieelementets omfang er vanskeligt gennemskueligt, og at statens eventuelle forpligtelser på forhånd er uberegnelige.

1.7. Udenlandske og danske erfaringer.

Det har ikke været muligt inden for den pålagte tidsfrist at gennemføre undersøgelser til belysning af udenlandske ordninger, der måtte indeholde elementer af interesse for etableringen af en jordbank- og/eller indeksslåneordning i Danmark.

Med hensyn til danske erfaringer har man først og fremmest hæftet sig ved de af lov om indeksregulerede realkreditlån omfattede lånetyper, ligesom man har foretaget en undersøgelse af jordrenteinstituttets historie.

Erfaringsmaterialet vedrørende indeksregulerede realkreditlån er spinkelt, men skønnes dog at give grundlag for visse, forsigtige

antagelser om kapitalmarkedets bedømmelse af alternative lånetyper i forhold til traditionelle finansieringsformer.

Jordrenteprincippet indførtes i 1919 ved lov nr. 557 af 4. oktober 1919 om vilkår for bortsalg af jorder i offentlig eje og lov nr. 537 af samme dato om afhændelse af de til præsteembeder henlagte jorder til oprettelse af husmandsbrug. Princippet i denne lovgivning var, at køberne af jord til oprettelse af selvstændige brug m.m. i stedet for en købesum for jorden forpligtede sig til at forrente jordens værdi efter en særlig vurdering. Denne jordrente var uafløselig. Der henvises til den nærmere redegørelse for **jordrente-**instituttets historie, i afsnit 1.8.

Jordrenteordningen havde en anden karakter og et andet sigte end de af udvalget behandlede forslag til en finansieringsreform. Der var tale om en statslig ordning, der tilsigtede at bevare indtægten af jordens fremtidige værdistigning for staten i al fremtid, idet det skønnedes, at en ordning sigtende herimod også var til gavn for jordens brugere. Jordrenteordningen frembyder imidlertid på visse punkter interesse for udvalgets overvejelser.

Den er et eksempel på, at en ordning, under hvilken løbende ydelser er knyttet til jordens værdi, kan indpasses i det ejendoms- og tinglysningsretlige system. Den har i en periode bygget på de offentlige vurderinger af jorden, og dens historiske udvikling illustrerer en række rentereguleringsmekanismers funktioner i praksis og hermed såvel vanskelighederne ved at fastsætte en rente, der kan fastholdes under stærkt vekslende konjunkturer, som det forhold, at en ordning, hvor de løbende ydelser knyttedes til jordens værdi kunne fungere gennem krisen i 1930'erne, under 2. verdenskrig og i efterkrigstiden.

1.8. Jordrenteinstituttets historie.

1919-lovene.

Ved lov nr. 51 af 14. marts 1911 nedsattes en landbokommission med den opgave at afgive betænkning til regering og rigsdag bl.a. om "former for adgang til brug af jord, som er i offentlig eje". Som resultat af den af kommissionen i 1916 afgivne betænkning indførtes jordrenteprincippet som anført ved lov nr. 557 af 4. oktober

1919 om vilkår for bortsalg af jorder i offentlig eje og lov nr. 537 af samme dato om afhændelse af de til præsteembeder henlagte jorder til oprettelse af husmandsbrug.

Jordrenteprincippet hviler ifølge betænkningen på følgende betragtninger:

- 1) at staten, når jord i offentlig eje går over i privat besiddelse, bør søge at bevare for sig indtægten af jordens fremtidige værdistigning, men på den anden side også alene bør lide under, at jorden går ned i værdi,
- 2) at en ordning af besiddelsesforholdet, sigtende herimod, også er til gavn for jordens brugere,
- 3) at der under bestræbelserne for at lette adgangen til jord for de mindre bemidlede først og fremmest bør sigtes på at skaffe disse jord til rimelig pris, medens man ikke kan fortsætte med hertil at stille midler til rådighed til en lavere rente end den, staten selv må udrede.

Grundlaget for jordrenteansættelsen.

Når udstykning havde fundet sted, ansatte vedkommende vurderingsråd hver enkelt parcel til den værdi, som en forstandig køber måtte antages at ville give for parcellen, såfremt den hørte til en middelstor bondegård. Af denne værdi svarede køberen hver 11. juni og 11. december termin et beløb, der foreløbig fastsattes til 2 1/4 pct.

I forbindelse med hver følgende almindelige vurdering til ejendomsskyld foretoges en ny vurdering af jorden til jordrentesvarelse, idet værdien, så længe jorden anvendtes jordbrugsmæssigt, skulle ansættes til den sum, som en forstandig køber måtte antages at ville give for jorden, såfremt den hørte til en middelstor bondegård. Var jorden givet en anden anvendelse, skulle der ved vurderingen tages hensyn hertil. Ved denne omvurdering skulle der ses bort fra den værdiforøgelse, der ved ejerens arbejde eller kapitalanvendelse var tilført jorden siden første vurdering. Efter hver omvurdering fastsatte finansministeriet på grundlag af et gennemsnit af de foregående 5 års købekurser på Østifternes Kreditforenings og Jyske Landkreditforenings obligationer af løbende serier den halvårige jordrente for den nye vurderingsperiode.

Jordrentesvarelsen blev således reguleret, savel hvad angår rentens højde som hovedstolens størrelse. Statens ret til den halvårige jordrente sikredes i praksis ved, at den i pågældende skøder indeholdte bestemmelse om pligt til jordrentesvarelse tinglystes pantstiftende samtidig med skødets lysning.

1933-loven. Tilbud om ændret beregning af jordrenten.

Ved lov nr. 91 af 25. marts 1933 om statshusmænds rentebetaling fik ejerne af bl.a. de i henhold til 1919-lovene erhvervede statshusmandsbrug eller tillægsparceller ret til at vælge, om de fremtidig ville svare rente - herunder jordrente - efter de oprindeligt gældende regler, jfr. ovenfor, eller de ønskede for fremtiden at få renten omregnet til en konjunkturbestemt rente beregnet

årligt på grundlag af smør- og flæskenoteringen samt kapitelstaksten for byg. Afgiften kunne herefter beregnes på grundlag af det pr. 11. december 1932 skyldige rentebeløb og de gennemsnitlige højere priser i perioden 1926-1930, således at statshusmanden fremover betalte prisen for den således udregnede varemængde beregnet på basis af det foregående års gennemsnitspriser. Afgiften kunne dog ikke stige mere end 50 pct. over eller falde mere end 50 pct. under den efter de oprindeligt gældende regler beregnede afgift.

Baggrunden for disse bestemmelser var det store prisfald på landbrugets produkter, der var sket i de forudgående år sammenholdt med det prisniveau, hvorunder husmandsbrugene var blevet oprettet. Et meget stort antal husmænd var derfor kommet i alvorlige økonomiske vanskeligheder. Ved omvurderingen i 1931 var jordværdiurderingerne gået ned. Denne lettelse var dog udbetydelig sammenholdt med prisfaldet på landbrugets produkter. Antallet af statshusmænd, der var i restance over for statskassen, var steget fra 16 pr. 11. december 1927 til 12.287 pr. 11. december 1932.

Reglerne for vurdering af jorden til jordrentesvarelse blev fastholdt, uændret.

1934-loven. Ændring af 1919-lovenes jordrenteprincip.

Ved lov nr. 163 af 14. maj 1934 indførtes fra 1. april 1935 at regne ændringer i det ovenfor beskrevne jordrenteprincip ved oprettelse af nye jordbrug eller udvidelse af eksisterende mindre jordbrug. Loven trådte i stedet for bl.a. lov nr. 557 af 4. oktober 1919 med tillægslove, men bestemte, at for de i henhold til disse love oprettede husmandsbrug vedblev de nævnte loves bestemmelser at være gældende.

1934-loven indholdt følgende ændringer i forhold til 1919-lovene:

- 1) De solgte parceller skulle ansættes til jordrentesvarelse efter reglerne om beskatning til staten af fast ejendom, og efter hver foretagen almindelig vurdering til grundskyld skulle jordrenten udredes af den nye skatteværdi.
- 2) Jordrenten fastsattes til 2 pct. halvårlig. Statens Jordlovsudvalg kunne, såfremt en parcel ikke var i middelgod kultur, for indtil 10 år fra salget bevilge et forholdsmæssigt afslag i jordrenten. På den anden side kunne udvalget, såfremt en parcel ved salget var i særlig god kultur, eller der ved førsteansættelsen til jordrentesvarelse var givet fradrag i grundværdien for forbedringer, inden for samme tidsrum fastsætte et forholdsmæssigt tillæg til jordrenten eller afkræve køberen et kontant vederlag for denne fordel.

Baggrunden for den under 1) nævnte regel var, at man fandt det mest formålstjenligt for ejendommens drift og statskassens interesser, at såvel jordrente som skatter svaredes af samme sum dog med de under 2) nævnte reguleringsmuligheder.

Baggrunden for den under 2) nævnte regel var, at man ved 1934-loven forlod 1919-lovens vurderingsprincip, der tog hensyn til den faktiske kultiveringsstand, og fremtidigt beregnede jordrenten af

grundværdien til skattesvarelse, d.v.s. en værdi, der ansættes efter en gennemsnitskulturtilstand.

I stedet for jordrente efter de under 1) og 2) nævnte regler kunne vedkommende vælge at svare rente efter regler svarende til de efter 1933-loven gældende. Jordrenten skulle dog for de nye ejendomme i alle tilfælde beregnes på grundlag af den skattemæssige vurdering til grundskyld.

1938-loven. Konjunkturbestemt rente.

På baggrund af den betydelige stigning i priserne på korn som følge af dårlig høst 1936/37 fik ejerne af bl.a. de i henhold til 1919- og 1934-lovene oprettede ejendomme ved lov nr. 137 af 13. april 1938 ret til at vælge, om de fremtidig ville svare rente - herunder jordrente - efter de hidtil gældende regler, eller om de fremover ønskede renten omregnet til en konjunkturbestemt rente, beregnet på grundlag af den af Det landøkonomiske Driftsbureau beregnede forrentningsprocent for ejendomme med indtil 10.000 kr. grundværdi (1938-jordrente). Man ophævede samtidig adgangen til at vælge konjunkturbestemt rente efter kapitelstakst på byg og gennemsnitspriser for smør og flæsk.

Den hidtidige beregningsmetode registrerede kun ændringer på indtægtssiden, men tog ikke højde for eventuelle udgiftsstigninger. Det forhold blev ændret ved 1938-loven, hvor man gik over til at anvende landbrugets forrentningsprocent som reguleringsfaktor.

Med en fast jordrente på 4,0 pct. kunne den konjunkturbestemte rente nedsættes eller forhøjes i intervallet 2,0 pct. - 6,0 pct. Jordrenten blev fortsat for nye ejendomme beregnet på grundlag af den skattemæssige vurdering til grundskyld.

1948-loven. Ændringer vedrørende beregning af jordrente ved omvurdering

Ved lov nr. 339 af 9. juni 1948 - statshusmandsloven - opretholdtes køberens adgang til at vælge mellem almindelig jordrente, 4 pct. af den skattemæssige vurdering eller konjunkturbestemte renter efter 1938-lovens princip.

Man opretholdt dog de i henhold til 1919-lovene i forbindelse med de almindelige vurderinger til ejendomsskyld foretagne særlige omvurderinger til jordrentesvarelse for de i henhold til nævnte love solgte ejendomme, således at man fortsat ved disse vurderinger skulle se bort fra den værdiforøgelse, der ved ejerens arbejde eller kapitalanvendelse var tilført jorden siden første vurdering. Det bestemtes dog samtidig, at disse ejendomme og parceller ved ejerskifte, tinglyst efter lovens ikrafttræden, skulle overgå til de almindelige gældende regler i lovens § 15 om jordrente af den skattemæssigt ansatte grundværdi.

I øvrigt åbnede loven mulighed for ved overenskomst med ejerne af ældre jordrenteejendomme at bringe disse ind under statshusmandslovens bestemmelser, og denne mulighed er benyttet i vidt omfang, hvor jordrenteejere har søgt begunstigelser.

Ved 1948-loven fik staten endvidere adgang til ved salg af lodder på jordrente vilkår generelt at afkræve køberne et vederlag ud over jordrenten. For det kontante tillæg til jordrenten indførtes en afdragsordning på 10 år. Ved lov nr. 129 af 28. marts 1951 ændredes de 10 år til "højst 30 år", og der blev givet mulighed for at indrømme afdragsfrihed i indtil 5 år fra afhændelsen.

Man forlod med disse regler på afgørende måde princippet om afhændelse af statsjord alene mod forrentning af jordrenteværdien.

1954-loven. Ændringer vedrørende valg af renteform m.v.

Ved lov nr. 183 af 11. juni 1954 gjordes den konjunkturbestemte rente obligatorisk for selvstændige brug afhændet efter 1. april 1954, og grundlaget for Det landøkonomiske Driftsbureaus beregning af forrentningsprocenten ændredes fra ejendomme med indtil 10.000 kr. grundværdi til ejendomme med et grundbeløb på mellem 6.000 og 16.000 kr. (nu - på grundlag af 17. almindelige vurdering - mellem 65.000 kr. og 195.000 kr. i kontantværdi).

Baggrunden for at man ophævede valgmuligheden var et ønske om at sikre jordbrugerne under lavkonjunkturer og omvendt at indkræve en større rente under højkonjunkturer. Derved ville man tillige medvirke til at stabilisere prisniveauet på ejendomme.

1960-loven. Mindstejordrente.

Ved lov nr. 96 af 16. marts 1960 indførtes begrebet mindstejordrente, idet loven bestemte, at Statens Jordlovsudvalg ved salg af en jordlod fra og med den 1. april 1960 skulle fastsætte et minstebeløb, hvoraf jordrenten skulle beregnes, for så vidt loddens grundværdi var eller senere blev ansat lavere. Herved bortfaldt 1919-lovenes princip om, at staten alene bør lide under, at jorden går ned i værdi.

Afløsning af jordrente.

Gennem årene blev der tid efter anden rejst spørgsmål om at give ejerne af jordrentepligtig jord adgang til at få jordrentepligten afløst.

Ved afskaffelsen af den afgiftspligtige grundstigning ved lov nr. 363 af 18. december 1964, aktualiseredes spørgsmålet. Samtidig forventedes betydelige grundværdistigninger ved 13. almindelige vurdering.

Det blev ikke bestridt, at jordrenteprincippet havde været af stor betydning for oprettelse og supplerende af familiebrug, men konjunkturudviklingen og byudviklingen gav anledning til, at spørgsmålet om jordrenteidéen blev taget op til fornyet overvejelse.

Det stod allerede ved gennemførelsen af 1919-lovene klart, at kun en mindre del af den samlede landbrugsjord ville blive undergivet disse regler, og at dette forhold kunne give problemer. Uanset dette fik købere af henholdsvis tillægsgjord og selvstændige brug ved

1924- og 1933-lovene valgfrihed mellem jordrentevilkår og fast købesum i forbindelse med statslån efter reglerne om oprettelse af brug på privat indkøbt jord. Jordrentereglerne har således yderligere kun omfattet en del af de af staten afhændede arealer med den virkning, at der også for disse arealer blev skabt mulighed for forskellig udvikling i brugsvilkårene.

Under den moderate udvikling i ejendomspriserne frem til og i årene umiddelbart efter anden verdenskrig kunne jordrentesystemet i det store hele betragtes som et tilfredsstillende alternativ til afhændelse med jordkøbslån, idet jordrenteejerne måtte erkende, at de til gengæld havde overtaget jorden på lempelige vilkår.

Stigningen i jordpriserne vedblev imidlertid således, at der i fortsættelse af stigninger ved vurderingerne i 1956 og 1960 på ca. 25 pct. kunne konstateres en stigning i grundværdierne ved 13. almindelige vurdering i 1965 på op mod 70 pct. for landet som helhed, eller ca. 60 pct., når bortses fra København, Frederiksborg og Roskilde amter, hvor stigningen anslås til ca. 170 pct.

Der skete herved en væsentlig forskydning i det økonomiske forhold mellem jordrenteejendomme og ejendomme med jordkøbslån.

Opgørelserne over landbrugets forrentningsprocent viste, at indtrufne prisstigninger ikke var en følge af et øget afkast i landbruget, men i vidt omfang måtte tilskrives en inflationsbegrundet interesse i besiddelse af fast ejendom. For ejendomme med konjunkturte ville virkningen af de forhøjede ansættelser i væsentligt omfang blive udlignet af et af den almindelige opvurdering af landbrugsejendomme bevirket fald i konjunkturten, dersom landbrugets forrentningsprocent ikke i forvejen var lav. Ejendomme med fast rente ville derimod få en forøgelse af renten proportional med opvurderingen.

Mens ejere af almindelige landbrugsejendomme til gengæld for den lave forrentning af landbrugskapitalen i en længere årrække havde kunnet påregne en betydelig kapitaltilvækst hidrørende fra den fortsatte konjunkturstigning, havde ejerne af ejendomme med jordrente ikke i samme omfang mulighed for en sådan kapitaltilvækst, idet konjunkturstigningen på jorden i overensstemmelse med jordrenteprincippet inddroges til fordel for staten, idet jordrenten svares af den til enhver tid ansatte jordværdi.

Husmænd, der havde købt jordrentebrug - ofte for en pris, der lå nogenlunde på linie med den pris, der betaltes for brug med jordkøbslån - kunne have vanskeligt ved at indse det rimelige i, at de, når de afhændede ejendommen, måtte affinde sig med, at staten inddrog denne konjunkturstigning, medens ejere af ejendomme med jordkøbslån kunne oppebære den fulde kapitaltilvækst.

Hertil kom en frygt for, at jordrentepligten i praksis ville vanskeliggøre optagelse af lån i ejendommen, og at låneinstitutionerne ville være tilbageholdende ved udmåling af lån. I forvejen gjorde der sig i forhold til ejendomme med jordkøbslån den forskel gældende, at jordrenten fordrede første prioritet, medens jordkøbslånene inden for 120 pct. af ejendomsværdien rykkede for offentlige lån.

I byudviklingsområder opstod særlige problemer. Spørgsmålet om jordrentepligten for jord, der overgik til byggegrunde, blev rejst tidligt.

Før ca. 1950 var der som regel kun tale om frasalg af enkelte byggegrunde, men 1950'erne bragte industri- og byudviklingen ud i landbrugsområderne over en bredere front, således at et stigende antal jordrenteejendomme helt kunne udstykkes til bebyggelse.

Under de i begyndelsen af denne udviklingsperiode herskende handelspriser på 6-10 gange grundværdien tillodes det som regel at afløse jordrenten mod afløsningssummen på 2-3 gange grundværdien, senere stigende til 4 gange grundværdien, hvorved en del af værdistigningen inddrogtes. Da salgspriserne i visse egne af landet steg til 30-100 gange grundværdiansættelsen som landbrugsjord, førte vanskelighederne ved at finde et acceptabelt afløsningsgrundlag til, at man i 1963 standsede denne praksis og kun indrømmede afløsning i allerede rejste sager, medens jordrenten i øvrigt bibeholdtes på udstykkede parceller, hvor den - uanset en betydelig opvurdering som følge af overgangen til byggegrund - ikke virkede som en særlig byrde, idet jordrentefri ejendomme pålignedes afgiftspligtig grundstigning, beregnet efter nogenlunde tilsvarende værdier.

Dette forhold ændredes afgørende efter ophævelsen af den afgiftspligtige grundstigning i 1964.

Efter ophævelsen af den afgiftspligtige grundstigning konstateredes en udbredt uvilje mod at købe arealer behæftet med jordrente. Dette skyldtes først og fremmest, at køberne nu øjnede muligheden for selv at hjemtage fortjenesten ved værdistigninger på frie arealer, men også, at der næredes frygt for, at afgiften ville stige voldsomt ved senere opskrivning af grundværdierne og måske blive af en sådan størrelse, at den ligefrem ville kunne tvinge ejeren bort. For så vidt angik den afgiftspligtige grundstigning, var dette problem stærkt medvirkende til, at afgiften blev ophævet.

1967-loven.

Konklusionen af udvalgsarbejdet forud for 1967-loven var, at det i jordrenteideen indeholdte princip om inddragelse af fremtidige værdistigninger ikke længere blev anset for at have afgørende samfundsmæssig betydning over for jordrentehusmændenes ønsker om afløsning af jordrenten, ønsker som blev forstærket i lyset af den kraftige og ved 13. almindelige vurdering særdeles kraftige opvurdering af jordværdierne. Jordrentehusmandens interesse i at få adgang til at hjemtage fremtidige værdistigninger på jorden tillagdes større vægt end den tilsvarende offentlige interesse.

Med hensyn til de ovennævnte byudviklingsproblemer fandt man, at disse kun kunne løses tilfredsstillende gennem afløsning af jordrenten.

Ved vedtagelse af 1967-loven blev der givet adgang til afløsning af jordrenten på særdeles lempelige vilkår.

I lyset af resultaterne af 13. almindelige vurdering, hvor vurderingerne i væsentlig højere grad end tidligere svarede til handelsprisen, fandt man, at man kunne tage udgangspunkt i disse. Man fradrager værdien af foretagne forbedringer, men korrigerer med en konjunkturregulering i perioden mellem de offentlige vurderinger.

Kapitel 2-

Udvalgets overvejelser om tilrettelæggelsen af en jordbankordning.

2.1. Principper for en jordbankordning ¹⁾.

2.1.1. Generelle overvejelser.

I afsnit 1.4 er det som karakteristiske træk ved en jordbankordning fremhævet, at der er tale om uamortisable lån baseret på udstedelse af obligationer med en påtrykt rente, og hvor regulering af hovedstol og ydelser er knyttet til jordens "værdi".

En jordbankordning kan tænkes knyttet enten til jordens omsætningsværdi eller til jordens værdi som produktionsfaktor. Kommissoriet udtrykker dette gennem henvisning til den offentlige vurdering og til jordens afkastningsværdi. Der er selvsagt en sammenhæng mellem disse begreber.

For så vidt angår omsætningsværdien vil den offentlige vurdering som grundlag for udmåling af lån og som reguleringsfaktor blive be-
lyst i afsnit 2.2.1. Også en særlig værdiansættelse af ejendomme med jordbanklån til brug for jordbankordningen kunne overvejes. Som grundlag for jordrenteansættelsen i henhold til 1919 lovene, jfr. afsnit 1.8, foretoges indtil 1934 en selvstændig vurdering. Da grundlaget for en sådan særlig vurdering som udgangspunkt synes at måtte være det samme som for den almindelige, offentlige vurdering med henblik på beskatning, vil en særlig vurdering næppe indebære fordele, der kan opveje de administrative ulemper ved etableringen af en særlig vurdering.

En regulering på grundlag af udviklingen i handelsprisen for landbrugsjord skønnes ikke anvendelig, da de foreliggende oplysninger

1) Med udgangspunkt i kommissoriets ordvalg anvendes i det følgende udtrykkene "jordbankordning", "jordbanklån" og "jordbankobligationer".

om handel med landbrugsjord med få undtagelser vedrører tilkøb af jord til bestående ejendomme, hvor prisen ofte vil være påvirket af, at der er tale om marginale tilkøb.

Heller ikke den gennemsnitlige, offentligt vurderede ejendomsværdi eller den gennemsnitlige købesum er egnet som reguleringsfaktor. Et indeks baseret herpå ville ganske vist afspejle prisudviklingen for jorden, men ville samtidig indeholde udviklingen i bygningsværdierne og blive påvirket af nyinvesteringer og nedslidning (forældelse). De variationer, der vil kunne konstateres mellem udviklingen i en gennemsnitlig jordværdiregulator og udviklingen i den enkelte ejendoms grundværdi, må ved anvendelsen af et ejendoms- og handelsværdiindeks antages at blive større end ved anvendelsen af et grundværdiindeks.

På denne baggrund synes der ikke at bestå noget umiddelbart anvendeligt alternativ til den almindelige, offentlige vurdering af jorden opgjort i kontantværdi (udtrykt i kr. pr. ha) som grundlag for en jordbankordning knyttet til jordens omsætningsværdi. Udvalget har derfor alene foretaget en nærmere analyse af denne vurderings anvendelighed som et udmålings- og reguleringsgrundlag. Den procentvise stigning i den gennemsnitlige grundværdi pr. ha, opgjort på kontantværdigrundlag, udgør således reguleringsfaktoren.

For så vidt angår en jordbankordning knyttet til jordens afkastværdi kan flere afkastbegreber overvejes.

Det vil være muligt at beregne den gennemsnitlige afkast til forrentning af jorden ved dyrkning af korn eller for et vejset gennemsnit af vegetabilsk produktion. Som omtalt i afsnit 1.7 har man for jordrentebrug anvendt en konjunkturbestemt rente, der imidlertid ikke kan anses for knyttet alene til jordens afkast.

Som det vil fremgå af afsnit 2.2.2, er en afkastrelateret jordbankordning næppe et anvendeligt alternativ til en ordning, der bygger på jordens omsætningsværdi. Afkastet er direkte anvendeligt med

henblik på beregningen af den løbende ydelse (rente) på lånet, men ikke med henblik på regulering af lånets hovedstol. Afkastet må derfor kombineres med en faktor til regulering af hovedstolen, for eksempel den offentlige vurdering af jorden eller en særskilt værdiansættelse, der ikke kan anbefales.

Uanset hvilken reguleringsfaktor der vælges, bør reguleringen ske på et generelt, gennemsnitligt grundlag og ikke baseres på den enkelte ejendoms individuelle forhold. Dette kan som anført i afsnit 2.2.1.4 medføre visse udsving for den enkelte ejendom i forhold til gennemsnittet. Dette problem kendes også under eksisterende finansieringsordninger, men forstærkes af jordbanklånets principielt uamortisable karakter.

Det er ikke teknisk udelukket at etablere en ordning, der på låntagersiden er individualiseret og på investorsiden generel. En sådan ordning vil imidlertid være administrativt kompliceret, og den vil have en række uønskede konsekvenser. En individualisering af en jordbankordning på låntagersiden vil kunne komme i strid med ordningens tilsigtede karakter af generel låneordning på markedsvilkår, som forudsætter at summen af debitorydelserne svarer til betalingerne til investorerne. I gennemsnit må debitorerne således betale svarende til den generelle jordværdiudvikling, hvorfor en individualisering alene kan bevirke en spredning omkring denne trend. En afgørende vanskelighed ved en individualiseret jordbankordning er, at låntagere, hvis jord i en periode stiger stærkere end gennemsnittet, kan tænkes at søge ud af låneforholdet, hvorved de tilbageværende låntagere kommer til at betale mere, og der kan opstå sikkerhedsproblemer.

Ideen om en jordbankordning er udsprunget af et ønske om at sikre landbruget lån med en anden ydelsesprofil end traditionelle lån mod, at hovedstolen til gengæld opskrives i takt med udviklingen i jordens værdi. Det traditionelle lån er belastet med en ydelse, der indeholder afdrag (nominel tilbagebetaling af lånet) og en høj nominel effektiv rente, som kan siges at dække den forventede inflation under lånets løbetid og en realrente. En jordbankordning,

der bygger på uamortisable lån, tilsigter, at låntager, så længe lånet indestar, betaler samme realrente, og at han i tilfælde af indfrielse - med forbehold af de forskydninger, der kan opstå mellem en gennemsnitlig reguleringsfaktor og den individuelle ejendoms jordværdiudvikling - erlægger samme reale beløb i forhold til den belånte jordværdi.

Opskrivningen efter jordværdiudviklingen må ikke forveksles med, at kreditor opnår retten til kapitalgevinster på jorden, idet dette måtte forudsætte indskud af ansvarlig kapital. Såfremt jordens værdi i det enkelte tilfælde følger den gennemsnitlige jordprisstigning, vil jordbankordningen dog i praksis give samme resultat som ved indskud af ansvarlig kapital. En mindre individuel værdistigning end den gennemsnitlige vil derimod være til ulempe for den pågældende landmand, medens en større, individuel jordværdistigning vil være til fordel for ham. Som det vil fremgå af afsnit 2.2.1.6, er det udvalgets opfattelse, at den del af udviklingen i værdien af jord til landbrugsformål, der skyldes en overførsel af jorden til ikke-landbrugsmæssige formål, eller en forventning herom, skal være jordbankordningen uvedkommende.

For så vidt landbrugsjordens værdi herefter udvikler sig i takt med den almindelige inflation, vil låntager ikke under en jordbankordning ved lånets indfrielse afgive nogen anden værdi målt i generel købekraft end det oprindelige lån. Har den gennemsnitlige jordværdi på indfrielsestidspunktet udviklet sig afvigende fra inflationen, vil låntagers reale indfrielse i forhold til inflationen kunne siges at indeholde en gevinst eller et tab, medens værdien i forhold til den almindelige udvikling i jordværdierne er fastholdt.

Realkreditlån er normalt fast forrentede. Dette gælder såvel nominallån, hvor den nominelle rente er fast igennem lånets løbetid, som indekslån, hvor realrenten er konstant igennem lånets løbetid. Ligeledes vil jordbanklånenes realrente ved lånoptagelsen blive fastlagt for hele låneperioden. Derved vil der efterfølgende alene

opstå en gevinst eller et tab for låntageren alt efter, om realrenten på markedet stiger eller falder igennem låneperioden. Modsvarende vil der for en erhverver af jordbankobligationer dannes tab eller gevinster.

For de fast forrentede nominallån dannes der desuden debitorgevinster og -tab (resp. kreditortab og -gevinster), ved en ikke-forventet udvikling i prisniveauet igennem løbetiden. Disse inflationsgevinster og -tab opstår ikke for generelt indekserede fordringer og heller ikke for jordbanklån og -obligationer, for så vidt jordværdiudviklingen følger den generelle prisudvikling.

2.1.2. Låneudmåling og -formål.

Den nære tilknytning mellem jordbanklån og jordværdiudviklingen samt lånenes uamortisable karakter må tages i betragtning ved overvejelser vedrørende udmålingen af lån og vedrørende afgrænsningen af låneformål. Lånene vil navnlig være egnede med henblik på finansiering af jord. Lånene vil derimod være mindre egnede med henblik på finansiering af investeringer i bygninger, maskiner, besætning m.v. En indeksreguleret finansiering af sådanne investeringer bør, som ved traditionel finansiering, principielt ske med lån, hvis løbetid står i et rimeligt forhold til investeringens levetid. Reguleringen bør ske med et indeks, der mere direkte end jordprisudviklingen også på kort sigt må antages at følge prisudviklingen, eventuelt i et vist omfang korrigeret for landbrugets særlige forhold.

Hvis jordbanklån ydes ud over jordværdien, eksempelvis til investeringer i driftsbygninger, ville det uamortisable lån i takt med hovedstolens regulering og investeringsgodets nedskrivning kunne vokse ud over sikkerhedsgrundlaget og i stigende omfang kunne vanskeliggøre, eventuelt umuliggøre senere belåning.

Det følger af det anførte, at kontantprovenuet af et jordbanklån i den enkelte ejendom som maksimum bør svare til jordens kontantværdi på tidspunktet for låneoptagelsen, jfr. afsnit 2.2.1.6. Som det vil fremgå af afsnit 2.1.4, er det på grund af den ikke fastlagte

løbetid ikke muligt at konstruere uamortisable lån som egentlige kontantlån, men nok som et tilnærmet kontantlån, hvor kurstabet afdrages over en periode.

Inden for denne grænse må det på sædvanlig vis være overladt til det långivende institut at foretage den konkrete fastlæggelse af lånets størrelse.

For så vidt angår anvendelsen af lån under en jordbankordning, peger kommissoriet på delvis finansiering af ejendomserhvervelse, finansiering af suppleringsjord og investeringer i jordforbedringsarbejder samt refinansiering af for tyngende gæld. Kommissoriet udelukker således finansiering af nyinvesteringer i almindelighed, men gør dog en undtagelse for så vidt angår jordforbedringsarbejder, der normalt nedslides ligesom bygningsinvesteringer nedslides. Anvendelsen af lån under en jordbankordning til refinansiering begrænses af kommissoriet til den nuværende situation.

En begrænsning i belåningsmulighederne til maksimalt at svare til jordværdien på tidspunktet for optagelsen af et jordbanklån på markedsvilkår kan overflødigsgøre en selvstændig afgrænsning af finansieringsformålene. For så vidt en ejendom ikke er belånt med jordbanklån svarende til jordværdien, synes der ikke at være principielle betænkeligheder ved at give adgang til optagelse af jordbanklån som et led i en omlægning af ejendommens finansiering eller til finansiering af investeringer.

Begrænsninger med hensyn til investeringsformål kan derimod være ønskelige ud fra andre overvejelser. Hensynet til opretholdelsen af den højest mulige kurs på jordbankobligationerne og dermed lavest mulige effektive rente kan tale for begrænsninger i låneformålene og dermed i udbuddet af jordbankobligationer. Bortset fra gennemførelsen af en refinansieringsoperation i den nuværende situation kan låneformålene derfor tænkes begrænset til finansiering af ejendomserhvervelse og køb af suppleringsjord samt finansiering af jordforbedringsarbejder.

Med hensyn til anvendelsen af jordbanklån til refinansiering kan det på den ene side anføres, at refinansieringsadgangen bør stå åben, sålænge det nuværende renteniveau består. Det kan på den anden side hævdes, at refinansieringsadgangen kan tidsbegrænses, idet der efter introduktionen af en jordbankordning vil være mulighed for fremtidig finansiering med jordbanklån, og at refinansieringsadgangen derfor kan gøres bagudrettet. En eventuel tidsfrist for gennemførelsen af en refinansiering må dog være forholdsvis lang, dels for at give tid til at gennemføre selve refinansieringen, og dels for at undgå for store udbud af jordbankobligationer inden for et meget kort åremål.

Såfremt refinansieringsadgangen tidsbegrænses, må det indebære, at en låntager nok kan gå ud af ordningen igen, men ikke, bortset fra en eventuel konverteringsadgang, påny opnå refinansieringsjordbanklån. En tidsbegrænsning må endvidere indgå i overvejelserne om en eventuel konverteringsadgang, jfr. afsnit 2.1.3. Der består dog ikke nødvendigvis nogen modsætning mellem en tidsbegrænset refinansieringsadgang og en vis konverteringsadgang. For så vidt angår omfanget af den i kommissoriet nævnte delvise finansiering af ejendomserhvervelse, følger det af det foregående, at finansieringen med jordbanklån begrænses til den af erhvervelsen omfattede jordværdi.

Med hensyn til arten af den gæld der refinansieres, må det antages, at der i praksis, som forudsat i kommissoriet, normalt vil blive tale om tinglyst gæld omkring den plads, som refinansieringslånet skal have. Der ses dog ikke at være afgørende betænkeligheder ved at give låntager adgang til at optage refinansieringslån som led i en bredere gældsomlægning eller -sanering, når blot refinansieringslånet får sikkerhed inden for de for jordbanklån fastsatte almindelige lånegrænser. Sidstnævnte foreslås fastsat i overensstemmelse med gældende grænser for realkreditinstitutternes og DLR's udlån til landbrugsformål.

Spørgsmålet om begrænsninger i låntagerkredsen er ikke berørt i kommissoriet. Da en jordbankordning i henhold til kommissoriet skal fungere på markedsvilkår, anser udvalget det i første omgang

og under forudsætning af markedets bæreevne ikke for nødvendigt at overveje særlige begrænsninger i låntagerkredsen, der som udgangspunkt kunne tænkes afgrænset på samme måde som i lov om indeksregulerede realkreditlån. Jordbanklån ville herefter kunne ydes til erhvervelse af landbrugs- og skovbrugsejendomme og ejendomme til gartnerier og frugtplantager (landbrugsejendomme m.v.), til køb af suppleringsjord og investeringer i jordforbedringsarbejder samt til refinansiering af gæld i sådanne ejendomme. Udvalget har af tidsmæssige grunde ikke ment at kunne tage stilling til de særlige problemer, som er forbundet med især gartneriers beliggenhed i byzone, ligesom det ikke har afklaret spørgsmålet omkring skovejendommens inddragelse under ordningen.

Udvalget har ikke haft grundlag for at fremsætte skøn over det fremtidige omfang af lån under en jordbankordning. Det bemærkes, at den samlede ejendomsværdi for landbrugsejendomme efter revision af 17. almindelige vurdering i kontantværdi udgjorde ca. 100 mia. kr., og at grundværdien udgjorde godt 29 mia. kr. eller ca. 29 pct. heraf. Sat i forhold til kontantværdien af landbrugets samlede aktiver, samlede gæld og gæld til realkreditinstitutter, der medio 1981 beløb sig til henholdsvis ca. 180 mia. kr., ca. 70 mia. kr. og ca. 40 mia. kr., udgjorde grundværdien ca. 17 pct., ca. 43 pct. og ca. 75 pct.

2.1.3. Indfrielse.

En indfrielse kan principielt gennemføres ved opkøb af obligationer eller ved kontant indbetaling af lånets regulerede hovedstol.

Indfrielse ved opkøb kan i praksis foregå på den måde, at låntager af lånets serie opkøber obligationer svarende til det beløb, der udstedtes ved lånets optagelse.

- 1) Baseret på oplysninger fra realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik, statsregnskabet samt opregning på grundlag af Jordbrugsøkonomisk Instituts regnskabsmateriale.

Indfrielse ved indbetaling af den opskrevne obligationsrestgæld må medføre, at der udtrækkes en tilsvarende mængde obligationer af samme serie til indfrielse.

Hvis kursen på obligationerne er under pari, vil indfrielse gennem opkøb være mere fordelagtig for låntager end indfrielse ved indbetaling. Er kursen siden låneoptagelsen faldet, skal låntager ved indfrielse gennem opkøb betale mindre: end jordværdistigningen. Er kursen steget, vil forholdet være omvendt, idet låntager ved indfrielse gennem opkøb må betale mere end jordværdistigningen. Dette forhold kan under visse forudsætninger influere på låntagers mulighed for at refinansiere med et almindeligt realkreditlån, idet det kan vise sig vanskeligt at opnå et lån, der er tilstrækkeligt til dækning af opkøbsværdien.

Når en jordbankordning ansues som et finansieringsalternativ på markedsvilkår, synes der ikke at være afgørende grunde, der taler mod at give låntager ret til indfrielse gennem opkøb af obligationer i overensstemmelse med almindelig praksis ved realkreditlån.

Lånenes uamortisable karakter, der indebærer, at låntager, såfremt han ikke har indløsningsret, påtager sig en i tid ubestemt forpligtelse over for kreditor, taler for en fri adgang til at indfri ved opkøb.

Det kræver en vanskelig afvejning mellem modstående hensyn at tage stilling til, om jordbanklån/obligationer skal være konvertible. Den i henhold til lov om indeksregulerede realkreditlån indførte indeksfinansiering er gjort inkonvertibel, så førtidig indfrielse af lån kun kan ske ved opkøb af obligationer i den pågældende serie..

Konvertibilitet indebærer en adgang til at opsiges obligationer til indløsning til pari (eller eventuelt en vis overkurs). Herved kan førtidig indfrielse i givet fald finde sted uden opkøb, og i tilfælde af rentefald, som har presset obligationerne mod pari og isoleret betragtet ville betyde en højere kurs, kan der gennemføres

en generel omlægning til lavere forrentede lån, såfremt obligationer med lavere påtrykt rente kan afsættes til lavere effektiv rente.

Inkonvertibilitet i en jordbankordning vil umiddelbart være en fordel for investor, som da kan påregne at have foretaget en langfristet placering uden risiko for at skulle genplacere førtidigt til eventuelt lavere rente bortset fra tilfælde, hvor obligationerne **står** i pari, og indfrielse også ved tidlige ejerskifter følgelig medfører udtrækning i stedet for opkøb. For landmanden som debitor bliver manglende konverteringsadgang umiddelbart en ulempe, såfremt rentefald bringer obligationskursen op over pari, eller der opstår knaphed på obligationer udstedt i små serier, så det bliver vanskeligt at komme ud af låneforholdet uden at sælge ejendommen.

Det er et spørgsmål, i hvilket omfang inkonvertible obligationer i serier af nogen dybde kan bevæge sig væsentligt over pari ved rentefald, idet der må antages at gøre sig en vis træghed gældende omkring pari, hvor udtrækningschancen ændres til en udtrækningsrisiko for investor. For så vidt obligationerne har vanskeligt ved at gå over pari, kan der i tilfælde af rentefald tænkes en slags "konvertering" ved opkøb af obligationer til ca. pari og optagelse af nye jordbanklån med lavere direkte rente end den påtrykte rente af de hidtidige obligationer.

Af ovenstående følger, at konvertibilitet for investor er en ulempe og for debitor en vis beskyttelse. Landmanden har større interesse i konvertibilitet ved uamortisable lån med en påtrykt rente, der giver beskedent kurstab, jfr. afsnit 2.1.4, end ved amortisable lån til væsentlig underkurs. Konvertible jordbankobligationers kurs kan ikke antages i praksis at bevæge sig over pari (eller den eventuelt fastsatte overkurs). Det lader sig ikke bedømme på forhånd, hvor meget højere rente en konverteringsadgang vil betinge. Konvertering kan begrænses til tilfælde af mere udpræget og varigt rentefald, ved at sætte et krav om f.eks. kurs 110 eller mere for opsigelse af obligationerne. Herigennem modvirkes desuden debitorspekulation i den forsinkede indeksering efter et lavpunkt i jordpriserne.

Udvalget er gået ud fra en antagelse om inkonvertibilitet med henblik på jordbankobligationernes konkurrenceevne over for indeksobligationerne fra byggeriet, men bl.a. usikkerhed om rentefastsættelsen på jordbankobligationer ved introduktionen og risikoen for små serier kan trække i den modsatte retning.

Medens en adgang til indfrielse gennem opkøb efter udvalgets opfattelse må stå åben for låntager, kan en pligt til indfrielse alene tænkes knyttet til et forud fastsat tidspunkt for låneforholdets ophør eller til ejerskifte, hvor der sker en grundlæggende revision af låntagers økonomi i forhold til ejendommen. Som ejerskifte betragtes ikke ejendommens overgang til ægtefælle.

En pligt til indfrielse til et forud fastsat, bestemt tidspunkt, der indebærer, at lånene er tidsbegrænsede, vil principielt fjerne et afgørende særtræk ved jordbankordningen og nærme den en indekslåneordning med et sektorspecifikt indeks. Udvalget har derfor ikke forfulgt denne mulighed yderligere,, hvorimod det er af den opfattelse, at der er gode argumenter for at indføre en pligt til indfrielse i tilfælde af ejerskifte.

Uden forfald ved ejerskifte ville de under jordbankordningen udstedte jordbankobligationer i princippet få ubegrænset løbetid, hvilket kunne medvirke til at gøre kursdannelsen for sådanne papirer mindre stabil end på papirer, der inden for en i hvert fald med rimelig sandsynlighed beregnelig tidshorisont vil blive udtrukket. En indfrielsespligt ved ejerskifte kan på grundlag af statistiske oplysninger om gennemsnitlige ejertider give et vist grundlag for at skønne over en udtrækningschance, især hvis de enkelte serier har tilstrækkelig dybde.

Som det fremgår af tabel 2.1 har den gennemsnitlige ejertid for landbrugsejendomme i arealgruppen 10-100 ha været 25-30 år, idet omsætningen af disse ejendomme gennemsnitligt har været omkring 3,5-4 pct. om året.

Også ønsket om at undgå kapitalisering hos låntager eksempelvis i tilfælde af en indtrådt stigning i den effektive rente kan tale

Tabel 2.1. Den samlede omsætning af bebyggede landbrugsejendomme i pct. af det samlede antal landbrugsbedrifter fordelt efter størrelsen af bedriftens samlede dyrkede areal 1968-1981.

År	Bedriftens dyrkede areal.						Total
	1-5 ha	5-10 ha	10-30 ha	30-100 ha	over 100 ha		
1968	2,7	3,5	3,0	3,7	3,9		3,2
1969	3,0	4,1	3,5	3,9	3,0		3,6
1970	3,1	4,0	3,7	4,2	3,2		3,8
1971	4,0	4,9	4,4	4,7	4,1		4,5
1972	4,5	6,7	6,8	7,1	8,6		6,5
1973	2,8	4,9	4,4	3,5	2,8		4,1
1974	2,8	3,1	2,3	1,9	1,8		2,5
1975	4,1	4,6	3,5	3,1	2,7		3,7
1976	3,9	5,5	4,0	3,0	2,7		4,0
1977	4,4	6,1	5,5	4,9	5,1		5,3
1978	5,3	6,5	4,9	3,6	4,2		4,9
1979	3,4	4,2	3,3	2,1	1,4		3,2
1980	3,6	3,8	2,7	1,9	1,2		2,8
1981	3,8	4,7	3,7	2,6	1,8		3,5

Anm.:

1) Den samlede omsætning omfatter salg i almindelig frihandel, familiesalg og andre salg.

2) Ved bebyggede landbrugsejendomme forstås ejendomme med overvejende landbrugsmæssig udnyttelse og med et areal på mindst 1 ha, samt en forskelsværdi på mindst 10 pct. af grundværdien. Landbrugsejendomme der sælges til udstykning medregnes ikke.

3) Antallet af landbrugsbedrifter er baseret på de årlige sommertællinger og omfatter samtlige bedrifter med mindst 0,5 ha landbrugsprodukter (herunder gartneriafgrøder) samt de bedrifter med mindre end 0,5 ha dyrket areal, hvor bedriftens produktion skønnes at være af mindst samme omfang som produktionen fra 0,5 ha med byg.

4) Indregningen af gartneribedrifterne efter størrelse er for årene 1968-71 skønnet på grundlag af fordelingen i 1965 og 1972.

5) Væksthusareal er ikke medregnet ved opgørelsen af bedriftens dyrkede areal.

Kilde: Danmarks Statistik (ejendomssalg og landbrugsstatistik).

for en indfrielsespligt i ejerskiftesituationen. Da der ikke til jordbankordningen er knyttet subsidier, må det være denne anledning til kapitalisering, der sigtes til i kommissoriet.

Af disse grunde antages jordbanklån at forfalde til indfrielse i tilfælde af ejerskifte, men med mulighed for at køber kan refinansiere med et nyt lån under jordbankordningen eller med en anden lånetype på de til den tid gældende markedsvilkår. For ikke at skabe problemer for låntager i tilfælde, hvor det i takt med en series udtynding bliver vanskeligt at fremskaffe obligationer på markedet, må han i ejerskiftesituationen have mulighed for at indfri kontant.

Det tilføjes, at en pligt til indfrielse i tilfælde af ejerskifte ikke uden videre vil blive aktualiseret i tilfælde, hvor en ejendom ejes af et selskab eller lignende, herunder andelsbrug. Der vil kunne opstå uendeligt lange jordbanklån, og der må formentlig udarbejdes særlige retningslinier for ejerskifteforfald i disse tilfælde, idet der på samme måde som ved almindelige ejerskifter åbnes mulighed for genfinansiering med jordbanklån. Eventuelt kunne der fastsættes en højeste løbetid, der imidlertid må være så lang, at lånenes uamortisable karakter ikke ændres afgørende.

Sammenfattende skal indfrielse af et jordbanklån herefter ske senest, ved ejerskifte, idet overgang til en ægtefælle ikke betragtes som ejerskifte. Indfrielse af lånet ved ejerskifte kan ske enten ved indbetaling af den regulerede gæld eller ved opkøb af en til lånet svarende obligationsmængde. Herudover kan indfrielse efter låntagers ønske ske når som helst, helt eller delvis ved opkøb af obligationer.

2.1.4. Valg af lånetype.

Jordbanklån forudsættes finansieret ved salg af jordbankobligationer, der har en påtrykt rente af en hovedstol, som reguleres efter den gennemsnitlige udvikling i den offentlige kontante vurdering pr. ha af jord til landbrugsformål. Eventuelle individuelle

variationer i den enkelte låntagers jordværdi i forhold **til** gennemsnittet påvirker ikke låntagers rente og opskrevne jordværdi og er dermed investor uvedkommende.

For at jordbankobligationerne kan fungere smidigt på kapitalmarkedet, må det tilstræbes at udstede dem i serier af en vis dybde. I modsat fald kan kursudviklingen blive springende, og låntager får vanskeligt ved at skaffe papirer til indfrielse ved opkøb, ligesom placeringens likviditetsgrad forringes fra investors synspunkt. På den anden side må seriernes åbningstid begrænses for at undgå, at løbetiden udstrækkes. Behovet for at tilpasse jordbankobligationernes påtrykte rente til markedsforholdene kan medføre, at den enkelte serie bliver lille.

Hvis jordbankobligationernes påtrykte rente er lavere end kapitalmarkedets rentekrav, vil der opstå et kurstab ved salg af obligationerne. Da den effektive rente kan variere fra dag til dag, må der normalt påregnes et vist kurstab ved udstedelsen, idet alle obligationer inden for samme serie må bære samme påtrykte rente.

En række argumenter taler for, at kurstab på jordbanklån bør begrænses, hvad enten lånene ydes som kontantlån eller som obligationslån:

kurstab uden for kontantlånstilfældet er en i skattemæssig henseende ikke-fradragsberettiget låneomkostning (rente), som det alt andet lige vil være i låntagers interesse at undgå eller reducere.

underkurs på et uamortiserabelt lån medfører en rentehenstand, hvis kapitaliserede værdi først udredes ved indfrielsen.

låntager vil normalt ønske et provenu af jordbanklånet, der fuldt ud svarer til jordens kontantværdi.

indekseringen indebærer, at også kurstabet reguleres. Hvis dette er af nogen størrelse, vil der kunne opstå likviditets- og sikkerhedsproblemer ved indfrielse mod slutningen af den

pågældende series løbetid, hvor kursværdien af den opskrevne obligationsgæld kan overstige jordværdien. Problemet forøges med kurstabets omfang og kan på afgørende måde påvirke fremtidige belåningsmuligheder.

hensynet til eventuelle efterstående panthavere taler også for at yde jordbanklån med en obligationshovedstol, der ikke væsentligt overstiger jordens kontantvurdering.

det må formodes, at investorsiden ved køb af obligationer med lang løbetid vil lægge større vægt på den direkte rente end på den underliggende kursgevinst ved vurderingen af obligationernes afkast. Det vil derfor alt andet lige være i låntagers interesse at begrænse kurstabet ved udstedelsen.

De eksisterende indekslån ydes som kontantlån. Ved kontantlånet henregnes ikke blot den direkte rente, men også et beløb, der medgår til afdrag af kurstabet i løbet af løbetiden, til kontantlånsrenten.

Jordbanklån, hvis løbetid ikke er endeligt fastlagt ved udstedelsen af lånet, kan ikke teknisk konstrueres som rene kontantlån. Problemet må derfor løses på anden måde, jfr. de følgende afsnit.

2.1.4.1. Begrænsning af kurstabet.

Hvis jordbankordningen er indarbejdet, og markedsrenten af jordbankobligationerne er nogenlunde stabil, er der mulighed for at tilnærme deres påtrykte rente hertil, så kurstabet bliver uvæsentligt. Men ved introduktionen af et nyt papir med specielle egenskaber vil man savne holdepunkter for at fastsætte den påtrykte rente, ikke mindst i tilfælde af en større omprioriteringsoperation. Den observerede realrente på indekserede realkreditobligationer kan ikke umiddelbart lægges til grund, idet renten af jordbankobligationerne må antages at kunne afvige herfra.

Som metoder til at fastlægge en påtrykt, rente uden kurstab i introduktionsfasen kan man forestille sig blokemission, tegning eller

løbende emission samt åbning af parallelle serier med forskellig påtrykt rente.

a. Blokemission.

På nærmere fastlagte vilkår påtager et betydeligt antal landmænd sig jordbankforpligtelse til pari, men uden at kende renten. Over denne "blok" holdes auktion, hvor institutionelle investorer og eventuelle andre afgiver bud på, hvor store poster de vil aftage til pari med alternative påtrykte rentesatser, f.eks. med spring på 1/8 pct. I lys af buddene sættes den påtrykte rente således, at markedet cleares til pari. Landmændene bliver bundet til den rente, som resulterer af auktionen.

Blokemission kendes i flere varianter fra udlandet, men falder uden for dansk obligationsmarkedstradition, hvor emission normalt sker løbende. En blokemission af jordbankobligationer vil selvsagt forudsætte medvirken fra de institutionelle investorer, men det er næppe muligt på forhånd at bedømme, i hvilket omfang jordbankobligationer kan placeres på denne måde, endsige til hvilken rente.

b. Tegning.

Et problem ved blokemission er, at landmændene ikke kender renten på det tidspunkt, hvor de binder sig. Det kunne derfor overvejes at give landmændene en fortrydelsesret, hvis den påtrykte rente bliver højere, end de havde forventet. Dette vil imidlertid medføre, at der vil bestå usikkerhed om den enkelte bloks størrelse, og der vil være tale om tegning snarere end om blokemission.

Ved tegning indhentes tilbud som nævnt under blokemission, hvorved der på forhånd findes en slags efterspørgselskurve for obligationerne. Samtidig indkaldes potentielle låntagere, og ved at sammenholde debitorinteressen med efterspørgslen efter obligationerne søges den påtrykte rente fastlagt således, at der bliver balance til pari mellem accepterede lånetilbud og afgivne købstilbud. Proceduren vil være tidskrævende, ikke mindst indplaceringen i prioritetsrækken, og det er tvivlsomt, om man kan få købstilbud til fast rente, hvis leveringstiden er lang.

c. Løbende emission.

Ved løbende emission vil det (teoretisk) være muligt efterfølgende at fiksere den påtrykte rente (d.v.s. renten fra debtors og hovedstolen fra kreditors synspunkt) svarende til gennemsnittet af den direkte rente ved salget af jordbankobligationer i den pågældende serie.

I en sådan konstruktion modtager landmanden som debitor et låneprovenu svarende til jordens kontantværdi, men med en foreløbigt ansat rente, der bestemmes ved salget af de konkrete obligationer. Obligationerne bærer et løbende afkastbeløb reguleret efter jordprisindekset, men hovedstolen fastsættes først ved seriens lukning. Kreditor køber således en løbende ydelse, der følger jordværdien samt et indløsningsbeløb reguleret på samme måde, men uden at dette udgangsniveau er fastlagt på forhånd.

Den skitserede fremgangsmåde er teknisk konsistent, men påfører parterne usikkerhed om vilkårene. Disse fastlægges ikke, når parterne "kontraherer", men bestemmes af de gennemsnitlige vilkår plus/minus den konkrete afvigelse herfra, og afvigelsen kan navnlig slå igennem som kursdifference fra kreditors synspunkt. Rentebevægelser i løbet af seriens åbningstid vil således påvirke dem, der allerede har optaget lån/købt obligationer (sammenfaldende interesse i rentefald), ligesom potentielle debitorer og kreditorer må kalkulere med afsmitningen fra vilkårene på tidligere lån i serien. Denne form for solidaritet kan måske accepteres fra landbrugs synspunkt, men det må antages at virke fremmed for investorsiden ikke at kende størrelsen af den fordring, der købes.

d. Parallelle åbne serier.

Der kunne samtidig åbnes forskellige serier med forskellig påtrykt rente omkring det niveau, der efter en sondering hos de forskellige investorgrupper forventes at medføre parikurs. Ved ydelse af et konkret jordbanklån kunne salget af obligationer ske i den serie, der lå nærmest ved pari.

Metoden ville indebære længere åbningstid for de enkelte serier, og enkelte låntagere kunne risikere at få lån i meget små serier, der ikke kunne udfyldes, fordi markedsrenten kun i en meget kort periode var på seriens niveau. Dette kunne medføre problemer ved eventuelt opkøb i forbindelse med indfrielse, hvor måske ingen af de få obligationsejere ønsker at sælge til en kurs svarende til markedsforholdene i øvrigt.

2.1.4.2. Fast løbetid.

Hvis der sættes en fast løbetid for jordbanklån, kunne der beregnes en kontantlånsrente, der indeholder en konvertering af kurstab til rente hos debitor, således at kurstabet er afdraget ved slutningen af løbetiden. Det er ikke nødvendigt at gøre jordbankobligationerne amortisable på den måde, at selve låneprovenuet afdrages i løbet af løbetiden.

En fast løbetid på 20-30 år kunne medføre problemer med genfinansiering i tilfælde, hvor ejerperioden viser sig at være længere.

En meget lang løbetid svarende til den længste ejerperiode på f.eks. 40-50 år, ville kun i ringe grad løse problemet med kontantlån på basis af obligationer, der sælges til underkurs. Ved ejerskifte efter f.eks. 15 år ville således kun ca. 1/3 af kurstabet være afdraget.

En anden løsning på problemerne omkring påtrykt rente og kurstab er at sætte en kendt løbetid på jordbankobligationer i en rentetilpasningskonstruktion. Det vil sige, at de lange lån finansieres ved salg af mellemfristede obligationer, som indløses til pari f.eks. hvert 10. år med automatisk adgang for landmanden til at optage et nyt jordbanklån (eller eventuelt lån af en anden type) på de til den tid gældende markedsvilkår. Kontantlånsrenten fastsættes således, at kurstabet afdrages i løbet af de 10 år.

Ved denne løsning opnår kreditor en fast overskuelig løbetid, men såvel kreditor som låntager må påregne muligheden af renteændringer, der kan gå begge veje. For at begrænse parternes risiko i

forbindelse med kortsigtede udsving i jordpriserne samt ekkovirkningen af en større omprioritering hvert 10. år kan genfinansieringen spredes over en periode omkring årene 10, 20 etc. (f.eks. ved at lade den første serie være 9-11 årige eller 8-12 årige).

Kurstabsproblemet bliver mindre ved jordbankobligationer med så begrænset løbetid, hvor relativt små kurstab kan udligne en betydelig forskel mellem markedsrente og påtrykt rente.

Genfinansieringen hvert 10. år medfører imidlertid, at landmanden ikke kender den løbende ydelse ud over den første låneperiode, idet ydelsen vil blive bestemt af markedsrenten på genfinansieringstidspunktet.

2.1.4.3. Tilnærmet kontantlån.

Ved de inden for realkreditte hidtil anvendte kontantlån med fastsat løbetid indgår det beløb, der medgår til afdrag af emissionskurstab, i kontantlånsrenten.

Forudsætningen for at beregne en kontantlånsrente er, at der er fastsat en periode, hvorover amortisation af kurstab kan fordeles som et tillæg til den direkte rente.

Det er imidlertid ikke nødvendigt, at denne periode er nøjagtigt sammenfaldende med lånets løbetid. Der kan således udformes et tilnærmet kontantlån, hvor kurstabet fordeles over en fastsat periode, medens selve kontantlånsprovenuets principielt indestår til ejerskifte. Denne periode kunne f.eks. være 20 år, og det nødvendige tillæg kunne beregnes efter serielånsprincippet.

Beløbet svarende til den direkte rente udbetales som rente til obligationsejerne, medens tillægget til den direkte rente anvendes til udtrækning til pari af en vis mængde obligationer. Herved reduceres obligationsrestgælden. Låntagers ydelse i pct. af det regulerede kontantlån vil herved blive svagt faldende i løbet af de 20 år.

Efter 20 år vil en obligationsmængde svarende til emissionskurstabet være indfriet, og låntagers ydelse vil falde til den påtrykte rente i pct. af det regulerede kontantlån. Pariværdien af den regulerede obligationsgæld vil herefter modsvare den regulerede kontantlångæld.

Den skitserede model for et tilnærmet kontantlån gør det teknisk muligt at yde jordbanklån efter principper, der svarer til de for almindelige kontantlån gældende. Kontantlånsprovenuet kan svare til jordens kontantværdi. Ved kurser under pari vil den bagvedliggende obligationsrestgæld overstige jordværdien, og ikke blot kontantrestgælden men også obligationsrestgælden vil blive reguleret med den gennemsnitlige udvikling i jordværdierne. Gennem amortisation af kurstabet over 20 år reduceres det deraf følgende problem imidlertid.

Ved udløbet af 20-års perioden vil den regulerede obligationsgæld, som anført, modsvare den regulerede kontantlångæld. Inden for 20-års perioden vil det være muligt at foretage ekstraordinær indfrielse gennem opkøb, og i tilfælde af ejerskifte, hvor lånet skal indfries, kan indfrielsen ske enten ved kontant indbetaling til pari af obligationsgælden eller gennem opkøb.

/

Det må herefter antages, at det pantesikkerhedsmæssige problem, der opstår ved ydelsen af et kontantlån baseret på jordbankobligationer, der udstedes med kurstab, ikke vil være af ganske samme karakter som ved ydelsen af et rent obligationslån. Kun hvis kursværdien af obligationsrestgælden stiger hurtigere, end kurstabet afdrages, vil det beløb, der i tilfælde af indfrielse ved opkøb af obligationer skal erlægges, være større end den regulerede kontantlångæld. Ved normale ejerskifter (salg) vil dette ikke være et sikkerhedsproblem, idet sælgeren kan anvende en del af den kontante udbetaling til dækning af den eventuelle forskel. Derimod kan der i tilfælde af tvangsauktion opstå et sikkerhedsproblem. Det kunne løses ved, at der som for andre realkreditlån - men i modsætning til det almindelige princip, hvorefter jordbanklån forfalder ved ejerskifte - indsættes en klausul om, at lånet kan overføres uændret til den nye ejer i tilfælde af tvangsauktion.

Set fra investors side vil der som ved andre indeksobligationer ske udbetaling af den påtrykte rente af obligationens regulerede værdi. Ud over indfrielse (opkøb eller udtrækning) ved ejerskifte vil der i de første år ske en udtrækning svarende til $1/20$ af den enkelte series samlede kurstab.

Så længe de enkelte serier er åbne, har investor dog kun et skøn over det gennemsnitlige kurstab for serien, og han kan således ikke med sikkerhed beregne denne udtrækningschance. Det er derfor tænkeligt, at den ikke på kapitalmarkedet vil blive vurderet til sin fulde teoretiske værdi.

2.1.4.4. Skattemæssige forhold.

Den skattemæssige behandling af de forskellige lånetyper over også indflydelse på valget af lånetype.

Efter de gældende skatteregler betragtes hele kontantlånsrenten som en fradragsberettiget renteudgift, selv om kontantlånet er baseret på salg af obligationer til en betydelig underkurs, hvor den tilsvarende kursgevinst normalt ikke er skattepligtig.

Dette indebærer, at den effektive kontantlånsrente alt andet lige vil være lavere, jo lavere den påtrykte rente er på de tilgrundliggende obligationer.

Den skattepligtige investor vil alt andet lige være interesseret i, at den størst mulige del af det effektive afkast hidrører fra skattefri kursgevinster. De to former for ydelse, direkte rente og kurstab i et kontantlånsforhold, vil derimod være skattemæssigt ligegestillede for låntager.

Under et obligationslånesystem, hvor betalingen af kurstabet betragtes som afdrag, vil dette afdrag ikke være fradragsberettiget og derfor virke mere tyngende end en tilsvarende renteydelse.

For ikke at stille låntagere under jordbankordningen ringere end andre realkreditlåntagere kunne skattemæssige forhold - ud fra en isoleret betragtning - tilsige at jordbanklån under de gældende skatteregler ydes som tilnærmede kontantlån baseret på 2,5 pct. obligationer.

2.1.4.5. Finansiering af jordbanklån med traditionelle obligationer.

Udvalget har overvejet, hvorvidt de tekniske vanskeligheder, der knytter sig til en jordbankordning på markedsvilkår og kapitalmarkedets forventet reserverede holdning over for nye obligationstyper, ville kunne undgås.

Udvalget har i den forbindelse drøftet en ordning, hvorunder lånet ydes mod et ejerpantebrev, der reguleres med den individuelle udvikling i jordværdien og tjener som sikkerhedsgrundlag for udstedelsen af traditionelle, fast forrentede obligationer. Låntager skulle i ordningen erlægge en forholdsvis lav årlig, eventuelt afkastrelateret basisydelse, idet forskellen mellem basisydelsen og den ydelse, der er nødvendig til at dække ydelsen på obligationerne, dækkes ind gennem optagelse af tillægslån mod sikkerhed i det indekserede ejerpantebrev. Ordningen har karakter af en automatisk tillægslåneordning.

Ordningen forudsætter enten indregning af en sikkerhedsmargin ved den oprindelige låneudmåling, der medfører at låneprovenuet må blive noget mindre end jordværdien, eller en statsgaranti der vil svare til en andel af de udstedte lån. For så vidt ordningen har karakter af en rentehenstandsordning henvises til bedømmelsen af sådanne ordninger i betænkning nr. 941 om finansieringsproblemer i landbruget. På denne baggrund har udvalget ikke behandlet den skitsede ordning nærmere.

2.1.4.6. Sammen drag og vurdering.

Ydelsen af jordbanklån kan tænkes at ske enten som obligationslån eller som tilnærmede kontantlån.

Af flere grunde må lånene, hvad enten der er tale om obligationslån eller tilnærmede kontantlån, ydes uden større kurstab.

Dette vil under gældende kursforhold medføre, at den påtrykte rente på obligationslån ville blive forholdsvis høj. Hertil kommer, at renten i hvert fald i en indkøringsperiode ikke sjældent skulle ændres med deraf følgende ringe dybde i de enkelte serier.

Disse problemer ville inden for snævre grænser kunne opfanges under den tilnærmede kontantlånekonstruktion. Selv om kurstab også under en sådan ordning måtte begrænses, ville man formentlig kunne acceptere lidt større kursudsving end under en obligationslåneordning. Hertil kommer, at den påtrykte rente som følge af den skattemæssige behandling af kontantlån kunne sættes lidt lavere end ved obligationslån.

Udvalget finder på denne baggrund, at den påtrykte rente på jordbankobligationer under gældende kursforhold må sættes væsentligt højere end på eksisterende indeksobligationer.

2.2. Valg af reguleringsfaktor.

2.2.1. Regulering efter offentlig vurdering af jord.

Udgangspunktet for diskussionen omkring jordbankordningen er et ønske om at sikre landbruget lån til lav nominel rente mod, at långivers tilgodehavende til gengæld opskrives i takt med prisudviklingen for jorden. Udmålingen af lånene forudsættes at ske i forhold til jordens værdi. Betragtningen bag forslaget er, at en sådan regulering skulle give større sikkerhed for, at lånene ikke vokser ud over det sikkerhedsmæssige grundlag, end hvis lånene knyttes til et generelt prisindeks. Hensigten med at knytte ordningen til

jorden alene og ikke til fast ejendom i almindelighed er, at låne-
ne forudsættes gjort uamortisable, hvilket harmonerer dårligt med
at yde lån mod sikkerhed i bygninger med begrænset økonomisk leve-
tid.

Som anført i afsnit 2.1.1 må reguleringen af jordbanklånet nødven-
digvis baseres på den gennemsnitlige jordprisudvikling i landbru-
get.

Da der således bliver tale om en generel låneordning, vil opskriv-
ningen efter jordprisudviklingen - som omtalt i afsnit 2.1.1 - ik-
ke følge den enkelte låntagers, men den gennemsnitlige jordværdiud-
vikling. Heraf følger også, at gevinster eller tab, der skyldes af-
vigelser i den enkelte ejendoms jordværdiudvikling i forhold til
gennemsnittet, vil være långiver uvedkommende.

Derimod kan der siges at opstå gevinster eller tab, såfremt den
forventede jordværdistigning på låntagningstidspunktet ikke ind-
træffer, afhængig af om inflationen samtidig ændres. Er den ændre-
de stigningstakt udtryk for en generelt ændret prisudvikling, såle-
des at forholdet mellem jordværdistigningen og inflationstakten er
uændret, vil den reale forrentning af lånene ikke påvirkes. Er der
derimod tale om en uventet større stigningstakt i jordværdien, som
ikke modsvares af en tilsvarende højere stigning i det generelle
prisniveau, vil der opstå et tab for låntager og en gevinst for
långiver. Omvendt vil et fald i jordværdistigningen i forhold til
inflationen indebære en gevinst for låntager og et tab for långi-
ver. Forventninger på låntagningstidspunktet om afvigelser mellem
jordværdistigningen og den generelle prisudvikling vil derimod ik-
ke påvirke forrentningen, idet en sådan afvigelse vil afspejle sig
i kursen på jordbankobligationerne.

Der kan for enkelte ejendomsbesiddere opstå særlige jordværdistig-
ninger f.eks. ved, at landbrugsjord overgår til anden anvendelse,
eller ved at rettigheder til og muligheder for udnyttelse af rå-
stoffer ændres. Sådanne værdistigninger vil over tiden have et va-
rierende omfang og kan derfor påvirke jordværdiudviklingen. Disse
overførsler af jorden til ikke-landbrugsmæssige formål bør være

jordbankordningen uvedkommende, jfr. afsnit 2.2.1.6, og bør derfor så vidt muligt ikke indgå i det regulerende indeks. Reguleringsgrundlaget må således udtrykke udviklingen i jordens dyrkningsmæssige værdi.

2.2.1.1. Principper for offentlig vurdering af jord.

I det følgende er der givet en kort redegørelse om principperne for offentlig vurdering af jord. En mere detaljeret fremstilling er anført i bilag I.

Det almindelige grundlag for grundværdiansættelsen er værdien i handel og vandel. Grundværdien skal ansættes som værdien af grunden i ubebygget stand under hensyn til en i økonomisk henseende god anvendelse.

Udgangspunktet for grundværdiansættelsen for landbrugsejendomme i landzone er den såkaldte bondegårdsregel. Efter denne regel ansættes grundværdien pr. arealenhed til det beløb, som jord af beskaffenhed og beliggenhed som det pågældende jordstykke må antages at koste efter egnens priser ved salg i ubebygget stand, når jorden tænkes at høre til en middelstor bondegård i middelgod kultur. Ved jordens beskaffenhed forstås den fysiske sammensætning og dybden af de øverste jordlag samt terrænets form. Ved jordens beliggenhed forstås især beliggenhed i forhold til offentlig vej og by, men der kan også tages hensyn til beliggenhed i naturskønne områder og mulighed for jagt og fiskeri. Den middelstore bondegård har et areal på knap 30 ha. Jorden skal vurderes som værende i middelgod kultur, og dens faktiske kulturtilstand har derfor ikke betydning for grundværdiansættelsen.

Bondegårdsreglen indebærer, at jord med ensartede forhold ansættes til samme beløb pr. arealenhed uden hensyn til, om jorden hører til en større eller mindre ejendom.

Der er ikke noget sikkert statistisk grundlag for grundværdiansættelsen, idet der yderst sjældent sker salg af arealer, der i størrelse svarer til den middelstore bondegårds areal. Salgsprisen for

andre ubebyggede landbrugsarealer kan ikke anvendes direkte, idet der ofte er tale om overdragelse af små lodder fra et bestående landbrug til et andet, hvor prisen kan være påvirket af hensynet til bedre arrondering eller mere hensigtsmæssig drift.

Niveaufastsættelsen sker derfor i stedet på grundlag af undersøgelser af salgsprisen ved overdragelse af ca. 200 landbrug i almindelig fri handel. Ud fra oplysninger om omkostningerne ved opførelse af nye bygninger anslås værdien af de ældre bygninger, som findes på de overtagne ejendomme. Salgspriserne for de overtagne landbrugsejendomme kan herefter fordeles på jord og bygninger, idet jordværdien fastsættes residualt.

På grundlag af disse undersøgelser og efter besigtigelse af de overtagne landbrug fremkommer ligningsrådet med en vejledende udtalelse om den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for landet inddelt i 9 forskellige geografiske områder. Disse grundværdisatser anvendes af de lokale vurderingsmyndigheder.

I grundværdierne for landbrugsejendomme er medregnet en generel boliggrundværdi for retten til opførelse af et stuehus. For landbrugsejendomme i nærheden af større byområder og i naturskønne områder virker boligmomentet særligt forøgende på jordens handelsværdi, og der er derfor for disse ejendomme indregnet en boligmerværdi i grundværdien, dog kun for de første 40 ha.

Såfremt der er foretaget forbedringer (dræning, kalkning m.v.), som må antages at virke værdiforøgende ved grundværdiansættelsen, skal der ved vurderingen ansættes et fradrag i grundværdien for forbedring.

Værdien af forekomster i jorden medtages i grundværdiansættelsen, selv om arealet anvendes til landbrug.

Ved grundværdiansættelsen af landbrugsejendomme i landzone medfører bondegårdsreglen, at der ikke tages hensyn til eventuel højere værdi, der er en følge af forventning om overførsel til anden zone-status med deraf følgende mulighed for bedre anvendelse. For

landbrugsejendomme med sådanne forventningsværdier ansættes et differencebeløb, som udgør forskellen mellem jordens handelsværdi (inklusive forventningsværdi) og den ansatte grundværdi.

Hvis benyttelse til andet end landbrug anses for den i økonomisk henseende gode anvendelse, ansættes værdien af jorden efter de priser, som antages at kunne opnås ved salg til den pågældende anvendelse.

For landbrugsejendomme i byzone ansættes grundværdien således efter den mulige anvendelse, uanset at ejendommen faktisk anvendes til landbrug.

Ved de almindelige vurderinger, der foretages hvert 4. år, sker ansættelsen på grundlag af prisforholdene pr. 1. april i vurderingsåret. Ved ansættelserne regnes der med sædvanlige prioriteringsforhold. Efter vurderingen omregnes fra 1981 de ansatte værdier til kontantværdi ved benyttelse af forskellige kontantværdifaktorer, som fastsættes af ligningsrådet for ejendomme af forskellig art og forskellig geografisk beliggenhed.

I tiden mellem de almindelige vurderinger foretages fremover hvert år pr. 1. april en regulering af kontantansættelserne under hensyn til den ændring i prisforholdene, der er sket siden seneste almindelige vurdering. De nærmere regler om årsreguleringen, herunder reguleringssatserne, fastsættes af ligningsrådet.

Ved årsreguleringen pr. 1. april 1982 blev de prioriterede grundværdier ved 17. almindelige vurdering for samtlige ejendomme (bortset fra skove og plantager) nedsat med 10 pct. De årsregulerede prioriterede ansættelser blev derefter omregnet til kontantværdier ved benyttelse af omregningsfaktorer, som er fastsat af ligningsrådet pr. 1. april 1982.

Den mere udbredte anvendelse af kontantlån har medført en forhøjelse af de fleste omregningsfaktorer, og nedsættelsen af de prioriterede ansættelser på 10 pct. er således kun delvis slået igennem på kontantansættelserne. Kontantgrundværdierne for landbrugsejendomme

blev i gennemsnit nedsat med 7,1 pct. i forhold til 17. almindelige vurdering. Nedsættelsen fordeler sig med 7,0 pct. for ejendomme over 5 ha og 10,5 pct. for ejendomme under 5 ha.

2.2.1.2. Vurderingsresultaternes overensstemmelse med ejendoms- salgsstatistikken.

I bilag II - V er foretaget en belysning af overensstemmelsen mellem de offentlige ejendomsværdiansættelser og handelspriserne på de respektive vurderingstidspunkter.

I bilag II - IV er handelsværdierne beregnet som gennemsnit af priserne i de halvår, hvori vurderingerne har fundet sted, mens handelspriserne i bilag V (den kraftigt optrukne kurve) er beregnet som glidende tolv måneders gennemsnit af de konstaterede månedspriser. Eksempelvis betyder dette, at handelsprisen pr. 1. april 1977 er opgjort som gennemsnittet af månedspriserne i perioden oktober 1976 - september 1977. I diagrammerne er samtidig angivet grundværdiens størrelse i forhold til ejendomsværdierne ved de pågældende almindelige vurderinger.

Teoretisk frembyder den sidste fremgangsmåde den fordel, at den indebærer en eliminering af de prismæssige sæsonsvingninger, der for landbrugsejendommene normalt udgør indtil ca. 3 procentenheder til hver side af konjunkturtrenden.

Ved sammenligningen mellem de tidsmæssigt sammenfaldende handelspriser og offentlige ejendomsværdiansættelser knytter interessen sig i øvrigt især til ejendomsgruppen 15-60 ha - den såkaldte bondegårdsstørrelse, hvis grundværdi pr. ha ifølge vurderingslovens bondegårdsregel skal være normgivende også for grundværdiansættelserne for de øvrige ejendomsstørrelsers vedkommende.

Sammenligningen viser efter begge de nævnte beregningsmåder en relativ god overensstemmelse mellem de offentlige værdiansættelser og de faktisk konstaterede handelsværdier ved alle almindelige vurderinger mellem 1965 og 1977 (13.-16. almindelig vurdering). På grund af det fortsat stigende prisniveau er det dog ikke ved nogen

af vurderingerne lykkedes at bringe de offentlige vurderinger fuldt på højde med de faktiske handelspriser. Omvendt medførte det kraftige fald i ejendomspriserne fra omkring årsskiftet 1978-79, at det ikke lykkedes at bringe ejendomsværdiansættelserne ved 17. almindelige vurdering ned på et niveau svarende til de konstaterede handelspriser. Differencen er dog i alt væsentligt udlignet ved den efterfølgende revision af de oprindeligt ansatte ejendomsværdier.

Grundværdierne har fra 13. til 15. almindelige vurdering fulgt praktisk taget den samme opadgående udvikling som ejendomsværdierne, hvilket afspejler sig i det næsten uændrede procentvise forhold mellem de to værdiansættelser, jfr. bilag IV. Derimod har de fortsat stigende bygningsinvesteringer og byggeomkostninger og den hermed følgende vækst i landbrugets bygningsværdier - set i sammenhæng med de efterhånden stagnerende og derefter faldende ejendomspriser - medført, at grundværdierne ved de to seneste almindelige vurderinger har udvist et ikke uvæsentligt fald i forhold til ejendomsværdierne. Faldet har været størst for de mindste ejendomme.

Ved de almindelige vurderinger i tidsrummet 1950-1960 (13.-15. almindelige vurdering) konstateredes, som det ses af bilag II, et ejendomsværdiniveau, som var betydeligt lavere end det samtidige handelsprisiniveau. Forholdet må ses som udtryk for en tradition, der indledtes ved 9. almindelige vurdering i 1945 ud fra de dengang udbredte forventninger om forestående ejendomsprisfald i forbindelse med en hel eller delvis tilbagevenden til 1930'ernes økonomiske tilstande, jfr. den i 1945 offentliggjorte "professorbetænkning": "Økonomiske Efterkrigstidsproblemer".

Først det kraftige og vedvarende konjunkturopsving fra begyndelsen af 1960'erne synes at have fjernet grundlaget for disse forventninger.

Det fremgår af bilag II, at den for landbrugsejendommene ansatte grundværdi ved de afholdte vurderinger i perioden 1950 til 1981 har udgjort en faldende andel af ejendomsværdien i normalprioriteret stand. Grundværdiens andel af ejendomsværdien udgjorde således

Tabel 2.2. Hovedresultater af 17. almindelige vurdering
for landbrugsejendomme

A. Fordeling på landsdele.

	Kontantværdi					
	Sjælland	Lolland- Falster	Bornholm	Fyn	Jylland	Hele landet
Antal ejendomme	26.293	5.665	2.522	15.572	98.641	148.693
Areal (1.000 ha)	487,0	139,4	43,6	269,9	2244,1	3184,0
Ejendomsværdi (mill. kr.)	22.206 (21.043)	5.658 (5.392)	1.339 (1.269)	10.648 (10.595)	65.597 (62.137)	105.448 (100.436)
Grundværdi (mill. kr.)	6.932 (6.680)	1.880	234	3.494	17.223	29.763 (29.511)
Ejendomsværdi pr. ha (kr.)	45.600 (43.209)	40.588 (38.680)	30.711 (29.106)	39.452 (39.225)	29.331 (27.689)	33.118 (31.544)
Grundværdi pr. ha (kr.)	14.234 (13.717)	13.486	5.367	12.946	7.675	9.348 (9.268)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	31 (32)	33 (35)	17 (18)	33 (33)	26 (28)	28 (29)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	104 (110)	99 (104)	101 (107)	99 (99)	96 (101)	98 (103)

B. Fordeling efter bedriftsstørrelser.

	Kontantværdi						
	60 ha og derover	30 - 60 ha	15 - 30 ha	5 - 15 ha	5 ha og derunder	Ejendomme med bygge- grundsværdi	Hele landet
Antal ejendomme	5.869	24.563	44.070	56.342	15.683	2.166	148.693
Areal (1.000 ha)	611,0	985,0	951,0	541,0	56,0	40,0	3184,0
Ejendomsværdi (mill. kr.)	14.774 (13.728)	27.509 (25.398)	31.242 (29.397)	23.443 (23.434)	4.756 (4.755)	3.724	105.448 (100.436)
Grundværdi (mill. kr.)	5.348 (5.308)	8.469 (8.395)	8.656 (8.583)	5.160 (5.103)	722 (714)	1.408	29.763 (29.511)
Ejendomsværdi pr. ha (kr.)	24.180 (22.468)	27.930 (25.785)	32.852 (30.901)	43.333 (43.316)	84.929 (84.910)	93.100	33.118 (31.544)
Grundværdi pr. ha (kr.)	8.753 (8.687)	8.598 (8.523)	9.102 (9.025)	9.538 (9.433)	12.893 (12.750)	35.200	9.348 (9.268)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	36 (39)	31 (33)	28 (29)	22 (22)	15 (15)	38	28 (29)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	95 (96)	93 (100)	91 (101)	105 (105)	106 (106)	-	98 (103)

() angiver værdierne efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

52 pet. ved vurderingen i 1950, medens andelen ved 17. almindelige vurdering i 1981 var faldet til 29 pet.

Den faldende tendens over tiden i grundværdiens andel af ejendomsværdien har bl.a. baggrund i en tilsvarende forøgelse af investeringerne i landbrugsbygninger.

I tabel 2.2 er angivet de senest beregnede oplysninger over konstantansættelserne af ejendoms- og grundværdi ved 17. almindelige vurdering. Oplysningerne er således udarbejdet under hensyn til resultatet af de revisioner, som ligningsrådet i februar 1982 pålagde skyldrådene at udføre, og som i det væsentlige var afsluttet i juni 1982. Oplysningerne er dels inddelt efter landsdele, dels efter bedriftsstørrelser.

2.2.1.3. Vurderingsresultaternes offentliggørelsestidspunkt.

Efter de gældende regler i vurderingsloven foretages der en almindelig vurdering hvert 4. år på grundlag af prisforholdene og de forskellige ejendommes tilstand pr. 1. april i vurderingsåret.

Vurderingerne foretages af de lokale vurderingsråd i teknisk samarbejde med de vurderingssekretariater, der er oprettet i alle kommuner. Til brug ved vurderingsarbejdet modtager vurderingsrådene vejledende instrukser fra statsskattedirektoratet.

Ved 17. almindelige vurdering pr. 1. april 1981 foretog vurderingsrådene den individuelle bedømmelse af de enkelte ejendomme i perioden fra sidste halvdel af april til slutningen af juli samme år.

Fra maj til juli indberettede vurderingsrådene løbende resultaterne af vurderingerne til statsskattedirektoratet, og direktoratet foretog derefter en omregning af resultaterne til kontantværdi. Ejerne modtog meddelelse om vurderingens resultat i slutningen af september. Ejerne kunne påklage vurderingen til de lokale skyldråd i perioden frem til 31. december 1981. Statsskattedirektoratet forventer, at skyldrådernes klagebehandling vil være afsluttet inden udløbet af 1982.

Ifølge en opgørelse fra statsskattedirektoratet var der pr. 10. februar 1982 registreret 5.738 klager over vurderinger af landbrugs-ejendomme ved 17. almindelige vurdering.

I slutningen af oktober 1981 foretog statsskattedirektoratet en statistisk opgørelse over 17. almindelige vurdering. I den følgende periode gennemgik statsskattedirektoratet og skyldrådene (som foruden at være 1. klageinstans også fungerer som lokal tilsynsmyndighed) resultatet af vurderingen sammenholdt med salgsstatistikken. Hvis der konstateres fejl ved niveaufastlæggelsen, har skyldrådet pligt til at foretage revision, og skyldrådet kan foretage sådanne revisioner af egen drift i et år efter, at vurderingsresultatet foreligger. Herefter må skyldrådet kun foretage revision efter bemyndigelse fra statsskattedirektoratet.

For landet som helhed styres revisionerne af statsskattedirektoratet, der forelægger sine undersøgelser for ligningsrådet og efter dettes anvisninger påser, at de fornødne revisioner gennemføres.

Efter 17. almindelige vurdering vedtog ligningsrådet efter indstilling fra statsskattedirektoratet, at det skulle pålægges skyldrådene at undersøge, om ansættelserne af ejendomsværdi for visse grupper af landbrugsejendomme skulle nedsættes. Endvidere skulle skyldrådene nedsætte grundværdierne for landbrugsejendomme i Nordøstsjælland og gennemgå grundværdiansættelserne for landbrugsejendomme i det øvrige land med henblik på nedsættelse.

For så vidt angår grundværdierne medførte skyldrådenes revisioner, at grundværdierne for landbrugsejendomme i Nordøstsjælland blev nedsat med 9 pct. i gennemsnit, hvorimod skyldrådenes undersøgelse i det øvrige land ikke har medført revisioner. Revisionerne var i det væsentlige afsluttet i begyndelsen af juni 1982.

Det nuværende system med almindelige vurderinger hvert 4. år har i en lang periode medført, at der ved de almindelige vurderinger har kunnet konstateres meget store værdispring. For at undgå denne ulempe har det været overvejet, om vurderingssystemet kunne indrettes således, at vurderingerne giver et mere løbende udtryk for udviklingen i ejendommens værdi.

Som en første konsekvens af disse overvejelser blev der ved en ændring af vurderingsloven i 1981 gennemført en ordning, hvorefter der i tiden mellem de almindelige vurderinger foretages en årlig regulering af ansættelserne ved den seneste vurdering under hensyn til de indtrådte ændringer af prisforholdene. Reguleringen sker pr. 1. april på grundlag af statistiske oplysninger om salgsprisexi for ejendomme af den pågældende art og geografiske beliggenhed. Reguleringssatserne fastsættes af ligningsrådet.

På lidt længere sigt er det tanken at overgå til egentlige årlige almindelige vurderinger.

Det antages, at årlige almindelige vurderinger i sig selv vil nedbringe antallet af klager, dels fordi de hidtidige værdispring mindskes, dels fordi de hyppigere vurderinger medfører, at vurderingsgrundlaget oftere kontrolleres af myndighederne.

På tilsvarende måde antages det; at årlige almindelige vurderinger vil medføre, at behovet for revisioner efterhånden mindskes.

Indførelsen af årlige almindelige vurderinger vil nødvendiggøre en stramning af fristerne for klage og revision.

I overvejelserne omkring årlige almindelige vurderinger vil det indgå, om det vil være hensigtsmæssigt at fremrykke vurderingstidspunktet, således at de almindelige vurderinger skal foretages i samme tidsperiode som nu, men på grundlag af prisforholdene og ejendommens tilstand pr. 1. januar. Herved skulle opnås, at vurderingsmyndighederne kan basere vurderingerne på et bedre statistisk materiale over prisforholdene på vurderingstidspunktet. En sådan fremrykning vil antagelig medføre en formindskelse af behovet for revisioner.

I forbindelse med overvejelserne omkring årlige almindelige vurderinger undersøges det, om 18. almindelige vurdering - hvis det ønskes - kan fremrykkes fra 1. april 1985 til 1. april (eller 1. januar) 1984.

For så vidt tidsterminerne for 17. almindelige vurdering lægges til grund, og der forudsættes årlige vurderinger, vil en reguleringsfaktor for jordbanklån baseret på den offentlige vurdering af grundværdierne pr. ha for landbrugsejendomme kunne foreligge omkring november i det år, hvor vurderingen har fundet sted pr. 1. april. I praksis må lånereguleringen i en overgangsperiode baseres på de af statsskattedirektoratet opgjorte årlige reguleringsfaktorer.

Under disse forudsætninger er vurderingsresultaternes gennemslag på låneforholdet under en jordbankordning med regulering af restgælden 2 gange årligt efter den halvårslige procentvise ændring i grundværdierne belyst i nedenstående tidsskema.

Offentlige vurderinger:

Vurdering	Vurdering	Vurdering	
	¹	¹	
1/4-81	1/4-82	1/4-83	1/11-83
	"Grundværdiindeks 82-83"		Offentliggørelse af vurderingsresultatet pr. 1/4-83 (og "grundværdiindeks 82-83")

Jordbanklån;

			Terminperiode	Terminperiode
1/4-81	1/4-82	1/4-83	1/1-84	1/1-85
			1/7-84	
	Offentliggørelse af "grundværdiindeks 82-83" pr. 1/1-83		Regulerings-tidspunkt for restgæld pr. 30/6-84	Regulerings-tidspunkt for restgæld pr. 31/12-84

- 1) Den mellem årsvurderinger opgjorte procentvise ændring i grundværdierne forudsættes i indekseringsøjemed ligeligt fordelt på halvår.

Som det fremgår af tidsskemaet, vil ændringer i grundværdierne under de opstillede forudsætninger influere på låneforholdene med fra 15 til 21 måneders forsinkelse, idet restgælden i eksemplet pr. 30. juni 1984 henholdsvis pr. 31. december 1984 bestemmes af det "grundværdiindeks", der opgøres på basis af vurderingen pr. 1. april 1983.

De ydelser, der forfalder på de nævnte tidspunkter, vil være kendt af debitor med omkring 9 måneders forsinkelse i forhold til vurderingstidspunktet, d.v.s. ved begyndelsen af det år, hvor ydelserne skal erlægges.

2.2.1.4. Udviklingen i grundværdierne, regionalt og på bedrifts- størrelser.

I tabellerne neden for er vist, hvorledes grundværdierne har udviklet sig ved de almindelige vurderinger. Tabellerne er udarbejdet på grundlag af de oversigter over hovedresultaterne af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme, som statsskattedirektoratet har udarbejdet, jfr. bilag II - IV.

Tabel 2.3. Den procentvise udvikling i grundværdien pr. ha (normalprioriteret stand) for landbrugsejendomme efter
landsdele fra 1950 til 1981 (1965=100).

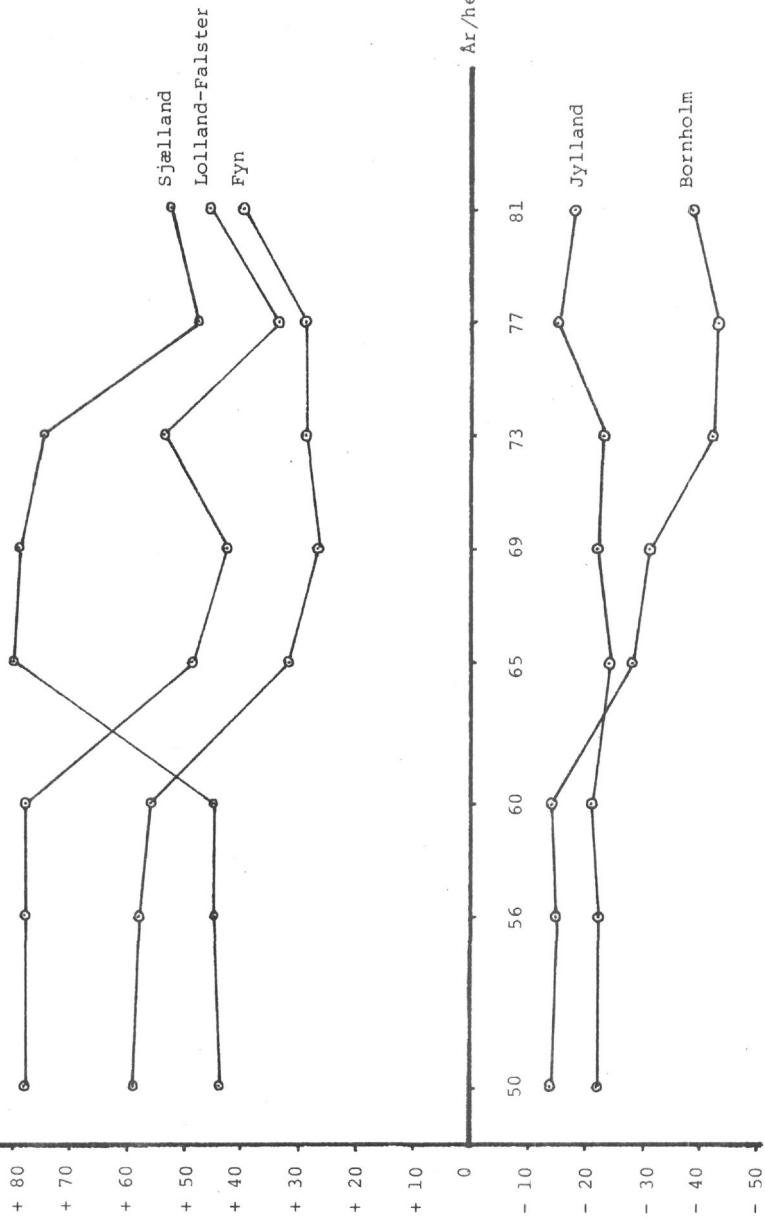
	<u>1950</u>	<u>1956</u>	<u>1960</u>	<u>1965</u>	<u>1969</u>	<u>1973</u>	<u>1977</u>	<u>1981</u>
Sjælland	33	41	52	100	124	204	334	360
Lolland-Falster	45	56	69	100	119	216	365	415
Bornholm	45	56	70	100	119	170	319	358
Fyn	45	56	69	100	120	205	396	451
Jylland	<u>40</u>	<u>50</u>	<u>62</u>	<u>100</u>	<u>127</u>	<u>212</u>	<u>449</u>	<u>452</u>
Hele landet	<u>39</u>	<u>49</u>	<u>61</u>	<u>100</u>	<u>125</u>	<u>209</u>	<u>405</u>	<u>423</u>

For vurderingerne i 1950-1960 er opgørelsen baseret på vurderingsansættelserne i sognekommuner.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Figur 2.1. Landsdelenes pct. afvigelse i grundværdi pr. ha i forhold til den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for hele landet.

Pct. afvigelse
fra hele landet



År/hele landet

Baseret på grundværdi pr. ha i normalprioriteret stand.

For vurderingerne i 1950-1960 er opgørelsen baseret på vurderingsansættelserne i sognekommuner.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

I tabel 2.3 er vist den procentvise udvikling i grundværdien pr. ha, idet grundværdien pr. ha ved 13. almindelige vurdering i 1965 er sat lig 100. Tabellen viser udviklingen dels for hele landet, dels for de forskellige landsdele.

Tabellen viser, at der - bortset fra Sjælland hvor grundværdierne steg stærkt - var nogenlunde samme udvikling i grundværdierne pr. ha i regionerne ved de almindelige vurderinger forud for 1965-vurderingen. Det samme var tilfældet ved 1969-vurderingen. Efter 1973-vurderingen er grundværdierne på Sjælland steget forholdsvis svagt. Ved 1977-vurderingen steg grundværdierne stærkere i Jylland end i resten af landet, mens udviklingen var særlig svag på Bornholm. Ved den almindelige vurdering i 1981 var der derimod kun en ganske svag stigning i grundværdien pr. ha i Jylland, mens stigningen var noget større i den øvrige del af landet. Dette dækker imidlertid over et stærkt omsving fra stigende til faldende ejendomspriser, hvor faldet har været særligt markant i Jylland.

I figur 2.1 er tilsvarende for de enkelte landsdele vist afvigelsen i grundværdi pr. ha i forhold til den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for hele landet.

I tabel 2.4 er vist den procentvise udvikling i grundværdi pr. ha for forskellige bedriftsstørrelser (stadig med 1965 sat lig 100).

Tabel 2.4. Den procentvise udvikling i grundværdien pr. ha. (normalprioriteret stand) for forskellige bedriftsstørrelser fra 1965 til 1981 (1965=100).

	1965	1969	1973	1977	1981
over 60 ha	100	127	198	391	422
15 - 60 ha	100	123	197	396	424
5 - 15 ha	100	120	205	410	427
under 5 ha	100	108	234	462	451
Alle landbrugsejendomme	100	125	209	405	423

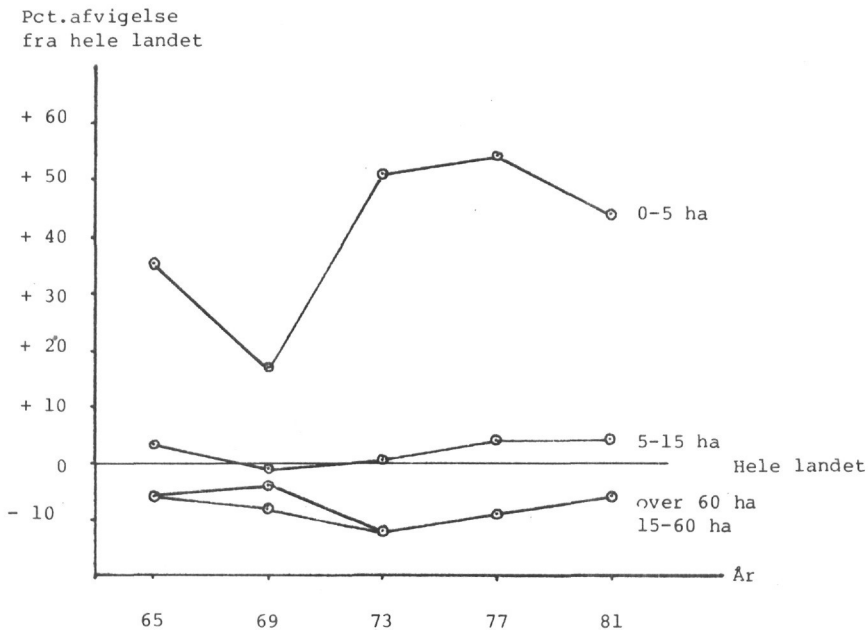
Kilde: Statsskattedirektoratet.

Også denne tabel viser en forskellig udvikling i grundværdierne pr. ha, men bortset fra de mindste bedriftskategorier under 5 ha

er der tale om relativt beskedne afvigelser i forhold til den gennemsnitlige udvikling for samtlige landbrugsejendomme.

Analogt til figur 2.1 er i figur 2.2 for de enkelte bedriftsstørrelsesgrupper vist afvigelsen i grundværdi pr. ha i forhold til den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for alle landbrugsejendomme.

Figur 2.2. Pct.afvigelse i grundværdi pr. ha for bedriftsstørrelsesgrupper i forhold til den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for alle landbrugsejendomme.



Baseret på grundværdi pr. ha i normalprioriteret stand.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Det samlede billede af vurderingsresultaterne viser alt i alt, at grundværdierne i den betragtede periode har udviklet sig noget forskelligt i de forskellige dele af landet. Der har således været en tendens til, at grundværdierne pr. ha har haft en relativ svagere udvikling på Bornholm, Lolland-Falster og til dels på Fyn, mens Jylland stort set har fulgt udviklingen for hele landet. Udviklingen på Sjælland har været præget af byudviklingen.

Udviklingen i grundværdierne pr. ha for forskellige bedriftsstørrelser, bortset fra ejendomme under 5 ha, har stort set fulgt den gennemsnitlige udvikling for samtlige landbrugsejendomme.

Såvel udviklingen på regioner som på bedriftsstørrelser er belyst ved gennemsnitstal, der dækker over en vis spredning i de enkelte ejendommers grundværdier.

2.2.1.5. Udviklingen i grundværdierne i forhold til inflationsudviklingen.

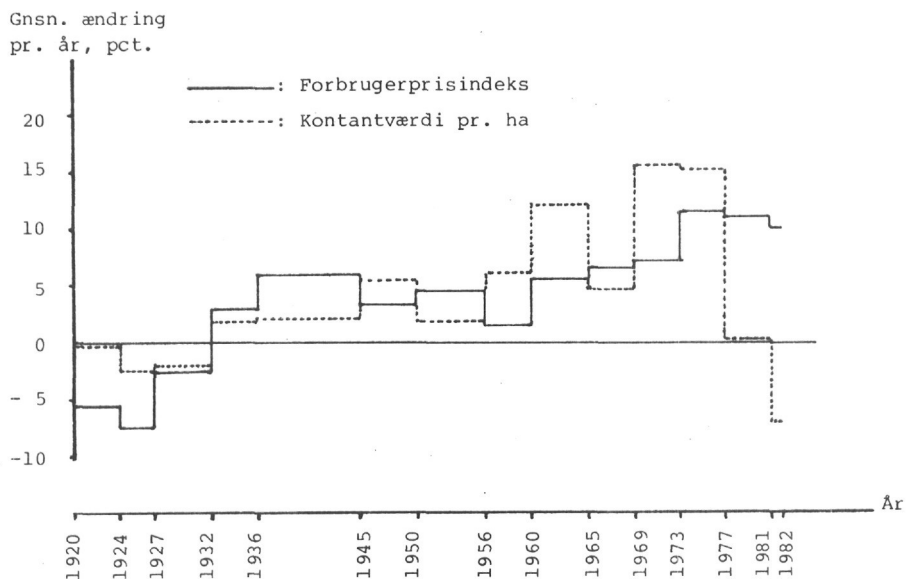
I tabel 2.5 og figur 2.3 er vist udviklingen fra 1920 til 1982 i forbrugerpriserne (inflationsraten) og grundværdierne pr. ha for landbrugsejendomme ved de almindelige ejendomsvurderinger.

Tabel 2.5. Udviklingen i forbrugerpriserne og kontantgrundværdi pr. ha. 1920-1982.

År	Forbrugerprisindeks	Kontantgrundværdi pr. ha
	- gennemsnitlig årlig ændring i pct. -	
1920-24	- 5,5	- 0,2
1924-27	- 7,2	- 2,4
1927-32	- 2,5	- 1,9
1932-36	2,9	1,8
1936-45	5,8	2,1
1945-50	3,2	5,3
1950-56	4,4	1,8
1956-60	1,6	5,9
1960-65	5,3	12,1
1965-69	6,4	4,7
1969-73	7,1	15,6
1973-77	11,2	15,4
1977-81	10,9	0,2
1981-82	10,0	- 7,1
Gennemsnit:		
1920-50	0,7	1,1
1950-82	6,6	7,0
1920-82	3,7	4,2

Kilde: Danmarks Statistik og Statsskattedirektoratet.

Figur 2.3. Udviklingen i forbrugerprisindeks og kontantgrundværdi pr. ha 1920-1982.



Kilde: Danmarks Statistik og Statsskattedirektoratet.

Grundværdierne pr. ha for landbrugsejendomme er baseret på de ved ejendomsvurderingerne ansatte grundværdier omregnet til kontantværdi. Fra og med ejendomsvurderingen i 1965 er omregningen fra normalprioriteret stand til kontantværdi baseret på oplysninger indhentet fra statsskattedirektoratet. For ejendomsvurderingerne forud for 1965 er en tilnærmet omregning til kontantværdi foretaget ved generelt at korrigere de beregnede grundværdier pr. ha i normal prioriteret stand med 10 pct. Denne 10 pct. 's korrektion svarer til den oplyste omregningsfaktor for 1965-vurderingen.

Det ses af tabellen, at der i de enkelte perioder mellem to ejendomsvurderinger har været varierende udviklingstakt i såvel forbrugerprisindekset som i grundværdien pr. ha. Set over hele perioden 1920-82 har forbrugerpriserne og grundværdien imidlertid

udvist omtrent samme gennemsnitlige stigningstakt pr. år, nemlig henholdsvis 3,7 pct. og 4,2 pct. Opdeles perioden, bibeholdes dette billede, omend der generelt har været væsentlig lavere gennemsnitlig årlig stigningstakt i første halvdel af perioden i forhold til sidste halvdel.

Som ovenfor anført har den gennemsnitlige årlige stigning i grundværdierne i perioden 1920-82 udgjort 4,2 pct. En sænkning af denne stigningstakt til for eksempel 3,7 pct. (den gennemsnitlige årlige stigning i forbrugerpriserne i samme periode) ville under forudsætning af fuldstændig overensstemmelse i 1982 mellem grundværdierne og det faktiske salgspriseniveau for landbrugsejendomme betinge, at grundværdien pr. ha ved vurderingen i 1920 skulle være ansat knap 30 pct. lavere end handelsværdien på samme tidspunkt.

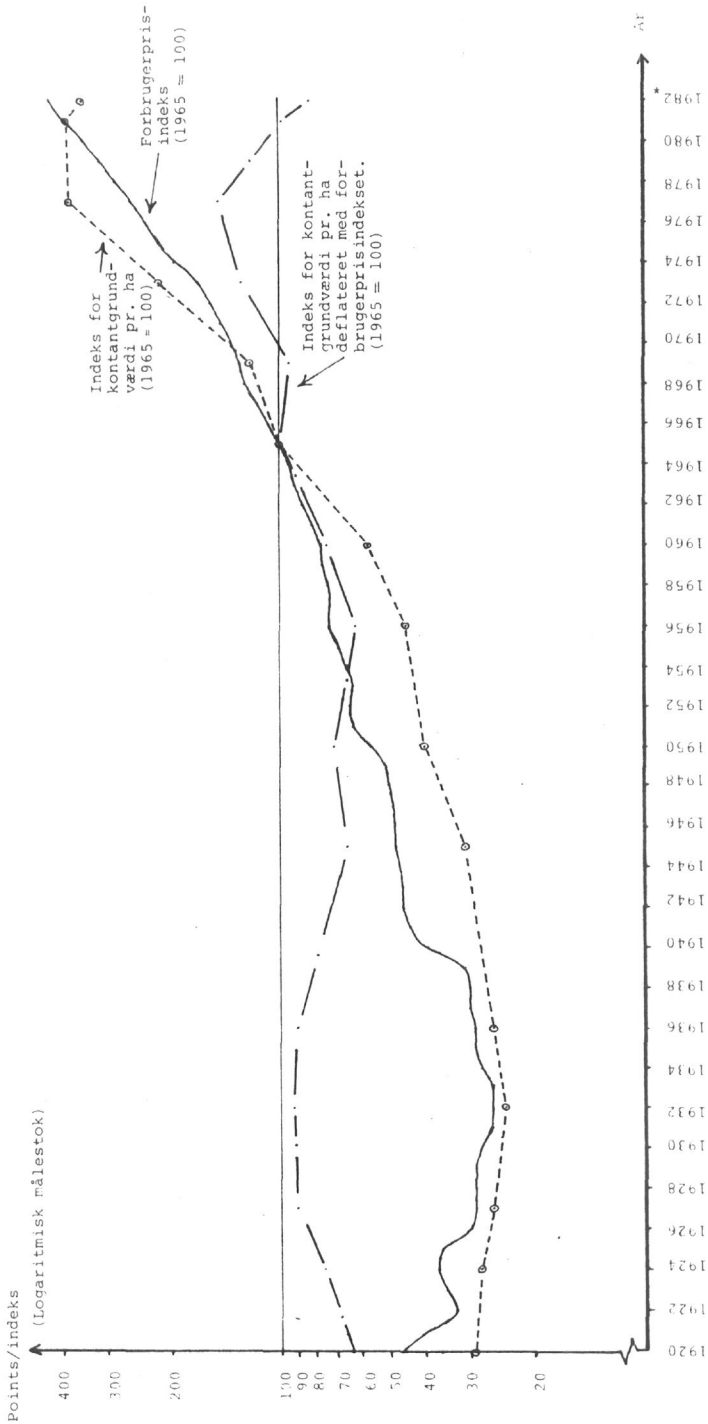
I figur 2.4 er belyst, hvordan henholdsvis forbrugerprisindekset og den kontante grundværdi pr. ha har udviklet sig i perioden fra 1920 til 1982. I figuren er også vist udviklingen i den kontante grundværdi pr. ha deflateret med forbrugerprisindekset.

Kurverne er indtegnet i logaritmisk målestok. Herved opnås, at en konstant procentvis tilvækst afspejler sig i en retliniet kurve, medens en tiltagende henholdsvis aftagende procentvis stigningstakt transformeres i et stigende eller faldende kurveforløb.

Såvel forbrugerprisindekset som indekset for kontantgrundværdien pr. ha er opgjort med 1965 = 100. Baggrunden herfor er, at der på dette tidspunkt foreligger en almindelig vurdering (13. almindelige vurdering), og at der ved denne vurdering er genskabt en rimelig overensstemmelse mellem vurderingsresultaterne og det faktiske salgsniveau for landbrugsejendomme. Ved de foregående fire almindelige vurderinger afholdt efter den 2. verdenskrig kan det konstateres, at værdierne generelt er blevet ansat for lavt i forhold til det konstaterede salgspriseniveau. Dette forhold var formentlig en konsekvens af de dengang herskende forventninger om et generelt pristilbageslag efter den 2. verdenskrigs afslutning.

Analogt til tabel 2.5 og figur 2.3 ses, at den procentvise stigningstakt i kurverne er lavere i den første halvdel af perioden.

Figur 2.4. Udviklingen i kontantgrundværdi pr. ha og forbrugerprisindekset 1920-1982.



* Indekstallene for 1982 er baseret på en forudsætning om 10 pct. stigning i forbrugerprisindekset i forhold til 1981 og en reduktion på 7,1 pct. i den kontante grundværdi.

○ Markerer ejendomsvurderingstidspunkt.

Kilde: Danmarks Statistik og Statsskattedirektoratet.

Fra begyndelsen af 1950'erne ses tilsvarende en kraftigere procentvis stigningstakt i grundværdierne end i forbrugerprisindekset. Dette forhold er formentlig bl.a. en konsekvens af bestræbelserne på at tilvejebringe bedre overensstemmelse mellem vurderingsansættelserne og de faktiske salgspriser for landbrugsejendomme.

Den kraftigere stigningstakt i begyndelsen af 1960'erne i grundværdierne end i priserne har formentlig baggrund i den almindelige velstandsstigning i det danske samfund i 60'erne. I begyndelsen af 1970'erne indvirker forventningerne til EF-medlemsskabet og er i stand til mere end opveje virkningerne af en mere restriktiv landbrugslov. Fra midten af 1970'erne kan konstateres en betydelig stigning i omsætningen af bebyggede landbrugsejendomme med en opadgående pristendens til følge. Den stigende omsætning hænger sammen med lempelsen af kapitalvindingsskatten i 1977 samt reaktionerne på nye restriktioner i landbrugsloven i 1978/79. De nye restriktioner i landbrugsloven efterfulgt af den aktuelle lavkonjunktur med kraftige ejendomsprisfald afdæmper imidlertid i væsentlig udstrækning den gennemsnitlige stigningstakt i grundværdierne i slutningen af perioden.

Set over hele perioden fra 1920 til 1982 kan der imidlertid konstateres en ret nær sammenhæng mellem udviklingsforløbet i forbrugerpriserne og grundværdierne pr. ha.

2.2.1.6. Sammen drag og vurdering.

Udgangspunktet for forslaget om jordbanklån er et ønske om, at lånene udmåles og reguleres i forhold til jordværdien. Som anført i afsnit 2.1.2 må udmålingen af lånene forudsættes at ske på basis af realkreditinstitutternes vurdering inden for den enkelte ejendoms kontantgrundværdi, mens reguleringen af lånene må baseres på udviklingen i jordprisen generelt. Sidstnævnte vanskeliggøres af, at der ikke foreligger en anvendelig statistik over prisen på landbrugsjord (eksklusive bygninger). Handelsprisen for landbrugsejendomme vil ikke være et egnet reguleringsgrundlag, idet ændringer i bygningsmassen og dennes værdi vil influere på indeksets udvikling. Den foreliggende statistik over handel med landbrugsjord vil

ligeledes være uegnet til formålet, idet denne i væsentlig grad afspejler marginale tilkøb af jord til bestående ejendomme. Ændring i ejendomsstrukturen vil således kunne påvirke prisen og dermed forløbet af indekset over tiden.

Ud fra det generelle sigte i ordningen må det stå klart, at anvendelse af jordprisen som reguleringsgrundlag for jordbanklån må baseres på jordens værdi i landbrugsmæssig benyttelse. Inddragelse af ikke-landbrugsmæssige værdier i reguleringsgrundlaget (for eksempel virkningen af byudvikling), vil medføre en skævhed i forhold til udviklingen i jordens dyrkningsværdi, og vil være imod intentionerne i ordningen.

De ovennævnte forhold peger i retning af at benytte den offentlige vurdering som reguleringsgrundlag for jordbankordningen. Den offentligt vurderede grundværdi vil således på væsentlige punkter tilgodese intentionerne i ordningen. Vurderingsniveauet fastlægges af ligningsrådet, og grundlaget for vurderingen er "bondegårdsreglen", der tilsigter at udtrykke jordens værdi i landbrugsmæssig benyttelse uden hensyntagen til eventuelle ikke-landbrugsmæssige værdier. Det er endvidere væsentligt, at vurderingerne omfatter samtlige ejendomme i landet.

Den offentlige vurdering er imidlertid udarbejdet primært med sigte på beskatning og giver således ikke på forhånd garanti for i alle enkeltheder at tilfredsstille kravene til et indeks, der skal benyttes til regulering af et lånemellemværende. Der tænkes her specielt på, at indekset skal være gennemskueligt for såvel kreditor som debitor, samt at indekset skal foreligge på endelig form ved indgangen til den termin, hvor reguleringen får virkning.

Det skal yderligere tages i betragtning, at vurderingerne bygger på skøn for så vidt angår niveauet for jordværdien, idet der som nævnt ikke findes en anvendelig statistik over handelsprisen for jord. Det er imidlertid udvalgets opfattelse, at vurderingerne er det bedst foreliggende reguleringsgrundlag for jordbanklån, hvor det gælder udviklingen i jordprisen over tiden. Dette understreges også af, at den offentlige grundværdi stadig anvendes som ydelsesgrundlag i forbindelse med jordrenteordningen.

Det forhold, at vurderingerne refererer til en "middelstor bondegård", betyder, at vurderingsgrundlaget vil følge strukturudviklingen. Det er dog generelt en forudsætning for anvendelsen af de offentlige vurderinger til regulering af jordbanklån, at ændringer i grundlaget for vurderingen med virkning for eksisterende panteforhold kun foretages for at afspejle en faktisk udvikling, og at de ikke er udtryk for en ændring i retningslinierne for vurderingen.

Et væsentligt problem i forbindelse med vurderingerne er fordelingen af ejendomsværdien på bygninger og jord. Da handel med landbrugsjord som nævnt kun finder sted i marginalt omfang, findes der intet statistisk grundlag for at opgøre jordens værdi særskilt. Problemet løses i praksis ved, at vurderingsmyndighederne beregner vejledende jordværdier ud fra skøn over bygningernes værdi og den samlede ejendomsværdi, jfr. afsnit 2.2.1.1. I perioder med jævnt forløbende prisudvikling vil fordelingen mellem jord og bygninger næppe skabe større problemer, men ved stærke omsving i ejendomsprisen, som det f.eks. er set på det seneste, kan det blive vanskeligt at afgøre, i hvor høj grad omsvinget vedrører bygningerne, henholdsvis jorden. Denne usikkerhed vil afspejles i reguleringsgrundlaget for jordbanklånene, ligesom ændringer i vurderingsprincipperne for ejendomsværdi og/eller bygningernes værdi vil give sig udslag i jordværdiansættelserne, der - som tidligere nævnt - opgøres residualt.

I den offentlige vurdering af landbrugsjorden i landzone er eventuelle udstykningsværdier ikke medregnet. Derimod indgår boligerværdien i grundværdierne, hvilket betyder, at værdien af at være placeret nær bymæssig bebyggelse (samt eventuelle herlighedsværdier) indgår i vurderingen. Dette er principielt uden betydning, så længe efterspørgslen efter jord til byformål ikke ændres, men ved øget byudvikling må der forventes at ske afsmitning på grundværdierne og dermed på udviklingen i reguleringsgrundlaget.

Det ovennævnte problem rejser spørgsmålet, om det bør overvejes at gennemføre en særlig vurdering til brug for jordbankordningen, hvori boligerværdien ikke medtages. Det er imidlertid udvalgets

opfattelse, at betydningen af boligerværdien vil være begrænset, når det gælder udviklingen i jordværdien, og der synes således ikke at være behov for særlig vurdering. Derimod bør landbrug i byzoner udelades af statistikken, og udgifter til forbedringer af jorden (dræning, kalkning m.v.) bør fradrages ved opgørelsen af grundværdien, som det allerede sker ved den offentlige vurdering.

Fra og med 17. almindelige vurdering er de offentlige vurderinger opgjort såvel i prioriteret værdi som i kontantværdi. Omregningen til kontantværdi sker på basis af omregningsfaktorer fastsat af ligningsrådet. Set i relation til en jordbankordning må det nødvendigvis være den kontante grundværdi, som skal lægges til grund for reguleringen, idet ændringer i renteniveauet i modsat fald vil få virkning for indeksets forløb.

Et meget væsentligt kriterium for benyttelsen af den offentlige vurdering som reguleringsgrundlag er, at dette ikke i sig selv må påvirke vurderingerne. Mens ændringer i ejendomsbeskatningsgraden vil influere på jordprisen og dermed på vurderingerne, er det næppe sandsynligt, at en udbredt anvendelse af vurderingen som reguleringsgrundlag for jordbanklån skulle få en sådan effekt. Der skal yderligere peges på, at anvendelse af de offentlige vurderinger som reguleringsgrundlag for jordbanklån kunne indebære incitament til øget pres for at holde ejendomsværdierne på linie med handelsprisen for landbrug.

Af hensyn til ordningens gennemsigthed og omsætningen af jordbankobligationer på kapitalmarkedet må reguleringen af jordbanklåne baseres på den gennemsnitlige prisudvikling for landbrugsjord i landzone. Individuel regulering af lånene er af administrative grunde svært fremkommelig og strider mod hensynet til kapitalmarkedet. Anvendelse af et gennemsnitligt indeks betyder imidlertid, at opskrivningen af lånene ikke nødvendigvis vil følge jordprisudviklingen i det enkelte tilfælde. Statistikken over de offentlige

- 1) Også ændringer i anden lovgivning herunder den generelle skatelovgivning og ikke mindst i landbrugslovens erhvervsbetingelser vil påvirke jordprisudviklingen.

vurderinger viser forskelle mellem regioner og ejendomsstørrelses-kategorier med hensyn til prisudvikling. De nævnte forskelle vil dog alene få virkning for sikkerhedsstillelsen, idet lånenes forrentning - med en given pålydende rente - vil være bestemt bl.a. af kapitalmarkedets forventning til den gennemsnitlige udvikling i jordværdierne.

Det er imidlertid vigtigt at være opmærksom på, at sikkerheden i ordningen kunne trues generelt, hvis der i ordningen blev en overvægt af ejendomme med grundværdistigning under gennemsnittet.

Forudsætningen for, at den offentlige vurdering kan benyttes som reguleringsgrundlag for jordbanklån, er, at der foreligger vurderingsresultater forud for hver betalingstermin, d.v.s. mindst én gang årlig, men dette udelukker ikke halvårlig regulering af lånene. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at der endnu ikke er etableret egentlige årlige ejendomsvurderinger, hvilket betyder, at lånereguleringen i en overgangsperiode må baseres på de af stats-skattedirektoratet opgjorte årlige reguleringsfaktorer. For så vidt den offentlige vurdering skal benyttes som reguleringsgrundlag, taler dette således for at fremskynde indførelsen af årlige vurderinger.

Anvendelse af vurderingerne som reguleringsgrundlag for en jordbankordning rejser yderligere spørgsmål med hensyn til ændringer som følge af klager eller revisioner og disses indregning i grundlaget for lånereguleringen. Af hensyn til eventuelle låneopgørelser uden for de egentlige betalingsterminer er det nødvendigt, at reguleringsindekset kendes ved indgangen til en termin. I lighed med den bestående indeksslåneordning bør derfor det først opgjorte indeks lægges til grund for reguleringen.

Sammenfattende kan det konkluderes, at grundværdien af jord til landbrugsformål ifølge den offentlige vurdering teknisk set vil kunne lægges til grund for reguleringen af jordbanklån. Reguleringen må baseres på den gennemsnitlige stigning i grundværdien i kr. pr. ha, hvilket betyder, at der kan blive tale om betydelige afvigelser mellem den opskrevne gæld og den enkelte ejendoms grundværdi med virkning for sikkerheden. Det skal yderligere bemærkes, at

reguleringen af lånene i en periode, indtil årlige ejendomsvurderinger er gennemført, må baseres på årsreguleringerne mellem de egentlige ejendomsvurderinger. Undersøgelserne viser, at prisen på landbrugsjord, således som den kommer til udtryk i den offentlige grundværdiansættelse over længere perioder, stort set har fulgt udviklingen i det almindelige prisniveau.

2.2.2. Regulering efter afkastet af jord.

Ifølge kommissoriet skal udvalget til brug for en jordbankordning overveje anvendelsen af jordens afkastværdi som reguleringsfaktor. Begrundelsen for at anvende jordens afkast som reguleringsfaktor er, at afkastet i højere grad end jordens handelsværdi antages at følge de årlige variationer i landmandens indtjening.

2.2.2.1. Afkastbegreber.

Ved afkast forstås her det beløb, der er til rest til forrentning af jordværdien, når alle andre produktionsfaktorer ved jorddyrkningen har fået normal aflønning, og alle andre omkostninger ved jorddyrkningen er betalt.

Det anses ikke for muligt at basere en generel låneordning på den enkelte låntagers individuelle afkast. Overvejelserne må derfor vedrøre gennemsnitlige afkast for hele landbruget.

Det gennemsnitlige afkast ved korndyrkning i det enkelte år kan for eksempel beregnes efter følgende retningslinier:

Gennemsnitligt udbytte i korn/ha for hele landet
x gennemsnitlig sælgernotering for korn
+ værdi af halm på marken
- korntørring
- værdi af udsæd
- gennemsnitligt forbrug af gødning og kalk pr. ha
- maskinstationstakst for jordtilberedning, såning, sprøjtning, (inklusive kemikalier), gødningsudbringning og høst pr. ha.
- en fastsat (pristalsreguleret) driftsherreløn for tilsyn
- renter af driftskapital (6 mdr.)
- gennemsnitlige grundskatter pr. ha landbrugsjord
= afkast til forrentning af jorden pr. ha.

Anvendelse af maskinstationstakst i beregningen svarer til, at de landmænd, der selv udfører arbejdet, får tariffmæssig timeløn og normal aflønning til de anvendte maskiner.

Nogle af de anvendte beløb i beregningen af afkastet kan opgøres på grundlag af allerede tilgængelige informationer. På andre punkter vil beregningen af afkast forudsætte et udvidet statistisk grundlag. Udvalget har dog ikke foretaget en nærmere undersøgelse af problemerne ved at opstille en sådan afkastberegning. Der måtte i givet fald fastlægges nøje retningslinier for alle beregningerne.

En opgørelse af afkast efter lidt andre principper foretages hvert år af Jordbrugsøkonomisk Institut for de repræsentativt udvalgte bedrifter, jfr. serie B nr. 65 for 1980/81. Beregningen foretages for enkelte driftsgrene, herunder salgsafgrøder (korn, raps, sukkerroer, frø, kartofler). Inddragelse af afkast fra grovfoderdyrkning ville forudsætte, at der fastsattes en pris pr. foderenhed for grovfoder af forskellig art. Anvendelsen af afkastberegningen fra Jordbrugsøkonomisk Institut ville formentlig forudsætte, at opgørelsen blev foretaget på grundlag af et større udsnit af landbrugsejendomme.

I tabel 2.6 er vist et beregnet afkast til jorden i korndyrkning baseret på Jordbrugsøkonomisk Instituts regnskabsstatistik for årene 1966/67 til 1980/81. I beregningen er fratrasket alle omkostninger eksklusive rentebelastning af jorden, d.v.s. afkastet kan tages som udtryk for det beløb, der har været til overs til forrentning af jordværdien.

Tabel 2.6. Afkast ved jorddyrkning.

Driftsår	Udnyttelsespris øre/kg korn	Afgrødeværdi		Omkostninger ¹⁾ kr. pr. ha. landbrugsareal	Afkast ²⁾	Grundværdi ³⁾	Afkast pct. 4)
		Korn	Halm				
1980/81	125	5143	305	4862	586	13076	
1979/80	116	5095	261	4355	1001	12796	
1978/79	110	4691	201	3924	968	12679	
1977/78	104	4420	194	3503	1111	12552	8,9
1976/77	103	3643	220	3168	695	6494	
1975/76	90	3445	197	2908	738	6615	
1974/75	81	3653	191	2543	1301	6584	
1973/74	79	3109	96	2110	1095	6592	16,6
1972/73	61	2481	110	1891	700	4429	
1971/72	50	2109	84	1738	455	4389	
1970/71	50	1821	92	1633	280	4509	6,2
1969/70	46	1883	114	1567	430	3632	
1968/69	43	1814	41	1608	247	3694	
1967/68	50	1852	29	1709	172	3796	
1966/67	51	1870	20	1709	181	3659	4,9

- 1) I omkostningerne er rentebelastning af jorden samt vederlag til driftsledelse udeladt. Afskrivninger på inventar er ifølge anskaffelsesværdien. Rentebelastningen af bygninger er beregnet af prioriteret værdi. (For 1980/81 udgøres forskellen mellem de anførte omkostninger på 4.862 kr. og de i kilden opgivne på 5.836 kr. af rentebelastning - jord 611 kr., rentebelastning bygninger - 54 kr., rentebelastning og afskrivning inventar 155 kr. og manuel driftsledelse 262 kr. D.v.s. at der for dette år skulle fratrækkes yderligere 363 kr./ha for at få det beløb, der er til rest til forrentning af jorden.)
- 2) Afkast er beregnet som afgrødeværdi af korn og halm fratrukket omkostninger.
- 3) Grundværdien vedrører det samlede markbrug ved den officielle vurdering (prioriteret værdi). Forskellen indenfor samme vurderingsperiode skyldes ændringer i strukturen.
- 4) Afkastprocenten er kun beregnet for de år, hvor der foreligger en ajourført offentlig vurdering af grundværdierne. De beregnede afkastprocenter er på den ene side højere end de teoretisk rigtige, idet ikke alle relevante omkostninger er fratrukket. På den anden side er afkastprocenten beregnet af den prioriterede grundværdi, der ligger godt 25 pct. højere end kontantværdien.

Kilde: Økonomien i landbrugets driftsgrene, serie B, Jordbrugsøkonomisk Institut.

2.2.2.2. Jordbanklån med afkastbestemt låneydelse.

Et indeks for det ovennævnte beregnede afkast vil ikke kunne benyttes til regulering af jordbanklånets restgæld, idet afkastet - i hvert fald i teorien - kunne blive nul eller negativ i dårlige høstår, med tilsvarende virkning for lånets restgæld og ydelse. Derimod kunne debtors låneydelse tænkes fastlagt direkte ved multiplikation af en reguleret hovedstol med en gennemsnitlig afkastprocent. En sådan ordning ville svare til beregningen af jordrente under det eksisterende jordrenteprincip, forudsat at hovedstolen svarer til den offentligt vurderede grundværdi. Afkastprocenten kunne fastlægges ud fra et beregnet afkast i f.eks. korndyrkning og den gennemsnitlige grundværdi pr. ha, jfr. tabel 2.6. Der ville i så fald ikke blive tale om en påtrykt rente på jordbankobligationerne, men derimod om et årligt udbytte, der udbetaltes i forhold til de fastlagte afkastregler.

Ordningen kunne i øvrigt tænkes udformet efter de følgende retningslinier:

- Der ydes landmanden et lån maksimalt svarende til den seneste offentlige vurdering af grundværdien.
- Lånet ydes som et obligationslån, der ved ejerskifte skal indfries ved opkøb eller kontant indbetaling.
- Lånet finansieres gennem salg af jordbankobligationer. Obligationerne bærer ikke påtrykt rente, men giver ret til et udbytte i forhold til jordens afkast og opskrives med den gennemsnitlige jordværdistigning.
- Desuden beregnes hvert år et indeks for årets gennemsnitlige offentlige vurdering af landbrugsjord, jfr. afsnit 2.2.1.
- Der beregnes hvert år efter fastlagte retningslinier en gennemsnitlig afkastprocent for jorddyrkning (i pct. af den seneste offentlige vurdering). Hvis afkastprocenten i et år bliver negativ, anvendes en afkastprocent på nul.

- Landmandens ydelse fastlægges for det enkelte år som årets afkastprocent for jord gange det oprindelige obligationslån reguleret med indeks for den gennemsnitlige udvikling i den offentlige vurdering af landbrugsjord.
- Ved eventuel kontant indfrielse betaler landmanden den oprindelige hovedstol reguleret med indeks for den gennemsnitlige udvikling i den offentlige vurdering af landbrugsjord.

2.2.2.3. Vurdering.

Den skitserede ordning adskiller sig fra den i afsnit 2.2.1 beskrevne jordbankordning, dels ved beregningen af den årlige ydelse og dels ved, at lånet kun kan ydes som obligationslån.

I en jordbankordning baseret på jordens afkastværdi vil en landmands årlige ydelse med en vis forsinkelse følge variationerne i hans afkast. Der kan være betydelige forskelle mellem det gennemsnitlige afkast og landmandens individuelle afkast.

Set fra kreditors side vil den årlige ydelse dels være mere varierende og dels mere usikker, jfr. at obligationerne ikke bærer en påtrykt rente. Dette må antages at give sig udslag i væsentlig højere låneomkostninger end ved de foran beskrevne jordbanklån.

En jordbankordning baseret på jordens afkastværdi er administrativt mere kompliceret end den i afsnit 2.2.1 beskrevne jordbankordning, hvor både hovedstol og årlig ydelse reguleres efter den gennemsnitlige udvikling i jordværdien, idet der her skal beregnes både en årlig afkastprocent og et årligt jordværdiindeks.

Den alvorligste indvending mod afkast som reguleringsfaktor forekommer dog at være den højere effektive rente, der utvivlsomt må betales ved afsætning af afkastrelaterede jordbankobligationer under markedsvilkår.

Ulempen ved den højere effektive rente kan ikke opveje landmandens fordel ved, at den årlige ydelse i højere grad følger den årlige indtjening ved jorddyrkning. Dels vil ydelsen blive reguleret med

en vis forsinkelse, og dels kan der være afvigelser mellem det gennemsnitlige afkast og den enkelte landmands afkast.

Udvalget er derfor ikke gået videre i en teknisk vurdering af detaljerne for en jordbankordning baseret på jordens afkast.

2.3. Supplerende lån til ejendomme med mindre jordværdier.

2.3.1. Begrundelse.

Kommissoriet pålægger udvalget at overveje en adgang for, at ejendomme med mindre jordværdier under en jordbankordning kan optage refinansieringslån med landbrugsrelevant indeksering, idet summen af jordbanklån og indekslån til refinansiering kan udgøre en nærmere fastsat andel af ejendommens handelsværdi. Det må forudsættes, at denne andel ikke kan overstige de almindelige lånegrænser. Den supplerende lånemulighed forudsættes indpasset i loven om indeksregulerede realkreditlån.

Som anført i afsnit 2.1.2 udgør landbrugets samlede grundværdier ca. 29 pct. af landbrugets samlede ejendomsværdier. Når grundværdiprocenten beregnes af hele bedriftens ejendomsværdi, er der betydelige forskelle både regionalt og mellem ejendomsstørrelser. Disse forskelle skyldes imidlertid især, at stuehusets værdi udgør en forholdsvis større andel i visse egne og for de mindre brug.

Begrundelsen for at åbne adgang for et supplerende lån - ud over jordbanklån svarende til jordens værdi - må være, at der på visse bedrifter i forhold til jordværdien er investeret meget i husdyrproduktion eller anden intensiv produktion. Sådanne bedrifter vil med et jordbanklån få en relativt mindre likviditetslettelse i forhold til deres samlede likviditetsunderskud. Dette problem kunne imødegås med et supplerende indekslån, medens det må antages, at finansieringen af stuehuset ikke vedrører jordbankordningen.

I tabel 2.7 er på grundlag af vurderingsresultaterne ved 17. almindelige vurdering vist variationerne i grundværdiens andel af ejendomsværdierne eksklusive stuehus - dels for hele landet og dels for yderpunkterne regionalt og med hensyn til urbaniseringsgrad. Det ses, at der i gennemsnit vil kunne opnås jordbanklån til finansiering af 39 pct. af den erhvervsmæssige investering i fast ejendom. Bedrifter uden investeringer i driftsbygninger findes i alle egne og størrelsesgrupper, men især i bynære områder og blandt de mindste og største brug. Disse bedrifter kan i enkelte tilfælde få et jordbanklån på op til 70 pct. af ejendomsværdien (inklusive stuehusværdien).

Det mulige omfang og fordelingen af supplerende indeksslån kan ikke aflæses af tabel 2.7, idet bedrifter med forholdsvis store investeringer i driftsbygninger findes i alle egne og størrelsesgrupper. De vil dog fortrinsvis findes blandt de mindre og mellemstore brug og i landkommuner. I visse tilfælde kan grundværdien være så lav som 5-10 pct. På længere sigt ville disse bedrifter kunne anvende en jordbanklåneordning til finansiering af køb af tillægsjord, således at de på den måde bliver mere rentable. De kan imidlertid have behov for supplerende indeksslån til lettelse af de øjeblikkelige likviditetsproblemer.

Tabel 2.7. Kontant grundværdi (incl. stuehusgrund) i pct. af kontant ejendomsværdi (excl. stuehus) for forskellige størrelsesgrupper og regioner.

Ejendoms- størrelse	Hele landet	Kommuner med største by over under 50.000 5.000		Frederiksborg amt	Ringkøbing amt
2 - 5 ha	36,4	42,8	34,3	44,2	39,0
5 - 10 ha	37,5	39,5	37,3	45,4	37,8
10 - 15 ha	37,7	39,2	37,1	50,5	36,2
15 - 30 ha	38,4	43,3	37,4	55,1	34,8
30 - 60 ha	39,1	43,1	38,2	57,0	34,6
60 - 100 ha	40,3	49,0	39,0	56,3	36,5
over 100 ha	41,9	45,7	41,1	46,8	39,8
Ialt	38,9	43,2	38,0	52,5	35,4
Grundværdi ialt mia. kr.	29,8	1,5	17,3	1,2	2,3

Kilde: Statsskattedirektoratet (ikke reviderede ansættelser ved 17. almindelige vurdering 1981).

2.3.2. Kriterier for ydelse af supplerende lån.

Det vil være nærliggende at fastsætte maksimum for ydelse af supplerende indeksslån som forskellen mellem jordbanklånet (svarende til grundværdien) og et beløb svarende til 40 pct. af bedriftens kontante ejendomsværdi eksklusive stuehus, idet den gennemsnitlige grundværdi, jfr. tabel 2.7, udgør knap 40 pct. (38,9) af den kontante ejendomsværdi (eksklusive stuehus).

Herved vil bedrifter med forholdsvis lille grundværdi kunne opnå at få samme andel af de erhvervsmæssige investeringer i fast ejendom finansieret med jordbanklån plus supplerende indeksslån som den gennemsnitlige bedrift. En bedrift med 1 mill. kr. i ejendomsværdi (eksklusiv stuehus) og grundværdi 150.000 kr., kunne herefter opnå 150.000 i jordbanklån og 250.000 kr. i supplerende indeksslån.

Hvis gruppen af ejendomme med mindre jordværdier eksempelvis af hensyn til kapitalmarkedets absorptionsevne ønskes begrænset, kunne der eksempelvis indføres en størrelsesmæssig afgrænsning. Det ville herved være nærliggende at tage udgangspunkt i den gennemsnitlige størrelse i landbruget. Når der bortses fra gruppen under 5 ha, er den gennemsnitlige arealstørrelse 28 ha for alle landbrug. For heltidsbrug er den gennemsnitlige arealstørrelse 40 ha. Da arealgrænser medfører skævheder på grund af jordens vekslende bonitet m.v., kunne der i stedet vælges en grænse svarende til den gennemsnitlige kontante grundværdi, som i gennemsnit udgør ca. 252.000 kr. for alle ejendomme og ca. 360.000 kr. for heltidsbrugene. Herved ville man afskære bedrifter, som har mere end gennemsnitlig grundværdi, men alligevel har investeret forholdsvis endnu mere i driftsbygninger m.v. fra at få tillægslån.

Der kunne også vælges andre yderligere afgrænsninger som f.eks., at landmanden skulle have landbrug som væsentligste erhverv, at det supplerende indeksslån maksimalt kunne udgøre et fastsat beløb, at der er foretaget store investeringer i de seneste år, og at gældsposten er over en vis størrelse.

For supplerende indeksslån på markedsvilkår forekommer det dog ikke nødvendigt at indføre begrænsninger ud over den maksimale låneudmåling på ialt 40 pct. af ejendomsværdien eksklusiv stuehus. I praksis vil det formentlig være landmænd, der opfylder de nævnte kriterier, som vil ønske supplerende indeksslån. Hertil kommer, at realkreditinstitutterne normalt ikke anvender sådanne særlige kriterier for, om der kan opnås realkreditlån.

I overensstemmelse med kommissoriet bør adgangen til at refinansiere med supplerende indeksslån være åben i den periode, hvor der er adgang til at refinansiere med jordbanklån.

2.3.3. Låneformer for supplerende indeksslån.

Hvis det ønskes at lægge suppleringslånene tæt op ad jordbankordningen, kunne samme reguleringsfaktor benyttes i begge tilfælde. De i afsnit 2.1.2 anførte betænkeligheder ved at yde lån under en jordbankordning ud over jordværdien ville i det store og hele kunne imødegås ved at gøre lånene amortisable.

Det ville dog medføre, at de modstående jordbankobligationer kom til at afvige fra de almindelige uamortisable jordbankobligationer. Amortisationen burde medføre en højere kurs, og det ville derfor være nødvendigt at udstede de amortisable jordbankobligationer i en særlig serie. Der kan dog rejses tvivl om, hvorvidt obligationerne i en sådan særlig mindre serie i praksis ville opnå den højere kurs.

En anden mulighed ville være at etablere indeksslån med landbrugsrelevant indeks til anvendelse som supplerende lån under en jordbankordning.

Det forekommer imidlertid ikke hensigtsmæssigt at etablere en særlig lånetype for det begrænsede formål at yde suppleringslån.

Endelig kunne der tilbydes supplerende indeksslån under en jordbankordning i form af almindelige indeksobligationer. Da det supplerende lån ofte vil udgøre en mindre andel af bedriftens samlede lån,

vil der næppe opstå væsentlige problemer på grund af en eventuel afvigelse mellem udviklingen i nettoprisindekset og landmandens indtjening.

For så vidt finansieringsreformen gennemføres som en indekslåneordning, er der ikke som ved en jordbankordning væsentlige argumenter for at begrænse omfanget af refinansieringslånene til jordens værdi, og spørgsmålet om supplerende lån til ejendomme med mindre jordværdier bortfalder derfor i dette tilfælde.

Kapitel 3

Udvalgets overvejelser om tilrettelæggelsen af en indeksslåneordning.

3.1. Problemstillingen.

Ved indeksslån forstås principielt lån, hvor restgæld og dermed afdrag opskrives fuldt ud i takt med et prisindeks, og renten beregnes af den opskrevne restgæld.

Ifølge kommissoriet skal udvalget overveje udformningen af indeksslån på markedsvilkår med en landbrugsrelevant indeksering under to alternative forudsætninger.

For ejendomme med mindre jordværdier,, jfr. afsnit 2.3, skal der som supplement til jordbanklånene kunne ydes lån til refinansiering (suppleringslån).

Som alternativ til jordbanklån og suppleringslån skal udvalget overveje en egentlig indeksslåneordning. Indeksslåneordningen skal således åbne adgang til finansiering af ejendomserhvervelse, investeringer i suppleringsjord og jordforbedringsarbejder samt - som en særlig adgang under hensyn til den nuværende situation - refinansiering af for tyngende gæld.

Udvalget har derfor behandlet indeksslånetyper med regulering efter sektorspecifikke indeks og generelle indeks og på basis heraf vurdere fordele og ulemper for landmanden.

Formidlingen af indeksslån, hvor ydelsen på debitorsiden reguleres efter et sektorspecifikt indeks for landbruget, kan ske ved salg af indeksobligationer, hvor opskrivningen for kreditor sker enten med det samme sektorspecifikke indeks (symmetrisk regulering) eller med et generelt, indeks (asymmetrisk regulering).

o 1)

Med vedtagelsen af lov om indeksregulerede realkreditlån er der åbnet mulighed for finansiering af opførelse samt om- og tilbygning af landbrugsejendomme m.v. med indeksslån reguleret på savel

1) Lov nr. 81 af 17.. marts 1982 om indeksregulerede realkreditlån.

debitor- som kreditorsiden efter et generelt indeks, idet reguleringen sker efter nettoprisindekset.

Af hensyn til gennemslugtigheden på kapitalmarkedet forudsættes det i det følgende, at det generelle indeks, der i de asymmetriske lånetyper regulerer kreditorsiden, er nettoprisindekset.

Overvejelserne om fastlæggelse af en indeksslånetype samler sig her- efter i det væsentlige om valg af et landbrugsspecifikt indeks og spørgsmålet om symmetrisk eller asymmetrisk regulering af lånets hovedstol samt om vurderingen af de behandlede alternative lånetyper.

Disse emner behandles i det følgende bl.a. på baggrund af betænkning nr. 941 om finansieringsproblemer i landbruget samt forarbejder til lov om indeksregulerede realkreditlån.

3.2. Sektorspecifikke indeks.

3.2.1. Formål.

Udviklingen i et generelt prisindeks svarer ikke nødvendigvis til udviklingen i indtjeningsvilkårene for et enkelt erhverv. Det kan derfor tænkes, at anvendelsen af sektorspecifikke indeks, realindtjeningsklausuler o.lign. kan sikre, at debitor bliver bedre i stand til at klare sine forpligtelser.

Modifikationer af denne art vil samtidig influere på kreditors vurdering af indeksfordringer og dermed på den effektive rente.

3.2.2. Alternative indeks.

Sektorspecifikke indeks kan tænkes udformet enten som prisindeks for et eller flere salgsprodukter eller som prisindeks for sektorens faktorindkomst. Et produktprisindeks' for salgsproduktionen, hvor udviklingen i ydelserne får samme forløb som udviklingen i bruttoomsætningens prisdelt, er måske mere betryggende for landmanden som debitor end et generelt indeks, men det vil ikke opfange

en eventuel ugunstig omkostningsudvikling. Et prisindeks for faktorindkomsten afspejler derimod samspillet mellem salgspriser og faktorpriser og således også sektorbytteforholdet. Sektorspecifike indeks og især prisindeks for faktorindkomsten udviser imidlertid på kort sigt betydelig større udsving end et generelt indeks.

Såfremt indeksreguleringen skal følge indtægten i landbruget, må der vælges et reguleringsgrundlag, som i videst muligt omfang afspejler priselementet i erhvervets indkomstudvikling. Et værdiindeks for landbrugets indkomst vil derimod ikke kunne benyttes i finansiel indeksering, fordi værdiindeks omfatter både mængdeændringer og prisændringer og således påvirkes direkte af ændringer i faktorindsats (herunder arbejdskraft) og produktionsstruktur i erhvervet. Landbrugets forrentningsprocent forekommer ligeledes uanvendelig i forbindelse med indeksfinansiering alene af den grund, at den udtrykker en rentesats og ikke en prisstigningstakt.

3.2.3. Udvælgelseskriterier.

For at kunne accepteres som reguleringsgrundlag må et sektorspecifikt indeks opfylde visse generelle krav.

For det første skal indekset være teknisk veldefineret og præcist, og det skal være gennemskueligt for såvel kreditor som debitor.

For det andet må ingen af parterne direkte kunne påvirke eller bestemme indeksets udvikling. Sidstnævnte indebærer, at beregningen af indekset formentlig bør foretages af Danmarks Statistik, og at det friholdes for elementer, som vil være påvirket af aktuelle dispositioner i erhvervet.

Det er endvidere vigtigt, at indekset kan opgøres hurtigt, jfr. afsnit 3.2.6, og at der i reguleringsmæssig henseende ikke tages hensyn til eventuelle senere revisioner.

- 1) De faktorer, der indgår i opgørelsen af bruttofaktorindkomsten, omfatter udgiften til rå- og hjælpestoffer samt vedligeholdelse, men ikke arbejdsløn, renteudgifter, afskrivninger og ejendomsskatter.

Indekset skal af hensyn til omsætningen af obligationer og landbrugsejendomme, herunder eventuelle tvangsauktionssituationer, supplerende belåning m.v. være kendt i hele reguleringsperioden.

Endelig er det vigtigt, at indekset kan accepteres af brede grupper af landmænd, jfr. afsnit 3.2.6, idet det vil være upraktisk og uigennemskueligt at benytte forskellige indeks for lån til landbruget.

3.2.4. Eksempler på sektorspecifikke indeks.

I tabel 3.1 og i figur 3.1 - 3.3 er vist udviklingen fra 1965-81 i forskellige prisindeks, som alle, bortset fra nettoprisindekset, specielt vedrører landbruget.

Kapitelstaksten for byg er medtaget som eksempel på et enkeltproduktindeks.

Kapitelstaksten angiver den gennemsnitlige salgspris, som landmanden har opnået ved salg i ren handel i perioden august-december for 100 kg tørt og rensat byg afhentet hos landmanden.

Beregningen af kapitelstaksten foretages af Danmarks Statistik på grundlag af indberetninger fra kornbranchen og offentliggøres omkring 1. februar det følgende år, det vil sige ca. 2 måneder efter basisperiodens udløb.

Et enkeltproduktindeks afspejler imidlertid kun en del af erhvervets prisforhold, og specielt for bygprisen gælder endvidere, at den indgår som en indtægtsfaktor ved kornproduktion, men som en udgiftsfaktor i den animalske produktion. Sammenlignet med nettoprisindekset har bygprisen udvist betydelig variation med en lavere gennemsnitlig stigningstakt såvel for perioden som helhed som for de betragtede delperioder.

- 1) Ved ren handel forstås omsætning, der ikke er led i en aftale om salg af byg mod leverance af foderstoffer m.v.

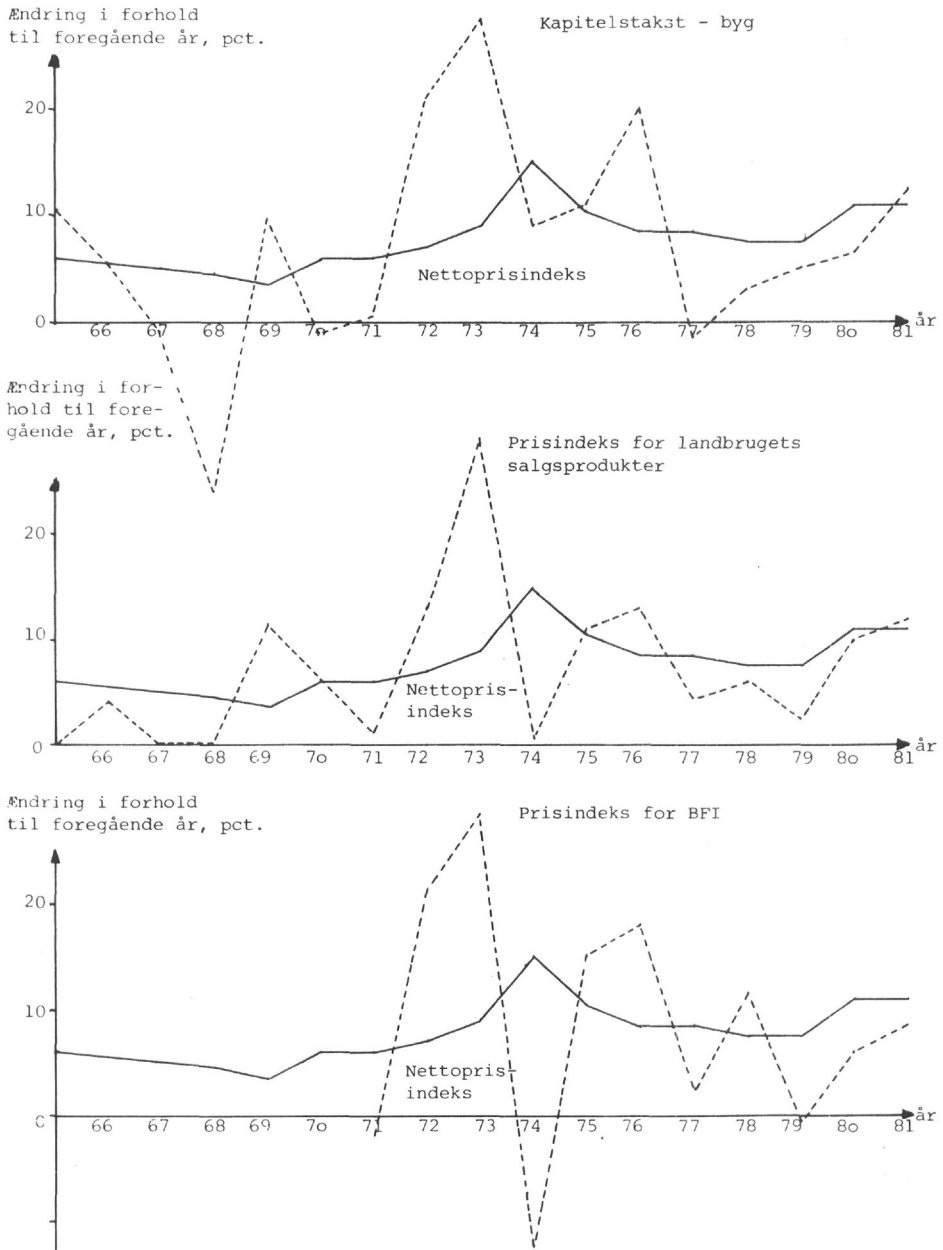
Tabel 3.1. Udviklingen i udvalgte landbrugsrelaterede prisserier og nettoprisindeks 1965-81.

År	Kapitelstakst byg	Prisindeks for landbrugets salgsprodukter 1)	Prisindeks for BFI 2)	Netto- prisin- deks 3)
- - - - ændring i forhold til foregående år, pct. - - -				
1965	10,7	0,0	-	6,2
1966	5,7	3,9	-	5,6
1967	- 0,9	0,0	-	4,8
1968	- 16,2	0,0	-	4,5
1969	9,5	11,3	-	3,6
1970	- 0,8	5,9	-	5,9
1971	0,6	1,0	- 1,8	5,6
1972	20,9	12,9	21,6	7,0
1973	28,5	28,9	28,5	9,2
1974	8,9	0,7	- 12,6	15,0
1975	11,1	10,8	14,8	10,5
1976	20,2	13,0	17,9	8,6
1977	- 1,3	4,4	2,5	8,6
1978	3,0	5,9	11,4	7,5
1979	5,0	2,4	- 0,7	7,6
1980	6,7	10,2	6,2	10,8
1981	12,5	12,1	8,5	11,2
Gennemsnit				
65-81:	7,8	7,7	-	8,3
Gennemsnit				
74-81:	8,3	7,4	6,0	10,0
Gennemsnit				
76-81:	7,7	8,0	7,6	9,1

- 1) Vægtgrundlaget for indekset er faste 1963/64 vægte, 1970 henholdsvis 1975 vægte. Desuden er ved opgørelsen af indekset i den betragtede periode foretaget ændring af sektorafgrænsningen således, at sammenligninger af prisudviklingen for årene 1965-70 med 1971 og følgende er behæftet med en vis usikkerhed.
- 2) Der er ikke af Danmarks Statistik foretaget beregning af prisindekset for BFI forud for 1970. Indeks er opgjort med faste 1975 vægte.
- 3) Tallene er beregnet på grundlag af årsgennemsnit med basis i januar 1963 for 1965-71, januar 1971 for 1972-1975 og januar 1975 for 1976 og følgende år.

Kilde; Danmarks Statistik.

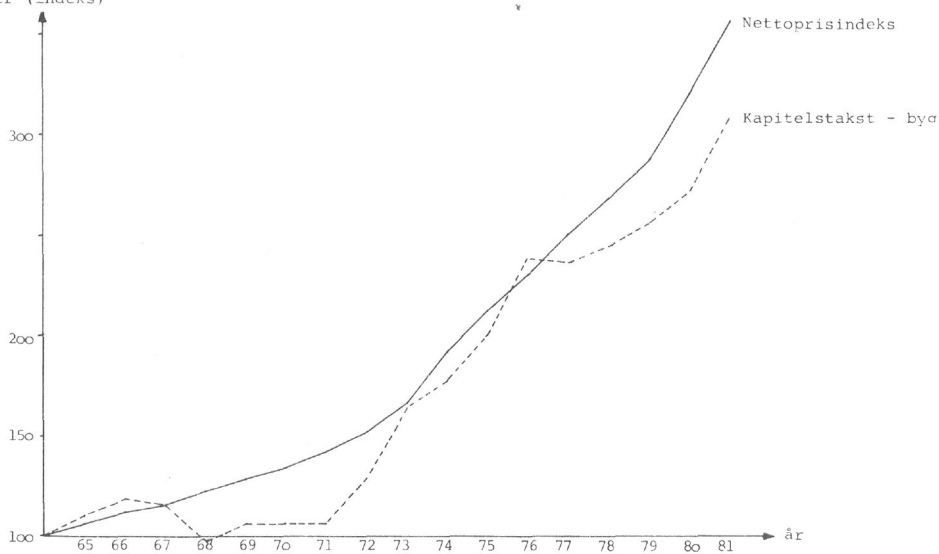
Figur 3.1. Udviklingen i nogle landbrugsrelaterede prisserier og nettoprisindekset 1965-81, jfr. tabel 3.1.



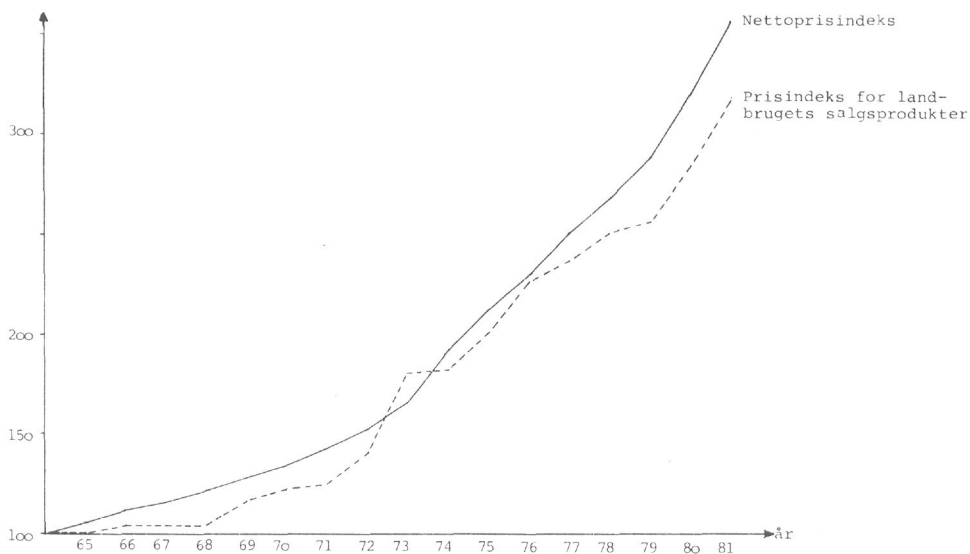
Kilde: Danmarks Statistik.

Figur 3.2. Udviklingen i nettoprisindeks, kapitelstaksten for byg og prisindeks for landbrugets salgsprodukter 1964-81 når 1964 = 100, jfr. tabel 3.1.

Akkumulerede
værdier (indeks)

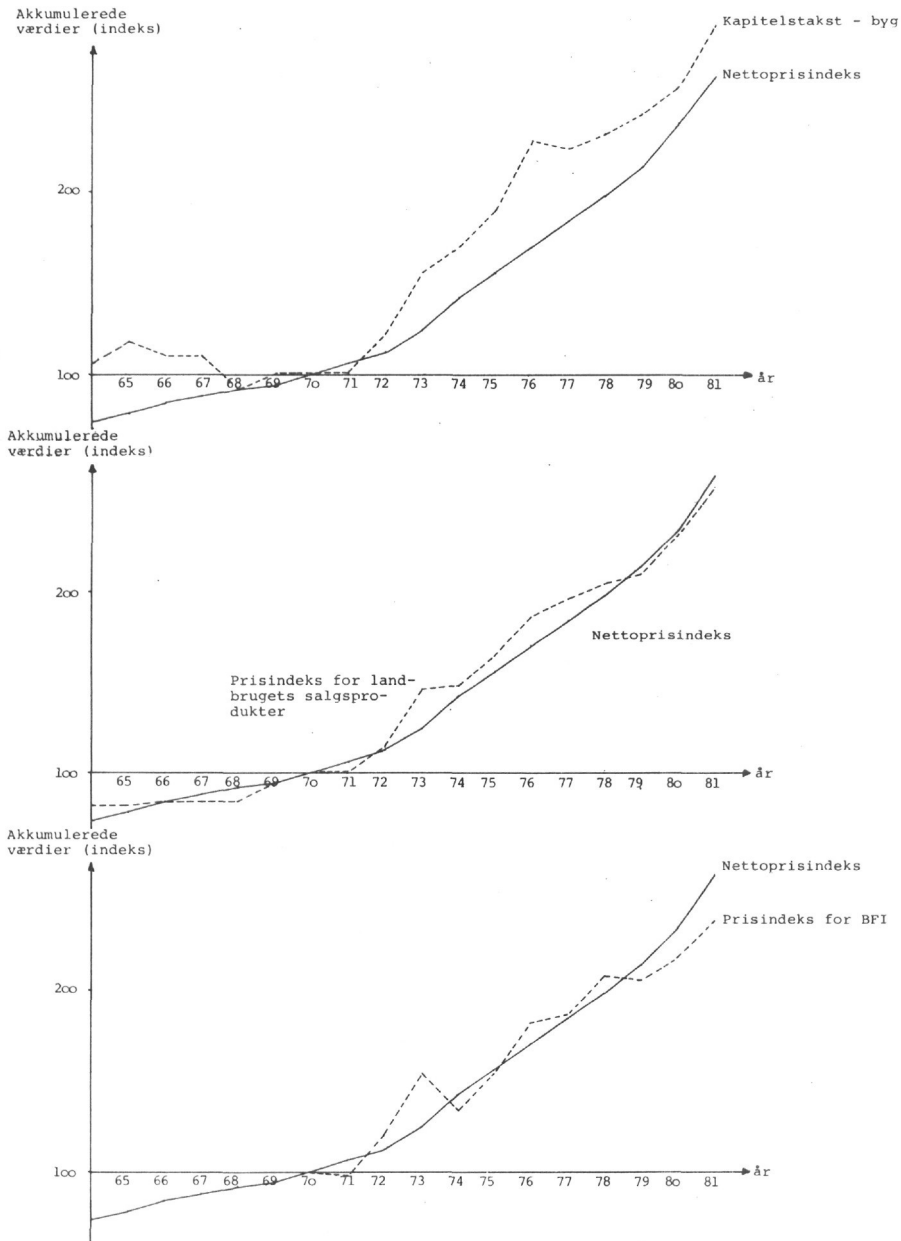


Akkumulerede
værdier (indeks)



Kilde: Danmarks Statistik.

Figur 3.3. Udviklingen i nettoprisindeks, kapitelstaksten for byg, prisindeks for landbrugets salgsprodukter og prisindeks for BFI 1964-81 når 1981 = 100, jfr. tabel 3.1.



Kilde: Danmarks Statistik.

Prisindekset for landbrugets salgsprodukter beregnes af Danmarks Statistik, dels for kalenderår, dels driftsår (1. juli - 30. juni), jfr. tabel 3.2. Indeksberegningerne er baseret på udviklingen i et udvalgt antal priser for de enkelte produkter inden for den udvidede landbrugssektor, det vil sige foruden det egentlige landbrug tillige gartneri, pelsdyravl m.m. De enkelte produktpriser indgår i indekset med faste vægte gennem en 5-årig periode. Prisindekset for kalenderåret offentliggøres i foreløbig form omkring 1. april og for driftåret omkring 1. november, d.v.s. henholdsvis ca. 3 og ca. 4 måneder efter basisperiodens udløb.

Der er også for dette indeks tale om en betydelig variation over tiden sammenlignet med den almindelige prisudvikling og om gennemsnitlige stigningstakter, som er lavere end den almindelige prisudvikling.

Tabel 3.2. Prisindeks for landbrugets salgsprodukter 1975-80 opgjort for kalenderår og driftsår dels med løbende dels med faste vægte.

	Vægt 1975	Vægt 1974-76	3 års glidende gns.	
1975	100	100	100	)
1975/76	106	106	106	) 1974-76
1976	113	113	113	)
1976/77	115	115	115	) 1975-77
1977	118	119	119	)
1977/78	123	124	123	) 1976-78
1978	125	125	125	)
1978/79	124	124	125	) 1977-79
1979	128	128	128	)
1979/80	134	135	135	) 1978-80
1980	141	142	142	)

Kilde: Danmarks Statistik.

Danmarks Statistik har hidtil ikke udarbejdet indeks, der direkte belyser udviklingen i prisdelen i landbrugets bruttofaktoriindkomst. Prisindekset for landbrugets BFI, som er anført i tabel 3.1, hidrører fra forarbejderne til lov om indeksregulerede realkreditlån, men fra og med 1981 indgår BFI-prisindekset opgjort såvel for kalenderår som for driftsår i Danmarks Statistiks løbende indeksberegninger. Indekset er et sammenvejet udtryk for produkt- og faktorprisudviklingen i landbrugets bruttofaktoriindkomst og afspejler som nævnt i afsnit 3.2.2 udviklingen i landbrugets sektorbrytforhold.

De i tabel 3.3 anførte tal er beregnet dels med faste vægte opgjort i 1975-værdier med sammenvejning af såvel rå-, hjælpestof- og salgsprisindeks som underindeks inden for rå- og hjælpestofindeks henholdsvis salgsprisindeks, dels med 3-års glidende gennemsnit som vægte. Det fremgår heraf, at valget af vægtgrundlag i den betragtede periode har haft mindre betydning for indeksets udvikling.

Tabel 3.3. BFI-prisindeks for landbruget 1975-80 opgjort for kalenderår og driftsår dels med løbende dels faste vægte.

	Underindeks vægte 1975	Underindeks vægte 1974-76	Underindeks vægte 3 års glidende gns.
1975	100,0	100,0	100,0
1975/76	107,9	107,9	107,9
1976	117,9	117,1	116,1
1976/77	115,0	114,0	113,0
1977	120,9	122,0	119,9
1977/78	131,8	133,2	130,7
1978	134,7	135,4	134,9
1978/79	129,7	130,2	131,7
1979	133,8	133,2	132,8
1979/80	137,1	138,1	137,4
1980	142,1	143,9	142,0

Kilde: Danmarks Statistik.

BFI-prisindekset vil kunne foreligge opgjort i foreløbig form omkring 1. april for kalenderår og 1. november for driftsår, d.v.s. på samme tidspunkt som prisindekset for landbrugets salgsprodukter.

I bilag VI er nærmere redegjort for beregningen af BFI-prisindekset, herunder prisindekset for landbrugets salgsprodukter, samt foretaget en vurdering af grundmaterialet, der danner basis for beregningerne sammenlignet med nettoprisindekset.

Ved at sammenligne prisindekset for bruttofaktoringkomsten med prisindekset for salgsprodukterne ses det, at priselementet i faktoringkomsten har udvist noget større variation end produktpriserne. Dette skyldes, at der i perioder har været tale om en betydelig ændring i sektorbytteforholdet bl.a. som følge af tidsmæssig forskydning af stigningerne i produkt- og faktorpriserne. Sidstnævnte var typisk tilfældet fra 1972/73 til 1978/79, bl.a. som følge af EF-tilpasningen, energiprisudviklingen og devalueringer af den danske krone, der er slået "stødvis" igennem på de nationale landbrugspriser.

3.2.5. Overvejelser om den fremtidige udvikling i de udvalgte indeks.

Udviklingen i landbrugets salgspriser er i første række afhængig af EF's fælles landbrugspolitik. De fælles landbrugspriser fastsættes bl.a. på baggrund af omkostningsudviklingen. Ved prisfastsættelsen tages der desuden hensyn til verdensmarkedspriserne, markedsbalancen og virkningerne for EF's budget. Priserne kan dog svinge inden for et vist interval, således at også de aktuelle markedsforhold øver indflydelse på prisdannelsen på kort sigt.

For de nærmeste år kan de finansielle begrænsninger for EF-budgettet (momsloftet) tænkes at medføre en vis tilbageholdenhed med forhøjelse af EF's landbrugspriser.

Den forventede udvikling vedrørende salgspriserne gør sig naturligvis også gældende ved vurderingen af prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst. Hertil kommer, at priselementet for de omkostninger, der indgår i beregningen, vil afhænge af internationale råvarepriser, valutakursforhold og den generelle indenlandske omkostningsudvikling. Der er dog en tendens til, at forskelle i inflationstakt mellem EMS-landene i et vist omfang udlignes gennem valutakursjusteringer samt justeringer af de grønne valutaer, i det omfang disse følger markedskursen.

Det må generelt antages, at der i et primært erhverv som landbruget vil være mulighed for større produktivitetsstigninger end for samfundet som helhed, hvilket muliggør en relativt svagere prisudvikling.

Kapitalmarkedets forventning må derfor antages at være, at et landbrugsspecifikt indeks vil udvikle sig langsommere og mere svingende end et generelt indeks, men det skal understreges, at det ikke er muligt at skønne over den faktiske udvikling 30 år frem i tiden. På langt sigt må der forventes at være en sammenhæng mellem udviklingen i landbrugets priser og omkostninger og den generelle prisstigningstakt i samfundet.

3.2.6. Vurdering af landbrugsspecifikke indeks.

Det er teknisk muligt at anvende et hvilket som helst af de i de foregående afsnit omtalte sektorspecifikke indeks som reguleringsfaktor for indeksslån til landbruget.

I forhold til de i afsnit 3.2.3 anførte kriterier gælder for både enkeltproduktprisindekset baseret på kapitelstaksten for byg, prisindekset for landbrugets salgsprodukter og prisindekset for BFI, at disse indeks hver især i vekslende omfang opfylder nogle og støder an mod andre kriterier.

Et generelt træk ved de betragtede sektorspecifikke indeks er, at der går relativt lang tid mellem perioden, hvor prisoplysningerne indsamles, og det tidspunkt, hvor indekset kan anvendes til

regulering af låneforholdet.. Hertil kommer, at indeksene, som det fremgår af tabel 3.1, kan udvise betydelige udsving. Udsvingene er kraftigst for så vidt angår kapitelstaksten og priselementet i BFI, mens udsvingene er mere moderate for landbrugets salgsprodukter.

Udsving i det regulerende indeks indebærer, at der vil kunne opstå afledede udsving i indeksobligationernes kurs, da markedet med større eller mindre sikkerhed vil søge at afpasse denne efter senere iagttagne og/eller forventede ændringer i de relevante prisers udvikling. Især i perioder med større udsving i prisudviklingen vil der endvidere kunne opstå den situation, at prisindekset, der regulerer debitors ydelser i en periode med prisfald, kan være opgjort i en periode med stigende priser i landbruget og omvendt.

For dels at dæmpe udsvingene i prisstigningstakten dels at sikre bedst mulig overensstemmelse mellem reguleringen af låneforholdet og udviklingen i de underliggende faktorer kunne der foretages regulering 2 gange årligt baseret på prisudviklingen mellem overlappende driftsår/kalenderår henholdsvis kalenderår/driftsår.

Indeksregulering 2 gange årligt vil umiddelbart kunne foretages efter BFI-prisindekset og prisindekset for landbrugets salgsspriser, men ikke efter kapitelstaksten for byg, der kun opgøres en gang årligt, med mindre reguleringen sker ved en ligelig fordeling på halvår af udviklingen mellem årsopgørelsen af taksten. Halvårlig regulering af indeksslån efter udviklingen i bygprisen kunne alternativt tænkes baseret på den prisopgørelse for kalenderår og driftsår, som foretages af Danmarks Statistik til brug ved beregning af prisindekset for landbrugets salgsprodukter.

Såfremt der foretages halvårlig regulering af indeksslån efter ovennævnte principper, vil prisindekset for landbrugets salgsprodukter samt BFI-prisindekset influere på låneforholdene med 18 og kapitelstaksten for byg med fra 15 til 21 måneders forsinkelse i forhold til det prisgrundlag, der indgår i indeksene.

Et specielt problem ved anvendelse af produktpriser som reguleringsgrundlag er, at disse i særlig høj grad vil påvirkes af ændringer i de markedspolitiske forhold. Dette kommer bl.a. til udtryk omkring EF-tilslutningen, hvor landbrugets produktpriser steg stærkt, men hvor der samtidig skete betydelige stigninger i faktorpriserne. Såfremt der er tale om proportionale prisstigninger på produkter og produktionsfaktorer, vil problemet dog være mindre, idet dækningsbidraget i så fald vil stige med samme takt.

Anvendelsen af et fast 'vægtgrundlag over en 5-årig periode ved beregningen af indekset for landbrugets salgsprodukter indebærer, at indekset formentlig undervurderer prisudviklingen, idet der ikke tages højde for, at produktionen vil blive øget af de produkter, der stiger relativt mest i pris, og gradvist mindskes for de produkter, der stiger relativt mindst. Danmarks Statistik har imidlertid foretaget beregninger for så vidt angår salgsprisindekset og prisindekset for BFI, som viser, at det i perioden 1975-80 har mindre betydning, om der bruges faste eller løbende vægte, jfr. i øvrigt tabel 3.2 og 3.3.

For så vidt kreditor har en forventning baseret på hidtidige erfaringer om en lavere stigningstakt i landbrugets salgspriser end i de generelle forbrugerpriser, vil den mindre stigningstakt blive konverteret til en højere rente for indekslån reguleret efter et sektorspecifikt indeks sammenlignet med renten for indekslån reguleret efter nettoprisindekset. Dette er dog ikke i sig selv ensbetydende med, at realrenten bliver højere, jfr. kapitel 7.

I det omfang der lægges vægt på, at prisindekset er acceptabelt for brede grupper af landmænd, det vil sige såvel "rene" planteavlere og svineproducenter som kvæg/mælkeproducenter, må salgsprisindekset eller BFI-prisindekset formentlig anvendes, idet bygprisen, som tidligere nævnt, afspejler et indtægtselement for landmandens planteavl og et udgiftselement ved husdyrproduktionen.

Hertil kommer, at prisudviklingen for en "kurv" af varer normalt vil være mere stabil end for en enkelt vare.

Selv om BFI-prisindekset fra landmandens synspunkt bedre følger landbrugets indtjening end salgsprisindekset, kan BFI-indeksets mere svingende udvikling set i forhold til salgsprisindekset og det forhold, at BFI-indekset ikke på forhånd er et velkendt indeks, indebære risiko for en lavere kurs for obligationer reguleret efter BFI-indekset frem for efter salgsprisindekset.

3.3. Alternative indeksslånetyper.

3.3.1. Generelle forudsætninger for de alternative lånetyper.

Udgangspunktet for de neden for skitserede alternative lånetyper er indeksslån udformet efter serielånsprincippet, hvilket vil sige, at debitor i princippet reelt betaler lige store afdrag i hver termin. Herved opnås, at den reale ydelse er faldende over lånets afdragsperiode. De alternative lånetyper med reguleringsklausul er ligeledes opbygget med udgangspunkt i serielånsprincippet, men ydelsernes tidsprofil bliver naturligvis påvirket, når klausulen bliver effektiv.

Indeksslån, der ydes i henhold til indeksslåneloven, har 1. termin afdragsfri, således at der i denne termin alene svares renter, bidrag og lignende. Dette princip er forudsat overført til indeksslån reguleret med sektorspecifikt indeks.

Det indeks, der skal regulere låneforholdet, vil være det først offentliggjorte, således at der ikke sker ændringer i reguleringen, hvis der på et senere tidspunkt sker revision af indekset. Dette princip benyttes også i indeksslåneloven.

Indeksslån ydet i henhold til indeksslåneloven reguleres to gange årligt. Det forudsættes, at der for lån ydet med sektorspecifikt indeksregulering ligeledes opereres med to årlige reguleringer. Dette har særlig betydning i de asymmetriske låneforhold, hvor kreditors restgæld, afdrag og rente reguleres efter nettoprisindekset, og hvor debtors ydelse reguleres efter et sektorspecifikt indeks.

Med henblik på at skabe parallelitet mellem de landbrugsrelaterede indeksserier og indeksserierne udstedt i henhold til den nugældende indeksslånelov kunne den påtrykte rente på obligationerne som udgangspunkt tænkes fastsat til 2 1/2 pct. p.a., for så vidt man derved undgår den selvstændige konkurrence mellem de to indeksobligationstyper, der opstår som følge af forskellig skattefri kursgevinst (ved given effektiv realrente).

For obligationer, der symmetrisk reguleres efter et sektorspecifikt indeks, kan det overvejes at benytte en anden påtrykt rente, således at kursgevinsten forventes ikke at afvige væsentligt fra kursgevinsten på indeksobligationer reguleret efter nettoprisindekset.

De gældende regler om den maksimale løbetid for udlån til landbrugsformål er i indeksslåneloven fastsat til 30 1/2 år. Indeksslån kan ydes til opførelse samt om- og tilbygninger. I henhold til realkreditloven kan der maksimalt ydes 30-årige nominallån, det vil sige nominelt forrentede lån, uden hensyntagen til låneformålet.

Fastsættelsen af løbetiden for lån til refinansieringsformål afhænger blandt andet af, hvilke lån der ønskes indfriet. Realkreditlån ydet inden for de sidste 10 år har en maksimal løbetid på 30 år. Et lån ydet i 1979 kan således have en restløbetid på 27 år. Såfremt det synes betænkeligt at yde 30 1/2-årige indeksslån til landbrugets produktionsbygninger, taler dette for en afkortning af lånenes løbetid og/eller en forsigtig låneudmåling fra det långivende institut. Tilsvarende betyder det forhold, at jorden normalt ikke nedslides, at der kunne anvendes en noget længere løbetid for indeksslån med sikkerhed inden for jordens værdi. En kortere løbetid øger det årlige afdrag på indeksslån og fremskynder således landmændenes tilbagebetaling - og omvendt vil en længere løbetid nedsætte det årlige afdrag. Ydelsen på indeksslån vil dog de første år blive nedsat i forhold til ydelsen på nominallån.

Lånene forudsættes ydet som kontantlån, ligesom øvrige lån ydet i henhold til indeksslåneloven. Kontantværdiprincippet er indarbejdet i. realkreditinstitutternes praksis om vurdering og låneudmåling, ligesom den altovervejende del af lånegivningen sker på kontantbasis.

Det er udvalgets opfattelse, at det ikke ved valg mellem alternative lånetyper er afgørende, om der sigtes mod en generel indeksslåneordning, eller om ordningen er begrænset til refinansiering, idet det problem, der søges løst i begge tilfælde, drejer sig om en ændret ydelsesprofil.

Neden for er skitseret 4 alternative lånetyper, der alle som udgangspunkt har en regulering af ydelsen på grundlag af et sektorspecifikt indeks. Da der i alle tilfælde er tale om en valgfri ordning for debitor, må der desuden peges på den nærliggende mulighed for - som et supplement - at udvide låneformålene for landbrugsjendomme m.v. i henhold til indeksslaneloven. Derved ville landbrug m.v. også kunne optage indeksslån til de af kommissoriet omfattede formål, reguleret efter udviklingen i nettoprisindekset (de såkaldte I-lån).

3.3.2. Alternativ I, serieindeksslån reguleret med sektorspecifikt indeks.

På såvel debitor- som kreditorsiden reguleres rente, afdrag/udtrækningsbeløb og den til enhver tid gældende restgæld eksklusiv forfaldne ydelser med udviklingen i det valgte sektorspecifikke indeks. Debtors ydelse (eksklusiv administrations- og reservefondsbidrag) svarer nøjagtig til udbetalingerne til obligationsejerne.

Obligationsgælden amortiseres gennem udtrækninger som "rene" serielån, således at en konstant andel af den opskrevne obligationshovedstol udtrækkes ved hver termin - bortset fra den afdragsfrie 1. termin. Med konstant kontantlånsrente på debitorsiden medfører dette et svagt realt stigende afdrag. Baggrunden herfor er, at det ikke er muligt - med undtagelse af situationer, hvor kursen er 100 - at konstruere "rene" serielån på både debitor- og kreditorsiden, når kontantlånsrenten holdes konstant. Den foreslåede konstruktion svarer til den, Dansk Landbrugs Realkreditfond anvender for nominallån, og den, der ved indeksslaneloven er indført for lån til industri- og håndværksejendomme samt landbrugsejendomme m.v. Den eneste forskel er det regulerende indeks.

Lånene forudsættes at være inkonvertible, hvilket vil sige, at betaling af ekstraordinære afdrag kun kan ske ved indlevering af obligationer, der modsvarer de ved lånets optagelse udstedte obligationer.

3.3.3. Alternativ II, indeksslån med udligningsbidrag.

Med henblik på at sikre en højere kurs for obligationerne end ved regulering efter et sektorspecifikt indeks kan rente, afdrag og restgæld reguleres efter nettoprisindekset på obligationssiden. Det sektorspecifikke indeks bibeholdes til regulering af debitors betalinger og restgæld. Obligationerne udtrækkes efter serielånsprincippet, jfr. afsnit 3.3.2, hvorved debitors løbende indbetalinger i gennemsnit skal svare til en regulering efter nettoprisindekset.

Debitors betaling af rente og afdrag beregnes under den forudsætning, at obligationerne reguleres med det sektorspecifikke indeks og amortiseres som "rene" serielån, jfr. afsnit 3.3.2.

Da obligationerne faktisk reguleres med nettoprisindekset, vil der i den enkelte termin kunne opstå forskel mellem debitorernes indbetalinger og summen af udtrækninger af obligationerne og rentebetalinger til kreditorerne. Det vil derfor være nødvendigt at opkræve et særligt udligningsbidrag til dækning af denne forskel, og debitor vil således, når lånene ydes på markedsvilkår, under alle omstændigheder komme til at betale en samlet ydelse, der svarer til et lån optaget med en regulering efter nettoprisindekset. Over lånets løbetid kan debitors betaling af udligningsbidrag overstige det nødvendige for at dække udbetalingerne til kreditor.

Bidraget kunne indgå i en reguleringsfond, der administreres af realkreditinstitutterne i fællesskab. Fonden får således tilført midler, hvis debitorernes ydelser inklusive bidraget (men eksklusive administrations- og reservefondsbidrag) overstiger ydelserne til kreditorerne. Fonden nedbringes, hvis debitorernes ydelser er mindre end ydelserne til kreditorerne.

Det forudsættes, at debitorerne, uanset at lån optages i forskellige institutter, hæfter solidarisk for indbetalinger af bidrag til reguleringsfonden. Den enkelte debtors solidariske ansvar begrænses til et beløb, der svarer til den regulerede obligationsrestgæld, der modsvarer debtors restgæld. Til fyldestgørelse af det solidariske ansvar kan der i tilfælde af manglende midler i fonden opkræves ekstraordinære bidrag. Størrelsen af den enkelte låntagers ekstraordinære bidrag bestemmes i forhold til den faktiske obligationsrestgæld, der modsvarer debtors restgæld.

Debtors indbetalte bidrag tilbagebetales ikke, hvilket svarer til principperne for indbetaling til realkreditinstitutternes reservefonde. Det enkelte realkreditinstitut kan dog ifølge vedtægterne bestemme, at der skal ske tilbagebetaling af indbetalte reservefondsmidler. Det kan således overvejes, om ekstraordinært indbetalte bidrag skal tilbagebetales debitor ved låneforholdets ophør, såfremt fonden har opnået en bestemt andel af den cirkulerende obligationsmasse i disse særlige indeksserier.

Det ordinære udligningsbidrag forudsættes fastsat som en fast procentdel af ydelsen, den regulerede hovedstol eller restgæld. Dette bidrag må antages at kunne sammenlignes med de løbende reservefonds- og administrationsbidrag, der opkræves af realkreditinstitutterne, og som efter den skatteretlige praksis er fradragsberettigede. Hvis der bliver tale om store udligningsbidrag, kan analogien antagelig ikke holde. Det eventuelle ekstraordinære bidrag, der vil blive fastsat for den enkelte termin, vil efter de gældende regler antageligt ikke være fradragsberettiget.

Eventuelle udbetalinger af midler fra fonden til debitorerne i forbindelse med indfrielse eller tvangsauktioner er skattepligtig indkomst, for så vidt angår den del, der overstiger det oprindelige indskud. 2/3 af det overskydende beløb beskattes.

Lånene forudsættes at være inkonvertible, hvorfor debitor, såfremt et lån helt eller delvis ønskes indfriet, må opkøbe obligationer i markedet. Såfremt debitor ekstraordinært har indbetalt bidrag til reguleringsfonden kan det overvejes, om dette bidrag kan tilbagebetales, såfremt reguleringsfonden er af en tilstrækkelig størrelse.

3 3 4. Alternativ III, indeksslån med sektorspecifik reguleringsklausul.

Asymmetrisk indeksering vil også kunne konstrueres således, at debitors ydelse - i princippet - følger det af indeksene (nettoprisindekset og det sektorspecifikke indeks), der udviser den laveste stigningstakt ved stigende indeks, største fald ved faldende indeks og det af indeksene, der falder samtidigt med, at det andet er uændret eller stigende.

Debitors ydelse (eksklusive administrations- og reservefondsbidrag), bortset fra ydelsen ved den afdragsfrie 1. termin, beregnes af debitors regulerede hovedstol. Hovedstolen reguleres som anført i første afsnit. Ydelsen bestemmes ved hjælp af en ydelsesprocent, der udgør summen af en beregnet halvårlig kontantlånsrentesats (fastsat under en forudsætning om et serielån, hvor nettoprisindekset bestemmer reguleringsfaktoren, og hvor løbetiden og afdragsperioden er 30 år) og en afdragssats, der som udgangspunkt kunne tænkes sat til 1,67 pct., for så vidt der var tale om et serieindekslån med 30 års løbetid og to halvårlige terminer. Ydelsesprocenten nedsættes i de efterfølgende terminer med 1/60 af kontantlånsrentesatsen. På tilsvarende måde kunne ydelsesprocenten fastsættes for lån med en anden afdragsperiode.

I denne konstruktion, der er anvendt for indeksslån til ejerboliger, reguleres debitors restgæld efter udviklingen i nettoprisindekset.

Der åbnes adgang til refinansiering af en eventuel restgæld ved lånets udløb. Lånene forudsættes at være inkonvertible, og obligatiernes påtrykte rente fastsættes i henhold til lov om indeksregulerede realkreditlån.

Det fremgår af afsnit 3.2, at de sektorspecifikke indeks kan udvise udsving, der er større end udsvingene for nettoprisindekset, og at de på basis af hidtidige erfaringer må antages at vise en gennemsnitlig lavere stigningstakt end nettoprisindekset. Der kan derfor i denne lånetype restere en betydelig restgæld ved lånets

stipulerede udløb, og de modstående indeksobligationer bliver i gennemsnit udtrukket på et senere tidspunkt end ved serieindekslån reguleret efter nettoprisindekset, medmindre begyndelsesafdraget sættes højere.

På grund af usikkerheden med hensyn til, i hvilket omfang det sektorspecifikke indeks vil være bestemmende for regulering af debitors hovedstol, og hvor meget udviklingen i dette afviger fra udviklingen i nettoprisindekset, kendes afdragsprofilen ikke på forhånd. En egentlig effektiv rente kan derfor ikke beregnes. For så vidt der forventes en systematisk mindre stigning i det sektorspecifikke indeks i forhold til nettoprisindekset, kan en effektiv realrente imidlertid beregnes under denne forudsætning.

Lånenes løbetid forudsættes at være maksimalt 30 1/2 år. Der åbnes adgang til refinansiering af restgælden.

3.3.5. Alternativ IV, indekslån med sektorspecifik regulering af ydelse (IL-lån).

Den asymmetriske regulering kan endvidere tænkes udformet, således at debtors ydelse, jfr. alternativ III, bestemmes ved - i stedet for at regulere hovedstolen på basis af det indeks, der giver debitor lavest ydelse - at lade reguleringen af denne ske med udviklingen i det sektorspecifikke indeks. Herved bliver lånets løbetid variabel, således at den faktiske løbetid kan blive både længere og kortere end den løbetid, der er udgangspunkt for bestemmelsen af ydelsesprocenten. Denne lånetype betegnes i det følgende IL-lån.

Det vil antagelig være nødvendigt at fastsætte en maksimal løbetid og en mulighed for refinansiering af gælden, der måtte henstå.

Den restgæld, der som beskrevet under alternativ III opstår på grund af anvendelsen af det indeks, der stiger mindst, vil ikke opstå i dette alternativ. Der kan derimod opstå restgæld ved lånets udløb på grund af systematisk lavere stigningstakt i det sektorspecifikke indeks. En sådan restgæld må bl.a. af hensyn til kursfastsættelsen og låntagers fremtidige belåningsmuligheder søges undgået gennem fastsættelse af en højere afdragssats. Med en forventet

gennemsnitlig forskel i stigningstakt på for eksempel 1,5 pct. p.a. over en 30-årig periode vil den halvårlige afdragssats skulle fastsættes til ca. 2,10, for at lånet kan udamortiseres over 30 år. Løbetiden kan tænkes at blive kortere end den stipulerede. Lånene antages at være inkonvertible.

Ud fra forudsætninger om den relative udvikling i de to prisindeks kan der beregnes en effektiv realrente for IL-lån.

3.3.6. Sammen drag og vurdering.

Serieindekslån, hvor såvel debtors rente, afdrag og restgæld som obligationernes påtrykte værdi reguleres ved et sektorspecifikt indeks, og som afdrages efter serielånsprincippet, er en let forståelig låneform, som svarer til den, der kan tilbydes landbrug m.v. i henhold til indeksslåneloven, idet dog det regulerende indeks er et andet.

Der er uden videre parallelitet mellem debitor- og kreditorsiden, således at debitor ikke risikerer at blive stillet over for uventede ekstraordinære opkrævninger.

Lånetypen kræver, at der udstedes en ny type indeksobligationer, der ikke reguleres efter nettoprisindekset, hvilket vil være en nyskabelse set i forhold til obligationstyperne udstedt i henhold til indeksslåneloven, som alle reguleres efter nettoprisindekset.

Kursen på denne type obligationer kan ikke, forinden obligationerne er på markedet, forudses, men den afhænger bl.a. af valget af påtrykt rente. Fastsættes denne til 2 1/2 pct. som for indeksobligationer i henhold til den gældende indeksslånelov, må kursen forventes at ligge under kursen for disse obligationer, bl.a. fordi de sektorspecifikke indeks må antages dels at stige langsommere, dels at udvise større udsving end nettoprisindekset. Ønskes samme kursniveau som for eksisterende indeksslåni, må den påtrykte rente derfor sættes højere.

En lånetype som beskrevet i alternativ II med udligningsbidrag vil være svær at gennemskue. For debitor vil det være vanskeligt at bestemme, hvad den reelle restgæld vil være, idet den regulerede otoligationsrestgæld i realiteten skal indfries ved opkøb af obligationer, hvis låneforholdet ønskes ophævet.

Debitor kan ikke være sikker på, at den ydelse, der skal betales, til enhver tid er bestemt af udviklingen i det sektorspecifikke indeks, idet der ikke er garanti for, at det fastsatte udligningsbidrag er tilstrækkelig til sammen med den ordinære ydelse at dække udbetalingerne til kreditor.

Især i reguleringsfondens opbygningsfase er der mulighed for, at der skal opkræves særligt store udligningsbidrag. Det er i øvrigt vanskeligt på forhånd at fastsætte disse bidrag.

Da kreditors restgæld og rente samt udtrækningerne af obligationerne vil følge de samme retningslinier, som gælder for de eksisterende I-obligationer (d.v.s. obligationer, der modsvarer indekslån til landbrug m.v. og industri- og håndværk), vil der ikke være behov for udstedelse af en ny type indeksobligationer.

Der skal endelig peges på de store tekniske problemer, der vil være forbundet med at opbygge et system med udligningsbidrag.

I alternativ III og IV (afsnit 3.3.4 og 3.3.5) er beskrevet lånetyper, hvor det egentlige serielånsprincip fraviges. I alternativ III bestemmes ydelsen af det indeks (det sektorspecifikke eller nettoprisindekset), der giver debitor den laveste ydelse, og i alternativ IV (IL-Iån) af det sektorspecifikke indeks, uanset om dette stiger mere end nettoprisindekset. Lånetyperne indebærer, at debitors ydelse med den af indeksopgørelsen følgende forsinkelse følger konjunkturerne i landbruget.

På grund af den forventede lavere stigningstakt og de større udsving (i det sektorspecifikke indeks) der kan forventes i det sektorspecifikke indeks, kan nedbringelsen af lånet forsinkes i forhold til et rent serieindekslån reguleret med nettoprisindekset,

og der vil være en vis sandsynlighed for, at der ved udløbet af lånets maksimale løbetid henstår en ikke ubetydelig restgæld. Dette må undgås gennem fastsættelsen af et begyndelsesafdrag af en sådan størrelse, at lånet kan påregnes fuldt amortiseret inden for den maksimale løbetid. Under denne forudsætning vil obligationernes gennemsnitlige løbetid formentlig svare til IE-obligationerne.

Både ved alternativ III og IV skal der udstedes en ny type indeksobligationer, der reguleres efter nettoprisindekset. I konstruktionen kan disse obligationer siges at have samme karakter som de IE-obligationer, der modsvarer indeksslån til ejerboliger.

Det må antages, at begyndelsesafdraget på IL-lån kan sættes lidt lavere end på alternativ III-lån, og at IL-obligationerne af investorerne alt i alt vil blive bedømt lidt mere positivt end alternativ III-obligationer.

Udvalget er derfor af den opfattelse, at IL-lånene i højere grad end de øvrige behandlede lånetyper med sektorspecifik regulering forener låntagers og kreditors interesse. Investorerne, som må formodes at lægge vægt på en sikker real forrentning, opnår dette på grund af reguleringen af restgælden med udviklingen i nettoprisindekset. Tilbagebetalingstidspunktet er ganske vist usikkert, men usikkerheden må som anført søges begrænset gennem fastsættelse af begyndelsesydelsen. Låntagers ydelse reguleres med udviklingen i det valgte sektorspecifikke indeks og vil derfor i højere grad end ved regulering med nettoprisindekset, men med nogen forsinkelse, følge landbrugets konjunkturer.

Som et alternativ til IL-lånetyperne kunne blandt de behandlede sektorspecifikke lånetyper overvejes symmetriske sektorspecifikke indeksslån, jfr. afsnit 3.3.2. Det symmetriske lån er generelt mere gennemskueligt end IL-lånet, men anvendelsen af det sektorspecifikke indeks på såvel låntager- som investorsiden må antages at betinge et risikotillæg til den effektive rente, som vil fordyre lånet.

Kapitel 4.

Retlige spørgsmål og forholdet til anden belåning ved indførelse af jordbanklån.

4.1. Ejerbeføjelsen.

Begge de i kapitlerne 2 og 3 beskrevne finansieringsordninger, jordbankordningen og indeksslåneordningen er låneordninger, hvorefter lån ydes mod pant i fast ejendom. Hverken ved en indeksslåneordning eller ved en jordbankordning er der tale om, at ejendomsretten overdrages helt eller delvis til långiver, og ej heller om, at ejendomsretten berøres på anden måde end ved belåning af fast ejendom inden for det almindelige realkreditsystem.

Ejendomsretten forbliver hos pantsætteren, men ligesom ved de hidtidige pantsætningsformer medfører pantsætning i forbindelse med optagelse af jordbanklån eller indeksslån af hensyn til panthaverens sikkerhed visse indskrænkninger i pantsætterens dispositionsret. Dette gælder navnlig dispositioner, der medfører forringelse af pantets værdi, for eksempel ved vanrøgt af pantet, ved nedrivning af bygninger, ved bortsalg af dele af pantet, herunder bortsalg af ejendommens besætning m.v. under omstændigheder, der ikke kan betegnes som udskillelse ifølge regelmæssig drift, jfr. tinglysningslovens § 37, uden modsvarende forbedringer, nedbringelse af pantegælden eller betryggende garantistillelse, eller ved indrømmelse over for trediemand af rettigheder over det pantsatte uden respekt af pantsætningen.

Forholdet er i dag reguleret i pantebrevsformularerne A og B, pkt. 9 b) og c). Hovedreglen er, at kapitalen forfalder, hvis bygninger af væsentlig betydning for pantets værdi nedrives, uden at der er stillet betryggende sikkerhed, eller hvis pantet i øvrigt væsentligt forringes eller vanrøgtes, uden at der efter påkrav stilles betryggende sikkerhed.

Ejendomsretten berøres først i den situation, hvor ydelserne efter pantebrevet ikke præsteres ved disses forfaldstid, idet pantsætningen giver kreditor den særlige adgang til fyldestgørelse, som består enten i udlæg i og tvangsauktion over det pantsatte således, at kreditor fyldestgøres af det indkomne provenu, eller i at tage ejendommen til brugelig pant.

Låntagers dispositionsret over den pantsatte ejendom er således den samme ved optagelse af jordbanklån og indeksslån som ved optagelse af almindelige pantsikrede realkreditlån.

4.2. Panteretlige spørgsmål.

De panteretlige problemer i forbindelse med amortisable indeksslån er løst ved lov nr. 120 af 31. marts 1982 om ændring af lov om tinglysning (indekspanterettigheder) og skal ikke behandles her.

Den i kapitel 2 beskrevne jordbankordning rejser derimod visse særlige problemer.

I det omfang gennemførelsen af en jordbankordning forudsætter visse tekniske justeringer i forhold til tinglysningsloven, på samme måde som det er sket ved ovennævnte lov nr. 120, er der ikke anledning til betænkelighed. Også mere grundlæggende ændringer kan gennemføres ved lov, men der er her grund til større varsomhed. Tinglysningssystemet er indarbejdet gennem årtier, hvorfor omfattende afvigelser fra dets principper bør overvejes meget nøje. Desuden kan det befrygtes, at kapitalmarkedets tillid til jordbankobligationer vil være mindre, jo mere jordbanklånenes tinglysningsmæssige og panteretlige behandling afviger fra kendte lånetypers.

4.2.1. Jordbanklånenes forhold til nogle tinglysningsmæssige og panteretlige hovedprincipper.

- a) Ifølge tinglysningslovens (TL) § 10, stk. 1, skal et dokument for at kunne tinglyses vedrøre en bestemt fast ejendom. Heraf følger, at særskilte dispositioner over en fast ejendoms grund og bygninger ikke kan ske.

Udvalget har overvejet, om der i forbindelse med en jordbankordning ville være fordele forbundet med en særskilt behæftelse af jord og bygninger gennem opdeling af disse i panteretlig henseende.

En eventuel adskillelse af jord og bygninger måtte ske ved udstykning, og i forbindelse med tinglysningen af jordbanklånet måtte hæftelserne på ejendommen med panthavernes indforståelse fordeles på grund og bygninger. Den samlede produktionsenhed ville derved blive fordelt på to selvstændige faste ejendomme, og tvangsauktion ville selvstændigt kunne afholdes over hver af disse ejendomme, der derved ville kunne få forskellige ejere.

En lignende situation foreligger allerede i et vist begrænset omfang, nemlig i forbindelse med bygninger på lejet grund, hvor dog grund og bygninger typisk ikke er dele af samme virksomheds produktionsapparat. En opsplittning af ejerbeføjelsen til grund og bygninger ville rejse en række væsentlige retlige og praktiske problemer, bl.a. med hensyn til regulering af forholdet mellem grundejer og bygningsejer.

En opdeling af ejendommen ville ganske vist sikre for eksempel de panthavere, der har finansieret byggeri på ejendommen imod, at jordbanklånet vokser ud over grundværdien og kommer til at beslaglægge hele eller dele af bygningsværdien.

Fordelen for bygningspanthaverne, ved at bygningspantet ikke berøres af udviklingen i jordbanklånet, modsvares imidlertid af den risiko, der til stadighed ville bestå for, at bygningerne ved en tvangsrealisation af jord eller bygninger ville blive adskilt fra jorden. En sådan adskillelse, der ofte ville indebære, at jorden fremover blev drevet fra andre bygninger, ville kunne medføre, at de fraskilte bygninger blev helt eller delvis overflødige som værende uden driftsmæssig sammenhæng med noget jordbrug, og at deres værdi som pant dermed ville blive væsentligt forringet.

Da jord og bygninger ville komme til at udgøre to selvstændige ejendomme, ville udmålingen af jordbanklånet ske alene på basis af værdien af den ene af disse ejendomme, nemlig den, der udgøres af jorden. Den overgrænse, som forudsættes lagt **til** grund ved udmålingen af jordbanklånet (70 pct. af handelsværdien), ville således finde anvendelse med den konsekvens, at der maksimalt kunne udmåles et jordbanklån, der udgjorde 70 pct. af jordens handelsværdi.

Endelig ville et system, hvorved jord og bygninger på landbrugs-ejendomme i større omfang blev realiseret hver for sig og dermed adskiltes, på afgørende måde påvirke mulighederne for at sikre det åbne land, jfr. således princippet i lov om by- og landzoner, hvorefter der ikke uden tilladelse må etableres byggeri, der er uden driftsmæssig sammenhæng med en landbrugs- eller skovbrugsejendom eller med fiskerierhvervet.

Udvalget har på baggrund af det ovenfor anførte ikke fundet anledning til i forbindelse med jordbankordningen nærmere at overveje muligheden for særskilt behæftelse af grund og bygninger.

- b) Det er en betingelse efter TL § 10, stk. 3, at indholdet af et pantebrev skal være endeligt fastsat.

Forudsætningen for at indholdet af et jordbankpantebrev kan anses at være endeligt fastsat må være, at reguleringen af beløbet er angivet således, at der ikke kan opstå tvivl om, hvorledes det skyldige beløb til enhver tid skal udregnes.

Reguleringsfaktoren skal endvidere være oplyst i hele reguleringsperioden, således at det er muligt at beregne størrelsen af jordbanklånet ved fastlæggelsen af prioritetsstillingen ved bortsalg, yderligere belåning og tvangsauktion. Hverken pantsætter eller panthaver må direkte kunne påvirke eller bestemme reguleringsfaktorens udvikling.

En regulering ved en faktor, der er baseret på den gennemsnitlige udvikling i den ved de offentlige vurderinger fastsatte

grundværdi, såvel som en regulering med de i afsnit 3.2.4 omtalte indeks vil opfylde disse krav. Grundlaget for beregningen af reguleringsfaktoren kan da med virkning for allerede eksisterende lån kun ændres i det omfang, det er nødvendigt for, at reguleringsfaktoren til stadighed kan afspejle forholdene på samme måde som på tidspunktet for panteforholdets etablering.

- c) Ifølge TL § 40, stk. 3, kan det gyldigt vedtages i et efterstående pantebrev, at panteretten ifølge dette rykker op, efterhånden som en foranstående panteret afdrages eller indfries til et forud fastsat, bestemt tidspunkt. Der kan ligeledes gyldigt vedtages oprykning efter et indekspantebrev, der afdrages eller indfries ved betalinger, der efter pantebrevet er tidsfæstede, jfr. TL § 40a, stk. 1. En sådan vedtagelse er hovedreglen i praksis.

Da jordbanklånet ikke afdrages, og da dets indfrielse heller ikke er tidsfæstet i pantebrevet, kan der ikke efter de nugældende regler gyldigt vedtages oprykningsret i et efterstående pantebrev i forhold til jordbankpantebrevet. Dog vil der kunne vedtages oprykningsret i samme omfang, som jordbankpantebrevet rykker op ved afdrag på eller indfrielse af foran jordbanklånet stående pantebreve.

Da jordbanklånet ikke afdrages, ville en eventuel oprykningsret som den, der gælder vedrørende indekspantebreve efter TL § 40a, stk. 1, kun være af interesse for kreditorerne i indfrielsessituationen. Afgørende hensyn taler imidlertid for at sikre, at debitor har mulighed for genfinansiering af det indfrieede jordbanklån, jfr. afsnit 4.2.2c), og der synes derfor ikke af være anledning til nærmere at overveje etablering af en oprykningsret efter jordbanklån.

4.2.2. Nyfinansiering, refinansiering og genfinansiering.

Jordbanklån kan forekomme som nyfinansiering, som refinansiering af ældre realkreditlån og andre pantsikrede lån eller som genfinansiering af ældre jordbanklån.

a) Nyfinansiering.

Ved nyfinansiering forstås lånoptagelse uden indfrielse af eksisterende, pantsikret gæld.

Ved nyfinansiering vil jordbanklånet, der skal ligge inden for det långivende instituts lånegrænse, normalt blive placeret sidst i prioritetsrækken på optagelsestidspunktet, jfr. hertil om refinansieringssituationen nedenfor under b).

Senere panthavere skal respektere jordbanklånet, medmindre disse panthavere er omfattet af en rykningsklausul i jordbankpantebrevet, eller de indplaceres på en ledig plads foran jordbanklånet.

Der kan være panthavere, som ifølge en særlig rykningsklausul i deres pantebreve rykker for et senere lån. De samme synspunkter, som lå bag indførelsen af TL § 41a, taler for, at heller ikke optagelse af jordbanklån, der af de efterstående panthavere må anses for mere byrdefulde end amortisable indekslån, skal respekteres blot på grundlag af en erklæring om at ville respektere lån som nævnt i TL § 41, stk. 1 og 2.

b) Refinansiering.

Ved refinansiering forstås indfrielse af lån i fast ejendom med et jordbanklån.

Ifølge § 1, stk. 4, i loven om indeksregulerede realkreditlån kan disse lån kun ydes, hvis efterstående panthavere i hvert enkelt tilfælde meddeler samtykke hertil. For så vidt angår andre indekslån er det i den nye bestemmelse i TL § 40b fastsat, at en eventuel overskydende del af panteretten i mangel af efterpanthavnernes samtykke som hovedregel får prioritet efter samtlige efterstående og sideordnede berettigede. De efterstående panthavere rykker op i det omfang, de efter indholdet af den tidligere panteret havde ret hertil, og den fortrængte del af indekspanteretten rykker ned på første ledige plads. Endelig kan indeksreguleringen tilsidesættes på en tvangsauktion.

Før gennemførelsen af loven om indeksregulerede realkreditlån blev det overvejet, om gennemførelsen af en lovgivning, der giver pantsættere adgang til uden samtykke fra efterpanthavere, der har erhvervet ret i henhold til den tidligere retstilstand, at indsætte indeksslån eller ombytte realkreditlån med indeksslån, måtte anses for et indgreb over for de efterstående panthavere, som ville kunne udløse et erstatningskrav i medfør af grundlovens § 73. Det var bl.a. disse overvejelser, der førte til den omtalte ændring af tinglysningsloven.

På denne baggrund er det udvalgets opfattelse, at indrykning af jordbanklån vil forudsætte efterstående panthaveres samtykke, jfr. i Øvrigt tinglysningslovens § 41a. En lovbestemmelse, der for at lette indrykningen af jordbanklån til refinansiering gav adgang til at foretage en sådan indrykning uden de efterstående panthaveres samtykke og uden erstatning for eventuelt tab, må antages at være i strid med grundlovens § 73.

Vedrørende rykningsklausuler henvises til bemærkningerne i afsnit 4.2.2a).

c) Genfinansiering.

Ved genfinansiering forstås indfrielse af et jordbanklån med et andet lån.

Der vil i ejerskiftesituationen være et behov for at sikre ejeren mulighed for at finansiere indfrielsen af jordbanklånet. Indfrielsen vil typisk forudsætte finansiering med et nyt jordbanklån eller et traditionelt kontantlån, idet et traditionelt, lavt forrentet realkreditlån ikke vil kunne rummes på den plads i prioritetsordenen, som bliver ledig ved indfrielsen af jordbanklånet.

Ved indfrielsen af det oprindelige jordbanklån vil der opstå et ejerpant i ejendommen, svarende til det indfrieede jordbanklån, jfr. TL § 40, stk. 1.

Et nyt jordbanklån vil imidlertid maksimalt kunne udgøre den individuelle ejendoms grundværdi på tidspunktet for lånets bevilgning, jfr. kapitel 2.

Såfremt grundværdien på dette tidspunkt er mindre end det indfrieede jordbanklån, der har været reguleret efter et gennemsnitligt indeks, vil det nye jordbanklån blive mindre end det, der indfries, og der vil være behov for optagelse af et supplerende lån, medmindre differencen finansieres som et led i handelen. Et sådant lån vil i det omfang, det optages som kontantlån, kunne rummes inden for ejerpantet. Overstiger lånet ejerpantet, vil det overskydende beløb skulle placeres bagest i prioritetsordenen, medmindre det kan placeres på andre ledige pladser, eller efterstående panthavere giver samtykke til indplaceringen.

Der kan endvidere opstå et problem, såfremt det nye lån forrentes efter en højere rentesats end det gamle. Renteforhøjelse kræver i almindelighed efterpanthavernes samtykke (TL § 40, stk. 5, 2. pkt., og § 41, stk. 2).

For at sikre genfinansieringen i denne situation vil det derfor være hensigtsmæssigt, at der ved en lovbestemmelse gives adgang til inden for ejerpantets rammer at optage et nyt lån i realkreditinstitutterne eller DLR til en højere rentesats, for eksempel et nyt jordbanklån eller et traditionelt kontantlån.

4.3. Realkreditinstitutternes og DLR's formidling af jordbanklån og respekt af disse.

Lovgivningen fastsætter visse grænser for de långivende institutters udlånsmuligheder. Også institutternes egne vedtægter kan sætte sådanne grænser.

Således bestemmes det i realkreditloven og loven om et finansieringsinstitut for landbrug m.v., at de af 1. prioritetsinstitutterne og DLR ydede lån skal have sikkerhed inden for henholdsvis 45 og 70 pct. af den af instituttet skønnede kontante ejendomsværdi. Institutterne kan således kun yde lån inden for disse grænser, og kun i det omfang pantesikkerheden er betryggende.

Udvalget er gået ud fra, at de gældende lånegrænser for realkreditinstitutterne er tænkt at finde anvendelse også ved ydelse af jordbanklån.

Spørgsmålet er, om disse grænser forhindrer, at de nævnte institutter kan respektere et foranstående jordbanklån. Selv om jordbanklånet står foran for eksempel et DLR-lån som en nominelt voksende prioritet, vil dette ikke nødvendigvis medføre en nedpresning af DLR-lånet i forhold til pantets værdi. DLR-lånet vil kunne bevare sin sikkerhed inden for 70 pct. af ejendommens værdi, dersom beløbet, hvormed jordbanklånet opskrives, ikke overstiger summen af ejendommens værdistigning og det beløb, hvormed DLR-lånet og foranstående lån afdrages.

Da opskrivningen af jordbanklånet sker på grundlag af et indeks, der relaterer sig til jordens værdi, vil der imidlertid kunne blive tale om en reduktion af de efterstående panthaveres sikkerhed som følge af en reduktion af værdien af bygninger m.v. De långivende institutter må antages at tage hensyn hertil ved udmålingen af jordbanklån og ved vurderingen af, i hvilket omfang de vil acceptere foranstående jordbanklån.

Særlig i tilfælde, hvor jordbanklånet udgør en væsentlig del af den samlede ejendomsværdi, og der er en vedvarende højere udviklingstakt i reguleringsindekset end i den individuelle ejendoms værdistigning, vil der kunne opstå en sikkerhedsmæssig risiko.

4.4. Statslån.

I en række love vedrørende statslån og statsgaranterede lån er foreskrevet, at disse lån skal have sikkerhed inden for bestemte grænser. Såfremt opskrivningen af et foranstående jordbanklån sker hurtigere end ejendommens værdistigning i løbende priser, vil sådanne lån kunne blive presset ud over disse grænser.

4.5. Gennemførelse af refinansiering.

Der vil i praksis kunne opstå vanskeligheder med at opnå efterstående panthaveres samtykke til jordbanklånets indplacering i refinansieringssituationen.

En refinansiering kan både tænkes i situationer, hvor landmanden er stærkt gældstynget, og en omgående likviditetslettelse derfor er en forudsætning for hans økonomiske overlevelse, og i situationer, hvor der ikke består akutte økonomiske vanskeligheder for landmanden. Indsættelsen af jordbanklånet vil i begge situationer normalt berøre panthavere, hvis fordring må anses for sikret inden for pantets aktuelle værdi. For så vidt angår stærkt gældstyngede landmænd vil indsættelsen af jordbanklånet endvidere berøre panthavere, hvis sikkerhed må anses for tvivlsom, eller hvis fordring er uden reel sikkerhed.

For panthavere, som anser deres fordring for sikret inden for pantets værdi, vil der ikke være noget nævneværdigt incitament til at acceptere indsættelse af et foranstående jordbanklån, blot fordi landmandens økonomiske overlevelsessevne herved eventuelt forbedres. Tværtimod må disse panthavere forventes at være utilbøjelige til at acceptere nogen disposition over foranstående pladser i prioritetsordenen, der vil kunne forringe den bestående sikkerhed, for eksempel gennem afskæring af oprykningsadgangen fremover. De nævnte panthavere, når bortses fra realkreditinstitutterne, kan derfor kun forventes at ville acceptere indsættelse af foranstående jordbanklån, dersom der udbetales dem et passende ekstraordinært afdrag - eventuelt sker indfrielse af hele fordringen.

For de panthavere, som må anse sikkerheden for deres fordring for tvivlsom eller ikke eksisterende, vil der være anledning til at overveje, om optagelse af et jordbanklån vil forbedre debtors økonomi og dermed afværge et truende økonomisk sammenbrud med påfølgende tvangsrealisation af pantet. Panthavernes betragtning vil her kunne være dels, at der, så længe debitor overlever økonomisk, betales renter og afdrag på fordringen, dels at inflationsudviklingen med tiden vil medføre en nominel forøgelse af pantets værdi og derved en forbedring af pantesikkerheden.

Heroverfor står imidlertid, at jordbanklånet, dersom det udgør en væsentlig del af den samlede ejendoms værdi, også kan påregnes at beslaglægge en væsentlig andel af den nominelle værditilvækst i ejendommen. Sikkerhedsgrundlaget vil således i disse tilfælde ikke forbedres væsentligt med tiden - måske endda forringes. Endvidere ville den efterstående panthaver, hvis pantesikkerhed er tvivlsom, kunne se sin stilling yderligere forringet, såfremt han har accepteret indsættelse af et foranstående jordbanklån med genfinansieringsklausul, jfr. afsnit 4.2.2c), dersom ejendommen alligevel kort efter tvangsrealiseres.

Det må forventes, at panthavernes beslutning med hensyn til samtykke til indrykning af foranstående jordbanklån vil være influeret af synspunkter som de ovenstående.

Panthaverne må endvidere antages at ville lægge vægt på en bedømmelse af muligheden for, at den individuelle ejendoms jordværdi vil udvikle sig anderledes end gennemsnittet, ligesom deres beslutning vil kunne være påvirket af andre, konkret begrundede, rationelle eller irrationelle overvejelser.

4.6. Supplerende belåning af jordbankbelånte ejendomme.

Belåning med jordbanklån må antages at påvirke mulighederne for yderligere belåning. Eksempelvis gælder som tidligere nævnt, at selv om jordbanklånet på bevillingstidspunktet ikke overstiger jordværdien, vil reguleringen med et gennemsnitligt indeks, der ikke nødvendigvis er parallelt forløbende med udviklingen i den enkelte ejendoms værdi, medføre, at jordbanklånet i den enkelte ejendom kan komme til at beslaglægge en værdi, der overstiger grundværdien. For de efterstående panthavere vil der, fordi jordbanklånet ikke afdrages, og dets løbetid ikke er kendt, bestå en usikkerhed med hensyn til jordbanklånets udvikling, der er væsentlig større end ved amortisable indeksslån. Dette vil forringe mulighederne og vilkårene for supplerende belåning.

Omfanget af denne forringelse kan ikke nærmere angives, men det må generelt forventes, at långivende banker og private - herunder leverandører - vil beregne sig en større sikkerhedsmargin ved ydelser af efterstående lån. I denne forbindelse må det forventes, at långiverne i større omfang vil foretage en konkret vurdering af låneformålet og eksempelvis ved bygningsinvesteringer sikre sig, at lånet i det mindste afdrages i takt med den nedskrivning af bygningsværdien, der forventes som følge af slid og forældelse. Endvidere må det forventes, at der under hensyn til usikkerheden på længere sigt om udviklingen i jordbankprioriteten vil være en præference for at yde lån med forholdsvis kort løbetid.

Også ved stillingtagen til supplerende belåning må forventningerne til udviklingen i den individuelle ejendoms grundværdi i forhold til gennemsnittet forventes at få betydning.

Kapitel 5.

Skattemæssige spørgsmål i forbindelse med indekslån/jordbankordning.

5.1. Almindelige indekslån.

Der findes ikke generelle bestemmelser i skattelovgivningen om den skattemæssige behandling af indekserede lån og fordringer.

I den skatteretlige praksis antages det som udgangspunkt, at renten af den regulerede gæld/fordring skattemæssigt behandles som rente, medens indeksstillæg til kapitalen skattemæssigt skal behandles på samme måde som kursgevinster og -tab.

En ejer af en indeksobligation (investor) skal således medregne renten af den indeksregulerede restgæld til den skattepligtige indkomst, medens låntager tilsvarende kan fradrage denne rente.

Hvor et indekslån er ydet af en kreditforening som et kontantlån, omfatter låntagers renteudgift - på samme måde som ved traditionelle kontantlån - to elementer. Renteudgiften omfatter for det første forrentningen af de obligationer, som kreditforeningen udstedte og solgte til underkurs til finansiering af lånet. Dernæst omfatter renteudgiften en fordeling over lånets løbetid af kreditforeningens kurstab ved salget af obligationerne. Indekseringen af lånet og obligationerne medfører, at begge elementer i renteudgiften reguleres. Efter skatteretlig praksis er hele denne renteudgift fradragsberettiget ved låntagers indkomstopgørelse.

Investor skal som hovedregel ikke medregne indeksopskrivningen af hovedstol eller restgæld ved opgørelsen af sin skattepligtige indkomst, ligesom låntager ikke kan fradrage indeksopskrivningen af sin gæld.

I tilfælde, hvor indeksobligationen er erhvervet som led i næring eller i spekulationsøjemed, skal investor dog medregne også indeksreguleringen af restgæld ved indkomstopgørelsen. Det samme gælder for tilfælde, der omfattes af ligningslovens § 4, det vil sige for

pengeinstitutter, forsikringsselskaber og andre, der som et normalt led i deres skattepligtige virksomhed anbringer midler i obligationer, gældsbreve m.v.

For personer og selskaber, der driver næring med omsætning af værdipapirer eller omfattes af ligningslovens § 4, vil udgift til indeksregulering af gæld kunne fratrækkes ved indkomstopgørelsen. For de skattepligtige, som er omfattet af ligningslovens § 4, kan fradrag dog kun ske inden for et beløb svarende til fortjeneste på indeksregulering efter samme indeks, jfr. ligningslovens § 4, stk. 3.

For låntagere kan det endvidere forekomme, at indeksopskrivning af hovedstol eller restgæld kan nedsætte en fortjeneste på f.eks. en fast ejendom, der skal beskattes som almindelig indkomst ud fra et næringssynspunkt, og i dette tilfælde kan man således tale om, at låntagers indeksopskrivning af gælden bliver fradragsberettiget.

Ved opgørelsen af den skattepligtige formue skal investor medregne indeksobligationen til kursværdien af det indeksopskrevne pålydende. Låntager kan ved formueopgørelsen fratrække det indeksopskrevne pålydende af gælden.

Hvor anskaffelsen af et afskrivningsberettiget aktiv finansieres af indeksslån, antages det, at afskrivninggrundlaget (anskaffelsessummen) ikke påvirkes af den anvendte finansieringsform.

Tilsvarende antages det, at det - bortset fra spekulations- og næringstilfælde - ikke har betydning for beregning af eventuel skattepligtig fortjeneste ved afståelse af et aktiv, at anskaffelsessummen for aktivet er dækket gennem et indeksreguleret lån. Efter de nye regler for beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom skal den skattepligtige fortjeneste i øvrigt, bortset fra næringstilfælde, opgøres som forskellen mellem afståelsessummen og den pristalsregulerede anskaffelsessum. Både anskaffelsessum og afståelsessum skal omregnes til kontantværdi ved, at der sættes kurs på de prioriteter, der indgår i overdragelsesvederlaget.

Anskaffelsessummen forhøjes med et tillæg på 10.000 kr. årligt. Udgifter til ikke-fradragsberettiget vedligeholdelse samt forbedring lægges dog i stedet til anskaffelsessummen, såfremt de overstiger 10.000 kr.

Den således opgjorte fortjeneste beskattes fuldt ud, hvis ejendommen afstås inden for de 3 første års besiddelsestid. I de næstfølgende 5 år nedtrappes fortjenesten med 20 pct. årligt, således at der ved salg efter mere end 7 års besiddelsestid ikke sker beskattning af fortjeneste. Der kan derimod blive tale om beskatning af genvundne afskrivninger.

5.2. Jordbanklån.

I den jordbankordning, som er beskrevet i kapitel 2, er jordbanklån en særlig slags indekserede lån, som kun ydes i forbindelse med et bestemt aktiv (landbrugsjord), og hvor indekseringen sker på grundlag af den gennemsnitlige udvikling i værdien af dette aktiv. Forskellen fra typiske indekslån er især, at jordbanklån ikke afdrages løbende.

Uanset at indekseringen af jordbanklån er knyttet til den gennemsnitlige udvikling i grundværdierne, indebærer jordbankordningen ikke, at investor opnår en andel af ejendomsretten til landbrugsjorden.

Jordbanklån må derfor behandles efter den skatteretlige praksis omkring indekslån.

I den følgende fremstilling er hovedreglen lagt til grund, således at der er set bort fra spekulations- og næringstilfælde.

For en landmand, der har optaget jordbanklån, får den årlige regulering af gælden ikke betydning for opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Landmanden vil kunne fratrække den løbende forrentning af den regulerede gæld ved indkomstopgørelsen.

Hvor en kreditforening yder et jordbanklån som tilnærmet kontantlån, vil en del af låntagers renteudgift - på samme måde som ved indeks-kontantlån - medgå til dækning af det kurstab, som kreditforeningen vil lide ved finansieringen af lånet gennem udstedelse og salg til underkurs af jordbankobligationer. Jordbanklånet afdrages ikke over en på forhånd fastlagt løbetid, men forfalder ved ejerskifte. På denne baggrund kan kurstabet ikke fordeles over hele lånets løbetid, men fordeles over for eksempel de første 20 år af løbetiden, jfr. afsnit 2.1.4. Det må antages, at hele denne renteudgift er fradragsberettiget ved låntagers indkomstopgørelse.

Landmanden vil kunne fratrække det opskrevne pålydende af gælden ved opgørelsen af den skattepligtige formue. Fradraget herfor vil dog blive modsvaret af, at landbrugsejendommen skal medregnes ved formueopgørelsen med seneste kontantejendomsværdi i henhold til den seneste almindelige vurdering eller årsregulering. En regulering af gælden under hensyn til en gennemsnitlig stigning i landbrugets grundværdier vil typisk blive opvejet af, at kontantejendomsværdien for låntagers landbrugsejendom også er steget.

Det får ikke betydning for afskrivning af driftsbygninger m.v. til en landbrugsejendom, hvorledes anskaffelsessummen er finansieret.

Ved beregning af eventuel skattepligtig fortjeneste ved salg af en landbrugsejendom tages der udgangspunkt i forskellen mellem den kontantomregnede pristalsregulerede anskaffelsessum og den kontante afståelsessum. Hvis anskaffelsessummen er berigtiget delvis ved et jordbanklån, tages der ved opgørelsen af anskaffelsessummen ikke hensyn til den regulering af jordbanklånet, der er sket efter anskaffelsen. Der sker i øvrigt som hovedregel ikke beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom efter mere end 7 års ejertid.

I forbindelse med ejerskiftet forfalder jordbanklånet, og sælgeren skal derfor enten indbetale det opskrevne lån eller købe og indlevere jordbankobligationer, svarende til lånet. I almindelighed skal der ved opgørelsen af fortjenesten ikke tages hensyn til kursgevinst eller -tab, som fremkommer ved omprioritering.

.For ejere af jordbankobligationer sker den skattemæssige behandling efter samme regler, som gælder for ejere af almindeligt indekserede fordringer. Reguleringen af obligationsfordringen skal ikke medregnes ved indkomstopgørelsen, bortset fra tilfælde, der anses som næring eller spekulation, eller som omfattes af ligningslovens § 4. Renten af den regulerede fordring skal derimod medregnes ved opgørelsen af skattepligtig indkomst.

Kapitel 6.

Vurdering fra investorsiden og kapitalmarkedet.

6.1. Konkurrerende indeksobligationstyper på kapitalmarkedet.

6.1.1. De eksisterende indeksobligationer.

Ifølge kommissoriet skal udvalget overveje en jordbankordning og/eller indeksslåneordning på markedsvilkår. De pågældende landbrugspapirer skal følgelig afsættes på kapitalmarkedet, og investorsidens præferencer må tages i betragtning ved ordningens udformning.

På markedsvilkår vil jordbankobligationer og/eller indeksobligationer med landbrugsspecifik regulering skulle gøre sig gældende over for de eksisterende typer værdipapirer i konkurrencen om investorernes midler. Investorsidens bedømmelse af landbrugspapirernes egenskaber bliver afgørende for, til hvilken rente disse papirer kan afsættes sammenholdt med erhvervets eksisterende finansieringsmuligheder, herunder de indeksslån (I-lån reguleret efter nettoprisindekset), der kan ydes til investeringsformål. Balancen mellem finansiering på traditionelle vilkår og på indeksvilkår vil kunne ændres væsentligt i tilfælde af en omlægning af rentebeskatningen.

I modsætning til tidligere findes der nu en realforrentet målestok i form af indeksobligationerne fra byggeriet, ud fra hvilken kapitalmarkedet må antages at ville vurdere jordbankobligationer og indeksobligationer med landbrugsspecifik regulering.

Der må herved lægges vægt på følgende egenskaber ved indeksobligationerne fra byggeriet:

- reguleringen af den pålydende værdi efter det generelle nettoprisindeks, d.v.s. forbrugerpriser eksklusive indirekte afgifter og subsidier,
- den påtrykte rente på 2 1/2 pct. p.a.,
- maksimale løbetider på fra 20 1/2 til 35 1/2 år (til landbrugsformål 30 1/2 år),

afdragsprofilen baseret på serielånsprincippet uden modifikationer ved I-lån til erhvervsbyggeri m.v., men med reallønsklausul for ydelserne på IE-lån til ejerboliger og den særlige regulering af afdragene på IS-lån til støttet byggeri, der bevirker en begrænset usikkerhed om udtrækningschancen på IE- og IS-obligationer, inkonvertibiliteten.

Et begrænset udbud af 10-årige indeksobligationer imødeses i 1982-83 til finansiering af energibesparende foranstaltninger i kommunerne.

6.1.2. Markedet for indeksobligationer primo september 1982.

Primo september 1982 var der udstedt indeksobligationer for en samlet kursværdi af ca. 900 mill. kr., heraf ca. 65 mill. kr. I-obligationer, knap 300 mill. kr. IE-obligationer og ca. 550 mill. kr. IS-obligationer. Af I-obligationerne hidrørte kun en meget lille del fra 30-årige lån til landbrugsformål.

Indeksmarkedet er således endnu begrænset, men der må påregnes en betydelig tilgang af IS-obligationer fra det støttede byggeri i resten af 1982, og fremover skal alt støttet byggeri indeksfinansieres. Udbuddet af IS-obligationer er ikke umiddelbart rentefølssomt, idet staten gennem rentebidrag udreder den effektive debitorrealrente.

Siden introduktionen i foråret 1982 har kurserne for indeksobligationer vist faldende tendens, ikke mindst da IS-obligationerne begyndte at fremkomme i større mængde i august. De første dage af september blev 20-årige 2 1/2 pct. I-obligationer noteret til kurs ca. 85 svarende til en effektiv realrente på ca. 4 1/2 pct., mens 25-årige IE-obligationer noteredes til kurs ca. 76 og IS-obligationer til kurs ca. 69, hvilket anslås at svare til en effektiv realrente på henholdsvis 5 1/2 og godt 6 pct. Markedet kan antages at have en præference for I-obligationernes helt forudberegnelige udtrækning s chance samt kortere løbetid, men den cirkulerende mængde I-obligationer og tilgangen er så beskeden, at man ikke herudfra

kan bedømme, hvilken renteforskel disse egenskaber ville betinge i et mindre tyndt marked. Fondsbørsen offentliggør endnu ikke beregninger af effektiv realrente på IE- og IS-obligationer.

Det bemærkes, at den direkte rente af 2 1/2 pct. IE- og IS-obligationerne ved kursniveauet primo september 1982 var omkring 3 1/2 pct. Ved sådan underkurs har en betydelig del af den effektive realrente karakter af kursgevinst, hvilket influerer væsentligt på det disponible afkast for skattepligtige investorer. For personer med 70 pct. marginalskat og skattefrihed for kursgevinster kan realrenten efter skat anslås til ca. 3 pct. og knap 4 pct. af henholdsvis IE- og IS-obligationer, medens den udgjorde ca. 2 1/2 pct. af I-obligationer.

6.2. Investorsidens bedømmelse af landbrugspapirerne.

6.2.1. Generelle betragtninger.

på baggrund af overvejelserne i kapitel«; 2 og 3 vurderes i det følgende investorsidens sandsynlige bedømmelse af

- jordbankobligationer

- indeksobligationer med symmetrisk landbrugsspecifik regulering

- IL-obligationer med asymmetrisk regulering, hvor restgælden følger et generelt indeks, men ydelsen reguleres efter et landbrugsspecifikt indeks, jfr. afsnit 3.3.5.

Fra investors synspunkt er det en tungtvejende fordel ved indeksobligationerne fra byggeriet, at købekraften af en obligation, der holdes til den (mere eller mindre) forudberegnelige udtrækning, bliver bevaret målt i varer og tjenester generelt, bortset fra eventuelle ændringer i den indirekte beskatning. Det forekommer således nærliggende først at sammenligne jordbankobligationer og landbrugsspecifikke indeksobligationer med denne målestok og dernæst se på forholdet mellem indekspapirer under ét og traditionelle papirer på kapitalmarkedet i forbindelse med skattereglerne for investorer.

Den megen omtale af landbrugets indkomstproblemer og tabene for erhvervets kreditorer samt eventuel usikkerhed på kapitalmarkedets långiverside omkring den fremtidige finansiering af EF's landbrugs-politik i lys af EF's budgetproblemer kan bevirke en vis tilbageholdenhed hos investorerne over for landbrugspapirer med sektorspecifik regulering i den aktuelle situation. På lidt længere sigt bliver afsætningsmulighederne for landbrugsvarer inden for og uden for EF afgørende for bedømmelsen af erhvervets rentabilitet.

Det forudsættes, at landbrugsobligationerne på samme måde som andre realkreditobligationer får en sådan sikkerhedsstillelse og reservefondsdannelse, at de ikke i praksis kan anses for behæftet med risiko for at blive nødlidende.

6.2.2. Jordbankobligationer.

6.2.2.1. Løbetid og andre karakteristika.

Jordbankobligationernes hovedstol reguleres efter den landsgennemsnitlige udvikling i kontantværdien pr. hektar jord til landbrugsformål ifølge den offentlige vurdering.

Den påtrykte rente forudsættes tilpasset således, at kursen ved udstedelsen vil være nær pari, jfr. afsnit 2.1.4. Specielt i introduktionsfasen kan det volde problemer at fastsætte den påtrykte rente.

Jordbanklånene afdrages enten slet ikke løbende eller kun marginalt til afskrivning af kurstab over for eksempel 20 år, jfr. afsnit 2.1.4. Lånene forfalder ved ejerskifte til indfrielse enten ved kontant indbetaling af den opskrevne obligationsrestgæld eller ved opkøb i tilfælde af underkurs. Debitor kan til enhver tid helt eller delvis indfri sit lån ved opkøb af obligationer i den pågældende serie. Lånene antages at være inkonvertible, jfr. afsnit 2.1.3.

Jordbankobligationerne får således en maksimal løbetid svarende til ægtefællers længste ejerperiode for landbrugsejendomme, hvilket kan gå op til 40-50 år i enkelte tilfælde. Den gennemsnitlige løbetid vil selvsagt være langt kortere, men den kan af investor ikke bedømmes med sikkerhed på forhånd. Den i tabel 2.1 viste statistik tyder på en gennemsnitlig ejerperiode på 25-30 år. Løbetidsfordelingen vil bl.a. bero på, hvilke årgange landmænd der navnlig optager jordbanklån, og på den generelle omsætningstakt for landbrug fremover. Refinansieringslån til etablerede landmænd må antages i gennemsnit at blive indfriet hurtigere ved ejerskifte end jordbanklån ydet i forbindelse med ejendomsoverdragelse. For så vidt jordbankobligationerne efter en rentestigning cirkulerer til underkurs, vil ejerskifteindløsning ske ved opkøb med en vis kursstigningstendens til følge, og indløsning til pari med deraf følgende udtrækning bliver da koncentreret i den sidste del af en series løbetid. Derimod er udtrækningschancen større, hvis obligationernes kurs ligger tæt på pari.

Alt i alt må den gennemsnitlige løbetid for jordbankobligationer anses som væsentlig længere end for de forskellige typer amortisable 20-30-årige indeksobligationer, der udtrækkes efter serieprincippet med 10-15 års gennemsnitlig løbetid.

6.2.2.2. Investors vurdering.

- a. Investorer vil vurdere jordbankobligationerne bl.a. ud fra det forventede løbende afkast, den forventede udvikling i kursværdien og usikkerheden herom samt udtrækningssandsynligheden sammenholdt med de eksisterende indeksobligationer. Jordbankobligationernes kursværdi i løbende kroner kan udtrykkes ved påtrykt værdi $\times$ jordværdiindeksfaktor $\times$ kurs, jfr. terminologien for byggeriets indeksobligationer.

Det løbende afkast har real karakter i den forstand, at det bestemmes af udviklingen i kontantvurderingen af landbrugsjord samt den direkte rente. Når jordbankobligationer som følge af løbetidsegenskaberne udstedes til kurser nær pari, vil kun en

meget lille del af den reale forrentning have form af kursgevinst, hvilket er en ulempe i relation til skattepligtige investorer med skattefrihed for kursgevinster.

Udtrækningssandsynligheden for jordbankobligationer må antages at blive bedømt som væsentlig mindre i den første del af løbetiden end for byggeriets 20-30-årige indeksobligationer.

- b. Jordprisens udvikling udtrykt ved vurderingen bliver afgørende for forløbet af både løbende afkast og kursværdi samt indløsningsbeløb ved udtrækning. Forventningerne om jordprisernes udvikling i forhold til det generelle prisniveau vil i høj grad påvirke renten af jordbankobligationerne ved lånoptagelsen i forhold til realrenten af byggeriets indeksobligationer, og senere omslag i forventningerne til jordpriserne må antages at kunne slå kraftigt igennem på kursen. I forventningsdannelsen synes projektioner af den nærmest forudgående udvikling normalt at indgå med stor vægt. Det skal understreges, at den låneregulerende jordprisudvikling forudsættes ikke at inkludere prisstigninger som følge af byudvikling og zoneskift eller udsigt hertil.

Det er ikke muligt at forudse, hvordan kontantpriserne på jord til landbrugsformål fremover vil udvikle sig i forhold til det generelle prisniveau udtrykt ved nettopristallet. Den historiske udvikling kan kun i begrænset omfang aflæses af vurderingsstatistikken, som imidlertid ikke synes at afkræfte en hypotese om en vis parallelitet i det lange løb mellem prisen på jord til landbrugsformål og priser på varer og tjenester i almindelighed, jfr. afsnit 2.2.1.5. På kortere sigt kan iagttages betydelige udsving i forhold til den generelle prisudvikling, jfr. for eksempel prisstigningerne på landbrugsjord i forbindelse med EF-indmeldelsen samt i sidste halvdel af 1970'erne og prisfaldet det sidste par år. Eventuelle ændringer i betingelserne for at erhverve landbrugsejendomme eller i jordbeskatningen vil kunne påvirke jordpriserne.

I forbindelse med den tilsigtede refinansieringsoperation får parternes opfattelse af det aktuelle jordprismiveau i forhold til deres forventninger om langtidstrenden betydning for renten ved introduktionen. Hvis det jordprismiveau, som obligationerne refererer til i refinansieringsfasen, opfattes som ekstraordinært lavt, kan det til en vis grad stimulere investorinteressen, mens det omvendt må antages at dæmpe landmænds tilbøjelighed til at optage jordbanklån på dette tidspunkt.

Man må være opmærksom på den ikke ubetydelige forsinkelse, der af tekniske grunde bliver i jordprisændringernes gennemslag på det indeks, som regulerer jordbankobligationerne, jfr. afsnit 2.2.1.3. Ændringer i prisudviklingen vil kunne observeres i ejendomsmarkedet, inden indekset reagerer, hvilket kan give udslag i kursen, så kursværdien eventuelt tilpasses, inden jordprisindekset foreligger.

- c. Kursen på jordbankobligationer vil blive påvirket af **realrente**-ændringer og forventninger herom. En given renteændring slår alt andet lige kraftigere igennem på kursen, jo mere langfristede papirer der er tale om, og for realforrentede papirer gælder det, at kursen er væsentlig mere følsom over for en realrenteændring på for eksempel 1 pct.-point end kursen på traditionelle papirer, fordi renten bevæger sig på et langt lavere niveau.

Endvidere må man regne med muligheden af en vis sammenhæng mellem realrente og kontant jordpris i den forstand, at højere rente foruden kursen også reducerer den kapitaliserede værdi af en given indkomststrøm fra jorden og dermed jordværdien, og omvendt ved rentefald. Et sådant samspil kan tænkes at give kraftigt udslag på kursværdien for jordbankobligationer.

Jordbankobligationer har principielt langfristet karakter. En realrentestigning kan følgelig fremkalde et betydeligt kursfald, og i så tilfælde behøver den underliggende kursbevægelse imod pari først at slå igennem relativt sent i en series løbetid, idet ejerskifteindløsning vil ske ved opkøb. Såfremt realrenten, omvendt falder, vil kursen på jordbankobligationer

tendere imod at stige, men det er et spørgsmål, i hvilket omfang den kan nå op over pari, selv om nye jordbanklån måtte blive effektueret til en lavere direkte rente end den påtrykte sats på de ældre jordbankobligationer, idet udtrækningschancen ved ejerskifte i tilfælde af kurser over pari ændres til en risiko fra investors synspunkt.

- d. Alt i alt må det konstateres, at jordbankobligationer i henseende til såvel løbende afkast som kursværdi og udtrækningssandsynlighed er behæftet med større usikkerhed fra investors synspunkt end de eksisterende indeksobligationer. For at kunne afsættes på markedsvilkår må sådanne jordbankobligationer følgelig afkaste en højere rente end realrenten af indeksobligationerne fra byggeriet. Det er ikke muligt på forhånd at bedømme, hvor stor denne renteforskel vil blive. Renteforskellen vil bl.a. bero på, hvor omfattende udbuddet af jordbankobligationer bliver i forhold til udbuddet af indeksobligationer, og låntagningen på jordbankvilkår vil samtidig afhænge af renten. Selv om kapitalmarkedet måtte forvente, at prisen på landbrugsjord i det lange løb vil følge den almindelige prisudvikling, kan der blive tale om en betydelig renteforskel, såfremt jordbankobligationer tænkes udbudt i stort omfang.

Hertil kommer for den skattepligtige investor, at tilnærmelsesvis pariforrentede jordbankobligationer næsten ikke afkaster kursgevinst i modsætning til 2 1/2 pct. indeksobligationer ved kurserne i september 1982.

6.2.3. Indeksobligationer med symmetrisk landbrugsspecifik regulering.

Disse obligationer antages reguleret efter prisindekset for landbrugets salgsprodukter, jfr. afsnit 3.2.4, men i øvrigt konstrueret analogt til de eksisterende indeksslån til erhvervsformål i realkreditte, d.v.s. serielån, der amortiseres over 20-30 år og er inkonvertible, så de kun kan indfries førtidigt ved opkøb. Teknisk kan kurstab, påtrykt rente og kontantlån håndteres som ved I-obligationer, og der kan beregnes en effektiv rente, som vil være real i relation til det pågældende indeks.

Fra investors synspunkt lader sådanne indeksobligationer sig lettere end jordbankobligationer sammenligne med de eksisterende indeksobligationer, selv om heller ikke landbrugsvarerprisernes udvikling i forhold til det generelle prisniveau kan forudses med sikkerhed. I betragtning af bl.a. de hidtidige erfaringer med landbrugets relative produktivitetsudvikling må investorerne antages at forvente en lidt lavere stigningstakt i priserne på landbrugsvarer end i forbrugerpriserne eksklusive afgifter, jfr. og så afsnit 3.2.5.

Det løbende afkast og udtrækningsværdien af en indeksobligation reguleret efter landbrugets salgspriser må således ventes at stige langsommere end ved en obligation reguleret efter nettoprisindekset og være behæftet med en vis usikkerhed i forhold til den generelle prisudvikling. For at kunne konkurrere må sådanne landbrugsindeksobligationer følgelig afkaste en effektiv rente, der er så meget højere end realrenten af obligationer reguleret efter nettoprisindekset, at renteforskellen dækker både den forventede difference i prisstigningstakt og en eventuel risikopræmie, som også vil bero på, hvor stort udbuddet af disse obligationer bliver. Det må tillige tages i betragtning, at en større del af denne obligationstypes nominelle afkast vil fremtræde som rente og en mindre del som indekstillaeg, hvilket er en ulempe for skattepligtige investorer, men en fordel for låntagere med skatteevne.

6.2.4. IL-obligationer.

Som omtalt i afsnit 3.3.5 tænkes IL-obligationerne konstrueret asymmetrisk med lighedstræk til IE- og IS-obligationerne, idet gælden reguleres efter nettoprisindekset, mens ydelsen altid følger udviklingen i prisindekset for landbrugets salgsprodukter. Det forudsættes, at begyndelsesafdraget bliver sat så højt, at obligationerne på forhånd kan skønnes at blive udtrukket over 30 år uden nogen stor udestående rest til indløsning og refinansiering, hvilket indebærer reelt faldende afdrag over tiden. Med en påtrykt rente på 2 1/2 pct. vil IL-obligationernes egenskaber formentlig minde mest om IS-obligationerne. Fra et investorsynspunkt er det en ulempe, at udtrækningssandsynligheden ikke kan beregnes præcist ved

IL-obligationer i modsætning til I-obligationer efter det rene serielånsprincip.

6.3. Købergrupper, skatteregler og placeringskapacitet.

6.3.1. De gældende skatteregler.

Under de gældende skatteregler fremtræder indekspapirer som umiddelbart mest interessante for private investorer med høj marginalskat, mens institutionelle investorer, hvis renter ikke bliver beskattet, tilskyndes til overvejende at placere i traditionelle papirer, medmindre de regner med en risiko for kraftig inflation. Porteføljespredningshensyn må dog antages at kunne motivere institutionerne til i et vist omfang at købe indeksobligationer, ikke mindst ved det niveau som realrenten af IS-obligationer nåede i september 1982.

Det må således konstateres, at de aktuelle skatteregler begrænser bærekraften af markedet for indekspapirer, hvilket formentlig især gælder den mest langfristede del af markedet, hvor udbuddet af IS-obligationer fra det støttede byggeri bliver koncentreret, og hvor jordbankobligationer eller 30-årige landbrugsspecifikke indeksobligationer i givet fald skal gøre sig gældende. Medmindre de optræder som spekulanter, må private investorer antages at lægge vægt på relativt høj kursstabilitet og likviditetsgrad, så deres placeringer kan frigøres med begrænset risiko for tab, og i denne henseende vil jordbankobligationernes specielle løbetidsegenskaber være en ulempe. Det samme gælder det forhold, at kun en meget lille del af jordbankobligationernes afkast vil have form af skattefri kursgevinst, når den påtrykte rente sættes så højt, at papirerne kan sælges til kurser nær pari.

De institutionelle investorer kan anlægge en længere tidshorisont og i højere grad påtage sig en kalkuleret risiko, men de må alligevel antages at foretrække en så vidt muligt kendt udtrækningschance, hvilket gør det vanskeligere for jordbankobligationer at konkurrere om den af skattereglerne begrænsede efterspørgsel efter indekspapirer hos disse investorer.

Ifølge de gældende placeringsregler kan forsikringsselskaber, pensionskasser, ATP og LD i øvrigt kun købe jordbankobligationer i større mængde, hvis disse papirer kan betragtes som indeksobligationer udstedt af realkreditinstitut ter. IL-obligationer med en fastsat maksimal løbetid vil antagelig være omfattet af de gældende placeringsregler, mens det er mere tvivlsomt for symmetrisk sektorspecifikke indeksobligationer, og uamortisable jordbankobligationer kan næppe i denne henseende betragtes som indeksobligationer.

Inden de i nærværende betænkning overvejede låneordninger i givet fald iværksættes, må det om fornødent ved lovændring sikres, at reglerne for anbringelse af de potentielle investorers midler giver mulighed for køb af de pcigældende obligationer.

6.3.2. Skattereformovervejelser.

I de politiske drøftelser inden regeringsskiftet i september 1982 indgik planer om en skattereform, som bl.a. skulle omfatte en beskatning af kapitalafkastet i livsforsikringsselskaber, pensionskasser og -fonde m.v. Afhængigt af en sådan beskatnings nærmere udformning kunne der blive tale om en kraftig indsnævring af forskellen i disponibelt afkast mellem traditionelle og indekserede obligationer for disse institutioner, hvorved afsætningsmulighederne for indekspapirer og herunder jordbankobligationer kunne forøges væsentligt.

Hvis en beskatning af de institutionelle investorer tænktes indført med et beskatningsgrundlag omfattende både direkte rente og kursgevinster, blev det i relation til denne købergruppe af underordnet betydning, om hele den reale forrentning af jordbankobligationer kom til at fremtræde som direkte rente.

6.3.3. Placeringskapacitet og refinansiering.

Nettoplaceringskapaciteten hos livsforsikringsselskaber, pensionskasser, ATP og LD er skønsmæssigt anslået til omkring 25 mia. kr. i 1982, hvilket uden beskatning kan stige til omkring 30 mia. kr. i 1983 (årets priser). Den sociale pensionsfonds obligationskøb

kan anslås til 5 1/2 - 6 mia. kr. om året. En eventuel beskatning ville reducere disse institutioners placeringskapacitet.

Udbuddet af IS-obligationer med det planlagte omfang af støttet byggeri skønnes at blive omkring 5 1/2 mia. kr. om året fra 1983 (målt i 1982-priser). Udbuddet af IE-obligationer fra ejerboliger og I-obligationer fra andet byggeri vil foruden byggeaktiviteten afhænge af bl.a. kursudviklingen for indekspapirer. Ved et kursniveau som i september 1982 er der ikke grund til at vente et særlig stort privat udbud.

Af kommissoriet fremgår, at der stiles imod at åbne mulighed for refinansiering af op til ca. 10 mia. kr. af landbrugets gæld med jordbanklån og/eller indeksslån. Det skitserede omfang af en refinansieringsordning for landbruget er således meget massivt i forhold til såvel den øvrige tilgang af indekspapirer som de institutionelle investorers placeringskapacitet.

I betragtning af den begrænsede bærekraft i indeksmarkedet, som er fremgået af den hidtidige kursudvikling, samt det betydelige udbud af IS-obligationer i den kommende tid, vil kapitalmarkedet meget vanskeligt kunne absorbere en stor mængde jordbankobligationer eller andre indeksobligationer fra en refinansiering i landbruget, medmindre de institutionelle investorer f.eks. ved beskatning tilskyndes til at erhverve indekspapirer. Selv i så fald måtte en refinansieringsoperation baseret på jordbankobligationer og/eller indeksobligationer udstrækkes over et vist åremål, såfremt et beløbsomfang på 10 mia. kr. skulle nås uden kraftig belastning af markedet for indekspapirer.

6.4. Opkøb af udestående obligationer.

Ved refinansiering bliver en tilsvarende mængde lån indfriet, og de pågældende obligationer skal opkøbes, hvorfor der ikke netto sker nogen tilgang til obligationsmarkedet. Betydelige opkøb over en begrænset periode - eller blot udsigten hertil - må imidlertid antages at kunne medføre kursstigninger på de pågældende papirer i

markedet, navnlig ved serier med relativt beskeden obligationsrestgæld, hvoraf en betydelig del vedrører udlån til landbrugsformål. Desuden kan det erfaringsmæssigt være særdeles vanskeligt at fremskaffe obligationer i ældre serier med ret lille cirkulerende mængde. I tilfælde af sådanne kursstigninger fordyres refinansieringen for landbruget, hvilket kan begrænse refinansieringens omfang.

Restgælden for landbrugslån udgør i langt de fleste tilfælde kun en mindre del af obligationsrestgælden i 1.-prioritetsinstitutternes enkelte serier udstedt siden begyndelsen af 1970'erne, men der forekommer også serier, hvor landbrugsandelen af restgælden er betydelig. DLR's udlånsvirksomhed er som bekendt koncentreret om 2.-prioritetslån i landbrugsejendomme m.v.

De mulige kursstigningseffekter på udestående obligationer vil ganske bero på størrelsen af en refinansieringsoperation. I de konkrete tilfælde må man søge at vurdere, hvilken del af den eksisterende realkreditbehæftelse det vil være fordelagtigt at udskifte, og herved må mulighederne for at opkøbe de pågældende obligationer tages i betragtning. Eventuelt kan nogle generelle retningslinier søges fastlagt i samråd med institutterne.

6.5. Vurdering.

Kapitalmarkedet må antages at anlægge en sådan risikobedømmelse, at det vurderet på forhånd bliver dyrere for landbruget at låne på uamortisable jordbankvilkår end på amortisable indeksvilkår, at usikkerhed om udtrækningsforløbet ligeledes vil fordyre indeksslån, der amortiseres med særlige klausuler, og at indeksslån med sektor-specifik regulering bliver dyrere end lån med regulering efter det generelle nettoprisindeks. Hvor store renteforskelle der kan blive tale om, er meget vanskeligt at bedømme, og det må afvejes over for de respektive lånetypers mulige fordele for landbruget i hen-seende til likviditet og begrænsning af driftsherrerisiko, jfr. kapitel 7.

Forholdet mellem låneomkostningerne ved traditionel finansiering og ved indeksfinansiering (herunder jordbanklån) vil bl.a. bero på skattereglerne. Specielt om refinansiering må det antages, at der under de gældende skatteregler og markedsforhold for indekspapirer kun er basis for ganske begrænset refinansiering på indeksvilkår. En mere omfattende refinansieringsoperation ville formentlig forudsætte, at de institutionelle investorer f.eks. ved en beskatning blev tilskyndet til at placere i indekspapirer, men selv i så fald måtte en eventuel meget stor refinansiering fordeles over nogle år.

Kapitel 7

Vurdering af låntagers situation.

I indeværende kapitel analyseres låntagers stilling i en jordbankordning samt benyttelse af jordbank- og indeksslån til refinansiering af etableret gæld. Omtalen suppleres med beregningseksempler til belysning af de forskellige låneformers forrentning og likviditetsvirkning. Derimod har det ikke været muligt inden for den givne tidsramme at gennemføre egentlige dynamiske finansieringsmodelberegninger. Problemstillingens karakter har nødvendiggjort en ret høj detaljeringsgrad i denne del af analysen. For læseren, som ønsker et hurtigt overblik over de behandlede emner, henvises til afsnit 7.7.

Ifølge kommissoriet er hensigten med jordbankordningen at give landmanden mulighed for at optage lån til lav pålydende rente, mod at långivers tilgodehavende opskrives i takt med jordprisudviklingen eller et indeks for udviklingen i jordens afkastning. Jordbanklånet ligner i denne henseende de allerede eksisterende indeksslån, hvor kreditors tilgodehavende inflationssikres gennem indeksering. I modsætning til indeksslånene, der afdrages løbende, forudsættes jordbanklånene gjort uamortisable frem til ejerskifte. Låntagers ydelse får således karakter af en ren rentebetaling.

Ud over jordbanklånet analyseres i det følgende alternative indeksslåneformer. Det drejer sig om indeksslån reguleret symmetrisk efter et sektorspecifikt prisindeks samt det såkaldte IL-lån, hvor gælden reguleres efter et generelt prisindeks (nettoprisindekset), mens der lægges et sektorspecifikt indeks til grund for reguleringen af debtors ydelse, jfr. afsnit 3.3.

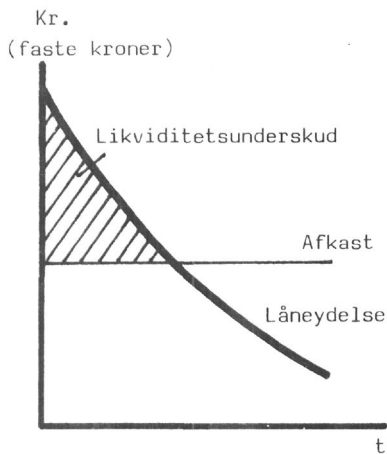
Som sammenligningsgrundlag benyttes et "rent" serieindeksslån (I-lån) reguleret efter nettoprisindekset samt et traditionelt nominelt forrentet realkreditlån. For I-lånet bliver ydelsen således en real ydelse, idet reguleringen vil følge inflationen¹⁾. Dette

¹⁾ Inflationen forudsættes her udtrykt ved udviklingen i nettoprisindekset.

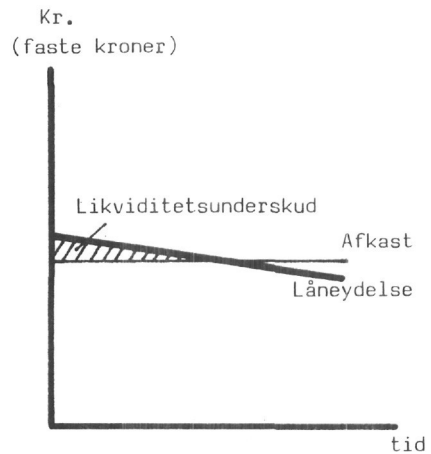
vil ikke nødvendigvis præcist være tilfældet for de øvrige indekslåneformer (inklusive jordbanklånet), hvor reguleringsindekset kan afvige fra det generelle prisindeks. Begreberne real ydelse, realrente etc. benyttes i det følgende alene i sammenhænge, hvor inflationen er udtrykt ved nettoprisindekset.

7.1. Likviditet og forrentning.

Ved vurdering af låntagers situation er det væsentligt at skelne mellem den likviditetsmæssige effekt af inflationselementet i en høj rente og den reelle kapitalomkostning udtrykt ved realrenten. Ved finansiering med traditionelle nominelt forrentede lån vil en del af den betalte rente være kompensation for faldende realværdi af den lånte kapital på grund af inflationen. Dette betyder, at låntager i perioder med høj inflation belastes stærkt likviditetsmæssigt, når der finansieres med nominelt forrentede lån, jfr. figur 7.1. Et sådant løbende underskud bliver særligt mærkbart, hvis rentefradragene på grund af lavt indkomstgrundlag ikke kan udnyttes skattemæssigt, ligesom et stort likviditetsunderskud kan påvirke sikkerheden. Sidstnævnte problem er blevet forstærket med de seneste års fald i ejendomspriserne, som har gjort det vanskeligere at genbelåne ejendommene.



Figur 7.1. Ydelsesprofil ved finansiering med traditionelt serie-lån.



Figur 7.2. Ydelsesprofil ved finansiering med serie-indekslån,

Ved finansiering med realforrentede lån (indekslån og jordbanklån) betales inflationskompensationen i stedet hen ad vejen gennem opskrivning af restgælden, hvilket betyder, at likviditetsunderskuddet i de første år - og dermed behovet for refinansiering - reduceres eller helt bortfalder, jfr. figur 7.2. Til gengæld vil låneydelsen reelt set falde langsommere for indekslånene end for traditionelle lån, hvor der under forudsætning af fortsat inflation vil ske et stærkt reelt fald. Ved at erstatte nominelt forrentede lån med realforrentede (herunder jordbanklån) er det således muligt at sænke låneydelsen i de første år og dermed sikre landmanden en likviditetslettelse. Omfanget af lettelsen afhænger imidlertid i høj grad af låntagers indkomstforhold og dermed beskattningen.

Når beskattningen får betydning i denne sammenhæng, skyldes det asymmetri i den skattemæssige behandling af renter. For det første betyder progressionen i beskattningen, at renten efter skat bliver betydeligt lavere ved høj end ved lav indkomst. For det andet medfører den manglende beskattning af kursgevinster kombineret med konstantlånsprincippet i realkreditte en forskelsbehandling af kursgevinster og -tab på kreditor- og debitorsiden. For det tredje benyttes der forskelligt beskattningsprincip for nominelt og realforrentede lån. I førstnævnte tilfælde benyttes et nominalistisk beskattningsprincip, hvor såvel realrenten som kompensationen for inflationsforringelsen af kapitalen indgår i opgørelsen af den skattepligtige indkomst. I sidstnævnte tilfælde indgår alene realrenten (realt beskattningsprincip).

Virkningen af de nævnte forhold kan illustreres ved nedenstående tal for den forventede effektive realrente af et nominelt forrentet realkreditlån og modsvarende obligationer.

	Forventet real effektiv kreditorrente af 12% obligation kurs 60 1/2	Forventet real effektiv debitorrente af 21% kontantlån 1)
	pct.	
0 pct. skat	10,0	10,0
45 pct. skat	1,9	1,4
70 pct. skat	-2,6	-3,4

1) Eksklusive stiftelsesomkostninger og administrationsbidrag.

Eksemplet vedrører et 21 pct. 30-årigt kontant annuitetslån baseret på udstedelse af 12 pct. obligationer til kurs 60 1/2. Der er i beregningen regnet med 10 pct. forventet inflation. Den reale kreditorrente ligger her på 10 pct. ved 0 pct. skat mod -2,6 pct. ved 70 pct. skat, d.v.s. en forskel på 12-13 pct. mellem højeste og laveste beskatningskategori. Den modsvarende debitorrente er ligeledes 10 pct. ved 0 pct. skat, men falder til -3,4 pct. ved 70 pct. skat. Forskellen mellem kreditors og debitors forventede forrentning skyldes, at kursgevinster ikke beskattes hos kreditor, hvorimod det modsvarende kurstab ved kontantlånskonstruktionen er fuldt fradragsberettiget hos debitor. Den forholdsvis lille forskel mellem kreditors og debitors forrentning (under 1 pct.-point) skyldes høj direkte kreditorrente (19 pct.), som på grund af beskatningen gør disse obligationer mindre interessante som investeringsobjekt for højt beskattede investorer.

Som eksempel på et realforrentet lån er den reale effektive forrentning vist neden for et 4,5 pct. 30-årigt indeksslån baseret på udstedelse af 2,5 pct. serie-indeksobligationer. Indeksslånet forudsættes reguleret med nettoprisindekset. Da den reale forrentning efter optagelsen af et sådant indeksslån eller efter erhvervelsen af en indeksobligation ikke afhænger af den faktiske prisudvikling, er der tale om en på forhånd kendt realforrentning.

	Real effektiv kreditorrente af 2,5% serie-indeksobl. kurs 79,8	Real effektiv debitorrente af 4,5% serie-indeksslån ¹⁾
	pct.	pct.
0 pct. skat	4,5	4,5
45 pct. skat	3,2	2,5
70 pct. skat	2,4	1,3

1) Eksklusive stiftelsesomkostninger og administrationsbidrag.

Det ses her for det første, at den reale forrentning ved 0 pct. skat er betydeligt lavere end for det nominelt forrentede lån. For det andet er variationen i forrentning ved forskellig skattesats

betydeligt mindre, hvilket skyldes, at det alene er realrenten, som lægges til grund for skatteberegningen. Heraf følger også, at realrenten efter skat normalt ikke kan blive negativ i modsætning til de nominelt forrentede lån. Den forskellige skattemæssige behandling af kursgevinster og -tab giver sig også til kende her med en vis forskel i kreditors og debtors forrentning ved skattesatser over nul.

Sammenholdes de to beregninger, vil det ses, at den lavt beskattede investor (typisk institutionelle investorer) opnår langt den største forventede forrentning ved køb af nominelt forrentede papirer (10 pct.), forudsat at inflationsforventningerne holder. Modsvarende opnår den højt beskattede låntager laveste forrentning efter skat (-3,4 pct.), d.v.s. en forskel mellem kreditor og debitor på 13-14 pct. i real forrentning.

For indeksslånet vil stort set det modsatte gøre sig gældende. Køberen vil her især være den højt beskattede investor, som i eksemplet opnår en real forrentning på 2,4 pct. mod forventet -2,6 pct. ved investering i langfristede nominelt forrentede obligationer. Låntagere vil derimod især være at finde i grupper med lav eller ingen skatteevne, som herigennem opnår en betydelig rentenedsættelse i forhold til den traditionelle finansiering (fra 10,0 til 4,5 pct.). Forskellen mellem kreditors og debtors reale effektive rente på henholdsvis 2,4 pct. og 4,5 pct. udgør således ca. 2 pct. points, hvilket er langt mindre end den ovennævnte forskel på 13-14 pct. ved finansiering med traditionelle nominelt forrentede lån.

Forskellen mellem debtors effektive realrente ved henholdsvis høj og lav skat skal naturligvis ses i relation til, at indtægterne beskattes tilsvarende forskelligt. Den forskellige realrente efter skat må således vurderes i relation til virkningen af beskatningen for låntager i øvrigt. Analyser af investeringsøkonomien i landbruget foretaget af Jordbrugsøkonomisk Institut viser imidlertid

1) Jordbrugsøkonomisk Institut, Landbrugets Økonomi Efteråret 1981, København 1981, s. 69.

klart, at det er betydeligt sværere at få rentabilitet i større investeringer for den landmand, som ikke i forvejen har et indkomstgrundlag, end for landmanden med høj indkomst, hvor skattefradragene kan udnyttes fuldt ud. Beregningerne understreger i øvrigt, at indeksslåneene ved det nuværende skattesystem alene kan påregnes at konkurrere med den traditionelle finansiering ved lavt indkomstgrundlag. Virkningen på likviditeten behandles senere i afsnit 7.5.

Ved vurdering af mulighederne for gennem alternative låneformer at afbøde virkningen af det høje renteniveau må der skelnes mellem landmanden, som står over for at etablere sig, og den etablerede landmand.

For landmanden i etableringssituationen vil det primært være likviditetsforholdene, som kan skabe problemer, idet der må forventes at ske en tilpasning af ejendomsprisniveauet til ændringer i realrenten og forventningerne til den fremtidige indtjening i erhvervet. De senere års fald i ejendomsprisen må delvis tages som udtryk for en sådan tilpasning. Med begrænsning af ikke-landmænds adgang til køb af landbrug, samt den generelle afmatning i ejendomsmarkedet, skulle der således i den aktuelle situation være skabt basis for etablering på et rentabelt niveau. Dette gælder såvel ved køb af landbrug som ved tilkøb af jord.

Som følge af deres langsigtede karakter vil sådanne investeringer imidlertid indebære betydelige likviditetsproblemer på grund af den høje rente. Disse problemer skærpes yderligere, hvis landmandens egenkapital er lille, således at etableringen må ske på grundlag af lånt kapital. Indeksslåneformerne vil her indebære fordele i kraft af deres lave begyndelsesydelse, samtidig med at landmanden får skattevne, hvilket bidrager til at udjævne udsving i den disponible indkomst på grund af vejrliget og prissvingninger.

Indeksslånenes løbetid må afpasses efter investeringernes økonomiske levetid. Ved investering i jord vil der uden større fare for

1) Jordbrugsøkonomisk Institut, Landbrugets Økonomi Efteråret 1981, København 1981, s. 51.

sikkerheden kunne benyttes langtløbende lån. For den del af købesummen, der omfatter bygninger og specielt løsøre, vil sikkerhedsmæssige hensyn tale for at begrænse løbetiden. Der skal yderligere peges på muligheden af, at en stærk belåning med indekslån kan medføre for kraftig vipning af låneydelsesprofilerne, således at landmanden tvinges til løbende at foretage opsparing til dækning af likviditetsunderskud senere i låneperioden. Hensynet til en vis konsolidering taler således for en blanding af indekslån og nominelt forrentede lån svarende til landmandens behov for likviditetsletelse, eventuelt en kombination af lån med forskellig løbetid.

For den etablerede lattdmand, som ikke står over for større investeringer, vil et stigende renteniveau i første række påvirke forrentningen af den løse gæld. Såfremt driften i øvrigt giver et positivt afkast, vil virkningen af en rentestigning umiddelbart være forholdsvis begrænset. Er der derimod tale om et løbende underskud, for eksempel som følge af store renteudgifter og indkøringsproblemer efter en investering, vil stigende rente i sig selv indebære fare for akkumulering af gælden, hvilket i sin yderste konsekvens kan føre til alvorlige økonomiske problemer for landmanden. I en sådan situation, hvor skatteevnen tillige er lav, vil indekslån (herunder jordbanklån) kunne bidrage til at lette likviditeten i en periode. Skyldes problemerne vedvarende lav effektivitet, vil indekslån naturligvis ikke være løsningen. Refinansiering med indekslån omtales nærmere i afsnit 7.6.

Renten får særlig betydning i relation til nyinvestering i produktionsbygninger og maskiner, hvor der ikke umiddelbart kan påregnes pristilpasning til det højere renteniveau, og hvor genanskaffelsesprisen derfor vil kunne overstige investeringsgodernes afkastningsværdi i landbruget. Det nuværende lave investeringsniveau i landbruget afspejler formentlig i et vist omfang en sådan situation. Problemet er her, at det generelt er vanskeligt at opnå rentabilitet i nye, større produktionsanlæg, hvilket forstærkes, hvis landmandens indkomstgrundlag i øvrigt er lavt, således at skattemæssige fradrag ikke kan udnyttes. Investeringer i udvidelser og forbedringer af bestående driftsanlæg vil i denne henseende ofte være mere profitable. Indekslån (herunder jordbanklån) vil næppe bidrage

væsentligt til løsning af disse problemer, bl.a. på grund af investeringernes kortere levetid, som begrænser muligheden for finansiering med langt løbende indeksslån og dermed disses likviditetsfordele. Hertil kommer, at K-lånene - i den udstrækning disse giver dækning - vil blive foretrukket frem for finansiering med indeksslån.

7.2. Beregningsforudsætninger og kursforhold.

Ved valg mellem alternative låneformer vil såvel likviditetsforholdene som lånenes omkostninger, udtrykt ved den effektive realrente, være afgørende. Landmandens interesse for at udnytte indeksslån vil således afhænge af hans vurdering af likviditetsfordelene set i relation til den eventuelle højere låneomkostning, sådanne **låneformer** måtte medføre. Som anført i det foregående afsnit vil den lavt beskattede låntager kunne opnå såvel en rentesækning som en likviditetslettelse ved finansiering med indeksslån.

I det følgende vises beregninger over den effektive realrente samt ydelsesforløbet for jordbanklån og alternative indeksslåneformer. Beregningerne er for jordbanklånet gennemført som et fast 30-årigt lån. Som sammenligningsgrundlag benyttes dels et 30-årigt indeksslån baseret på udstedelse af 2,5 pct. serie-indeksobligationer, dels et traditionelt 30-årigt realkreditlån (kontant annuitetslån). Beregningerne er endvidere gennemført under alternative forudsætninger om indeksobligationernes markedskurs - i det følgende betegnet henholdsvis "lav" og "høj" markedskurs, samt en årlig inflation på 10 pct., jfr. tabel 7.1.

I det første eksempel (lav markedskurs) er forrentningen fastlagt med udgangspunkt i kursforholdene primo september 1982. For det nominelt forrentede lån modsvares dette af en kurs på ca. 61 for 12 pct. 30-årige kreditforeningsobligationer i åbne serier. Forrentningen af indeksslånet på 4,5 pct. er fastlagt ud fra den effektive realrente af 2,5 pct. 20-årige indeksobligationer (kurs 84 1/2), idet der kun fandtes få 30-årige I-obligationer på markedet primo september 1982. Der er dog ikke grund til at tro, at forrentningen

Tabel 7.1. Real debitorrente efter skat af nominelt forrentet lån og indeksslån ved lav og høj markedskurs. 10 pct. inflation.

	Lav markedskurs 1)		Høj markedskurs 2)	
	21,0 pct. kontantlån ³⁾	4,5 pct. indeksslån ⁴⁾	21,0 pct. kontantlån ³⁾	3,0 pct. indeksslån ⁴⁾
Debitors	- - - - -	pct. p.a.	- - - - -	- - - - -
skattesats:				
0 pct.	10,0	4,5	10,0	3,0
45 pct.	1,4	2,5	1,4	1,6
70 pct.	-3,4	1,3	-3,4	0,9

1) 4,5 pet. effektiv realrente af I-obligationer.

2) 3,0 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

3) 30-årigt traditionelt kontant annuitetslån.

4) 30-årigt kontant serieindeksslån reguleret med nettoprisindekset.

af de sidstnævnte vil være lavere. Det skal således anføres, at den effektive realrente af IS-obligationer, som f.eks. ved en gennemsnitlig årlig inflationstakt på 10 pct. vil have en løbetid på 28 år, lå på godt 6 pct. primo september 1982. Disse renteforudsætninger indebærer på baggrund af markedsforholdene primo september et relativt gunstigt sammenligningsgrundlag for realforrentede lån.

Eksemplet med høj markedskurs for I-obligationer er medtaget for at illustrere debtors situation ved reduceret indeksslånerente, hvor kursen på 2,5 pct. 30-årige I-obligationer som et beregnings eksempel tænkes bragt op til 95. Som middel til at hæve kursen på indekspapirer har bl.a. været nævnt ændret beskatning af institutionelle investorer. Det er valgt at holde kursen på det nominelt forrentede lån uændret, hvilket selvsagt gør det usikkert at drage sammenligninger mellem de to låneformer.

Ved sammenligning med alternative indeksslåneformer tages i det følgende udgangspunkt i det ovennævnte I-lån, idet det forudsættes, at kreditor skal opnå samme reale forrentning efter skat ved investering i alternative indeksobligationer (herunder jordbankobligationer) som ved investering i I-obligationerne. Ved det lave

kursniveau er der regnet med balance efter 70 pct. skat (højt beskattede investorer), mens der i alternativ-situationen forudsættes balance før skat. Sidstnævnte kan tolkes som kurstillpasning ved 0 pct. skat eller neutral beskatning, hvor kursgevinster og -tab ikke behandles forskelligt fra direkte rente. De samme forudsætninger benyttes i senere beregninger.

Ved anvendelse af sektorspecifikke indeks må det forventes, at obligationskøberen vil beregne sig et risikotillæg på grund af usikkerheden omkring udviklingen i disse. For jordbanklånene knytter der sig yderligere usikkerhed til løbetiden, hvilket også må forventes at påvirke købers vurdering. Da det er vanskeligt på forhånd at sige, hvorledes disse risici vil påvirke kursen, er det her som beregningsforudsætning valgt at benytte et fast tillæg på 1 pct. point før skat til realrenten for alle lånetyper, som baseres på sektorspecifik indeksering. Resultaterne præsenteres i det følgende såvel med som uden risikotillæg.

Til illustrationen af renteforholdene er i tabel 7.2 beregnet ligevægtskurser og påtrykte renter for en jordbankobligation under forudsætning af, at denne skal afsættes i konkurrence med I-obligationer. Beregningen er dels gennemført ved lavt kursniveau (4,5 pct. effektiv realrente af I-obligationer), dels ved det forhøjede kursniveau (3,0 pct. effektiv realrente). Det fremgår heraf, at kursen på jordbankobligationer må forventes at ligge betydeligt under kursniveauet for I-obligationer, hvis der benyttes samme påtrykte rente. Til højre i tabellen er vist den nødvendige påtrykte rente på jordbankobligationen, hvis denne skal indbringe kurs 100 i konkurrence med I-obligationer. Ved salg til højt beskattede investorer, der som nævnt vil være hovedaftagerne i lavkurs situationen, må der regnes med en påtrykt rente på omkring 8 pct. I beregnings-eksemplet med høj markedskurs, hvor der forudsættes balance ved 0 pct. skat, kræves en påtrykt rente på 3 pct. Beregningerne er her gennemført uden hensyntagen til risikotillæg for sektorspecifik indeksering.

Tabel 7.2. Kurser samt påtrykt rente af jordbankobligationer ved kurs 100.

	Kurser 2)		Påtrykt rente af jordbankobl. (kurs 100) ved balance med I-obli- gation efter: 3)		
	2,5 pct. I-obl.	2,5 pct. jordbankobl.	0 pct. skat	45 pct. skat	70 pct. skat
Markeds- kurs 1) I-obl.			- - - - - pct. p.a. - - - - -		
Lav	79,8	65,0	4,5	5,7	8,0
Høj	94,4	90,5	3,0	3,3	3,9

Anm.: Beregnet for 30-årig I-obligation reguleret med inflationen (10 pet.) samt uamortisabel 30-årig obligation reguleret med en jordprisstigning svarende til inflationen. Beregningerne er eksklusive risikotillæg for sektorspecifik indeksering.

- 1) Lav markedskurs: 4,5 pet. effektiv realrente af I-obligationer. Høj markedskurs: 3,0 pet. effektiv realrente af I-obligationer.
- 2) Beregnet under forudsætning af samme effektive kreditorrente efter 70 pet. skat ved lav markedskurs mod 0 pet. skat ved høj markedskurs for I-obligationer.
- 3) Beregnet under forudsætning af samme effektive kreditorrente ved de anførte skattesatser.

I tabel 7.3 er vist kursforholdene for jordbankobligationer med forskellig påtrykt rente samt med og uden risikotillæg. Tallene understreger den ovennævnte observation, at der må regnes med en betydelig højere påtrykt rente end for I-obligationerne, hvis større kurstab skal undgås. Som omtalt i afsnit 2.1.4.3 er dette nødvendigt af hensyn til sikkerheden. På grund af beskatningen vil værdien af risikotillægget reduceres til 0,3 pet. i eksemplet med lav markedskurs, således at den effektive realrente efter skat bliver 2,7 pet. mod 2,4 pet. uden risikotillæg. Dette er en følge af, at der er indregnet risikotillæg før skat. Ved den høje markedskurs, hvor der regnes med 0 pet. skat, slår risikotillægget fuldt ud igennem på den effektive rente med 1 pet.

I tabel 7.4 er tilsvarende vist ligevægtskurser for en sektorspecifik indeksobligation med en påtrykt rente på 4,0 pet. samt kursen for en 2,5 pet. IL-obligation. Den sektorspecifikke indeksobligation forudsættes reguleret med 8,5 pet. stigning pr. år, d.v.s.

Tabel 7.3. Påtrykt rente og ligevægtskurser for jordbankobligationer.

	Jordbankobligationer						I-obligation
	Intet kurstab	Lille kurstab	Stort kurstab	Uden risiko-	Med risiko-	Med risiko-	
	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	
Lav markedskurs I-obl.							
Pct. påtrykt rente	8,0	9,0	7,5	7,5	2,5	2,5	2,5
Kurs	100,0	100,0	96,7	90,7	65,0	60,2	79,8
Pct. eff. real-rente v. 70% skat	2,4	2,7	2,4	2,7	2,4	2,7	2,4
Høj markedskurs I-obl.							
Pct. påtrykt rente	3,0	4,0	3,0	3,0	2,5	2,5	2,5
Kurs	100,0	100,0	100,0	82,7	90,5	74,3	94,4
Pct. eff. real-rente v. 0% skat	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0

Anm.: Beregnet for uomortisabel 30-årig jordbankobligation reguleret med en jordpristigning svarende til den generelle prisudvikling (10 pct.). I-obligationen reguleret efter generel prisudvikling. Risikotillægget for sektorspecifik indeksering er for alle obligationer fastsat til 1 pct., der tillægges realrenten før skat. Beregningen er gennemført under den forudsætning, at der ved lave kurser (4,5 pct. realrente af I-obligationer), bortset fra risikotillæg, opnås samme effektive kreditrenter efter 70 pct. skat som ved investering i I-obligationer. Ved høj markedskurs (3,0 pct. realrente af I-obligationer) forudsættes balance ved 0 pct. skat.

Tabel 7.4. Påtrykt rente og ligevægtskurser for indekserede obligationer.

	Sektorspecifik indeksobligation		IL-obligation	
	Uden risikotillæg	Med risikotillæg	(Uden risikotillæg)	I-obligation
<u>Lav markedskurs I-obl.</u>				
Pct. påtrykt rente	4,0	4,0	2,5	2,5
Kurs	71,9	69,5	81,3	79,8
Pct. eff. realrente				
v. 70% skat	2,4	2,7	2,4	2,4
<u>Høj markedskurs I-obl.</u>				
Pct. påtrykt rente	4,0	4,0	2,5	2,5
Kurs	96,1	86,8	94,7	94,4
Pct. eff. realrente				
v. 0% skat	3,0	4,0	3,0	3,0

Anm.: Beregnet for 30-årige obligationer. Sektorspecifik obligation reguleret efter sektorspecifikt prisindeks med forventet stigning på 8,5 pct. IL-obligationen: Obligationsrestgælden reguleret efter generelt prisindeks (10 pct.), ydelsen efter sektorspecifikt prisindeks (8,5 pct.), se teksten. Risikotillægget for den sektorspecifikke indeksobligation på 1 pct. er tillagt realrenten før skat. Beregningen er gennemført under den forudsætning, at der ved lave kurser (4,5 pct. realrente af I-obligationer), bortset fra risikotillæg, opnås samme effektive kreditrente efter 70 pct. skat som ved investering i I-obligationer. Ved høj markedskurs (3,0 pct. realrente af I-obligationer) forudsættes balance ved 0 pct. skat.

1,5 pct. points lavere end det generelle prisindeks. For IL-obligationen regnes med 10 pct. årlig stigning i obligationsrestgælden (nettoprisindekset), mens ydelsen reguleres sektorspecifikt med 8,5 pct. Beregningen er baseret på, at det modsvarende IL-lån skal være afdraget i løbet af 30 år. I praksis må der imidlertid regnes med variabel gennemsnitlig løbetid på IL-lånet afhængig af den relative udvikling i de to indeks. IL-obligationen er beregnet uden tillæg for usikkerhed omkring lånets løbetid og vil derfor under de givne forudsætninger kunne indbringe en lidt højere kurs end I-obligationen. Dette hænger også sammen med, at IL-lånskonstruktionen indebærer en tilbagevipning af ydelsesprofilen i forhold til I-obligationen, hvorved udtrækningschancen øges i begyndelsen.

Endelig er der i tabel 7.5 beregnet ligevægtskurser for en jordbankobligation, med afdrag af kurstabet over 20 år (tilnærmet kontantlån, jfr. omtalen i afsnit 2.1.4). Forudsætningen for beregningen er som før en årlig jordprisstigning svarende til inflationen på 10 pct. I det første eksempel med stort kurstab er udgangspunktet en fast påtrykt rente på 2,5 pct., hvilket giver en kurs på 68, når der tages hensyn til risikotillægget for sektorspecifik indeksering. Ved lille kurstab er beregningen baseret på en obligationskurs omkring 90 (med risikotillæg), hvilket giver en påtrykt obligationsrente på 7,5 pct. ved lav markedskurs. Samme påtrykte rente er benyttet i situationen uden risikotillæg, hvilket betyder, at kursen hæves. Ved høj markedskurs er beregningen baseret på en påtrykt rente på 3 pct., hvilket giver en kurs på jordbankobligationen på henholdsvis 84 og 100 med og uden risikotillæg.

Tabel 7.5. Påtrykt rente og ligevægtskurser for jordbankobligationer (tilnærmet kontantlån).

	Stort kurstab		Lille kurstab		I-obl.
	Uden	Med	Uden	Med	
	risiko-	risiko-	risiko-	risiko-	
	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	
<u>Lav markedskurs I-obl.</u>					
Pct. påtrykt					
rente	2,5	2,5	7,5	7,5	2,5
Kurs	70,9	67,6	96,7	91,2	79,8
Pct. eff. real-					
rente v. 70% skat	2,4	2,7	2,4	2,7	2,4
<u>Høj markedskurs I-obl.</u>					
Pct. påtrykt					
rente	2,5	2,5	3,0	3,0	2,5
Kurs	91,0	77,4	100,0	84,2	94,4
Pct. eff. real-					
rente v. 0% skat	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0

Anm.: Beregnet for 30-årige obligationer, hvor emissionskurstabet afdrages over første 20 år af obligationens løbetid (se teksten). Obligationerne reguleres efter jordprisstigningen (10 pct.). Risikotillægget for sektorspecifik indeksering på 1 pct. er tillagt realrenten før skat. Beregningen er gennemført under den forudsætning, at der ved lave kurser (4,5 pct. realrente af I-obligationer), bortset fra risikotillæg, opnås samme effektive kreditorrente efter 70 pct. skat som ved investering i I-obligationer. Ved høj markedskurs (3,0 pct. realrente af I-obligationer) forudsættes balance ved 0 pct. skat.

7.3. Effektiv real debitorrente efter skat.

Til belysning af debtors omkostninger er i tabel 7.6 vist den reale debitorrente efter skat af henholdsvis jordbanklån ved kurs 100 og kurs 91 (med risikotillæg), et indeksslån baseret på sektorspecifik indeksering, IL-lånet, samt et almindeligt indeksslån (I-lån). De tre sidstnævnte er baseret på kontantlånsprincippet. Forudsætningerne er de samme som i tabel 7.3 og 7.4, d.v.s. 30-årige lån og en jordprisstigning svarende til inflationen på 10 pct. For det sektorspecifikke indeks (prisindeks for landbrugets salgsprodukter) regnes dog med 1,5 pct. lavere stigning bl.a. forårsaget af forventninger om fortsat produktivitetsstigning i erhvervet. Som nævnt forudsættes det i beregningerne, at kreditor skal opnå samme effektive forrentning efter skat, idet der forudsættes balance på kreditorsiden ved 70 pct. skat i eksemplet med lav markedskurs mod 0 pct. skat i høj-kurs eksemplet. Beregningerne er gennemført med og uden tillæg af risikopræmie for sektorspecifik indeksering. Til sammenligning med de indekserede lån er anført den reale forrentning af et nominelt forrentet realkreditlån baseret på udstedelse af 12 pct. obligationer til kurs 61. Tallene i tabel 7.6 vedrører situationen med lav markedskurs. De tilsvarende beregninger ved høj markedskurs er vist i tabel 7.7.

Det fremgår af tabellerne, at der ved lav markedskurs, d.v.s. en real effektiv forrentning før skat af I-obligationer på 4,5 pct., er en markant forskel i debitorrenten. Med risikotillæg ligger den reale forrentning af jordbanklån med høj påtrykt rente ved 0 pct. skat på 9 pct., d.v.s. dobbelt så højt som I-lånet og næsten samme forrentning som det nominelt forrentede lån. Den effektive realrente af det sektorspecifikke indeksslån ligger højere end for I-lånet ved 0 pct. skat, men lidt lavere ved 70 pct. skat. IL-lånet ligger derimod stort set på linie med I-lånet i forrentning. Det skal imidlertid tages i betragtning, at IL-lånet er beregnet uden risikotillæg for sektorspecifik indeksering. Afvigelse i indeksenes relative udvikling vil påvirke den gennemsnitlige løbetid, således at IL-obligationerne får lidt samme karakter som IS- og IE-obligationerne. Den usikkerhed, der ligger heri, vil formentlig gøre IL-lånet dyrere end I-lånet, omend det må betragtes som det bedste alternativ til dette.

Tabel 7.6. Real debitorrente efter skat.

Lav markedskurs I-obl.

	Jordbanklån		Jordbanklån		Sektorspecifikt indekslån		IL-lån		Nomineit for-
	Kurs 100	Pålydende rente 7,5%	U. risiko-	M. risiko-	(kt.-serielån)	U. risiko-	(Uden	I-lån	rentet real-
	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	risiko-	tillæg	kreditlån
							tillæg		(kt. annui-
									tetslån)
Påtrykt									
obl. rente	8,0	9,0	7,5	7,5	4,0	4,0	2,5	2,5	12,0
pct.									
Kurs	100,0	100,0	96,7	90,7	71,9	69,5	81,3	79,8	60,5
Forventet real debitorrente, pct.:									
Debitors									
skattesats									
0 pct.	8,0	9,0	7,8	8,4	6,0	6,5	4,5	4,5	10,0
45 pct.	4,4	5,0	4,3	4,7	2,7	2,9	2,5	2,5	1,4
70 pct.	2,4	2,7	2,4	2,7	0,9	1,0	1,4	1,3	-3,4

Anm.: Beregnet for 30-årige lån. Forventet jordprisstigning svarende til inflationen (10 pct.), forventet stigning i sektorspecifikt indeks 8,5 pct. Se i øvrigt anmærkninger til tabel 7.3 og 7.4. Med udgangspunkt i en løbetid på 30 år udgør begyndelsesydelsen på IL-lånet 8,66 pct. p.a. af kontantlånshovedstolen. Til sammenligning udgør begyndelsesydelsen på I-lånet 7,33 pct. p.a.

Tabel 7.7. Real debitorrente efter skat.

Høj markedskurs I-obl.

Jordbanklån		Jordbanklån		Sektorspecifikt indekslån		IL-lån		Nominelt for-	
Kurs 100		Pålydende rente 3,0%		(kt.-serielån)		(Uden		rentet real-	
U. risiko-	M. risiko-	U. risiko-	M. risiko-	U. risiko-	M. risiko-	risiko-	risiko-	(kt. annui-	tetslån)
tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg	tillæg		
3,0	4,0	3,0	3,0	4,0	4,0	2,5	2,5		
100,0	100,0	100,0	82,7	96,1	86,8	94,7	94,4		
Forventet real debitorrente, pct.:									
Påtrykt									
obl. rente									
pct.	3,0	4,0	3,0	4,0	4,0	2,5	2,5		12,0
Kurs	100,0	100,0	100,0	82,7	96,1	94,7	94,4		60,5
Debitors									
skattesats									
0 pct.	3,0	4,0	3,0	4,0	4,0	3,0	3,0		10,0
45 pct.	1,7	2,2	1,7	2,5	1,0	1,7	1,6		1,4
70 pct.	0,9	1,2	0,9	1,6	-0,1	0,9	0,9		-3,4

Anm.: Beregnet for 30-årige lån. Forventet jordprisstigning svarende til inflationen (10 pct.), forventet stigning i sektorspecifikt indeks 8,5 pct. Se i øvrigt anmærkninger til tabel 7.3 og 7.4. Med udgangspunkt i en løbetid på 30 år udgør begyndelsesydelsen på IL-lånet 7,22 pct. p.a. af kontantlånshovedstolen. Til sammenligning udgør begyndelsesydelsen på I-lånet 6,20 pct. p.a.

Ved høj markedskurs (3 pct. real forrentning af I-obligationerne) svarer jordbanklånenes forrentning stort set til I-lånets, når bortses fra risikotillægget, jfr. tabel 7.7. Dette gælder også IL-lånet, mens det sektorspecifikke indeksslån ligger højere end I-lånet ved 0 pct. skat og lavere ved 70 pct. skat. Set i forhold til det nominelt forrentede lån er indeksslånenes stilling generelt forbedret, men nominallånet giver dog fortsat lavest forrentning ved høj skattesats.

Som beskrevet i afsnit 2.1.4 kan kurstab i forbindelse med jordbanklån indebære sikkerhedsmæssige problemer på grund af lånenes uamortisable karakter. Som løsning på dette er der peget på at lade låntager afdrage kurstabet over en fastlagt periode, for eksempel 20 år. Ved at lade kursafdragene indgå i rentebetalingerne på debitors side, men bibeholde kursgevinsten som en skattefri udtrækning hos kreditor, opnås samme skattemæssige fordele som ved de eksisterende kontantlån.

Til belysning af forrentningen af denne låneform er i tabel 7.8 vist den reale effektive debitorrente ved forskellig påtrykt rente samt ved lav og høj markedskurs. Af tabellens øverste del fremgår det, at kursen på jordbankobligationen med kursafdrag ved 2,5 pct. påtrykt rente er beregnet til at ligge omkring 68, når der medtages risikotillæg for sektorspecifik indeksering. Beregningen bygger som før på ligevægt på kreditorsiden med I-obligationer efter 70 pct. skat. Den effektive realrente for debitor vil i dette tilfælde ligge på 5,1 pct. ved 0 pct. skat mod 1,4 pct. ved 70 pct. skat, hvilket er betydeligt nærmere I-lånets forrentning end jordbanklånene i tabel 7.6. Forskellen skyldes den førnævnte skattemæssige fordel ved den særlige kontantlånskonstruktion. Ved en påtrykt rente på 7,5 pct. ligger lånets forrentning nær ved jordbanklånet med samme pålydende rente i tabel 7.6. Forudsættes markedskursen hævet svarende til 3 pct. real forrentning af I-obligationerne, vil forskellen i forrentning mellem de forskellige typer indeksslån indsnævres stærkt.

Tabel 7.8. Real debitorrente efter skat af jordbanklån (tilnærmet kontantlån).

	Stort kurstab		Lille kurstab		I-lån
	U. risiko- tillæg	M. risiko- tillæg	U. risiko- tillæg	M. risiko- tillæg	
<u>Lav mar- kedskurs I-obl.</u>					
Påtrykt obl.rente pct.	2,5	2,5	7,5	7,5	2,5
Kurs	70,9	67,6	96,7	91,2	79,8
<u>Forventet real debitorrente, pct.:</u>					
<u>Debitors skattesats</u>					
0 pct.	4,7	5,1	7,8	8,3	4,5
45 pct.	2,5	2,7	4,3	4,5	2,5
70 pct.	1,3	1,4	2,3	2,4	1,3
<u>Høj markedskurs I-obl.</u>					
Påtrykt obl.rente pct.	2,5	2,5	3,0	3,0	2,5
Kurs	91,0	77,4	100,0	84,2	94,4
<u>Forventet real debitorrente, pct.:</u>					
<u>Debitors skattesats</u>					
0 pct.	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0
45 pct.	1,6	2,1	1,7	2,2	1,6
70 pct.	0,9	1,1	0,9	1,2	0,9

Anm.; Vedrørende 30-årigt jordbanklån, hvor emissionskurstabet afdrages over de første 20 år af lånets løbetid. Obligationsrestgælden reguleres efter jordprisstigningen (10 pct.). Risikotillægget for sektorspecifik indeksering på 1 pct. er tillagt realrenten før skat. I-lånet reguleret efter generelle prisudvikling (10 pct.). Beregningen er gennemført under den forudsætning, at der ved lave kurser (4,5 pct. realrente af I-obligationer), bortset fra risikotillæg, opnås samme effektive kreditorrente efter 70 pct. skat som ved investering i I-obligationer. Ved høj markedskurs (3,0 pct. realrente af I-obligationer) forudsættes balance ved 0 pct. skat.

Af sikkerhedsmæssige hensyn, jfr. afsnit 2.1.4.3, må det frarådes at basere en jordbankordning på udstedelse af obligationer med lav påtrykt rente med deraf følgende stort kurstab. Heraf følger også, jfr. tabel 7.8, at jordbanklån under de nuværende lave markeds-kurser for indeksoptioner vil blive betydeligt dyrere end I-lån. På grund af risikotillægget ved sektorspecifik indeksering ses jordbanklånet også ved en højere markeds-kurs at blive lidt dyrere end I-lån.

7.4. Prisudviklingens indflydelse på debitors forrentning.

Ud over at påvirke forrentningen har låneformen betydning for låntagers sikkerhed- for en realforrentning. Til belysning af disse forhold er i tabel 7.9 vist virkningen på forrentningen af et jord-banklån optaget til kurs 100 af en 2 pct. points afvigelse i jord-prisstigningen, forudsat uændret inflation. Eksemplerne skal forstås således, at kursen - og dermed den pålydende rente på jord-bankobligationerne - er fastsat under forventning om 10 pct. stig-ning i jordprisen, men at stigningstakten rent faktisk (ex post)

Tabel 7.9. Real debitorrente efter skat af jordbanklån ved for-skellig jordprisstigning.

	<u>Årlig jordprisstigning, pct.</u>			I-lån
	8 pct.	10 pct.	12 pct.	
Debitors	- - - - -	pct. p.a.	- - - - -	
skattesats:				
1)				
<u>Lav markeds-kurs</u>				
0 pct.	7,0	9,0	11,0	4,5
45 pct.	3,1	5,0	6,9	2,5
70 pct.	0,8	2,7	4,6	1,3
2)				
<u>Høj markeds-kurs</u>				
0 pct.	2,1	4,0	5,9	3,0
45 pct.	0,3	2,2	4,1	1,6
70 pct.	-0,6	1,2	3,0	0,9

1) 4,5 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

2) 3,0 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

Anm.: Beregnet på et uamortisabelt lån, der optages til kurs 100 og indløses til kurs 100 efter 30 år. Påtrykt rente på jord-banklånet er 9,0 pct. ved lav markeds-kurs og 4,0 pct. ved høj markeds-kurs. Af den påtrykte rente udgør 1,0 pct. point tillæg for sektorspecifik indeksering. Inflation 10 pct. i alle eksempler. Se i øvrigt anmærkninger til tabel 7.3.

blev henholdsvis 2 pct. højere eller lavere. Til sammenligning er vist realrenten af I-lånet, som ikke berøres af de ændrede forudsætninger. Som det fremgår af tabellen, betyder en afvigelse i jordprisstigningen på 2 pct. points stort set samme ændring i realrenten ved lav markedskurs, mens ændringen er lidt mindre ved høj kurs. Det er klart, at en uforudset lavere stigningstakt i jordprisen vil gøre jordbanklånet mere fordelagtigt for debitor set i forhold til I-lånet, mens det omvendte er tilfældet ved højere stigningstakt.

Tabel 7.10. Real debitorrente efter skat af symmetrisk sektorspecifikt indeksslån ved forskellig stigning i sektorspecifikt indeks.

	Årlig stigning i sektorspecifikt indeks, pct.			I-lån
	6,5 pct.	8,5 pct.	10,5 pct.	
Debitors skattesats:	pct. p.a.			
1)				
<u>Lav markedskurs</u>				
0 pct.	4,5	6,5	8,4	4,5
45 pct.	1,0	2,9	4,8	2,5
70 pct.	-0,9	1,0	2,8	1,3
2)				
<u>Høj markedskurs</u>				
0 pct.	2,1	4,0	5,9	3,0
45 pct.	-0,3	1,6	3,5	1,6
70 pct.	-1,6	0,2	2,1	0,9

1) 4,5 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

2) 3,0 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

Anm.: Beregnet for et 30-årigt serie-indeksslån. Lånet er baseret på udstedelse af 4,0 pct. indeksoptioner. Beregningen er med 1,0 pct. point tillæg for sektorspecifik indeksering. Inflation 10 pct. i alle eksempler. Se i øvrigt anmærkninger til tabel 7.4.

I tabel 7.10 er tilsvarende vist udsvingene i real effektiv rente af det symmetrisk sektorspecifikke indeksslån ved forskellig stigningstakt i indekset for landbrugets salgsprodukter. Beregningsforudsætningerne er i øvrigt de samme som oven for, d.v.s. en ex post ændring i stigningstakten for det sektorspecifikke indeks på 2 pct. points, forudsat uændret inflation. Det fremgår af tallene,

at udsvingene i real effektiv debitorrente stort set er af samme størrelse som for jordbanklånet. Den negative forrentning ved lav stigningstakt skyldes, at den reale effektive rente er udtrykt i forhold til nettoprisindekset, som forudsættes at stige med 10 pct.

Til forskel fra de sektorspecifikke indeksslån, hvor virkningen på den reale forrentning af en ændring i inflationen er relativt lille som følge af indekseringen, vil ændring i inflationstakten efter lånoptagelsen slå stærkt igennem på den reale forrentning af nominelt fast forrentede lån. Til belysning af dette er i tabel 7.11 vist realrenten -(ex post) af et 21 pct. realkreditlån, hvis forudsætningerne om en 10 pct. årlig stigning i inflationen ikke indfries. Forrentningen af I-lånet, som reguleres med inflationen, vil ikke berøres af en sådan ændring. Beregningerne understreger inflationens betydning for de her nævnte sammenhænge, hvor en fejlvurdering af inflationen kan medføre væsentlige afvigelse i forrentningen ex post af traditionelle lån i forhold til forventningerne på lånetidspunktet. I-lånet er ikke i denne henseende risikobetonet, idet den reale forrentning er uafhængig af inflationen.

Tabel 7.11. Real debitorrente efter skat af nominelt forrentet realkreditlån under varierende forudsætninger om inflation.

	21,0 pct. realkreditlån			4,5%
	8% inflation	10% inflation	12% inflation	I-lån
Debitors	- - - - -	pct. p.a.	- - - - -	- - - - -
skattesats:				
0 pct.	12,0	10,0	8,0	4,5
45 pct.	3,3	1,4	-0,4	2,5
70 pct.	-1,6	-3,4	-5,1	1,3

Anm.; Beregnet for et 30-årigt kontant-annuitetslån, optaget til kurs 60,5 for 12 pct. obligationer.

For IL-lånet vil en ændring i den forudsatte forskel mellem stigningen i nettoprisindekset og i det sektorspecifikke indeks påvirke debitors reale effektive rente, men samtidig vil lånets gennemsnitlige løbetid ændres. I tabel 7.12 er vist virkningen af en ændring i det sektorspecifikke indeks på 2 pct. points forudsat uændret inflation. Det fremgår heraf, at udsvingene i forrentningen er mindre end for det symmetriske sektorspecifikke indeksslån i tabel 7.10, men til gengæld vil lånets løbetid ændres med op mod en trediedel. Da lånet forudsættes at have en maksimal løbetid på 30 år, vil der i situationen, hvor det sektorspecifikke indeks stiger langsommere end forventet, blive tale om en restgæld til indfrielse i år 30. Beregningen understreger den tidligere nævnte usikkerhed omkring denne låneforms endelige løbetid, hvilket gør den mindre egnet som alternativ til den allerede eksisterende indeksslåneform (I-lånet).

Tabel 7.12. Real debitorrente efter skat for et IL-lån ved forskellig stigning i sektorspecifikt indeks.

	Årlig stigning i sektorspecifikt indeks, pct.			I-lån
	6,5 pct.	8,5 pct.	10,5 pct.	
Debitors	- - - - -	pct. p.a.	- - - - -	- - - - -
skattesats:				
1)				
<u>Lav markedskurs</u>				
0 pct. skat	3,9 ³⁾	4,5	4,8 ⁴⁾	4,5
45 pct. skat	2,1 ³⁾	2,5	2,7 ⁴⁾	2,5
70 pct. skat	1,2 ³⁾	1,4	1,5 ⁴⁾	1,3
2)				
<u>Høj markedskurs</u>				
0 pct. skat	2,8 ³⁾	3,0	3,1 ⁵⁾	3,0
45 pct. skat	1,6 ³⁾	1,7	1,7 ⁵⁾	1,6
70 pct. skat	0,9 ³⁾	0,9	0,9 ⁵⁾	0,9

1) 4,5 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

2) 3,0 pct. effektiv realrente af I-obligationer.

3) Restgæld i år 30: Ca. 39 pct. af lånet under begge kursforudsætninger.

4) Lånet afdraget i år 20.

5) Lånet afdraget i år 21.

Anm.: IL-lånet er baseret på udstedelse af 2,5 pct. serie-indeksobligationer. Obligationsrestgælden reguleres efter nettoprisindekset (10 pct. årlig stigning), mens ydelsen på lånet reguleres efter stigningen i det sektorspecifikke indeks.

7.5. Finansieringsformens indflydelse på likviditeten og sikkerhedsstillelsen.

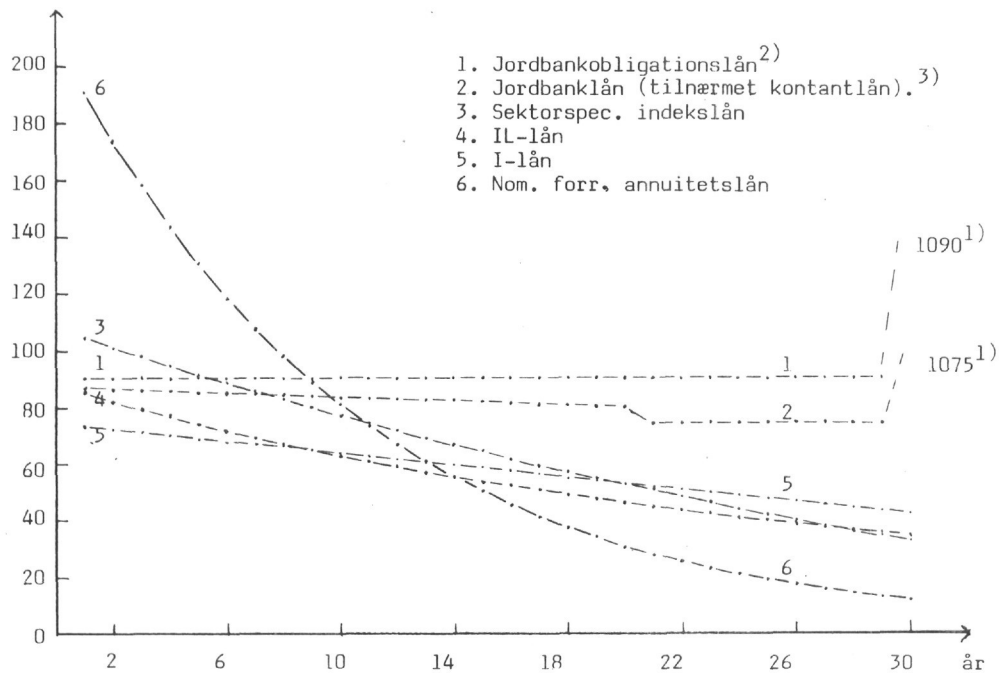
Det er et centralt sigte i en jordbankordning og en indeksslåneordning, at landmanden herigennem skal kunne opnå en likviditetslettelse i de første år efter låntagningen. Som beskrevet i afsnit 7.1 indebærer de traditionelle låneformer en betydelig likviditetsbelastning for låntager, specielt i perioder med høj inflation og høj rente. Dette skærpes meget stærkt, hvis låntager i forvejen har lav skatteevne, idet skattnedslaget på grund af renten i så fald bliver lille. Af hensyn til landmandens sikkerhed og overskueligheden ved planlægning af investeringer er det således væsentligt, at likviditetsunderskuddet reduceres. Fordelen ved en sådan likviditetslettelse skal naturligvis vurderes i relation til omkostningerne, der er forbundet hermed, jfr. omtalen i afsnit 7.3.

Til illustration af likviditetsvirkningen er i figur 7.3 og 7.4 vist ydelsesprofilen for et nominelt forrentet realkreditlån og forskellige realforrentede låneformer. Eksemplerne svarer til lånene i tabel 7.6 og 7.7 ved lav markedskurs (4,5 pct. realrente af I-obligationer), hvor der som nævnt forudsættes samme effektive rente ved 70 pct. skat på kreditorsiden. De viste kurver angiver låneydelsen ved en skattesats på henholdsvis 0 og 45 pct. på debitorsiden. Det fremgår af figurerne, at de realforrentede lån giver en betydelig likviditetslettelse i forhold til det nominelt forrentede lån i de første år, mens ydelserne på de realforrentede lån omvendt er størst i slutningen af låneperioden. Ved vurdering af de viste profiler må det erindres, at indeksslånene er afdraget i år 30, mens hele gælden resterer i slutåret for jordbanklånene.

Det bør endvidere erindres, at de viste ydelsesprofiler viser de enkelte års likviditetsvirkning uden hensyntagen til forrentning af likviditetsover- eller underskud.

Den største likviditetslettelse i begyndelsen opnås ved finansiering med I-lånet, dernæst kommer IL-lånet og jordbanklånene, mens det sektorspecifikke indeksslån giver mindre likviditetslettelse i begyndelsen, men mere i slutningen af låneperioden.

Ydelse, kr./1000 kr. låneprovenu
(faste kroner)

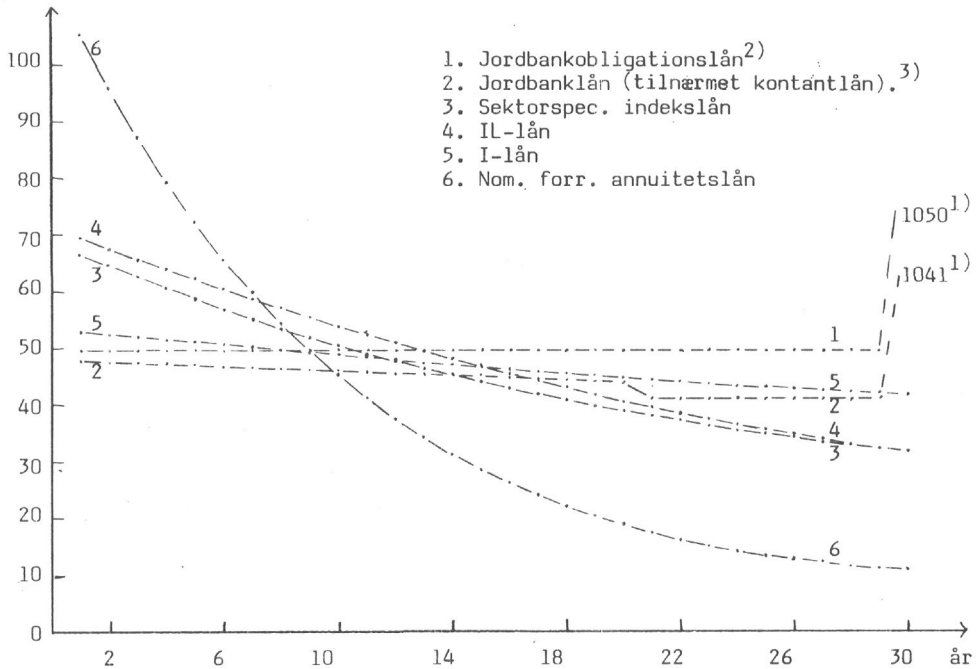


Figur 7.3. Debtors ydelse ved skattesats på nul. Lav markedskurs for I-obligationer.

Anm. ; Jordbanklån og sektorspec. indeksslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

- 1) Indløsning af jordbanklånet samt sidste års ydelse.
- 2) Obligationslån kurs 100.
- 3) Påtrykt rente 7,5 pct.

Ydelse efter skat, kr./1000 kr. låneprovenu
(faste kroner)



Figur 7.4. Debitors ydelser ved skattesats på 45 pct. Lav markedskurs for I-obligationer.

Anm.: Jordbanklån og sektorspec. indekslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

- 1) Indløsning af jordbanklånet samt sidste års ydelse.
- 2) Obligationslån kurs 100.
- 3) Påtrykt rente 7,5 pct.

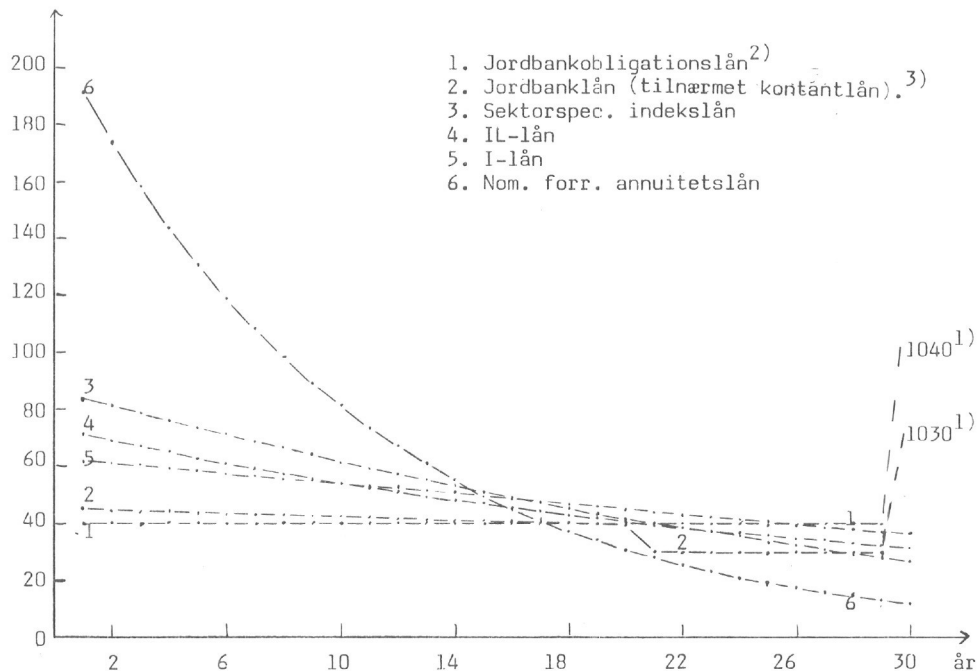
Bemærk; Ordinatskalaen ændret i forhold til figur 7.3.

Likviditetsfordelen reduceres væsentligt, hvis der foreligger skatteevne. Ved en skattesats på 45 pct. er der således sammenfald mellem ydelserne på det nominelt forrentede lån og I-lånet i år 9, og for IL-lånet er likviditetsfordelene "opbrugt" allerede i år 7. Jordbanklånene er her næsten sammenfaldende med I-lånets ydelse i begyndelsen, jfr. figur 7.4. Ved sammenligning af figurerne bør det bemærkes, at skalaen på ordinataksen er ændret for bedre at kunne adskille ydelsesforløbene.

Som beskrevet i afsnit 7.1 vil valget af låneform i sig selv påvirke beskattningen, således at de realforrentede låneformer i virkeligheden skulle vurderes ved en højere skattesats i begyndelsen af låneperioden end det traditionelle lån. Tages der hensyn til skattebetalingerne, reduceres likviditetsfordelene ved indekslånene, men finansiering med indekslån giver dog fortsat en likviditetslettelse i de første år set i forhold til traditionel finansiering. Omvendt skulle det nominelt forrentede lån vurderes ved en højere skattesats i slutningen af låneperioden, således at likviditetsforskellene efter skat også reduceres her. Beskatningen betyder dermed en udjævning af likviditetsforskellene mellem nominelt og realforrentede lån.

De nævnte likviditetsvirkninger forstærkes, hvis renten for de realforrentede lån bringes ned, jfr. figur 7.5 og 7.6. De viste kurver svarer til eksemplerne i tabel 7.6 og 7.7 med høj markedskurs. I lighed med det oven for anførte, vil beskattningen påvirke resultatet, og samtidig skal det tages i betragtning, at resultaterne hviler på forudsætningen, at den reale forrentning af I-obligationerne tænkes bragt ned til 3 pct. I dette tilfælde opnås den største likviditetslettelse ved jordbanklånene. Ved vurdering af likviditetsforholdene ved finansiering med jordbanklån skal det som nævnt erindres, at lånets fulde opskrevne værdi rester i slutåret.

Ydelse, kr./1000 kr. låneprovenu
(faste kroner)

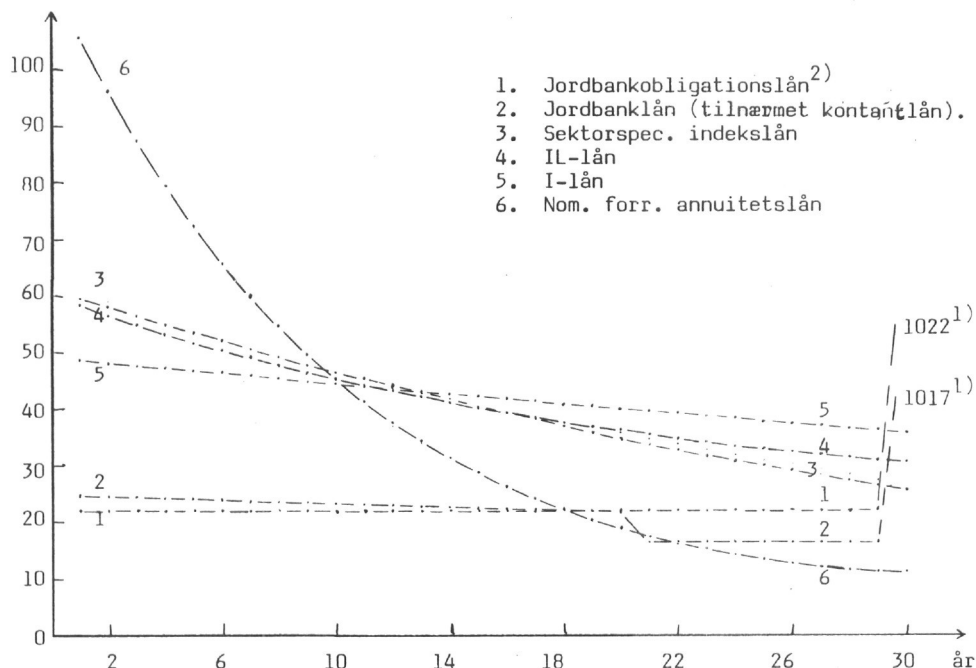


Figur 7.5. Debitors ydelse ved skattesats på nul. Høj markedskurs for I-obligationer.

Anm.: Jordbanklån og sektorspec. indeksslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

- 1) Indløsning af jordbanklånet samt sidste års ydelse.
- 2) Obligationslån kurs 100.
- 3) Fåtrykt rente 3,0 pct.

Ydelse efter skat, kr./1000 kr. låneprovenu
(faste kroner)



Figur 7.6. Debitors ydelse ved skattesats på 45 pct. Høj markedskurs for I-obligationer.

Anm.: Jordbanklån og sektorspec. indeksslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

1) Indløsning af jordbanklånet samt sidste års ydelse.

2) Obligationslån kurs 100.

3) Påtrykt rente 3,0 pct.

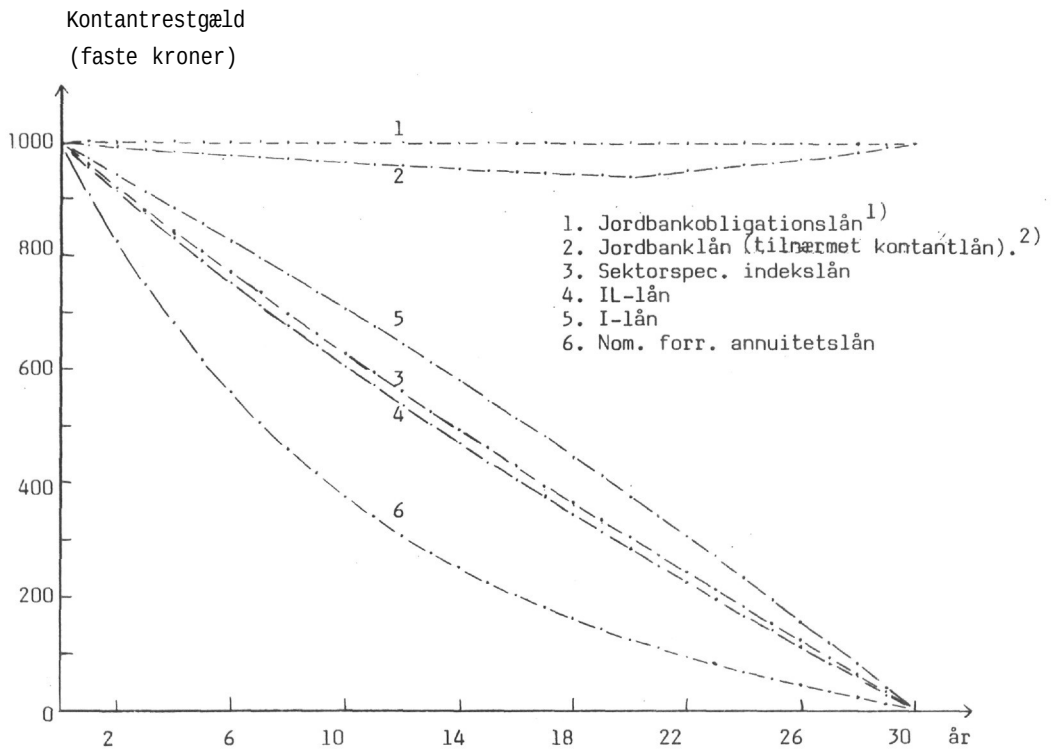
Bemærk; Ordinatskalaen ændret i forhold til figur 7.5.

Opskrivningen af restgælden med prisudviklingen rejser naturligt spørgsmålet om sikkerheden ved finansiering med de forskellige låneformer. Det er klart, at muligheden for at opnå lån i betydelig grad vil afhænge af, om der kan stilles den fornødne sikkerhed for lånene. Opskrivningen af restgælden ved finansiering med et realforrentet lån vil principielt svare til, at der løbende sker til-lægsbelåning af den faste ejendom. Jordbanklånene indebærer her særlige problemer i kraft af deres uamortisable karakter. Dette fremgår klart af udviklingen i kontantrestgælden, som former sig vidt forskelligt for jordbanklån og andre typer lån med afdrag, jfr. figur 7.7 og 7.8. Kontantrestgælden er opgjort som kursværdien af obligationsrestgælden (beregnet ved tilbagediskontering af resterende låneydelser) forudsat uændret renteniveau i hele lånets forløb.

Den særlige afdragsform for jordbanklånet, der ydes som tilnærmet kontantlån, betyder at kontantrestgælden vil falde frem til år 20. På dette tidspunkt vil obligationsrestgælden nominelt være lig kontantlånet opskrevet med jordværdiindekset. Stigningen i kontantrestgælden fra år 20 til år 30 skyldes den underliggende kursstigning på obligationerne som følge af stigende udtrækningschance.

Ved vurdering af de sikkerhedsmæssige forhold må det tages i betragtning, at finansiering med et realforrentet lån stiller betydeligt mindre krav til likviditeten end traditionelle lån, hvor netop genbelåningen af de første års store underskud skaber problemer. Udviklingen i restgælden af de viste lån må således vurderes i lyset af behovet for genbelåning og de senere års vanskeligheder hermed på grund af faldet i ejendomspriserne. I betænkningen om finansieringsproblemer i landbruget er det vist, at finansiering med indeksslån giver bedre basis for opbygning af friværdier i ejendommen og dermed større sikkerhed end traditionel finansiering, når skatteevnen er lav hos debitor. Ved høj beskatning elimineres disse forskelle.

1) Betænkning nr. 941, Finansieringsproblemer i landbruget - en teknisk gennemgang, København 1981, s. 98f.



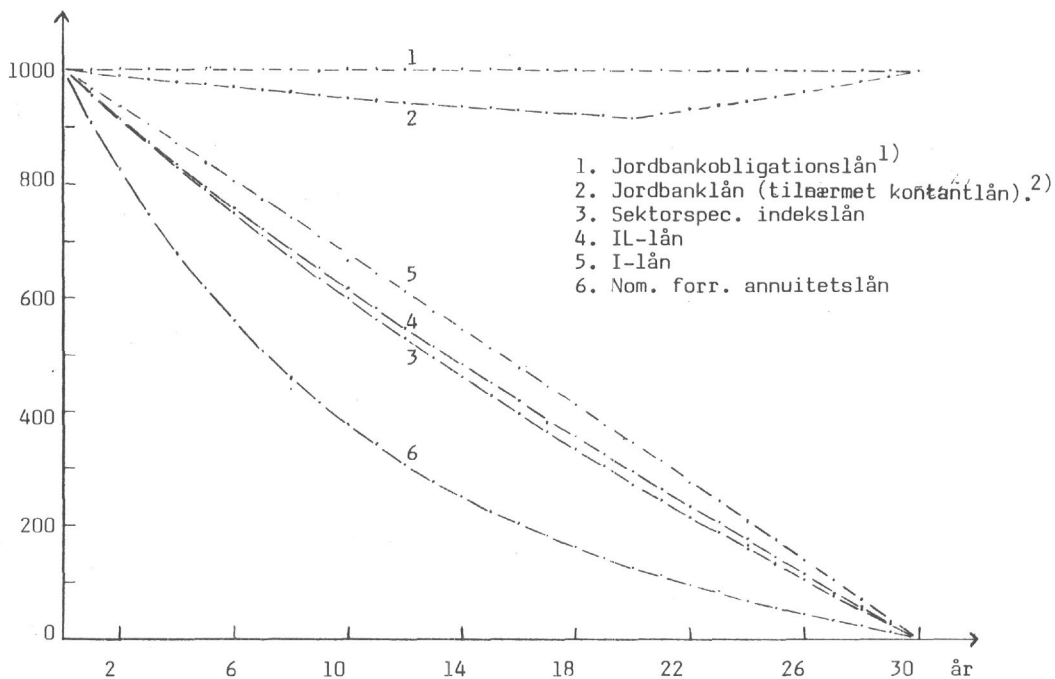
Figur 7.7. Debtors kontantrestgæld. Lav markedskurs for I-obligationer.

Anm.; Jordbanklån og sektorspec. indeksslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

1) Obligationslån kurs 100.

2) Påtrykt rente 7,5 pct.

Kontantrestgæld
(faste kroner)



Figur 7.8. Debtors kontantrestgæld. Høj markedskurs for I-obligationer.

Anm. : Jordbanklån og sektorspec. indeksslån er med risikotillæg.
Se anm. til tabel 7.3, 7.4 og 7.5.

1) Obligationsslån kurs 100.

2) Påtrykt-Bente 3,0 pct.

7.6. Refinansiering af gæld i landbruget.

Ved refinansiering forstås indfrielse af lån i fast ejendom finansieret gennem optagelse af nye lån med sikkerhed i ejendommen. En sådan refinansiering er et naturligt led i et landbrugs finansieringsplanlægning, hvor der f.eks. i forbindelse med finansiering af investeringer sker indfrielse af ældre lån og optagelse af nye til dækning af bedriftens kapitalbehov. I indeværende sammenhæng afgrænses spørgsmålet til refinansiering af etableret gæld med indekslån, herunder jordbanklån, med henblik på at sænke låntagers ydelse.

7.6.1. Afgrænsning.

I den anførte sammenhæng vil ønsket om refinansiering formentlig især gøre sig gældende, hvor der af den ene eller den anden grund er tale om manglende balance mellem det løbende afkast og kravet til udtræk fra bedriften. Dette kan skyldes likviditetsproblemer i forbindelse med høj inflation og rente, der ved traditionel finansiering giver en reelt set skæv tidsprofil af ydelserne med høje begyndelsesydelser, der gradvis udhules af inflationen. Problemet kan også skyldes dårlig rentabilitet med deraf følgende akkumulerende gæld, eller en kombination af begge. Endelig kan årsagen være manglende balance mellem indtjening og forbrug med faldende egenkapital til følge.

Uanset årsagen vil egenkapitalens størrelse være afgørende for, hvor kritisk situationen bliver. Med en betydelig egenkapital vil det således være muligt at overleve i en periode trods ubalance, mens situationen for landmanden med lav egenkapital hurtigt kan blive kritisk. Udviklingen i ejendomsprisen - og dermed belåningsgrundlaget - vil således være afgørende.

Ved vurdering af behovet for refinansiering kan der i indeværende sammenhæng skelnes mellem følgende grupper af landmænd, uden at dette på nogen måde indikerer en skarp afgrænsning af problemernes

karakter. En første gruppe omfatter landmænd, som har etableret sig i de senere år, og hvor der er gennemført betydelige investeringer i udbygning af bedriften. En anden gruppe vil være midaldrende landmænd, som har været etableret i en årrække, men hvor strukturudviklingen er løbet fra den bestående driftsform med faldende indtjeningsgrundlag til følge. Endelig kan der være tale om en gruppe af noget ældre landmænd, ofte med en vis formue, hvor produktionen er for lille til at dække et i øvrigt lavt forbrug, og hvor egenkapitalen derfor gradvis udhules.

For den førstnævnte gruppe vil situationen især være præget af store renteudgifter -i forbindelse med etableringen og finansiering af investeringer til høj rente. Likviditeten vil her være det fremherskende problem. Problemerne kan være forværret midlertidigt på grund af uheld eller indkøringsvanskeligheder efter investeringer, eller der kan være tale om varige indkomstproblemer som følge af lav effektivitet. Størsteparten af landmændene i denne gruppe vil have lav egenkapital bl.a. som følge af, at ejendommene er erhvervet længe for de senere år. Med faldet i ejendomspriserne er sikkerhedsgrundlaget for supplerende finansiering forringet, og landmanden kan af samme grund have mistet sin egenkapital.

For så vidt problemerne er af likviditetsmæssig art, vil refinansiering med indeksslån kunne bidrage til en løsning afhængig af, til hvilken kurs lånene kan optages. Eftersom hovedparten af landmændene i denne gruppe må forventes at have lav skatteevne, skulle ombytning af nominelt højt forrentede lån med realforrentede lån eventuelt samtidig kunne give basis for en real rentesækning, jfr. omtalen i afsnit 7.1. Skyldes problemerne lav rentabilitet som følge af dårlig effektivitet, vil refinansiering af den bestående gæld kun udskyde problemerne. For at refinansieringen skal være en varig løsning, må der foreligge et tilstrækkeligt afkast til kapitalen på længere sigt.

For gruppen af midaldrende landmænd, hvor strukturproblemerne er blevet fremherskende, vil de individuelle forhold være afgørende for valget af løsning. En betydelig kreds af disse landmænd vil have nået en alder, hvor tilpasning til den moderne tekniks krav kan

være vanskelig, og hvor udbygning af produktionen gennem investering derfor er særlig risikabel. På den anden side vil den bestående drift vanskeligere og vanskeligere kunne give dækning for forbrug, og disse landmænd kan derfor - specielt i perioder med stagnerende ejendomspriser - opleve en faldende egenkapital. Medmindre der gennem etablering af samarbejde med en yngre landmand (interessentskab) foreligger mulighed for at udbygge produktionen på rentabelt niveau, vil løsningen for en væsentlig del af disse landmænd ligge i aftrapning af produktionen kombineret med øget udearbejde. Refinansiering af bestående gæld med indeksslån vil næppe sikre en varig løsning her, idet kapitalafkastet i produktionen generelt er for lavt.

For gruppen af noget ældre landmænd vil problemerne ofte være af mindre akut karakter. Produktionen vil her ofte være lav, men forbruget er tilsvarende mindre, og der vil ofte være tale om et vist formuegrundlag. Ikke desto mindre kan faldende egenkapital fremtræde som et problem for disse landmænd. Da muligheden for udearbejde vil være stærkt begrænset, kan en fortsat **forbliven** på ejendommen frem til pensionstidspunktet formentlig være en hensigtsmæssig løsning. Belåning med indeksslån vil i denne situation alene udskyde problemerne, men kunne dog, i det omfang det måtte ønskes, være et alternativ til en løbende genbelåning af ejendommen. Da der samtidig generelt er tale om lav skatteevne, kan det ikke udelukkes, at indeksbelåning ville være relativt billigere end traditionel finansiering, jfr. omtalen i afsnit 7.1 af beskatningens betydning for den effektive realrente efter skat.

7.6.2. Refinansiering.

Ved refinansiering forstås som nævnt indfrielse af lån i fast ejendom finansieret gennem optagelse af nye lån med sikkerhed i ejendommen. Refinansieringen svarer således til en omprioritering med det formål at sikre låntager en lavere forrentning og låneydelse.

For så vidt refinansieringen skal ske med jordbanklån eller **indekslån**, jfr. oven for, må afløningslånene placeres inden for realkreditens lånegrænser, hvilket begrænser muligheden for at afløse

yderligt placeret gæld. Sidstnævnte vil ofte være den mest belastende. Vedrørende de juridiske forhold omkring refinansieringen, herunder behov for samtykke fra efterstående panthavere, henvises til omtalen i kapitel 4.

Det kan af skattemæssige årsager undertiden være en fordel at ombytte ældre lavt forrentede lån med højere forrentede for derigennem at opnå større rentefradrag. Til illustration af dette er i tabel 7.13 vist et beregningseksempel, hvor et 7 pct. realkreditlån tænkes indfriet til kursværdi gennem optagelse af et nyt 21 pct. realkreditlån med tilsvarende kontantprovenu.

Tabel 7.13. Eksempel på refinansiering med nominelt forrentet lån.

År	Oprindeligt lån			Refinansieringslån		
	7% kreditforeningslån			21% 30-årigt kreditforeningslån		
	restløbetid 30 år			foreningslån		
	0% skat	45% skat	70% skat	0% skat	45% skat	70% skat
	ydelse efter skat pr. 1.000 kr. kontant-hovedstol, faste kr.					
1	191	117	75	191	106	58
2	174	107	69	174	96	53
3	158	98	64	158	87	48
4	144	89	59	144	80	44
5	131	82	55	131	72	40
10	81	53	38	81	45	25
20	31	24	20	31	19	12
30	12	12	12	12	11	11

Anm.; Obligationsrestgælden på oprindeligt lån (kr. 2.615) forudsættes indfriet til kurs 38 1/4 ved optagelse af nyt 21 pct. kontant realkreditlån (annuitetslån). Der er i beregningen set bort fra eventuelle omkostninger ved omprioriteringen. Forventet inflation 10 pct.

Da der i eksemplet er regnet med samme effektive rente (21 pct.) og samme (rest)løbetid for de to annuitetslån, vil låneydelsen ved 0 pct. skat være identisk i de to tilfælde. For den højt beskattede debitor (70 pct. skat), vil det imidlertid være fordelagtigt at ombytte til det højt forrentede lån, idet ydelsen efter skat dermed falder med op mod 30 pct. i de første år. Årsagen hertil skal

findes i konvertering af kurstabet til rente og dermed større rentefradrag.

Benyttes i stedet indeksslån til refinansiering, vil den lavt beskattede låntager kunne opnå en betydelig ydelseslettelse i begyndelsen, jfr. tabel 7.14. Tænkes det oprindelige lån ombyttet med et serie-indeksslån med en effektiv realrente på 4,5 pct., med samme løbetid og samme kontantprovenu, vil debtors begyndelsesydelse i 0-skat situationen således reduceres med op mod 60 pct., hvilket dog skal sammenholdes med en relativt større ydelse senere i låneperioden. Det benyttede indeksslån svarer til I-lånet i afsnit 7.3. Den højt beskattede låntager får også her en likviditetslettelse, men lettelsen er betydeligt mindre. Det er klart, at afdragsformen vil spille en væsentlig rolle i denne sammenhæng, ligesom det oprindelige låns restløbetid kan influere på ydelseslettelsen. Ombytning af et nominelt forrentet serielån med et serie-indeksslån tidligt i låneperioden må således forventes at give større ydelseslettelse end indfrielse af et tilsvarende annuitetslån.

Tabel 7.14. Eksempel på refinansiering med indeksslån.

År	Oprindeligt lån			Refinansieringslån		
	7% kreditforeningslån			30-årigt serie-indeksslån		
	restløbetid 30 år			eff. realrente 4,5 pct.		
	0% skat	45% skat	70% skat	0% skat	45% skat	70% skat
ydelse efter skat pr. 1.000 kr. kontant-hovedstol, faste kr.						
1	191	117	75	73	53	42
2	174	107	69	72	53	42
3	158	98	64	71	52	41
4	144	89	59	70	52	41
5	131	82	55	69	51	40
10	81	53	38	64	49	40
20	31	24	20	53	45	40
30	12	12	12	43	42	40

Anm.: Obligationsrestgælden på oprindeligt lån (kr. 2.615) forudsættes indfriet til kurs 38 1/4 ved optagelse af nyt serie-indeksslån (I-lån) med en effektiv realrente på 4,5 pct. og reguleret efter nettoprisindekset (årlig stigning 10 pct.). Der er i beregningerne set bort fra eventuelle omkostninger ved omprioriteringen.

Problemstillingen er i virkeligheden nøjagtig den samme som beskrevet i tidligere afsnit, hvor indeksslånene fortrinsvis vil have interesse for den lavt beskattede låntager, mens den højt beskattede generelt har størst fordel af den traditionelle finansiering. Under alle omstændigheder må den opnåede ydelseslettelse vurderes i relation til den eventuelt højere effektive realrente, indeksslånene måtte indebære, specielt for låntagere med skatteevne.

Fordelen ved refinansiering vil i høj grad afhænge af, hvilke lån der indfries. Lån ydet med et subsidieelement vil det næppe kunne betale sig at ombytte med indeksslån, idet ydelsen allerede er reduceret. Det må endvidere overvejes nøje, om stående lån med afdragsfri periode skal indfries. Dette vil i høj grad afhænge af tidspunktet for gældens forfald. Den reale effektive rente af lånene vil her kunne vejlede med hensyn til valg af lån til indfrielse.

Som et beregningseksempel er i tabel 7.15 vist gældsstrukturen for en (tænkt) ejendom med høj gæld. Eksemplet forudsættes at omfatte en ejendom med en samlet kontant ejendomsværdi på 2,8 mill. kr., hvoraf 1,24 mill. kr. er grundværdi. Kontantrestgælden er ligeledes 2,8 mill. kr., og ejendommen er således fuldt belånt. Forudsættes refinansieringen at skulle ske inden for jordværdien, vil en ombytning af lån nr. 2 og 4 umiddelbart være mest fordelagtig, idet disse lån giver den største ydelsesbelastning. Ombytning af disse med et 30-årigt I-lån med en effektiv realrente på 4,5 pct. vil give en likviditetslettelse på op mod 180.000 kr. Da landmanden må forudsættes at have lille eller ingen skatteevne, bliver der tale om en likviditetslettelse af samme størrelsesorden. Refinansieringen vil forudsætte samtykke fra efterstående panthavere, jfr. afsnit 4.5.

- 1) I bilag VII er vist eksempler på refinansieringssituationer, hvor højt forrentede lån tænkes udskiftet med jordbanklån til en effektiv realrente på 4 og 9 pct. før skat (svarende til jordbanklånet til kurs 100 i tabel 7.6).

Tabel 7.15. Eksempel på refinansiering.

Lån nr.	Kursværdi af restgæld	Ydelse 1. år		
		Oprinde- ligt lån	Refinan- sierung 1)	For- skel
1. 6,5% Kreditf.lån	50.000	11.000	11.000	0
2. 17,5% Kreditf.lån	640.000	136.000	55.000 ¹⁾	- 81.000
3. 17,5% DLR-lån	180.000	46.000	46.000	0
4. 11,0% DLR-lån	600.000	150.000	52.000 ¹⁾	- 98.000
5. 6,5% Statslån	125.000	-	-	0
6. Ejerpantebrev	365.000	(55.000) ²⁾	(55.000)	0
7. 6,5% Statslån	315.000	32.000	32.000	0
8. Ejerpantebrev	525.000	(121.000) ³⁾	(121.000)	0
Ialt	2.800.000	551.000	372.000	- 179.000

- 1) Refinansiering med 30-årigt serie-indekslån med 4,5 pct. effektiv realrente.
- 2) Renter af finansiellån, for hvilket ejerpantebrevet er lagt ind som sikkerhed.
- 3) Renter af løs gæld for hvilken ejerpantebrevet er lagt ind som sikkerhed.

Ved refinansiering såvel som ved nyfinansiering er det naturligvis vigtigt, at låneudmålingen sker under fornøden hensyntagen til lånenes sikkerhedsmæssige placering. Refinansiering af lån inden for jordværdien vil således kunne ske med betydeligt længere lån, end hvis belåningsgrundlaget hovedsageligt består af bygninger med kortere levetid. Dette giver særlige problemer for refinansiering af gæld på ejendomme med lille grundværdi. Selv med en supplerende låneordning som skitseret i afsnit 2.3 vil det for sådanne ejendomme være sværere at få gennemført en omfattende refinansiering.

Da refinansieringen forudsættes at ske inden for jordværdien, vil likviditetslettelsen naturligvis være størst for ejendomme med stor jordværdi - alt andet lige, mens ydelsesreduktionen er betydeligt mindre for bedrifter med lille jordværdi. En suppleringslåneordning som skitseret i afsnit 2.3 vil dog medvirke til at udjævne forskelle med hensyn til andelen af gæld, der i den enkelte situation kan refinansieres.

Ifølge kommissoriet er det hensigten, at refinansieringen skal ske med jordbanklån subsidiært med indekslån med sektorspecifik indeksering. Som vist i tidligere afsnit vil sektorspecifikke indekslån og især jordbanklån være dyrere end indekslån reguleret efter nettoprisindekset. Sidstnævnte giver også under de nuværende kursforhold størst likviditetslettelse i begyndelsen, hvilket taler for at benytte I-lån frem for sektorspecifikke indekslån til refinansieringen. Interessen fra låntagers side for en sådan refinansiering vil imidlertid i høj grad afhænge af, hvilken kurs der kan opnås på indeksobligationerne.

7.7. Sammen drag og vurdering.

Vurderingen af debtors stilling i en jordbankordning tager udgangspunkt i de problemer, som finansiering med traditionelle nominelt forrentede lån indebærer i perioder med høj inflation og rente. Sådanne lån vil medføre en likviditetsbelastning for låntager i de første år, idet der i den nominelle rente indgår compensation for faldende realværdi af den lånte kapital, hvilket fremskynder den reale tilbagebetaling af lånene. Hensigten med en jordbank- eller indekslåneordning er at begrænse disse likviditetsproblemer gennem indførelse af lån til lav påtrykt rente, hvor inflationskompensationen helt eller delvis ydes gennem opskrivning af restgælden i forhold til udviklingen i jordprisen eller et landbrugsspecifikt indeks (prisindeks for landbrugets salgsprodukter). Muligheden for at sænke den reale lånerente gennem sådanne ordninger er begrænset, når lånene formidles på markedsvilkår, idet beskatningen dog vil influere på den individuelle låntagers reale forrentning efter skat.

Når beskatningsforholdene får betydning i denne sammenhæng, skyldes det, jfr. omtalen i afsnit 7.1, asymmetrier i skattesystemet, hvor 1) progressionen i beskatningen giver betydeligt lavere rente efter skat ved høj end ved lav marginalsat, 2) kontantlånsprincippet i realkreditte i kombination med skattefriheden for kursgevinster giver forskelsbehandling af kurstab og -gevinster samt 3) nominelt forrentede lån beskattes efter et nominalistisk beskatningsprincip, mens realforrentede lån beskattes efter et reelt beskatningsprincip. Som følge heraf vil realforrentede lån generelt være

relativt mest fordelagtige for låntagere med lav skatteevne, mens den højt beskattede låntager vil have fordele ved at finansiere traditionelt. Dette gælder med hensyn til såvel likviditet som den reale forrentning efter skat.

Interessen for de realforrentede lån vil i høj grad afhænge af den kurs, som de pågældende obligationer kan forventes afsat til. Markedet for realforrentede papirer er nyt og fortsat tyndt, og det er vanskeligt ud fra kursen på eksisterende indeksobligationer at vurdere, hvorledes eventuelle realforrentede landbrugsspecifikke papirer vil blive modtaget. Valget af reguleringsindeks og påtrykt rente er her afgørende for kursen. Som beskrevet i afsnit 7.2 må det forventes, at køberne af sådanne papirer vil beregne sig en risikopræmie, såfremt reguleringen af lånene baseres på landbrugsspecif ikke indeks. Dette gælder både lån reguleret med indeks for jordværdien og lån reguleret med sektorspecifikke prisindeks. Det er således tvivlsomt om benyttelse af sektorspecifikke indeks er til fordel for landmanden. Hertil kommer, at jordbanklån forudsættes at være uamortisable frem til ejerskifte, hvilket vil påvirke forrentningen dels gennem udskudt tilbagebetaling, dels gennem usikkerheden omkring lånenes endelige løbetid.

Til belysning af de ovennævnte forhold er i afsnit 7.3 beregnet eksempler på kursforholdene og den effektive realforrentning af forskellige reallåneformer baseret på sektorspecifik indeksering. Det drejer sig om jordbanklån reguleret efter jordprisudviklingen i landbruget, indekslån baseret symmetrisk på et landbrugsspecifikt prisindeks, samt et såkaldt IL-lån, hvor ydelsen reguleres efter et sektorspecifikt indeks (prisindeks for landbrugets salgsprodukter), mens gælden reguleres i forhold til et generelt prisindeks (nettoprisindekset). Som sammenligningsgrundlag benyttes et I-lån reguleret efter nettoprisindekset, der for indeværende allerede er til rådighed for investeringer. Endvidere er der draget sammenligning til forrentningen af et traditionelt nominelt forrentet real-kreditlån.

Det fremgår af disse beregningseksempler, at forrentningen af jordbanklån må forventes at ligge betydeligt over I-lånet uanset debitors beskatningsforhold. Ved en effektiv realrente på 4,5 pct. af I-lånet må der ved 0 pct. skat for debitor regnes med omkring den dobbelte forrentning for jordbanklånet, ydet som obligationslån til pari, eller kun lidt lavere end den forventede reale forrentning af det nominelt forrentede lån.

Til trods for, at ydelsen på jordbanklånet alene omfatter renter, vil dette lån give mindre likviditetslettelse i de første år end I-lånet. Årsagen hertil skal bl.a. findes i den påtrykte rente på jordbankobligationen, som af hensyn til begrænsning af kurstabet må sættes ret højt, hvorved ydelsen bliver tilsvarende større. Begrænsning af kurstabet er nødvendig af hensyn til sikkerheden, hvad enten lånene ydes som obligationslån eller som tilnærmede kontantlån, jfr. afsnit 2.1.4.

Ved det tilnærmede kontantlån afdrages jordbanklånets kurstab over en nærmere fastsat periode. Investor opnår en skattefri kursgevinst, og kurstabsafdraget betragtes som fradragsberettiget rente hos landmanden, hvorved der opnås en skattefordel svarende til kontantlånskonstruktionen i realkreditte. Beregninger over lånets forrentning viser da også, jfr. afsnit 7.3, at den effektive realrente kan sænkes gennem denne konstruktion, men likviditetsfordelene vil være små, og omkostningerne fortsat større sammenlignet med I-lånet.

For det symmetrisk sektorspecifikke indekslån viser beregningerne, at den effektive realrente vil ligge over I-lånets ved lave skattesatser. Likviditetsfordelene er også her mindre end ved finansiering med I-lån. Ved høj beskatning ligger den effektive realrente ganske vist under I-lånets, men under de nuværende beskatningsforhold kan realforrentede lån generelt ikke konkurrere med nominelt forrentede lån ved høj beskatning.

For IL-lånet vil den effektive realrente ligge på linie med I-lånet, når der bortses fra risikopræmie som følge af usikkerhed omkring udtrækningen. IL-lånet indebærer imidlertid en "tilbagevipping" af ydelsesprofilen i forhold til I-lånet med heraf følgende

lavere likviditetseffekt, idet begyndelsesydelsen bliver højere. Hertil kommer, at afvigelse i det relative forløb af de to indeks vil påvirke lånets gennemsnitlige løbetid, hvilket må forventes at påvirke obligationskøberens vurdering. I praksis må der derfor regnes med en risikopræmie i form af en noget lavere kurs og dermed højere forrentning af IL-lånet end I-lånet, hvor udtrækningschancen er kendt.

Foruden de ovennævnte beregninger, der bygger på en real effektiv forrentning af I-lånet på 4,5 pct., er der gennemført beregninger, hvor indeksrenten som eksempel tænkes bragt ned til 3 pct., og hvor beskatningen forudsættes neutral, således at kursgevinster og -tab ikke behandles forskelligt fra direkte rente. Beregningseksemplet indebærer, at kursen på I-obligationer må hæves til 95. Under denne kursforudsætning vil renteforskellene mellem de realforrentede lånetyper indsnævres med virkning specielt for jordbanklånene. Den af den lavere ydelse følgende likviditetsfordel er særlig udtalt for jordbanklånene, hvilket dog skal ses i relation til, at lånene er uamortisable, og at der således indestar den fulde opskrevne gæld ved ejerskifte, mens de amortisable lån afdrages. Tages der yderligere hensyn til, at kreditor også i dette tilfælde vil beregne sig en risikodækning for sektorspecifik indeksering, vil I-lånet fortsat have den laveste effektive realrente blandt de skitserede indekslåneordninger. Det er tvivlsomt, om den højere effektive rente af sektorspecifikke indekslån modsvares af tilsvarende fordele for landmanden.

Refinansiering med jordbank- eller indekslån er behandlet i afsnit 7.6 i relation til de problemer, som er opstået for visse dele af landbruget på grund af manglende balance mellem det løbende afkast og kravet til udtræk fra bedriften. Det drejer sig bl.a. om yngre brugere, som har erhvervet landbrug i de senere år og investeret kraftigt på basis af lånt kapital. For disse vil ombytning af nominelt højt forrentede lån med realforrentede lån kunne sikre en likviditetslettelse i en periode. Skyldes problemerne lav rentabilitet på grund af dårlig effektivitet, er refinansiering ikke i sig selv løsningen. En anden gruppe omfatter etablerede landmænd, hvor strukturudviklingen er løbet fra den bestående driftsform, og hvor

indkomstgrundlaget derfor er forringet. For disse vil refinansiering med realforrentede lån næppe sikre en varig løsning, idet kapitalafkastet i produktionen generelt er for lavt. Sådanne lån er i sig selv heller ikke løsningen for ældre brugere, hvor produktionen vanskeligt giver dækning for forbrug, og hvor opsparingen derfor er negativ. Finansiering med realforrentede lån kunne dog være et alternativ til fortsat genbelåning med traditionelle lån, bl.a. fordi der herigennem formentlig kunne opnås en vis sænkning af den reale forrentning som følge af lav skatteevne.

Refinansiering med jordbanklån vil være begrænset af realkreditens lånegrænser og jordværdien. Af sikkerhedsmæssige grunde må løbetiden for lån med sikkerhed i bygninger afpasses til bygningernes økonomiske levetid. Dette vil især kunne få betydning for ejendomme med lille grundværdi. Selv med supplerende refinansieringslån, jfr. afsnit 2.3, vil det på sådanne bedrifter være sværere at gennemføre en omfattende refinansiering. Sektorspecifikke indekslån og jordbanklån er generelt dyrere end indeksslån reguleret efter nettoprisindekset, og sidstnævnte giver under de nuværende kursforhold samtidig størst likviditetslettelse ved lav skatteevne. Interessen for refinansiering vil imidlertid i høj grad afhænge af, hvilken kurs der kan opnås for indeksobligationerne.

Kapitel 8.

Administrative spørgsmål.

8.1. Administrative opgaver.

I nærværende kapitel er redegjort for, hvilke administrative opgaver, der skal løses ved indførelsen af en jordbankordning og/eller udvidet indekslåneordning. Den praktiske løsning af de administrative opgaver kan overlades til den långivende institution. Det skal dog bemærkes, at udvalget ikke nærmere har drøftet, hvorledes udligningsbidragene skal administreres, hvis en sådan løsning foretrækkes.

Udvalget har endvidere angivet låntagers udgifter ved optagelse af lån på basis af de eksisterende administrationsomkostninger m.v.

Den institution, der på basis af udstedelse af jordbank- eller indeksobligationer skal formidle lån som jordbanklån, supplerende indekslån eller sektorspecifikke indekslån til landbrugsejendomme m. v., skal som led i administrationen foretage en vurdering af ejendommen - enten som helhed (en generel indekslåneordning) eller opdelt i jordværdi og bygningsværdi (jordbankordning eventuelt suppleret med en særlig indekslåneordning).

Administrationen består endvidere i at foretage en låneudmåling inden for de i lovgivningen fastsatte grænser, samt at forestå den løbende opkrævning af ydelse, herunder bidrag til administration og reservefonde.

Instituttet skal endelig administrere terminsopkrævningen fra debitor og udbetalingen til kreditor samt forestå administrationen af reservefonde og en eventuel udligningsordning.

8.2. Administrationens placering.

Administrationen kan varetages af realkreditinstitutterne, herunder Dansk Landbrugs Realkreditfond, der allerede på nuværende tidspunkt forestår en stor del af udlånene til landbruget. Som alternativ hertil kan tænkes en udvidelse af en eksisterende statsadministration eller oprettelsen af et nyt selvstændigt institut.

I de eksisterende realkreditinstitutter findes allerede særlige afdelinger, der med speciel ekspertise forestår vurdering og låneudmåling af lån mod pant i landbrugsejendomme m.v. Den øvrige del af administrationen - terminsopkrævning, behandling af restancer og administration af reservefondsmidler m.v. - foretages for det enkelte instituts udlån under ét, hvorved realkreditinstitutternes kreditformidling blandt de institutionelle låneformidlere kan ske til ganske lave rentemarginaler.

Udvidelse af en eksisterende statsadministration eller oprettelse af et selvstændigt institut, der kan tænkes enten i offentlig eller privat regi, vil som følge af en nødvendig etablerings- og indkøringsperiode være tidskrævende, og der må påregnes særlige etableringsomkostninger.

Endvidere må de løbende administrationsomkostninger forventes at stige, da flere institutioner i så fald skal foretage samme sagsbehandling, ligesom låntagers ansøgningsprocedure vil blive mere kompliceret ved, at henvendelse om optagelse af lån i givet fald skal ske til tre institutioner frem for nu til to. Administrationen vil ved ejerskifter blive tilsvarende forøget.

Endvidere bør nævnes, at jordbanklån, supplerende indeksslån og indeksslån med sektorspecifikke indeks i meget vid udstrækning vil erstatte lån, der er eller ville blive ydet af realkreditinstitutterne, især hvis de pågældende lånetyper efterhånden rykker op til 1. prioritet. I henhold til realkreditloven og indeksslåneloven kan enhedsprioriteringsinstitutterne således yde lån inden for 45 pct. af ejendommens kontantværdi, mens lån ydet af Dansk Landbrugs Realkreditfond i henhold til lov om et finansieringsinstitut for landbrug m.v. skal have sikkerhed inden for en lånegrænse på 70 pct.

Medio 1981 var landbrugets restgæld på 84 mia. kr., hvoraf 54 mia. kr. eller 64 pct. er skyldig til realkreditinstitutterne

Landbrugets andel af realkreditinstitutternes samlede pantebrevsgæld pr. 30. november 1981 på 291 mia. kr. udgjorde således knap 19 pct.

På denne baggrund har udvalget forudsat, at de eksisterende realkreditinstitutter, herunder Dansk Landbrugs Realkreditfond, i givet fald skal forestå udlånet i form af jordbanklån og/eller en ny indeksslåntype.

8.3. Administrationsomkostninger m.v.

Neden for er kort redegjort for låntagers omkostninger, bortset fra stempelafgift, ved optagelse af realkreditlån efter gældende regler.

Ved lånets optagelse betales et gebyr for vurdering og lånesagsbehandling samt et indskud til reservefondene. Gebyret er normalt på 600 kr. for lån over 100.000 kr. For mindre lån betales 300 kr. Størrelsen af indskuddet afhænger af lånetype, jfr. tabel 8.1.

Realkreditinstitutterne opkræver herudover løbende administrations- og reservefondsbidrag. Disse bidrag kan for et nyt lån opgøres som angivet i tabellen. Det er forudsat, at lånet kontant er på 1.000 kr., at den effektive kreditorrente er ca. 20 pct. p.a. på nominal-lån og ca. 4 pct. p.a. på indeksslån, og at stigningen i det regulerende indeks er 10 pct. p.a. Afdragsperioden er 30 år.

- 1) Baseret på oplysninger fra realkreditinstitutterne, Danmarks Statistik, statsregnskabet samt opregning på grundlag af Jordbrugsøkonomisk Instituts regnskabsmateriale.
- 2) Oplysninger fremgår af institutternes regnskaber. DLR's regnskabsår afsluttes pr. 31. december.

Tabel 8.1. Indskud til reservefondene ved lånets optagelse og første års administrations- og reservefondsbidrag efter gældende regler.

	Nominallån		Indekslån	
	Indskud	Bidrag	Indskud	Bidrag
	----- kr. -----			
Enhedspriori- teringsinsti- tutterne	7,00 ¹⁾	1,96 ²⁾	7,00 ¹⁾	1,51 ²⁾
DLR	7,94 ³⁾	4,72 ⁴⁾	10,00 ⁵⁾	7,72 ⁶⁾

- 1) 0,70 pct. af kontantlånshovedstolen for basislån, det vil sige lån ydet efter realkreditlovens § 10, stk. 1.
- 2) 1,00 pct. for nominallån og 2 pct. for indeksslån, beregnet af - summen af rente og afdrag (samme lån som i note 1).
- 3) 0,5 pct. af obligationshovedstolen.
- 4) 0,3 pct. p.a. af obligationsgælden.
- 5) 1,0 pct. af pantebrevets pålydende.
- 6) 0,3 pct. pr. halvår af obligationsgælden.

Udgifterne for låntager i forbindelse med en refinansiering med jordbanklån og/eller indeksslån må antages at kunne sammenlignes med de udgifter, låntager ville få, hvis et lån i dag skulle ombyttes. Låntager vil være stempelpligtig af forskelsbeløbet, d.v.s. at der kun betales stempel i forhold til stigningen i restgælden. Låntager skal betale indskud til reservefondene. Det tidligere indbetalte indskud kan sædvanligvis overføres, men institutterne har på dette område forskellig praksis. En forøgelse af restgælden vil normalt medføre, at der skal indbetales et ekstrainskud. Låntager skal endvidere betale et gebyr, der udgør 1 promille af den obligationshovedstol, der skal indfries ved ombytningen. Endelig betaler låntager normalt gebyr for lånesagsbehandlingen.

8.4. Reservefondsopbygning.

Reservefondskravene i henhold til realkreditloven opfyldes gennem opbygning af seriereservefonde, generalreservefond og for et enkelt institut gennem garantistillelse. Bortset fra de seneste åbnede serier er seriereservefondene tilstrækkelige til at dække reservekravene. Indtil en series reservefond opfylder reservekravene,

dækker et instituts generalreservefond kravet. En forenkling af reservefondskravene for så vidt angår realkreditinstitutter, godkendt i henhold til lov om realkreditinstitutter, er under overvejelse i boligministeriet, og i disse overvejelser kunne i givet fald kravene indgå til reservefonde for jordbanklån m.v. Udvalget har ikke overvejet ændringer af reservefondskravene, selv om jordbanklånenes uamortisable karakter kunne tilsige, at kravene for disse lån var større. De gennemgåede indekslånetyper synes derimod ikke at betinge øgede reservefondskrav.

Realkreditlovens eksisterende reservekrav varierer fra 2 1/2 pct. til 10 pct. af pantebrevenes samlede restgæld afhængig af låneformålet og af, om der i instituttet er solidarisk ansvar for låntagerne.

Ved udlån efter indekslåneloven skal realkreditlovens reservefondskrav være opfyldt. På grund af de store generalreservefonde kan dette krav for nye serier opfyldes uden, at der opkræves særligt store indskud eller reservefondsbidrag, idet reservefondskravet for disse serier dækkes af generalreservefondene. Ved indførelsen af indekserede realkreditlån skulle seriereservefondene for indekslån således ikke nødvendigvis særskilt opfylde kravene.

En låneordning, der kan sidestilles med realkreditinstitutternes hidtidige udlånsvirksomhed, hvor institutterne selvstændigt foretager en vurdering og låneudmåling, indebærer, at det muligvis ikke er nødvendigt at opbygge særlige reservefonde for jordbanklån. Amortisable sektorspecifikke indekslån kan formentlig i henseende til reservefonddannelse behandles ligesom de allerede indførte indekslån. Kravet til de løbende bidragsindbetalinger og indskuddet vil kunne sættes lavere, hvis der ikke skal opbygges særlige reservefonde. Det forudsætter dog, at institutterne er villige til at lade generalreservefondene fra de øvrige lån dække også jordbanklån.

Opbygningen af særlige reservefonde ville kræve en overgangsordning, idet et reservekrav på for eksempel 10 pct. af pantebrevsrestgælden vil stille uforholdsmæssigt store krav til indskuddets

størrelse ved låneoptagelsen, indtil reserverne har nået en vis størrelse. I overgangsbestemmelserne til realkreditloven fra 1970 blev det bestemt, at reservekravet skulle være opfyldt senest 10 år efter lovens ikrafttræden med et minimumskrav ved lovens ikrafttræden og en årlig øget reservefondsdækning.

8.5. Placering af reservefondsmidler.

Der er i realkreditlovgivningen ikke fastsat særlige regler om placering af reservefondsmidler. Det er dog en forudsætning, at midlerne placeres bedst muligt og tilpas likvidt. Placering for eksempel efter reglerne om placering af umyndiges midler anses for acceptabelt, ligesom det er en forudsætning, at realkreditinstitutterne opkøber en del af egne udstedte obligationer, herunder indeksobligationer. Realkreditinstitutternes beholdning af egne obligationer ultimo regnskabsår 1981 fremgår af tabel 8.2. Hvis der udstedes jordbankobligationer og/eller indeksobligationer, der reguleres med et sektorspecifikt indeks, må det antages, at realkreditinstitutterne opkøber en del af disse til reservefondene.

Tabel 8.2. Realkreditinstitutternes beholdning af egne obligationer, ultimo regnskabsår 1981.

	KD	FK	JK	DLR
Pålydende værdi,				
1.000 kr.	7.697.402	3.458.220	3.389.777	481.654
Andel af cirkulerende obligationsmasse, pct.	7,4	6,1	5,3	4,7

Kilde: Realkreditrådets beretning og regnskab 1981.

8.6. Offentligt tilsyn.

1. prioritetsinstitutterne er under tilsyn af boligstyrelsen, mens landbrugsministeriet forestår tilsynet med Dansk Landbrugs Realkreditfond.

Forestås låneudmålingen af realkreditinstitutterne, vil det være nærliggende at henlægge tilsynet med udmålingen og administrationen af disse lån til Tilsynet med realkreditinstitutter, for så vidt angår 1. prioritetsinstitutterne, og til Landbrugsministeriet, for så vidt angår Dansk Landbrugs Realkreditfond. Der bliver da ikke behov for oprettelsen af et nyt. tilsyn.

Hvis der oprettes et selvstændigt institut til varetagelsen af de nye udlån, kan en anden tilsynsordning overvejes.

Kapitel 9.

Sammendrag og konklusioner.

9.1. Problemstillingen.

Baggrunden for udvalgets arbejde er i hovedtræk beskrevet i kapitel 1. Det er her fremhævet, at grupper af landmænd, især landmænd, der gennem den sidste halvdel af 1970'erne har etableret sig eller gennemført større investeringer, har likviditets- og indkomstproblemer. Disse problemer kan, for så vidt de ikke skyldes manglende effektivitet, især tilskrives dels det høje renteniveau, der er særligt belastende for landmænd med ringe eller ingen skatteevne, dels et periodevis dårligt sektorbytteforhold. Det i de senere år indtrådte fald i priserne på landbrugsejendomme og dermed i belåningsgrundlaget har afskåret de pågældende landmænd fra at løse likviditetsproblemerne gennem supplerende låneoptagelse. Denne udvikling har opstået medført vanskeligheder for andre grupper landmænd, der med et lidt ældre produktionsapparat har et forringet indkomstgrundlag.

Hertil kommer at det høje renteniveau, uanset en indtrådt forbedring i landbrugets produktionsøkonomi, fortsat kan medføre et likviditetsunderskud i de første år efter en etablering eller investering, for så vidt etableringer og investeringer ikke kan finansieres gennem selektive støtteordninger. Dette likviditetsunderskud er en følge af de traditionelle finansieringsformers fremrykning af den reale tilbagebetaling under inflation og kan således optræde, selv om investeringen eller etableringen bedømt over hele finansieringsperioden er rentabel.

Udvalget er pålagt at overveje en finansieringsreform på markedsvilkår. Det har derfor måttet lægge det aktuelle renteniveau til grund for sine overvejelser. Dette renteniveau kan kun ændres enten generelt gennem den økonomiske politik eller sektorspecifikt gennem selektive investerings- og etableringsfremmeordninger, samt for så vidt angår allerede foretagne dispositioner gennem andre selektive støtteordninger.

Udvalget har med det givne udgangspunkt set det som sin opgave i særlig grad at overveje likviditetsproblemet. En udjævning af det reale ydelsesforløb vil også bidrage til indkomst- og rentabilitetsproblemerne løsning.

I overensstemmelse med kommissoriet har udvalget behandlet en jordbankordning og en indeksslåneordning, der gennem en vipning af den reale ydelsesprofil tilsigter at afhjælpe de skitserede likviditetsproblemer.

Ved vurderingen af sådanne alternativens hensigtsmæssighed må der foretages en sammenligning dels med traditionelle låneformer, dels med erfaringerne fra indeksslån i henhold til lov om indeksregulerede realkreditlån, der i overensstemmelse med lovens § 2, stk. 1, nr. 5, og § 2, stk. 5, kan anvendes til finansiering af nyopførelse af landbrugsejendomme, herunder stuehuse, samt om- og tilbygninger af disse ejendomme.

9.2. Forudsætninger.

Udvalget har lagt til grund, at der er tale om egentlige låneformer af frivillig karakter. Det er den enkelte landmands afgørelse, om han vil benytte sig af de skitserede nye låneformer. Det må endvidere være muligt for landmanden at afbryde låneforholdet.

Nye finansieringsformer bør være enkle og gennemskuelige. Det må i denne forbindelse fremhæves, at en række af de problemer, som kunne synes at udspringe af en jordbankordning eller en indeksslåneordning, ikke er udtryk for væsensforskelligheder i disse lånetyper sammenholdt med traditionelle lånetyper, men alene for, at de pågældende forhold gennem opsplitningen af de traditionelle låneformers rente i en realrente og en indeksregulering udkrystalliseres.

Dette gælder eksempelvis den i flere forbindelser drøftede mulighed for, at den individuelle jordværdi udvikler sig anderledes end

landsgennemsnittet. I traditionel finansiering er i renten indregnet en inflationsforventning, og i det omfang, den enkelte ejendomsværdi udvikler sig anderledes end inflationsforventningen, opstår et tilsvarende problem. Hertil kommer det generelle problem, der kan opstå for landmanden, hvis inflationsforventningen under traditionel finansiering ikke holder stik.

Det må endvidere fremhæves» at valget mellem anvendelsen af et generelt indeks, eksempelvis nettoprisindekset, og et sektorspecifikt indeks forudsætter nøje overvejelser. Det sektorspecifikke indeks kan som udgangspunkt synes mest fordelagtigt for låntager. Det er imidlertid ikke på forhånd givet, at dette - stillet over for investors præference for et generelt indeks - reelt vil være tilfældet. En forventning hos investor om, at det sektorspecifikke indeks vil udvikle sig anderledes end det generelle indeks, vil give sig udslag i kursfastsættelsen og dermed i låntagers rente. Hertil kommer, at det sektorspecifikke indeks nok følger låntagers særlige økonomiske situation nøjere end et generelt indeks, men at reguleringen af tekniske årsager først finder sted med en vis forsinkelse, således at det ikke kan forventes, at der vil være et absolut sammenfald mellem låntagers indtægtsforhold og udviklingen i låneydelserne.

Endelig kan, som det vil fremgå af det følgende, opbygningen af alternative finansieringsformer ikke ske løsrevet fra den generelle sammenhæng, hvori de skal fungere. Dette gælder både låntagers samlede finansieringssituation og eksempelvis gældende skatteregler.

9.3. Jordbankordningen.

Kapitel 2 indeholder udvalgets overvejelser vedrørende en jordbankordning. En jordbankordning er et nyt begreb i debatten om finansieringsformer. På baggrund af kommissoriets krav til en jordbankordning finder udvalget at måtte lægge vægt på to karakteristika, som adskiller en jordbankordning fra en indeksslåneordning. Jordbankordningens tilknytning til produktionsjorden må for det første indebære, at udmålingen samt reguleringen af lånets hovedstol og

af lånets løbende ydelser sker på grundlag af jordens omsætnings- eller afkastningsværdi, og for det andet at lånet principielt er uamortisabelt.

Centralt for indholdet af en jordbankordning er valget af reguleringsfaktor. Investorernes forventninger til reguleringsfaktorens udvikling i forhold til inflationen og faktorens faktiske udvikling i låneperioden er afgørende for, hvorvidt jordbanklån kan opfylde det skitserede formål, og for jordbanklånenes konkurrencedygtighed over for andre finansieringsformer, der står til rådighed for det konkrete finansieringsformål.

Reguleringsfaktoren kan tænkes knyttet enten til jordens afkast eller til jordens omsætningsværdi udtrykt ved kontantværdien pr. ha jord til landbrugsformål ifølge den offentlige vurdering.

En afkastprocent ville i princippet være anvendelig til beregning af løbende ydelser. Som anført i afsnit 2.2.2 kan et indeks for afkast pr. ha konstrueres, men det vil være uegnet som grundlag for en jordbankordning. Beregningen af afkast i pct. af den seneste offentlige vurdering kunne anvendes til regulering af ydelser, men ikke til regulering af hovedstolen. En afkastrelateret jordbankordning forudsætter derfor anvendelsen af en yderligere reguleringsfaktor til dette formål. Det må endvidere antages, at kapitalmarkedet vil være reserveret over for afkastregulerede obligationer, og udvalget har derfor ikke ment på det foreliggende grundlag at kunne anbefale en afkastrelateret jordbankordning.

Med hensyn til en ordning, der bygger på jordens omsætningsværdi, er det udvalgets opfattelse, at den offentlige vurdering af den gennemsnitlige kontante grundværdi udtrykt i kr. pr. ha, uanset at denne tilvejebringes med et andet formål, vil være det bedst egnede, foreliggende reguleringsgrundlag.

Som det fremgår af kapitel 2, kan der rejses visse spørgsmål i tilknytning til anvendelsen af denne reguleringsfaktor, der dels har sammenhæng med grundværdiansættelserne, dels med individuelle forskelligheder i grundværdiernes udvikling. Da der er tale om en generel låneordning, og da anvendelsen af den offentlige vurdering

byder på betydelige administrative og tekniske fordele, har udvalget lagt denne reguleringsfaktor til grund for sine overvejelser. Det bemærkes, at alternativet til den gennemsnitlige offentlige vurdering, såfremt man vil tage hensyn til de konstaterede, individuelle forskelle i jordværdiudviklingen, ikke ville være en regionalisering, men en individualisering af reguleringsfaktoren på de enkelte ejendomme. Som anført i afsnit 2.1.1 kan udvalget ikke anbefale en låneordning, der på låntagersiden hviler på en individualiseret reguleringsfaktor.

For så vidt angår spørgsmålet om førtidig indfrielse af jordbanklån kan hensynet til låntager tale for at gøre lånene konvertible. Bl.a. af hensyn til investorernes vurdering af jordbankobligationer er udvalget imidlertid gået ud fra, at obligationerne er inkonvertible, så lånene kun kan indfries førtidigt ved opkøb.

Ved ejerskifte antages jordbanklån imidlertid at forfalde til indfrielse kontant eller ved opkøb. Der sikres herved af hensyn til kapitalmarkedet en endelig løbetid på obligationerne, og kapitalisering hos låntager undgås. Det forudsættes, at der vil være adgang for den nye ejer til finansiering med jordbanklån.

Med hensyn til udmåling af jordbanklån er udvalget principielt af den opfattelse, at det enkelte låns kontantprovenu maksimalt bør svare til kontantgrundværdien ved den sidste offentlige vurdering eksklusive boligmerværdien. Inden for dette maksimum må det långivende institut udmåle jordbanklån efter almindelige udmålingsprincipper.

Jordbanklånenes særlige karakter og risikoen for, at det enkelte lån i den individuelle ejendom som følge af den muligt forskellige udvikling i ejendomsværdi og gennemsnittet af vurderingerne kan vokse ud over jordværdien og enten skubbe lånet selv eller efterstående realkredit- eller statslån ud over fastsatte lånegrænser, taler for, at lånet ikke i udmålingsøjeblikket bør overstige jordværdien. Det sikkerhedsproblem, der kan opstå som følge af den individuelle jordværdis udvikling i forhold til gennemsnittet, vil blive forøget i tilfælde af store kurstab ved låneoptagelsen. Det

kan desuden på afgørende måde påvirke mulighederne for senere optagelse af efterstående lån, f.eks. i en investeringssituation. Endelig vil virkningen af et rentefald, der bl.a. vil fordyre en indfrielse gennem opkøb, være særligt følelig i tilfælde, hvor der ved låneoptagelsen er konstateret et vist kurstab.

De anførte forhold taler for at søge jordbanklån ydet uden kurstab eller som kontantlån i lighed med de allerede eksisterende indekslån. Det er imidlertid på grund af jordbanklånenes uamortisable karakter ikke muligt at gennemføre en egentlig kontantlånskonstruktion. Udvalget har derfor overvejet en obligationslånskonstruktion - uden eller med ubetydeligt kurstab - og en tilnærmet kontantlånskonstruktion.

For så vidt angår obligationslånsmodellen bør obligationsrestgælden af sikkerhedsmæssige hensyn ikke overstige jordens kontantværdi. Da dette indebærer, at nettoprovenuet ved kurser under pari bliver mindre end den kontante jordværdi, tilsiger dette i sig selv, at kursen søges tilnærmet pari. Den påtrykte rente må derfor fastsættes således, at obligationerne kan afsættes i markedet til nær parikurs. En sådan rentefastsættelse på en ny lånetype er forbundet med betydelige vanskeligheder, bl.a. fordi kapitalmarkedets bedømmelse af den valgte reguleringsfaktor og obligationernes særlige løbetidsegenskaber må tages i betragtning.

Specielt i introduktionsfasen kan der være behov for hyppige justeringer af den påtrykte rente på jordbankobligationer for at opnå kurser nær pari. Hyppige rentejusteringer kan imidlertid på længere sigt indebære en risiko for låntager, idet mulighederne for senere indfrielse ved opkøb forudsætter, at de enkelte obligationsserier har en vis dybde.

Det vil i givet fald være afgørende, at markedsføringen af jordbanklån forberedes nøje, således at der forud for placeringen af de første lån søges opnået et rimeligt klart billede af det renteniveau, markedet vil lægge til grund.

Udvalget har overvejet at løse de skitserede vanskeligheder gennem anvendelsen af forskellige emissionsmetoder, herunder **blok-emission** og tegning. Sådanne emissionsmetoder synes kun vanskeligt at kunne anvendes i forbindelse med en finansieringsopgave som den foreliggende.

Udvalget har derfor overvejet en løsning gennem konstruktionen af en ny lånetype, der er en tilnærmet kontantlånsmodel¹. I afsnit 2.1.4.3 beskrives en lånetype, der indebærer, at kurstabet amortiseres over eksempelvis 20 år. Også med hensyn til denne model er det udvalgets opfattelse, at kurstab bør begrænses mest muligt. Den tilnærmede kontantlånskonstruktion muliggør på den anden side, dels at lånenes nettoprovenu også ved kurser under pari svarer til jordværdien, dels at kursudsving inden for visse grænser kan opfanges, uden at det af den grund er nødvendigt at begrænse de enkelte seriers omfang ved at ændre den påtrykte rente. Da kurstabet amortiseres, vil et lidt større kurstab kunne accepteres under denne model end under obligationslånsmodellen.

Valget mellem obligationslånsmodellen og den tilnærmede kontantlånsmodel er af mindre betydning, hvis kurserne på de pågældende obligationer ligger nær pari.

Under de kursforhold, der på baggrund af erfaringerne med indeksregulerede realkreditlån kan forventes, frembyder de to lånemodeler forskellige fordele og ulemper. Obligationslånsmodellen, der forudsætter, at obligationsgælden ikke på tidspunktet for lånets optagelse overstiger ejendommens kontante grundværdi, medfører ikke sikkerhedsmæssige problemer, ud over hvad der ville følge af en langsommere udvikling i den individuelle end i den gennemsnitlige jordværdi.

Den i skattemæssig henseende forskellige behandling af renter og kurstab/gevinst indebærer imidlertid, at obligationsmodellen ved kurser nær pari under de gældende kursforhold må bære en så høj påtrykt rente, at lånet bliver mindre fordelagtigt for låntager end andre realforrentede lån.

Den tilnærmede kontantlånemodell, der ligesom egentlige kontantlån er baseret på den i skattemæssig henseende asymmetriske behandling af renter og kurstab/-gevinst, må som udgangspunkt anses for at stille sig bedre i forhold til andre realforrentede lån end obligationsmodellen.

På grund af obligationernes principielt uamortisable karakter og deraf følgende forholdsvis lange gennemsnitlige løbetid må det dog antages, at kapitalmarkedet vil lægge større vægt på den direkte rente end på den underliggende kursgevinst ved vurderingen af obligationernes afkast. Dette vil påvirke kursfastsættelsen imod låntagers interesse.

Som anført oven for og i afsnit 2.1.4.3 knytter der sig endelig visse sikkerhedsmæssige problemer også til den tilnærmede kontantlånsmodell, idet låntager i tilfælde af indfrielse ved ejerskifte eller misligholdelse ud over det opskrevne låneprovenu, der principielt svarer til den opskrevne jordværdi, også skal indfri det opskrevne kurstab. Problemet reduceres i det omfang, indfrielse kan ske gennem opkøb under pari, hvilket vil bero på seriernes dybde og den mellemliggende renteutvikling. Problemet mindskes med tiden og bortfalder, når kurstabet er afdraget.

Sammenfattende er det udvalgets opfattelse, at kurstab ved emission af jordbanklån bør undgås eller dog begrænses mest muligt. Denne opfattelse bygger på sikkerhedsmæssige overvejelser og på en antagelse om, at kapitalmarkedet ved jordbankobligationer med usikker, men lang løbetid ikke vil lægge tilstrækkelig vægt på en underliggende kursgevinst. Uanset gældende skatteregler, der isoleret set kunne tale for at acceptere et kurstab i den tilnærmede kontantlånsmodell, bør den påtrykte rente både i obligationslånsmodellen og i den tilnærmede kontantlånsmodell fastsættes således, at jordbankobligationerne kan afsættes til en kurs nær pari. Det må dog i betragtning af den amortisation af kurstabet, der finder sted i sidstnævnte modell, anses for forsvarligt at operere med en lidt lavere påtrykt rente og dermed en lidt lavere kurs ved tilnærmede kontantlån end ved obligationslån. Dette indebærer en vis fleksibilitet, der gør det muligt i den enkelte serie at opfange begrænsede kursudsving.

På denne baggrund er det udvalgets opfattelse, at den påtrykte rente på jordbankobligationer under gældende kursforhold for indeksobligationer må sættes væsentlig højere end 2 1/2 pct., der ville svare til de eksisterende indeksobligationers påtrykte rente.

9.4. Indeks lån.

Ved lov om indeksregulerede realkreditlån er der åbnet adgang til at finansiere landbrugets bygningsinvesteringer med indekslån reguleret efter nettoprisindekset (I-lån). Som udgangspunkt kunne det overvejes at anvende disse lån også til de i kommissoriet skitserede formål gennem en udvidelse af lovens afgrænsning af låneformål. Man ville herved opnå, at en eksisterende lånetype med et almindeligt kendt indeks blev anvendt. Som tidligere anført kan det ikke på forhånd antages, at et sektorspecifikt indeks vil være mere fordelagtigt for låntager end et generelt indeks.

Et sektorspecifikt indeks vil i højere grad reflektere konjunkturudviklingen i erhvervet end et generelt indeks. Variationen i landbrugets økonomiske vilkår i forhold til den almindelige prisudvikling ligger bag de fra forskellig side fremsatte ønsker om anvendelsen af et sektorspecifikt indeks samt bag kommissoriets anvisning herpå.

På denne baggrund er i kapitel 3 vurderet en række indeks. Udvalget har overvejet anvendelsen af kapitelstaksten for byg, et prisindeks for landbrugets salgsprodukter og et prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst (BFI-prisindekset).

Et indeks bør afspejle erhvervets forhold i almindelighed, og allerede af denne grund må et enkeltprisindeks som kapitelstaksten for byg afvises.

Valget synes herefter at stå mellem salgsprisindekset, der omfatter priser for landbrugets salgsprodukter og BFI-prisindekset. Det har ikke været muligt at vurdere salgsprisindekset over mere end en 17-årig periode (1965-1981) og BFI-prisindekset over mere end en 11-årig periode (1970-1981). De betragtede perioder er præget af tilslutningen til EF og af oliekriserne.

BFI-prisindekset har set fra landbrugets side den fordel, at det indeholder ikke blot produktpriser, men også faktorpriser, og må derfor antages bedre at ville følge landbrugets indtjening end et salgsprisindeks. Heroverfor står, at BFI-prisindekset udviser større udsving end salgsprisindekset. Over den betragtede periode har det endvidere haft en noget langsommere stigningstakt end både salgsprisindekset og nettoprisindekset. Disse forhold i forbindelse med, at BFI-prisindekset ikke er velkendt, må antages at medføre en lavere kurs for obligationer reguleret med BFI-prisindekset end med salgsprisindekset og dermed en højere rente.

For både salgsprisindekset og BFI-indekset gælder det, at de først vil være opgjort noget senere end referenceperioden. Hertil kommer, at den regulerende faktor skal være kendt igennem den enkelte termin. Anvendelsen af sektorspecifikke indeks vil derfor ikke sikre tidsmæssig overensstemmelse mellem låntagers økonomiske situation i betalingsøjeblikket og reguleringen af ydelserne i låneforholdet.

Udvalget har overvejet 4 udformninger af finansieringsmodeller med sektorspecifik regulering, nemlig en model med symmetrisk regulering og tre modeller med asymmetrisk regulering. Fælles for de skitserede modeller er, at lånene er amortisable, og at det sektorspecifikke indeks er salgsprisindekset.

Et symmetrisk indeksslån vil kunne konstrueres som et serieindeksslån reguleret med et sektorspecifikt indeks, der både på låntager- og investorsiden regulerer rente, afdrag/udtrækningsbeløb og den til enhver tid værende restgæld eksklusive forfaldne ydelser. Låne- ne, der antages at være inkonvertible, jfr. afsnit 2.1.3, vil bortset fra reguleringen med det sektorspecifikke indeks svare til de eksisterende I-lån.

Det må antages, at investorerne vil betragte et sektorspecifikt indeks med en vis reservation, jfr. kapitel 6, og udvalget har derfor overvejet, hvorvidt en indeksslåneordning kan etableres på en sådan måde, at den imødekommer såvel kapitalmarkedets præference for et generelt indeks som landbrugets formodede præference for et sektorspecifikt indeks.

En asymmetrisk indeksslåneordning drøftedes i forbindelse med gennemførelsen af lov om indeksregulerede realkreditlån. Medens obligationerne skulle reguleres med nettoprisindekset, tænkte det sektorspecifikke indeks at være bestemmende for låntagers ydelse. Eventuelle forskelle mellem låntagers indbetalinger og summen af udtrækninger af obligationerne og rentebetalinger til investorerne skulle udlignes gennem et bidrag til en udligningsfond. Hvis udligningsfondens midler i en given situation viste sig ikke at være tilstrækkelige, skulle staten i henhold til det oprindelige lovfor-slag træde til. Medens en statsgaranteret udligningsfond, der inde-bærer, at låntager ikke i alle situationer fuldt ud betaler ydel-sesforskellen forårsaget af en forskellig udvikling i låntager- og investorindeksene, kan have interesse for låntager, synes der ikke set fra låntagers side at være særlige fordele forbundet med en ud-ligningsfundsordning på markedsvilkår. Låntager må da under alle omstændigheder betale en udligningspræmie, der er tilstrækkelig til at dække en eventuel forskellig udvikling i de anvendte in-deks .

Udvalget har endvidere overvejet en lånetype, der i sin opbygning tager udgangspunkt i serielånsprincippet, men hvor låntagers løben-de ydelse bestemmes af udviklingen i det indeks (det sektorspeci-fikke eller nettoprisindekset), der giver låntager den laveste y-delse. Da restgælden og rentebetalingen til investorerne bestemmes af udviklingen i nettoprisindekset, og da det sektorspecifikke in-deks må antages at udvikle sig langsommere og mere svingende end nettoprisindekset, kan der blive tale om en betydelig restgæld ved lånets udløb, medmindre begyndelsesafdraget sættes noget højere end for et I-lån med samme løbetid. Usikkerheden om udtrækningsfor-løbet vil give sig udslag i kursen.

Større interesse må tillægges en lånetype, der på lignende måde som den oven for omtalte er opbygget efter serielånsprincippet, men hvor låntagers ydelse i hele løbetiden bestemmes af udviklin-gen i det sektorspecifikke indeks. Restgælden reguleres derimod på grundlag af udviklingen i nettoprisindekset. Denne lånetype er i nærværende betænkning omtalt som IL-lån.

Det må bl.a. af hensyn til kursfastsættelsen og låntagers fremtidige belåningsmuligheder tilstræbes, at begyndelsesafdraget på et IL-lån fastsættes således, at lånet ved udløbet af den stipulerede maksimale løbetid er fuldt amortiseret. Dette indebærer i kraft af afdragets og dermed begyndelsesydelsens størrelse en noget mindre vipning af ydelsesprofilen end ved et I-lån med samme løbetid. Begyndelsesafdraget for et IL-lån kan dog sættes lidt lavere end for den oven for nævnte asymmetriske lånetype, hvor ydelsen reguleres af det laveste af de anvendte indeks.

Den usikkerhed omkring udtrækningssandsynligheden, som anvendelsen af et sektorspecifikt indeks til regulering af ydelsen medfører uanset begyndelsesydelsens højde, må antages at påvirke kursen og dermed renten. Forskydninger ud over det forudsatte mellem de anvendte indeks vil kunne give ikke ubetydelige ændringer - i op- eller nedgående retning - i restgældsforløbet. Det er imidlertid udvalgets opfattelse, at en asymmetrisk indeksslåneordning af denne karakter på markedsvilkår vil kunne vise sig at være mere egnet til at forene låntager- og investorinteresser end de to øvrige behandlede asymmetriske indeksslånetyper.

Sammenfattende er det udvalgets opfattelse, at en finansiering med indeksslån af de i kommissoriet angivne finansieringsformål vil kunne gennemføres enten ved symmetriske indeksslån, der reguleres med prisindeks for landbrugets salgsprodukter, eller ved den beskrevne IL-låne~~model~~, hvis man ikke foretrækker at udvide finansieringsformålene efter lov om indeksregulerede realkreditlån. IL-låne~~model~~len må formentlig antages på markedsvilkår at være mere fordelagtig for landmanden end et symmetrisk sektorspecifikt indeksslån.

Løbetiden for indeksslån til landbruget må af sikkerhedsmæssige årsager varieres efter låneformålet. Således kan indeksslån, der primært finansierer og har sikkerhed i jord, som principielt ikke nedslides, gives en længere løbetid end lån, der finansierer investeringer i bygninger, maskiner m.v. Det tilføjes, at IL-låne~~model~~len forudsætter en adgang til genfinansiering af en eventuel restgæld ved lånets udløb.

For så vidt angår den påtrykte rente, kunne det som udgangspunkt af hensyn til gennemsigtigheden på kapitalmarkedet og for at lette bedømmelsen af lånevilkårene forekomme hensigtsmæssigt at fastsætte samme rente for de sektorspecifikke indeksslåntyper som for indeksslån efter lov om indeksregulerede realkreditlån, det vil sige for tiden 2 1/2 pct. Rentefastsættelsen må imidlertid overvejes for hver enkelt låntype, og disse overvejelser må formentlig resultere i en højere påtrykt rente for symmetrisk sektorspecifikke indeksslån end for asymmetrisk sektorspecifikke lån. Også lånenes løbetid må tages i betragtning ved fastsættelsen af den påtrykte rente.

9.5. Ejendomme med et mindre jordtilliggende.

Grundværdien udgør en stærkt varierende del af de enkelte landbrugsbedrifters produktionsapparat. Dette skyldes bl.a. bedriftenes produktionsform. En intensiv animalsk produktion kræver større investeringer i bygninger m.v. end en vegetabilsk produktion. Dette forhold er særlig udtalt for landmænd, der på et lille jordtilliggende har opbygget en intensiv animalsk produktion. Det må antages, at ikke mindst denne gruppe landmænd kan have likviditetsproblemer og dermed behov for refinansiering. En refinansiering alene på grundlag af jordværdien vil i sådanne tilfælde kun indebære en relativt mindre likviditetslettelse.

Udvalget har derfor i overensstemmelse med kommissoriet overvejet en supplerende refinansieringsadgang knyttet til en jordbankordning. På baggrund af kommissoriets begrænsning af supplerende refinansieringsadgang til ejendomme med mindre jordtilliggende er i afsnit 2.3 peget på muligheden af at begrænse adgangen til suppleringslån til forskellen mellem det egentlige jordbanklån og 40 pct. af ejendommens værdi eksklusive stuehusværdi. Dette svarer til jordværdiens gennemsnitlige andel af ejendomsværdi eksklusive stuehusværdi på landsbasis. Såfremt det måtte anses for ønskeligt at foretage yderligere begrænsninger i adgangen til suppleringslån, kunne dette ske gennem indlægning af en maksimal størrelse for de bedrifter, der gives adgang til suppleringslån. Denne grænse kunne eksempelvis ansættes til den gennemsnitlige værdi af jordtilliggendet til samtlige landbrug eller til samtlige heltidsbrug.

Med hensyn til låneform for suppleringslånene kan der peges på flere muligheder. Suppleringslånene kunne udformes efter jordbanklåne-modellen, dog således at lånene gøres amortisable over en ikke for lang periode. Alternativt kunne de supplerende lån udformes i overensstemmelse med udvalgets forslag vedrørende en indeksslåneordning. Begge disse løsninger ville indebære den ulempe, at der etableredes en speciel lånetype for et begrænset formål.

Som en tredje mulighed kunne det derfor overvejes at yde suppleringslån som indeksslån reguleret med nettoprisindekset efter lov om indeksregulerede realkreditlån. Denne løsning ville kunne gennemføres gennem en mindre ændring af lovens § 2.

Hvis adgangen til refinansiering med jordbanklån tidsbegrænses, jfr. afsnit 2.1.2, følger det, at adgangen til at optage supplerende refinansieringslån begrænses tilsvarende.

For så vidt en finansieringsreform gennemføres som en indeksslåneordning, er der ikke som ved en jordbankordning væsentlige argumenter for at begrænse omfanget af refinansieringslånene til jordens værdi, og spørgsmålet om særlige suppleringslån falder derfor bort.

9.6. Retlige og institutionelle overvejelser.

Betænkningens kapitel 4 indeholder en redegørelse for en række juridiske problemer.

For så vidt angår låntagers situation, har de behandlede finansieringsformer karakter af egentlige låneordninger. Der sker således ikke andre ændringer i låntagers retlige situation, herunder specielt i hans dispositionsret, end ved optagelsen af et hvilket som helst andet realkreditlån.

Med hensyn til den tinglysnings- og panteretlige stilling skal der peges på, at der, bortset fra mindre justeringer i forhold til tinglysningsloven, næppe gennem indførelsen af en jordbankordning eller en indeksslåneordning med sektorspecifikke indeks vil opstå

spørgsmål, som ikke er løst med den i forbindelse med lov om indeksregulerede realkreditlån gennemførte ændring af tinglysningsloven. De praktiske og retlige problemer, som vurderedes i forbindelse med gennemførelsen af lov om indeksregulerede realkreditlån, har i visse henseender en særlig styrke, når der er tale om uamortisable lån, men der er ikke tale om vassensforskelle.

En refinansiering med jordbank- eller indeksslån forudsætter en indplacering af refinansieringslånet i prioritetsrækken og dermed samtykke fra efterstående panthavere. Efterstående panthaveres udsigt til at opnå hel eller delvis dækning af deres fordring vil i en række tilfælde være betinget af, at der skabes en forbedret økonomi i ejendommens drift. Man kan imidlertid ikke gå ud fra, at et samtykke af denne grund vil blive givet uden videre, og der består en risiko for, at en omfattende refinansieringsoperation kan blive vanskeliggjort. Hertil kommer, at realkreditinstitutterne og staten må respektere legale lånegrænser, og derfor kan være afskåret fra at afgive rykningssamtykke i tilstrækkeligt omfang. Endelig må disse institutter kun yde lån og respektere foranstående lån i det omfang, institutterne forventer, at lånet tilbagebetales.

Udvalget har overvejet, hvordan man kunne løse det praktiske problem, som efterstående panthaveres manglende interesse i at rykke kan være i en refinansieringssituation. Det har drøftet, men ikke i betænkningen redegjort for, etableringen af en adgang til en ekspropriationslignende indfrielse af efterstående panthavere til kursværdien af deres fordring, samt en ordning baseret på en rykningspligt mod garanti for deraf flydende tab. Udvalget har ikke kunnet pege på løsninger, der ikke implicerer et statsligt engagement, og det har derfor ikke forfulgt disse spørgsmål yderligere.

Medens der i refinansieringssituationen består et samtykkeproblem, må dette søges undgået i en genfinansieringssituation, eksempelvis i tilfælde af ejerskifte, gennem en justering i forhold til tinglysningsloven.

I forbindelse med disse bemærkninger om refinansieringssituationen skal det nævnes, at forholdet mellem refinansieringslån og gældssaneringsordninger i henhold til gældssaneringsloven bør overvejes nærmere.

I afsnit 4.6 er spørgsmålet om efterfølgende belåning af jordbankbelånte ejendomme behandlet. Det er udvalgets opfattelse, at jordbanklånenes særlige karakter kombineret med manglende erfaringer med sådanne lån kan vanskeliggøre senere låneoptagelse i ejendommen.

Som det fremgår af kapitel 8, taler en række grunde for at henlægge administrationen af nye lånetyper af den i nærværende betænkning behandlede type til DLR og 1. prioritetsinstitutterne, der yder lån til landbrugsformål.

For så vidt angår almindelige lånegrænser for jordbanklån, er udvalget gået ud fra, at lån kan ydes inden for de gældende grænser, det vil sige inden for 45 pct. af ejendommens kontantværdi af 1. prioritetsinstitutter og inden for 70 pct. af ejendommens værdi af DLR.

9.7. Udlånsbegrænsninger.

Det er vanskeligt på grundlag af foreliggende statistisk materiale at skønne over det samlede omfang af en refinansieringsordning og af den samlede likviditetslettelse.

På trods af den usikkerhed, der består omkring behovet for en refinansiering, er det under forudsætning af markedets bæreevne udvalgets opfattelse, at der ikke i en første fase vil være behov for at opstille begrænsende adgangskriterier.

For så vidt angår en refinansieringsoperation, synes der således ikke at være behov for afgrænsninger, ud over hvad der følger af kommissoriet. Der erindres i denne forbindelse om, at en refinansiering med jordbanklån eller med indekslån kan indebære en løsning på et likviditetsproblem, men ikke på et effektivitetsproblem.

Med hensyn til anvendelsen af de behandlede finansieringsformer til delvis finansiering af ejendomserhvervelse og køb af suppleringsjord samt til finansiering af investeringer i jordforbedringsarbejder synes der heller ikke at være behov for en afgrænsning af låntagerkredsen.

Udvalgets overvejelser vedrørende en jordbankordning og en indekslåneordning indebærer herefter følgende afgrænsninger.

For så vidt angår en jordbankordning, ydes lån inden for de for realkreditlån gældende lånegrænser til de af kommissoriet opregnede formål. Til refinansiering kan der ydes supplerende lån i overensstemmelse med det i afsnit 9.5 anførte.

For så vidt angår en indeksslåneordning, ydes lån inden for gældende lånegrænser til de af kommissoriet opregnede låneformål, herunder refinansiering.

Inden for disse grænser ydes lån til jordbrugsbedrifter, jfr. afsnit 2.1.2, idet der ikke stilles krav om landbrug som væsentligste erhverv eller i øvrigt findes behov for begrænsninger.

9.8. Skattemæssige spørgsmål.

I kapitel 5 redegøres for den skattepraksis, der efter gældende ret vil finde anvendelse på debitor- og kreditorsiden i forbindelse med en indeksslåne- eller en jordbankordning. Det fremgår, at jordbanklån ikke i skattemæssig henseende vil adskille sig fra allerede eksisterende indeksslåneformer.

9.9. Kapitalmarkedets stilling.

I kapitel 6 er foretaget en vurdering af kapitalmarkedets stilling til de drøftede lånetyper. Vurderingen af disse forhold er indgået i udformningen af de i kapitlerne 2 og 3 beskrevne finansieringsformer.

Der er endnu kun et spinkelt grundlag for bedømmelsen af kapitalmarkedets vurdering af indeksregulerede obligationer, og det må antages, at kurserne ikke har fundet deres endelige leje.

Som tidligere fremhævet er det af betydning, at nye låneformer udformes således, at de ikke på grund af forhold, der ikke kan anses for nødvendige elementer i den enkelte lånetype, vurderes negativt af investorerne. Dette indebærer, at kun indeks, der opfylder de i kapitel 1 og afsnit 3.2.3 skitserede krav, bør anvendes.

For så vidt angår jordbankobligationerne, må det antages, at investorerne i henseende til løbende afkast, kursværdi og udtræknings-sandsynlighed vil anse obligationerne for behæftet med større usikkerhed end de eksisterende indeksobligationer. En sådan usikkerhed vil, som allerede de relative kursforhold mellem I, IE- og IS-obligationer viser, give sig udslag i kurserne og derved i en højere rente på jordbanklån end på eksisterende indeksslån. Selv om kapitalmarkedet måtte forvente, at prisen på landbrugsjord i det lange løb vil følge den almindelige prisudvikling, må det vurderet på forhånd antages at blive dyrere for landbruget at låne på uamortisable jordbankvilkår end på amortisable indekssvilkår.

Med hensyn til indeksslån med et sektorspecifikt indeks er der, hvad enten lånene er symmetriske eller asymmetriske, tale om amortisable lån.

Da det løbende afkast og udtrækningsværdien af en indeksobligation reguleret efter et landbrugsspecifikt indeks (symmetrisk lånetype) må ventes at stige langsommere end ved en obligation reguleret efter nettoprisindekset, og da en sådan obligations indeksregulering må ventes at være behæftet med en vis usikkerhed i forhold til den generelle prisudvikling, følger det, at sådanne obligationer må afkaste en effektiv rente, der er så meget højere end realrenten af obligationer reguleret efter nettoprisindekset, at renteforskellen dækker både den forventede forskel i prisstigningstakt og en eventuel risikopræmie.

For så vidt angår asymmetriske indeksslåneformer med et sektorspecifikt indeks, gælder det, at det sektorspecifikke indeks slår mindre direkte igennem over for investorerne end ved symmetrisk sektorspecifik regulering. Det sektorspecifikke indeks vil imidlertid

påvirke amortisationsforløbet, og fra investors synspunkt er det en ulempe, at udtrækningssandsynligheden ikke kan beregnes præcist, hvilket må forventes at give sig udslag i en højere realrente for IL-lån end for I-lån efter et rent serieprincip.

Det må således antages, at den fordel, som landmanden umiddelbart synes at kunne opnå igennem anvendelsen af et sektorspecifikt indeks, må betales gennem en højere rente. Udvalget er på baggrund af overvejelserne i kapitel 3 af den opfattelse, at IL-obligationerne blandt de behandlede lånetyper med sektorspecifik indeksering formentlig vil have de bedste markedsegenskaber.

Afsluttende skal peges på, at markedet for indekspapirer under de gældende forhold må antages at være af begrænset bærekraft og ude af stand til ved et for låntager attraktivt kursniveau at absorbere et kombineret udbud af indekslån fra byggeriet, refinansieringslån fra landbruget og løbende jordbank- eller indekslån fra landbruget. Dette vil bl.a. have til følge, at en større samlet refinansiering over en kort periode kan give anledning til markedsforstyrrelser. Hertil kommer, at en betydelig del af obligationerne i nogle eksisterende obligationsserier er udstedt i forbindelse med långivning til landbruget. En refinansiering, der vil medføre en stærkt stigende efterspørgsel efter obligationer i disse serier, må antages at medføre kursstigninger, hvorved refinansieringen fordyres.

9.10. Låntagers situation.

Låntagers situation er afhængig af kapitalmarkedets vurdering af de forskellige lånetyper. Renteniveauet og dermed landbrugets interesse i disse finansieringsformer afhænger af denne vurdering.

Omkostningerne ved disse lånetyper må imidlertid afvejes over for lånenes fordele for landbruget i henseende til likviditet og begrænsning af driftsherrerisiko.

Udvalget har i kapitel 7 under en række forudsætninger, herunder gældende skatteregler, søgt at vurdere låntagers situation i tilfælde af finansiering med jordbanklån eller nye sektorspecifikke indekslån.

Vurderingerne af låntagernes situation hviler på en række beregningsforudsætninger vedrørende kursforhold og den effektive realforrentning for forskellige låneformer, nemlig jordbanklån (obligations- og tilnærmet kontantlån), indekslån symmetrisk baseret på et landbrugsspecifikt prisindeks, samt IL-lån. Som sammenligningsgrundlag er benyttet dels et I-lån og dels et traditionelt realkreditlån.

Som det fremgår af kapitel 7, spiller beskatningen en betydelig rolle for den individuelle låntagers realrente efter skat. Indeks-lån og jordbanklån vil generelt være mest fordelagtige for låntagere med lav skatteevne, medens den højt beskattede låntager vil have fordel ved at finansiere traditionelt.

Dette har ikke mindst sammenhæng med gældende skatteregler, der for de institutionelle investorer favoriserer lånetyper, hvor inflationskompensationen er indbygget i renten, og for private investorer med høj marginalskat favoriserer lånetyper, hvor en del af forrentningen fremkommer i form af kursgevinster.

For så vidt angår de behandlede lånetypers indbyrdes konkurrencedygtighed, fremgår det af de gennemførte beregninger, at jordbanklån, der efter udvalgets opfattelse må udstedes uden væsentlige kurstab, under det gældende kursniveau for I-obligationer må forventes at have en forrentning, der ligger over I-lånet, ligesom også jordbanklånets likviditetslettelse til trods for, at der ikke svares afdrag på jordbanklånet, vil være mindre end I-lånets. Jordbanklånets effektive realrente efter skat kan sænkes gennem den i afsnit 2.1.4 beskrevne tilnærmede kontantlånskonstruktion, men likviditetsfordelene vil være små, og omkostningerne fortsat større end ved I-lånet. Jordbanklånets manglende konkurrencedygtighed over for I-lånet må til dels tilskrives det forhold, at den påtrykte rente for at undgå kurstab må sættes ret højt, hvorved ydelsen efter skat bliver højere.

For det symmetrisk sektorspecifikke indekslån viser beregningerne ved lave skattesatser, at debtors effektive realrente efter skat vil ligge væsentligt over I-lånets, mens IL-lånets effektive realrente, når bortses fra risikopræmie, vil ligge på linie med I-lånets. Ved høje skattesatser vil den effektive realrente efter skat derimod for det symmetrisk sektorspecifikke indekslån ligge lidt under I-lånet.

De beskrevne vurderinger hviler på beregninger foretaget ud fra kursforholdene på indeksobligationer i begyndelsen af september 1982. Tilsvarende beregninger gennemført under en forudsætning om, at kursen på I-obligationer kunne hæves til 95, vil forbedre jordbanklånenes og de sektorspecifikke indekslåns stilling væsentligt i forhold til I-lånene med hensyn til effektiv realrente efter skat. Den lavere ydelse, der følger af de ændrede kursforhold, vil endvidere øge likviditetsfordelene i den første del af lånenes løbetid. Denne likviditetsfordel er særlig udtalt for jordbanklånene, men må ses på baggrund af, at lånene er uamortisable, således at den fuldt opskrevne gæld indestar ved ejerskifte.

Da det må antages, at investor også under sådanne ændrede kursforhold vil beregne sig en risikodækning for sektorspecifik indeksering, vil I-lånet generelt fortsat have en lavere effektiv realrente end de behandlede sektorspecifikke indekslåneordninger. Hvorvidt den højere effektive rente af sektorspecifikke indekslån modsvares af kompenserende fordele for låntager må afgøres konkret, men må i almindelighed anses for ikke at være tilfældet.

Det fremgår af det foregående, at mulighederne for at sænke låntagers effektive realrente efter skat gennem jordbank- og/eller sektorspecifikke indekslåneordninger er begrænsede, når lånene formidles på markedsvilkår. Beskatningen vil være afgørende i denne sammenhæng, i hvilken forbindelse der, for så vidt angår jordbanklån, skal peges på, at den nødvendige begrænsning af kurstabet spiller en rolle for renten efter skat. For hver af de behandlede lånetyper, hvoraf jordbanklånene især under de gældende kursforhold forekommer mindre interessante fra låntagers synspunkt, må der foretages en nøje afvejning af låntagers situation med hensyn til låneomkostninger, likviditet og driftsherrerrisiko.

Refinansiering med jordbank- og indeksslån er behandlet i afsnit 7.6. I refinansieringssituationen har ud over spørgsmålet om sænkning af den effektive realrente efter skat også en eventuel likviditetsforbedring betydning, idet der søges etableret en balance mellem løbende afkast og kravet til udtræk fra bedriften.

For så vidt angår de hovedsagelig yngre landmænd, som har erhvervet ejendommen inden for de senere år og investeret kraftigt, finansieret med fremmedkapital, vil en ombytning af nominelt højt forrentede lån med indeksslån kunne give en likviditetslettelse i en periode. Med hensyn til de midaldrende og noget ældre landmænd, der har et forringet indkomstgrundlag, vil indeksslån næppe sikre en varig løsning, men kunne dog muligvis i visse tilfælde træde i stedet for fortsat tillægsbelåning med traditionelle lån.

Det må imidlertid fremhæves, at indeksslån, herunder jordbanklån, ikke er en løsning på lav rentabilitet, som f.eks. skyldes manglende effektivitet. Det må endvidere understreges, at en refinansiering med de behandlede lånetyper under gældende kursforhold næppe vil være af interesse for en bredere kreds af landmænd, medens en refinansiering med indeksslån under de betragtede alternative kursforhold vil kunne udgøre et mere interessant finansieringsalternativ.

9.11. Afsluttende bemærkninger.

Udvalget har i overensstemmelse med de krav, der er stillet i kommissoriet - og inden for en snæver tidsramme - overvejet en række lånetyper. Der er lagt vægt på at opstille en ordning med uamortisable jordbanklån og en ordning med amortisable indeksslån.

Det er udvalgets opfattelse, at forudsætningerne for at opnå de ønskede virkninger af en finansieringsreform for landbruget baseret på en jordbankordning eller en indeksslåneordning næppe er til stede under de aktuelle kursforhold på markedet for indeksobligationer, der bl.a. skyldes skattereglerne.

Med de angivne forbehold er det herefter udvalgets opfattelse, at en finansieringsreform i overensstemmelse med kommissoriets krav til en jordbankordning ville kunne gennemføres på grundlag af uamortisable lån, der maksimalt kan svare til jordens værdi, og som indfries ved ejerskifte. Lån kan ydes som tilnærmede kontantlån eller som obligationslån - i begge tilfælde med en påtrykt rente, der forventes at give en kurs nær pari. For så vidt lånene anvendes til refinansiering af eksisterende gæld, åbnes der mulighed for, at ejendomme med mindre jordtiliggende kan opnå suppleringslån.

Alternativt vil en **indekslåneordning** som beskrevet i kommissoriet kunne etableres med asymmetrisk indeksering, idet lånene udstedes som kontantlån med en påtrykt obligationsrente, der som udgangspunkt kunne tænkes sat på niveau med den påtrykte rente på eksisterende indeksobligationer. Ydelserne reguleres med et sektorspecifikt indeks, og restgælden reguleres med nettoprisindekset (IL-lån).

Udvalget har i overensstemmelse med kommissoriet ikke behandlet de eksisterende indekslån reguleret efter nettoprisindekset (I-lån), men har i en række sammenhænge anvendt disse lån som målestok for de behandlede lånetyper. Det er på denne baggrund udvalgets opfattelse, at de mulige fordele for låntager ved sektorspecifikke indekslån eller jordbanklån ikke opvejer det forhold, at I-lån på markedsvilkår må antages at være den billigste realforrentede lånetype.

B I L A G

Statsskattedirektoratet.
Vurderingsafdelingen.

Bilag I.

Principper for offentlig vurdering af jord.

Det almindelige grundlag for grundværdiansættelsen er værdien i handel og vandel. Grundværdien skal ansættes som værdien af grunden i ubebygget stand under hensyn til en i økonomisk henseende god anvendelse.

Der skal ved ansættelsen tages hensyn til de til grunden knyttede rettigheder og byrder af offentligretlig karakter (som f.eks. landbrugspligten). Der skal ligeledes såvel ved vurderingen af den herskende som af den tjenende ejendom tages hensyn til privatretlige servitutter, der er pålagt et grundareal til fordel for et areal under en anden ejendom (f.eks. en færdselsret). Andre rettigheder og forpligtelser af privatretlig karakter (f.eks. en tinglyst forpagtningskontrakt) tages derimod ikke i betragtning ved ansættelsen.

Bondegårdsreglen.

Udgangspunkt for grundværdiansættelsen for landbrugsejendomme er den såkaldte "bondegårdsregel". Bondegårdsreglen anvendes også ved ansættelsen af gartnerier, planteskoler og frugtplantager.

Efter bondegårdsreglen ansættes grundværdien pr. arealenhed til det beløb, som jord af beskaffenhed og beliggenhed som det pågældende jordstykke må antages at koste efter egnens priser ved salg i ubebygget stand, når jorden tænkes at høre til en middelstor bondegård i middelgod kultur. Hvis ejendommens tilliggende er af væsentlig forskellig beskaffenhed eller beliggenhed, ansættes hver af de pågældende dele hver for sig.

Bondegårdsreglen indebærer, at jord, for hvilken forholdene er ensartede, ansættes til samme beløb pr. arealenhed uden hensyn til, om jorden hører til en større eller mindre ejendom.

Ved jordens beskaffenhed forstås den fysiske sammensætning og dybde af de øverste jordlag samt terrænnets form. Det er disse forhold, der er afgørende for jordens dyrkningsværdi og muligheden for at anvende moderne landbrugsmaskiner.

Ved jordens beliggenhed forstås først og fremmest beliggenheden i forhold til offentlig vej og by. Beliggenhed i naturskønne områder og muligheder for jagt og fiskeri skal også tages i betragtning ved ansættelsen af grundværdien i det omfang, det påvirker salgspriserne. Derimod er arealets arrondering og beliggenhed i forhold til ejendommens bygninger uden betydning for ansættelsen.

En middelstor bondegård er en landbrugsejendom med et areal på knap 30 ha.

Da jorden skal vurderes som værende i middelgod kultur, har dens faktiske kulturtilstand ikke betydning for grundværdiansættelsen. Ansættelsen påvirkes således ikke af, om ejeren har været omhyggelig i sin pleje af jorden eller har forsømt denne.

Ansættelsen af grundværdien foretages på grundlag af jordens tilstand lige efter høst.

Det salgsstatistiske grundlag.

Salg af arealer, der i størrelse svarer til arealet for den middelstore bondegård, til oprettelse af nye selvstændige landbrug er yderst sjældne og sker i reglen kun under særlige salgsvilkår. Salg af andre ubebyggede landbrugsjorder sker i betydeligt omfang, men det drejer sig for størstedelen om salg af lodder fra og til bestående landbrugsejendomme. Her kan prisen være væsentligt påvirket af hensynet til opnåelse af bedre arrondering eller mere hensigtsmæssig bedriftsstørrelse. Salgspriserne for ubebyggede landbrugslodder kan dog i forbindelse med andre oplysninger tjene som støtte ved udfindelsen af det rigtige vurderingsniveau i de forskellige egne af landet og til bedømmelse af prisudviklingen.

Man vil derfor ved niveaufastsættelsen være henvist til i det væsentlige at bygge på skøn over, med hvilket beløb jorden kan antages at indgå i salgsprisen for bebyggede landbrugsejendomme af størrelse som den middelstore bondegård.

Forud for hver almindelig vurdering foretages der derfor en undersøgelse af knap 200 landbrugsejendomme: af middelstørrelse, som er overdraget i almindelig fri handel. Ud fra oplysninger over omkostninger ved opførelse af nye driftsbygninger anslås værdien af ældre stalde, lader, maskinhuse o.s.v. Købesummerne for de overtagne ejendomme (med fradrag af vederlag på eventuelt løsøre, der følger med i handelen) fordeles herefter på henholdsvis jord, driftsbygninger og stuehuse.

Den del af købesummen, der henføres til jorden, gøres herefter til genstand for en indgående statistisk behandling, og dette materiale anvendes til udarbejdelse af ha-priser for varierende bonitetsgrupper og for de forskellige landsdele.

Ligningsrådets vejledende udtalelse.

På grundlag af dette statistiske materiale og efter ligningsrådets og statsskattedirektoratets besigtigelse af mere end 100 af de overtagne landbrugsejendomme, fremkommer ligningsrådet med en vejledende udtalelse om grundværdiansættelsen i de forskellige landsdele.

Vejledningen forud for 17. almindelige vurdering angav den gennemsnitlige grundværdi pr. ha for 9 forskellige geografiske områder sammenlignet med den tilsvarende ansættelse ved 16. almindelige vurdering.

De angivne grundværdisatser kan ikke umiddelbart anvendes, men danner udgangspunkt for de grundværdiskalaer, som udarbejdes til brug for de lokale vurderingsråd.

Grundværdiansættelsen af landbrugsejendomme får som følge af det anvendte normalbegreb og ligningsrådets vejledning et præg af ensartethed og ligelighed, og vurderingsrådenes arbejde får i nogen grad karakter af en klassificering af jorden efter dens landbrugsmæssige ydeevne under samtidig hensyntagen til beliggenheden.

Boliggrundvaerdien.

Til enhver landbrugsejendom er knyttet en generel boliggrundværdi, der repræsenterer retten til at opføre et stuehus. Den generelle boliggrundværdi har altid været inkluderet i hektarpriserne. Den fremgår således ikke af grundværdispecifikationen.

I nærheden af større byområder og i naturskønne områder virker boligmomentet særligt værdiforøgende på jordens handelsværdi. Denne merværdi betegnes som boligmerværdi.

Ved de seneste vurderinger forud for 17. almindelige vurdering blev boligmerværdien anført med et rundt beløb, der blev givet som et tillæg ud over den landbrugsmæssige grundværdi. Boligmerværdien fremgik således klart af grundværdispecifikationen.

Ved 17. almindelige vurdering har ligningsrådet besluttet, at eventuelle boligmerværdier skal indregnes i hektarpriserne. Boligmerværdien fastsættes pr. ha for den middelstore bondegård og indgår med samme beløb pr. ha, uanset om det drejer sig om jord af god eller ringe bonitet.

Boligmerværdien indregnes dog kun fuldt ud i hektarpriserne for landbrugsejendomme for et landbrugsmæssigt benyttet areal på indtil 40 ha pr. ejendom.

For ejendomme over 40 ha gives der et nedslag i grundværdien for den del af arealet, der overstiger 40 ha. Nedslaget pr. ha svarer til det beløb, hvormed boligmerværdien indgår i hektarpriserne. Boligmerværdien indgår således i grundværdien med samme beløb for alle ejendomme på 40 ha og derover (under forudsætning af, at de øvrige forhold er ensartede).

Da boligmerværdien indgår i hektarpriserne, fremgår denne ikke af grundværdispecifikationen. For ejendomme over 40 ha vil boligmerværdien pr. ha dog fremgå af nedslaget.

Indregningen af boligmerværdien i hektarpriserne medfører, at grundværdien i områder, hvor der forekommer boligmerværdier, kun svarer til jordens handelsværdi for den middelstore bondegård. For mindre ejendomme bliver grundværdien mindre end jordens handelsværdi, og for større ejendomme bliver grundværdien lidt større end jordens handelsværdi.

Stuehusets grundværdi.

Vurderingsrådet foretager i forbindelse med vurderingen en fordeling af ejendomsværdien og grundværdien på henholdsvis stuehuset med tilhørende grund og have og på den øvrige ejendom.

Som stuehus til en landbrugsejendom betragtes ejendommens bygninger eller dele af bygninger, der anvendes til beboelse for ejendommens ejer, medens bygninger, der er bestemt til eller anvendes som aftægtsbolig, funktionær- eller arbejderbolig og lignende, eller som anvendes til udleje, ikke er omfattet af stuehusbegrebet.

Den del af grundværdien, der kan henføres til stuehuset, beregnes på grundlag af størrelsen af det til beboelsesformål, incl. have, faktisk anvendte areal. Grundværdien beregnes efter samme enhedspris, som ansættes for den landbrugsjord, hvorpå stuehuset er beliggende.

Som nævnt oven for er den til boligmomentet knyttede grundværdi indregnet i hektarpriserne. Det gælder både den generelle boliggrundværdi og en eventuel boligmerværdi. Som følge heraf er den ansatte stuehusgrundværdi ikke sammenfaldende med den del af grundværdien, der er knyttet til boligmomentet.

Stuehusgrundværdien vil normalt kun udgøre nogle få tusinde kroner. Den til boligmomentet knyttede del af grundværdien varierer meget og kan i eftertragtede områder udgøre et betydeligt beløb.

I hovedstadsområdet skønnes den til boligmomentet knyttede del af grundværdien ved 17. almindelige vurdering at udgøre omkring 100.000 kr. i gennemsnit.

Forventningsværdier.

Der skal ved ansættelsen af grundværdien for landbrugsejendomme, **der** er beliggende i landzone, bortses fra en eventuel højere værdi af jorden, der er en følge af forventninger om ejendommens overgang til anden zonestatus med deraf følgende muligheder for økonomisk bedre udnyttelse. Landbrugsarealer, der i nær fremtid forventes overført fra landzone til byzone eller sommerhusområde, ansættes således til samme beløb pr. ha som tilsvarende arealer, **der** forventes at forblive i landzone.

For landbrugsejendomme, der indeholder sådanne forventningsværdier, ansættes et differencebeløb. Differencebeløbet skal udgøre forskellen mellem jordens handelsværdi - incl. forventningsværdier - og den faktisk ansatte grundværdi. Der tages ved ansættelsen af differencebeløbet hensyn til, at jordens handelsværdi vil være trykket af den frigørelsesafgift, der udløses i forbindelse med overførslen til byzone/sommerhusområde.

Differencebeløbets funktion er at sikre, at hele den værdiforøgelse, der er en følge af overførslen fra landzone til byzone/sommerhusområde, tages i betragtning ved beregningen af frigørelsesafgiften. Til gengæld er den del af jordens værdi, der er henført til differencebeløbet, fritaget for grundskyld og formuebeskatning.

Andre udnyttelsesmuligheder.

Hvis benyttelse til andet end landbrug for dele af ejendommen må anses for at være den i økonomisk henseende gode anvendelse, ansættes værdien af jorden for disse dele efter de priser, som antages at kunne opnås ved salg til den pågældende anvendelse.

Hvis ejendommen er beliggende i byzone, eller hvis der foreligger en dispensation fra amtsrådet i henhold til by- og landzonelovens §§ 6-9 til at anvende ejendommen til andre formål, ansættes grundværdien således efter den mulige anvendelse, uanset om ejendommen faktisk anvendes til landbrug.

Forekomster i jorden.

Værdien af forekomster i jorden (teglværksier, moler, grus m.v.) medtages i grundværdiansættelsen, selv om arealet fortsat anvendes til landbrug. Der ansættes en højere værdi for arealer, på hvilke råstofindvindingen er påbegyndt inden februar 1972, eller på hvilke der er givet indvindingstilladelse af amtsrådet i henhold til råstofloven.

Prisniveauet.

Ved de almindelige vurderinger foretages ansættelsen på grundlag af prisforholdene pr. 1. april i vurderingsåret.

Ved årsvurderingerne, der foretages hvert år pr. 1. april i de år, hvor der ikke foretages almindelige vurderinger, skal ansættelsen ifølge vurderingsloven foretages efter prisforholdene pr. 1. april i vurderingsåret. Af praktiske årsager foretager vurderingsrådene imidlertid ansættelsen i samme prisniveau som ved den seneste almindelige vurdering. Derefter reguleres ansættelsen efter samme retningslinier som for de ejendomme, der ikke er omfattet af årsvurderingen, til prisniveauet pr. 1. april i omvurderingsåret, jfr. nedenfor.

Kontantomregning af ansættelserne.

Ved vurderingsrådenes ansættelser regnes der med sædvanlige prioriteringsforhold, det vil sige den gennemsnitlige prioritering for de solgte ejendomme.

Efter vurderingen omregnes de af vurderingsrådene foretagne ansættelser ved statsskattedirektoratets foranstaltning til kontantan-sættelser ved benyttelse af omregningsfaktorer, der fastsættes af ligningsrådet. Omregningsfaktorerne fastsættes på grundlag af vurderingstidspunktets kursniveau for de prioriteter, der er forudsat ved vurderingen.

Der fastsættes forskellige omregningsfaktorer for ejendomme af forskellig art og geografisk beliggenhed. Ved fastsættelsen af omregningsfaktorer for landbrugsejendomme blev der ved 17. almindelige vurdering foretaget en opdeling på 8 forskellige geografiske områder. Ved årsvurderingen og årsreguleringen pr. 1. april 1982 blev landbrugsejendommene kun opdelt på øerne og Jylland. Ved begge vurderinger blev der fastsat særskilte omregningsfaktorer for ejendomme med et areal på henholdsvis over og under 5 ha.

Omregningsfaktorerne angiver forholdet mellem kontantværdien af de overtagne prioriteter og de prioriterede salgspriser. Den for ejendomsværdien beregnede omregningsfaktor anvendes også ved omregningen af grundværdien.

De pr. 1. april 1981 og pr. 1. april 1982 fastsatte omregningsfaktorer er anført i annekst A.

Årsreguleringer.

Der afholdes almindelig vurdering hvert fjerde år. I tiden mellem de almindelige vurderinger foretages der ved statsskattedirektoratets foranstaltning hvert år pr. 1. april en regulering af kontantansættelserne og fordelingerne under hensyn til den ændring i prisforholdene, der er sket siden den seneste almindelige vurdering. Reguleringen sker på grundlag af statistiske oplysninger om salgsprisen for ejendomme af den pågældende art og geografiske beliggenhed. Reguleringssatserne fastsættes af ligningsrådet.

Årsreguleringen pr. 1. april 1982 blev foretaget efter følgende retningslinier:

Reguleringssatserne er fastsat på grundlag af undersøgelser over forholdet mellem de prioriterede salgspriser pr. 1. april 1982 og de prioriterede ansættelser ved 17. almindelige vurdering pr. 1. april 1981. Årsreguleringen gennemføres ved at gange de prioriterede ansættelser ved 17. almindelige vurdering med reguleringssatserne.

Mens der ved reguleringen af ejendomsværdierne er foretaget en ret specificeret opdeling efter ejendommen's benyttelse, størrelse og geografiske beliggenhed, er de prioriterede grundværdier for samtlige ejendomme – bortset fra skove og plantager - nedsat med 10 pct.

Efter årsreguleringen omregnes de prioriterede ansættelser til kontantværdier ved benyttelse af de pr. 1. april 1982 fastsatte omregningsfaktorer .

Udviklingen i kontantansættelserne afhænger dels af reguleringssatserne og dels af ændringerne i omregningsfaktorerne fra 1. april 1981 til 1. april 1982. Da den mere udbredte anvendelse af kontantlån har medført en forhøjelse af de fleste omregningsfaktorer, er nedsættelsen af de prioriterede ansættelser på 10 % kun delvis slået igennem på kontantansættelserne.

De fastsatte omregningsfaktorer er anført i anneks A. I annekset er endvidere anført en beregning over udviklingen i kontantansættelserne .

I anneks B er vist et eksempel på gennemførelsen af årsreguleringen og kontantomregningen for en landbrugsejendom.

§ 4 A-vurderinger.

Når en landbrugsejendom overføres fra landzone til byzone, optages ejendommen uden uforholdent ophold og uden for de almindelige vurderinger og årsvurderinger til omvurdering.

Ved vurderingen ansættes grundværdien til jordens handelsværdi som byzonejord. Ejendommens tilstand på tidspunktet for zoneinddragelsen samt prisforholdene pr. seneste 1. april forud for dette tidspunkt lægges til grund for ansættelsen.

§ 4 A-vurderingen anvendes til beregning af frigørelsesværdien, der danner grundlag for beregningen af frigørelsesafgiften. Frigørelsesværdien beregnes som forskellen mellem ejendomsværdien ved § 4 A-vurderingen og ejendomsværdien minus differencebeløbet ved den seneste vurdering forud for zoneinddragelsen.

Anneks A. Omregningsfaktorer pr. 1. april 1981 og 1. april 1982 samt reguleringssatser pr. 1. april 1982 for landbrugsejendomme.

Omregningsfaktorer

Geografisk område	5 ha og derunder		over 5 ha	
	1.4.1981	1.4.1982	1.4.1981	1.4.1982
Hovedstadsområdet	0,69		0,73	
Øvrige Sjælland	0,68		0,70	
Bornholm	0,78	0,73	0,79	0,75
Lolland-Falster og Fyn	0,70		0,74	
Sønderjyllands amt	0,80		0,80	
Ribe, Ringkøbing og Viborg amter	0,76		0,75	
Vejle og Århus amter	0,70	0,69	0,74	0,79
Nordjyllands amt	0,75		0,77	

Reguleringssatser pr. 1. april 1982 (udvikling i prioriterede ansættelser).

Geografisk område	Ejendomsværdi				Grundværdi
	indtil 5 ha	5-15 ha	15-60 ha	60 ha og derover	
Øerne	1,00	0,95	0,90	0,85	0,90
Jylland	1,00	0,95	0,90	0,85	0,90

Udviklingen i kontantansættelserne (fra 1. april 1981 til 1. april 1982).

Geografisk område	Ejendomsværdi				Grundværdi	
	indtil 5 ha	5-15 ha	15-60 ha	60 ha og derover	indtil 5 ha	over 5 ha
Hovedstadsområdet	1,06	0,98	0,92	0,87	0,95	0,92
Øvrige Sjælland	1,07	1,02	0,96	0,91	0,98	0,96
Bornholm	0,94	0,90	0,85	0,81	0,84	0,85
Lolland-Falster og Fyn	1,04	0,96	0,91	0,86	0,94	0,91
Sønderjyllands amt	0,86	0,94	0,89	0,84	0,78	0,89
Ribe, Ringkøbing og Viborg amter	0,91	1,00	0,95	0,90	0,82	0,95
Vejle og Århus	0,99	1,01	0,96	0,91	0,89	0,96
Nordjyllands amt	0,92	0,97	0,92	0,87	0,83	0,92

Udviklingen i kontantansættelserne fremkommer ved at kombinere udviklingen i de prioriterede ansættelser og ændringerne i omregningsfaktorerne.

Anneks B. Eksempel på årsregulering og kontantomregning af en landbrugs-ejendom.

Landbrugsejendom på 50 ha beliggende i Vejle amt.

	Ansættelse ved 17 alm.vurd.	
	Prioriteret	Kontant
Ejendomsværdi	1.900.000 kr.	1.400.000 kr.
Grundværdi	608.200 kr.	450.000 kr.
Stuehusværdi	350.000 kr.	250.000 kr.
Stuehusets grundværdi	4.200 kr.	3.100 kr.

Omregningsfaktor ved 17. almindelig vurdering: 0,74

Ved årsreguleringen og kontantomregningen tages der udgangspunkt i de prioriterede ansættelser ved 17. almindelige vurdering. Kontantansættelserne ved 17. almindelige vurdering er således uden betydning for årsreguleringen og kontantomregningen.

Reguleringssats, ejendomsværdi	0,90
Reguleringssats, grundværdi	0,90
Omregningsfaktor	0,79

Ejendomsværdien

Årsregulering	1.900.000 kr. x 0,90 =	1.710.000 kr.
Der rundes nedad til nærmeste med 1.000 kr. delelige beløb.		
Prioriteret værdi pr. 1.4. 1982 efter afrunding		1.710.000 kr.
Kontantomregning	1.710.000 kr. x 0,79 =	1.350.900 kr.
Der rundes nedad med 50.000 kr. delelige beløb.		
Kontantansættelse pr. 1.4. 1982 efter afrunding		1.350.000 kr.

Grundværdien

Årsregulering	608.200 kr. x 0,90 =	547.380 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Prioriteret værdi pr. 1.4. 1982 efter afrunding		547.400 kr.
Kontantomregning	547.400 kr. x 0,79 =	432.446 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Kontantansættelse pr. 1.4. 1982 efter afrunding		432.400 kr.

Stuehusværdi

Ved 17. almindelige vurdering udgjorde stuehusværdien 18,4 pct. af ejendomsværdien.

Årsregulering	18,4 pct. af 1.710.000 kr. =	314.640 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Prioriteret værdi pr. 1.4. 1982 efter afrunding		314.600 kr.
Kontantomregning	18,4 pct. af 1.350.000 kr. =	248.400 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Kontantansættelse pr. 1.4. 1982 efter afrunding		248.400 kr.

Stuehusets grundværdi

Ved reguleringen af stuehusets grundværdi anvendes samme reguleringssats som ved reguleringen af grundværdien.

Årsregulering	4.200 kr. x 0,90 =	3.780 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Prioriteret værdi pr. 1.4. 1982 efter afrunding		3.800 kr.
Kontantomregning	3.800 kr. x 0,79 =	3.002 kr.
Der afrundes til nærmeste med 100 kr. delelige beløb.		
Kontantansættelse pr. 1.4. 1982 efter afrunding		3.000 kr.

Bilag II. Hovedresultater af 10. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme, normalprioriteret stand.

Hele landet.

	10. alm. vurdering 1950	11. alm. vurdering 1956	12. alm. vurdering 1960	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	202.450	202.956	198.483	184.383	173.708	160.406	153.392	148.693
Areal 1.000 ha	3477,5	3443,7	3421,4	3311,0	3230,0	3230,9	3187,0	3184,0
Ejendomsværdi mill. kr.	7.249	11.131	14.933	26.941	34.211	54.958	117.141	142.746 (135.962)
Grundværdi mill. kr.	3.762	4.674	5.778	9.780	11.886	19.982	38.087 (39.774)	40.113 (39.774)
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	2.085	3.253	4.510	8.137	10.592	17.010	36.756 (42.701)	44.832 (42.701)
Grundværdi pr. ha. kr.	1.082	1.346	1.689	2.954	3.680	6.185	11.951 (12.492)	12.598 (12.492)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	52	42	39	36	35	36	33 (29)	28 (29)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	139	132	131	115	106	112	112 (103)	98 (103)

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IIIa. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele, normalprioriteret stand.

Sjælland.

	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	32.273	30.053	28.300	27.139	26.293
Areal 1.000 ha	511,3	493,0	498,1	483,4	487,0
Ejendomsværdi mill. kr.	6.361	8.214	12.714	23.750	31.507 (29.855)
Grundværdi mill. kr.	2.716	3.246	5.393	8.591	9.640 (9.301)
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	12.741	16.661	25.525	48.759	64.696 (61.304)
Grundværdi pr. ha. kr.	5.312	6.584	10.827	17.720	19.795 (19.099)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	43	40	42	36	31 (31)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	113	102	115	121	105 (111)

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IIIB Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele, normalprioriteret stand.

Lolland-Falster.						
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981	
Antal ejendomme	7.646	7.026	6.359	5.948	5.665	
Areal 1.000 ha	142,3	144,0	143,1	141,9	139,4	
Ejendomsværdi mill. kr.	1.649	1.985	3.107	6.235	7.735 (7.370)	
Grundværdi mill. kr.	627	757	1.362	2.279	2.548	
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	11.588	13.785	21.712	43.939	55.488 (52.869)	
Grundværdi pr. ha. kr.	4.406	5.257	9.518	16.061	18.278	
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	38	38	44	37	33 (35)	
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	112	105	112	111	98 (103)	

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IIIC. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele, normalprioriteret stand.

Bornholm.

	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	3.155	3.097	2.488	2.566	2.522
Areal 1.000 ha	44,8	43,0	43,0	43,5	43,6
Ejendomsværdi mill. kr.	325	391	545	1.225	1.700 (1.617)
Grundværdi mill. kr.	95	109	155	294	330
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	7.254	9.093	12.674	28.161	39.218 (37.087)
Grundværdi pr. ha. kr.	2.121	2.534	3.605	6.759	7.586
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	29	28	28	24	19 (20)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	111	109	109	112	100 (106)

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IIId. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele, normalprioriteret stand.

Fyn.

	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	19.661	18.571	16.880	16.000	15.572
Areal 1.000 ha	279,2	275,0	273,8	270,8	269,9
Ejendomsværdi mill. kr.	3.102	3.535	5.842	11.655	14.557 (14.484)
Grundværdi mill. kr.	1.086	1.283	2.186	4.171	4.736
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	11.110	12.855	21.336	43.039	53.935 (53.664)
Grundværdi pr. ha. kr.	3.890	4.665	7.984	15.403	17.547
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	35	36	37	36	33 (33)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	113	110	113	113	98 (98)

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IIIc. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på landsdele, normalprioriteret stand.

Jylland.						
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981	
Antal ejendomme	121.648	114.961	106.379	101.739	98.551	
Areal 1.000 ha	2333,4	2275,0	2272,9	2247,4	2244,1	
Ejendomsværdi mill. kr.	15.504	20.086	32.750	74.276	87.241 (82.636)	
Grundværdi mill. kr.	5.256	6.491	10.886	22.752	22.859	
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	6.644	8.829	14.403	33.050	38.875 (36.824)	
Grundværdi pr. ha. kr.	2.253	2.853	4.789	10.124	10.183	
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	34	32	33	31	26 (28)	
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	116	107	111	110	97 (102)	

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

1

Bilag IVa. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper, normalprioriteret stand.

Hele landet.						
Over 60 ha.						
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981	
Antal ejendomme	5.037	5.050	5.052	5.493	5.869	
Areal 1.000 ha	549,0	532,5	547,6	582,7	611,0	
Ejendomsværdi mill. kr.	3.775	5.130	7.312	16.242	19.979 (18.557)	
Grundværdi mill. kr.	1.519	1.876	2.995	6.305	7.193 (7.139)	
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	6.876	9.634	13.353	27.879	32.698 (30.372)	
Grundværdi pr. ha. kr.	2.767	3.523	5.469	10.820	11.772 (11.684)	
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	40	37	41	39	36 (38)	
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	125	106	106	108	92 (99)	

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IVb. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper, normalprioriteret stand.

Hele landet.						
15 - 60 ha.						
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981	
Antal ejendomme	70.669	69.880	68.099	66.863	68.633	
Areal 1.000 ha	1911,6	1921,1	1878,0	1861,0	1936,0	
Ejendomsværdi mill. kr.	14.299	18.635	27.520	61.016	78.774 (73.425)	
Grundværdi mill. kr.	5.280	6.516	10.227	20.347	22.874 (22.678)	
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	7.480	9.700	14.655	32.786	40.689 (37.926)	
Grundværdi pr. ha. kr.	2.762	3.392	5.446	10.933	11.815 (11.714)	
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	37	35	37	33	29 (31)	
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	116	105	111	109	92 (99)	

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IVc. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper, normalprioriteret stand.

Hele landet.

5 - 60 ha.

	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	79.537	73.125	63.109	59.033	56.342
Areal 1.000 ha	743,9	661,0	603,1	562,0	541,0
Ejendomsværdi mill. kr.	6.895	7.421	11.662	25.428	32.257 (32.245)
Grundværdi mill. kr.	2.260	2.409	3.749	6.998	7.098 (7.020)
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	9.269	11.227	19.337	45.246	59.625 (59.602)
Grundværdi pr. ha. kr.	3.038	3.644	6.216	12.452	13.120 (12.976)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	33	32	32	28	22 (22)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	115	106	113	115	104 (104)

() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statsskattedirektoratet.

Bilag IVd. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper, normalprioriteret stand.

	Hele landet.				
	Under 5 ha.				
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981
Antal ejendomme	26.498	20.500	16.540	16.254	15.683
Areal 1.000 ha	82,0	66,9	58,5	57,3	56,0
Ejendomsværdi mill. kr.	1.324	1.336	2.129	4.943	6.678 (6.677)
Grundværdi mill. kr.	327	289	546	1.055	1.018 (1.007)
Ejendomsværdi pr. ha. kr.	16.146	19.970	36.393	86.265	119.250 (119.232)
Grundværdi pr. ha. kr.	3.988	4.320	9.333	18.412	18.178 (17.982)
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	25	22	26	22	15 (15)
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	114	111	113	118	106 (106)

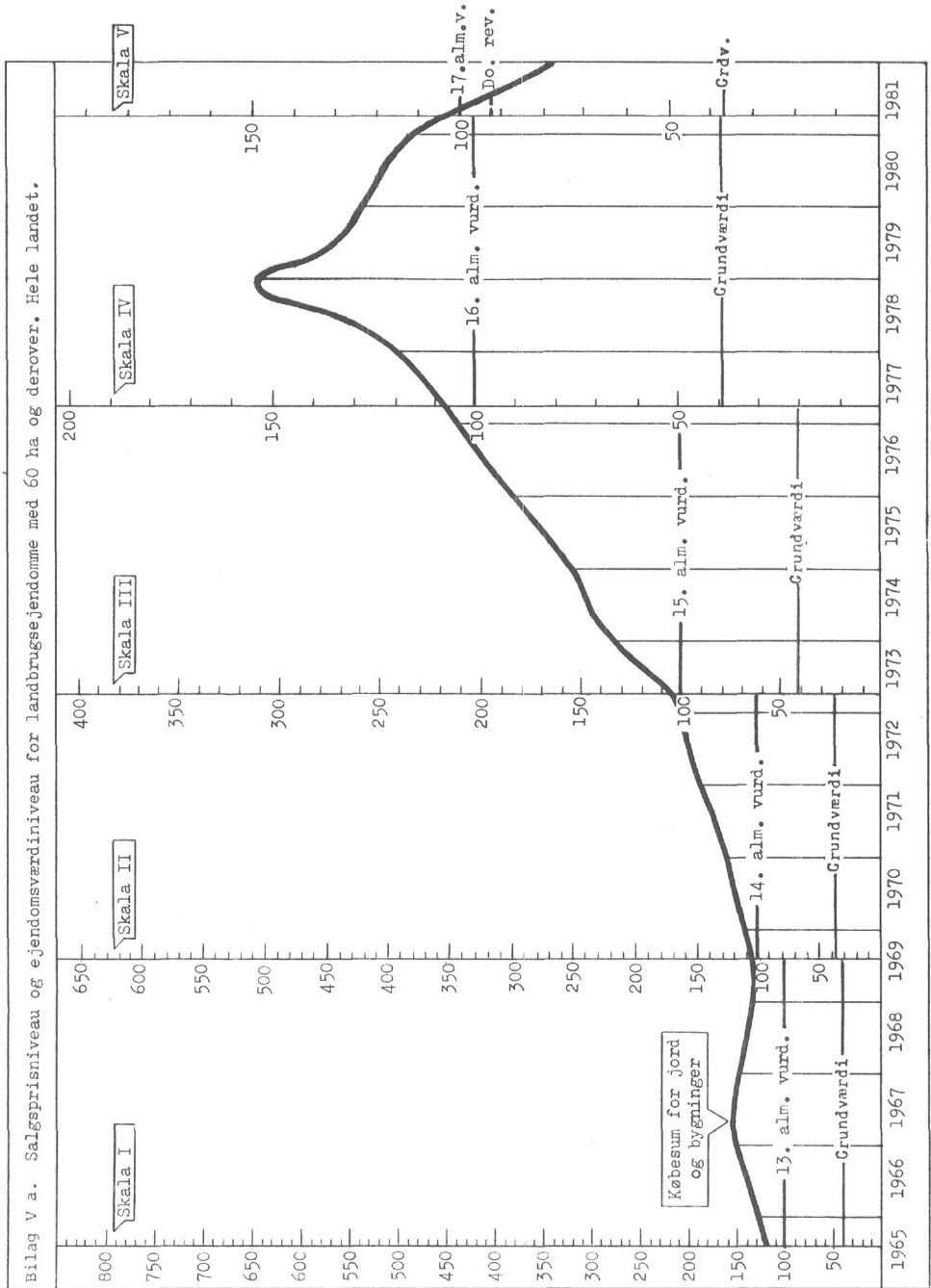
() angiver værdier efter revisionen af 17. almindelige vurdering.

Kilde: Statskattedirektoratet.

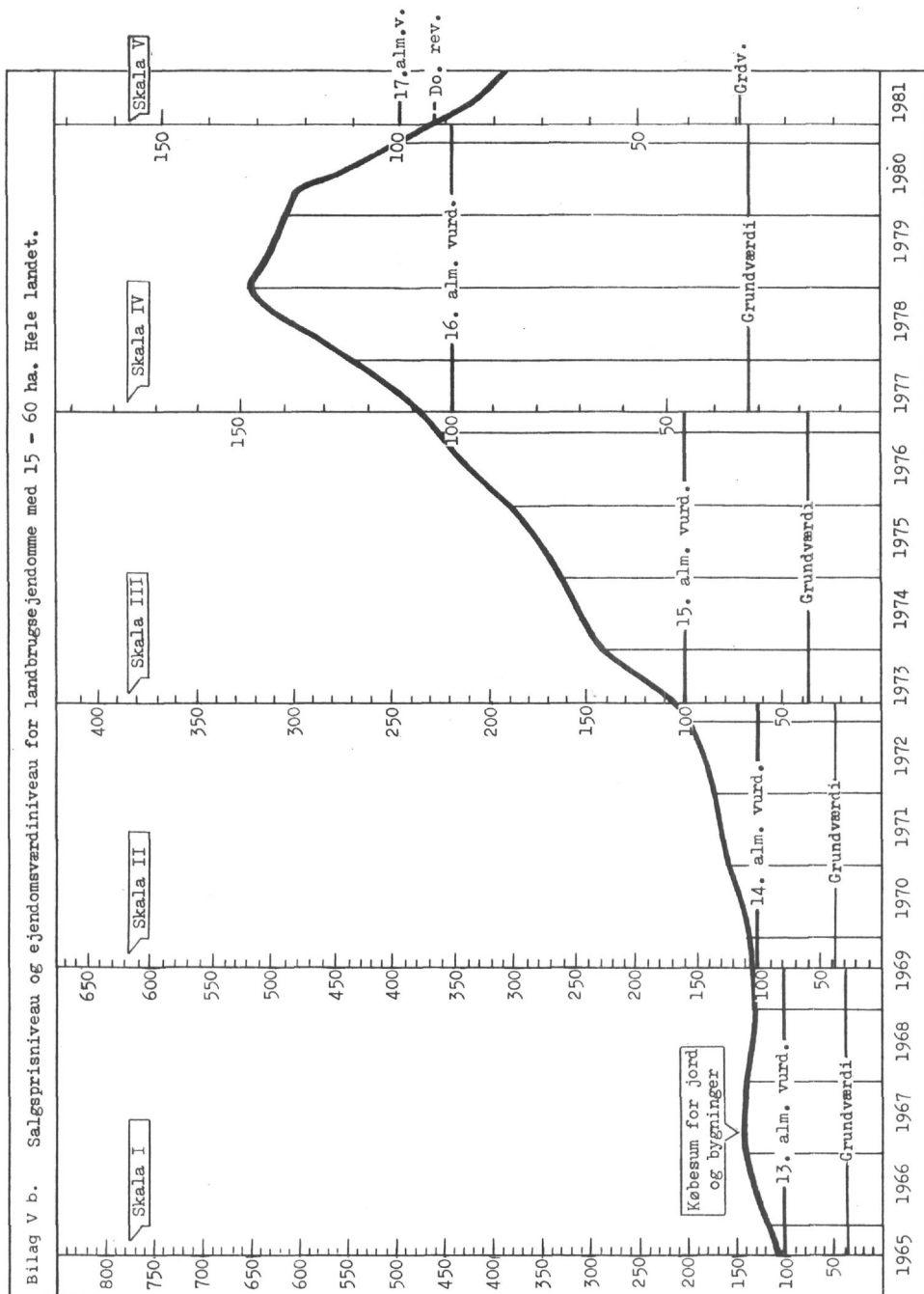
Bilag IVe. Hovedresultater af 13. - 17. almindelige vurdering for landbrugsejendomme fordelt på størrelsesgrupper, normalprioriteret stand.

Hele landet.						
Ejendomme med særlig venteværdi (byggegrundsværdi).						
	13. alm. vurdering 1965	14. alm. vurdering 1969	15. alm. vurdering 1973	16. alm. vurdering 1977	17. alm. vurdering 1981	
Antal ejendomme	2.642	5.153	7.606	5.749	2.166	
Areal 1.000 ha	24,5	48,5	143,7	123,2	40,0	
Ejendomsværdi mill. kr.	648	1.689	6.335	9.512	5.058	
Grundværdi mill. kr.	394	796	2.465	3.382	1.930	
Ejendomsværdi pr. ha.	26.449	34.825	44.085	77.208	126.450	
Grundværdi pr. ha. kr.	16.082	16.412	17.154	27.451	48.250	
Grundværdi i pct. af ejendomsværdi	61	47	39	40	38	
Handelsværdi i pct. af ejendomsværdi	-	-	-	-	-	

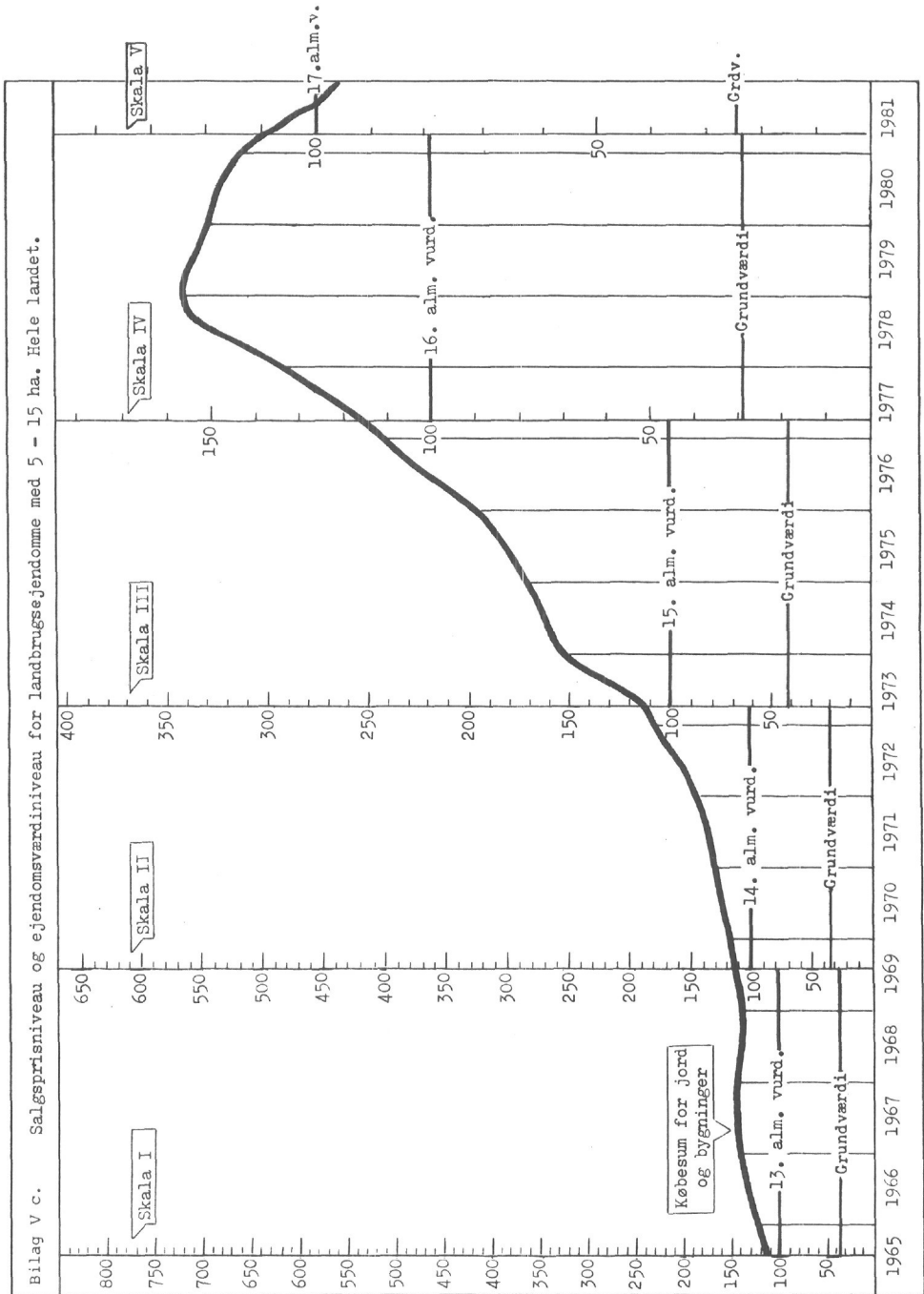
Kilde: Statsskattedirektoratet.



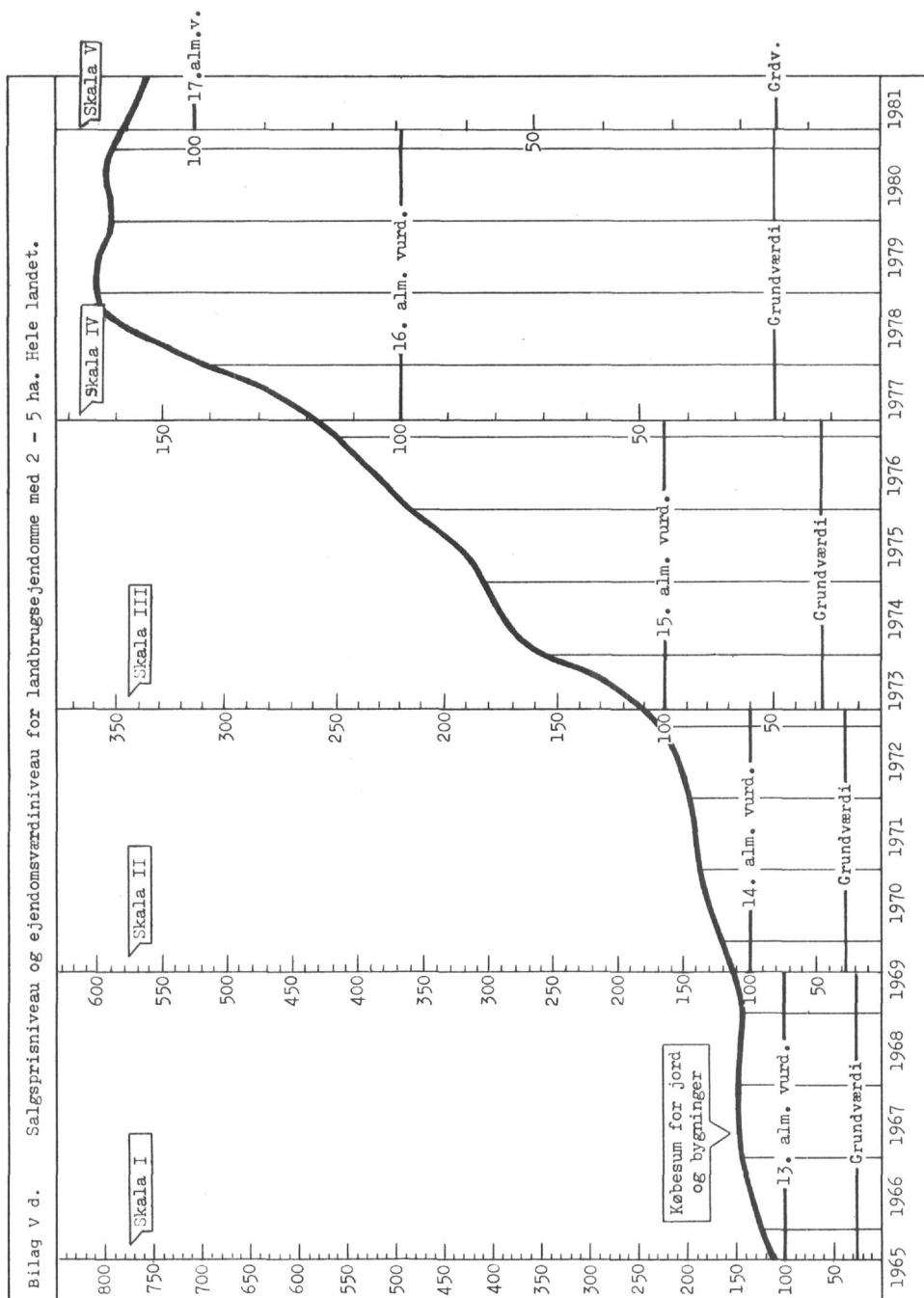
Kilde: Statsskattedirektoratet



Kilde: Statsskattedirektoratet.



Kilde: Statsskattedirektoratet.



Kilde: Statsskattedirektoratet.

N O T A T

om

prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst,
herunder prisindeks for landbrugets salgsprodukter.

Indledning.

Dette notat vil dels beskrive beregningen af et prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst dels redegøre for sikkerheden i det grundmateriale, der danner basis for beregningerne.

Prisindekset for landbrugets bruttofaktorindkomst er en nydannelse, der fremkommer ved en sammenvejning af prisindeks for landbrugets salgsprodukter og prisindeks for landbrugets indkøb af rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser.

Den efterfølgende beskrivelse vil kun behandle de fastvægt indeks med etårig vægtbasis, som Danmarks Statistik siden 1977 har beregnet tilbage til 1970, for landbrugets salgspriser og rå-, hjælpestof- og tjenesteydelsepriser. Beskrivelsen vil bestå af 5 afsnit:

- 1) Beskrivelse af salgsprisindekset.
- 2) Beskrivelse af prisindekset for rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser.
- 3) Sammenvejning af salgsprisindeks og prisindeks for rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser til prisindeks for bruttofaktorindkomst.
- 4) Forventede offentliggørelsestidspunkter for prisindekset for landbrugets bruttofaktorindkomst.
- 5) Sikkerheden i beregningen af prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst.

1) Beskrivelse af salgsprisindekset.

1.1. Beregning og vægtgrundlag.

Indeks beregnes efter Laspeyres formel:

$$\text{Indeks } 80 = \sum_{i=1}^n \left(\frac{p_{80}^i}{p_{75}^i} \times 100 \right) \times v_{75}^i$$

Formlen udtrykker, at indekset er lig summen af forholdene mellem priserne i år 1980 og 1975 for hvert enkelt solgt landbrugsprodukt vejlet sammen med de enkelte produkters salgsværdi i 1975. Vægtene (v_{75}^i) er altså forholdet mellem de enkelte produkters salgsværdi i 1975 og landbrugets samlede salgsværdi i 1975. Eksempelvis er mælks vægt i indekset 24,5% af den samlede salgsværdi. Indeksbasis er 1975 = 100. Vægtbasis er 1975.

Salgsindekset omfatter salgsprodukter fra landbrug (incl. pelsdyr), gartneri, jagt og biavl. Landbrugsproduktionen anses som afsluttet, når produkterne forlader landbrugsbedriften, derfor er salgspriserne de beløb landmændene afregner til over for kornhandlere, mejerier, slagterier, gartneriauktioner m.v. Da landmændene i vidt omfang er medejere af virksomheder i de efterfølgende omsætningsled, er prisdannelsen ofte kompliceret.

Salgsværdien af de enkelte produkter i basisåret (1975) opgøres i henhold til EF's statistiske kontors manual: "Handbook of economic account for agriculture and forestry" Luxembourg. June 1981.

Denne vejledning følges af alle EF's 10 medlemslande.

Værdien af salgsprodukterne omfatter det samlede salg af de enkelte produkter, herunder salget til mellemhandlere og lignende, og producenterens forbrug af egen produktion til konsum. Værdierne beregnes som produktet af de solgte mængder og de af producenterne opnåede gennemsnitlige salgspriser. Konkret for Danmarks vedkommende kan for de mest betydende salgsværdier oplyses:

1.1.1. Korn.

Angående priser henvises til afsnit 1.2.1.

De solgte mængder af korn opgøres på grundlag af en total tælling af landbrugets salg af korn til forhandlere, møllere og eksportører.

1.1.2. Naturmælk.

Vedrørende priser henvises til afsnit 1.2.2.

De solgte mængder af mælk opgøres på grundlag af den samlede på mejerierne indvejede mængde af mælk plus producenternes eget forbrug til konsum. Dette er så tæt på en total opgørelse, som det er praktisk muligt at komme.

1.1.3. Svin og svinekød.

Angående priser se afsnit 1.2.3, idet dog afregningssystemet for slagtesvin i 1975 afveg noget fra det beskrevne.

De solgte mængder af slagtesvin opgøres på grundlag af Veterinærdirektoratets opgørelse af det samlede antal slagtninger på slagterier og slagtehuse, hvilket omfatter den helt overvejende andel af alt svinesalg. Eksporten af levende slagtedyr opgøres i den officielle udenrigshandelsstatistik, og slagtninger hos producenter fastsættes skønsmæssigt.

De solgte mængder af kød beregnes på grundlag af antallet af slagtede dyr og de gennemsnitlige slagtevægte for de forskellige kategorier af dyr.

1.1.4. Hornkvæg.

Mængden opgøres analogt med opgørelsen af svin og svinekød.

Vedrørende prisen se afsnit 1.2.4.

1.2. De vigtigste underindeks og priserne på de hertil hørende salgsprodukter.

1.2.1. Korn: Vægt 13,7%.

Prisgrundlaget for korn er foderstofforretningernes gennemsnitlige fakturerede pris for de enkelte kornsorter ved køb direkte fra landmand. Priserne indberettes månedligt til Danmarks Statistik for 4 forskellige geografiske områder i Danmark. Årsprisen er et mængdevejet gennemsnit af de enkelte måneders priser, hvor vægten er de enkelte måneders omsætning i det løbende år.

1.2.2. Naturmælk: Vægt 24,5%.

Danmarks Statistik beregner den gennemsnitlige opnåede mælkepris af landmand, da der ingen direkte opgørelser foreligger. Årsprisen udregnes med udgangspunkt i den af Mejerikontoret udarbejdede **års-**statistik over mejeriernes driftsresultater.

I de beregnede priser af producent indgår alle udbetalinger og tillæg, herunder efterbetaling og sæson tillæg, medens kvalitetsfradrag og lignende samt de af producenterne betalte afgifter (produktionsafgift og medansvarsafgift og lignende) er fratrasket, herunder også beløb, der er tilbageholdt til mejeriernes konsolidering.

1.2.3. Svin og svinekød: Vægt 28,5%.

Prisfastsættelsen for slagterisvin har skiftet en del over de senere år, men aktuelt fastsættes den på følgende måde. Udgangspunktet er en ugentlig basisnotering.

Til denne gives

- a) kødprocenttillæg,
- b) produktpræmie I + II (vægtklassedifferentiering),

og fradrag for

- a) sygdom,
- b) overvægt.

Efterbetalinger for slagtesvin indgår ikke i salgsprisindekset.

Mere end 90% af de solgte svin er slagtesvin. Priserne for fedesvin, søer, orner og polte indgår med de ugentlige noteringer, som de afregnes til.

Årspriserne fremkommer ved mængdevejning af de ugentlige noteringer.

Noteringerne vedrører prisen pr. kg. varm slagtevægt.

1.2.4. Hornkvæg: Vægt 14,9%.

Danmarks Statistik benytter som priser ca. 20 noteringer pr. uge, som fastsættes af Kødbranchens Fællesråd. Noteringerne er fastsat under hensyntagen til afregningen fra a) andelsslagterier, b) privatslagterier og c) markedspris på kvægtorve.

Årspriserne beregnes som simple gennemsnit af de ugentlige noteringer.

2) Beskrivelse af prisindekset for rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser.

2.1. Beregning og vægtgrundlag.

Indekset beregnes ligesom salgsprisindekset efter Laspeyres formel med 1975 som vægtbasis og indeksbasis. Indekset dækker samme landbrugssektor som salgsprisindekset og omfatter kun indkøbte rå- og hjælpestoffer og tjenesteydelser.

Udgiften til indkøb af rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser opgøres efter samme manual som salgsværdierne. Da kun de indkøbte råstoffer m.v. indgår i vægtgrundlaget, er for eksempel værdien af landmandens selvproducerede foder til dyrene ikke inkluderet. Derimod er den del af kornhøsten, der først sælges til foderstofforhandlere og derefter sælges tilbage til landbruget, inkluderet i både salgsværdien og udgiften til råstoffer.

De mest betydende rå- og hjælpestofudgifter m.v., som indgår som vægtgrundlag i prisindekset for rå-, **hjelpestoffer** og tjenesteydelser opgøres på følgende måde.

2.1.1. Kunstgødning.

Angående priserne se afsnit 2.2.1.

DLG og Superfos opgør for hvert driftsår det totale mængdemæssige salg af hver enkel art af handelsgødning i Danmark. Disse 2 firmaer må antages at dække over 90% af det samlede salg. Mængderne fordeles på kalenderår efter oplysninger fra de 2 firmaer. De oplyste priser og mængder ganges til værdier.

2.1.2. Foderstoffer.

Angående priser se afsnit 2.1.2.

De faktiske købte mængder af blandingsfoderstoffer er oplyst af foderstofhandelen. På grundlag af oplysninger fra de største producenter af foderblandinger om mængden og indholdet i deres foderblandinger (herunder af korn) og oplysninger om den til rådighed værende mængde af korn beregnes købet af enkeltfoderstoffer.

På grundlag af de beregnede mængder og priser udregnes landbrugets udgift til køb af foderstoffer.

2.1.3. Energi.

Udgiften til energi beregnes på grundlag af Jordbrugsøkonomisk Instituts regnskabsopgørelse af ca. 2.000 landbrug. Den stratificerede stikprøve opregnes til hele landbrugssektoren ved hjælp af oplysninger fra den totale årlige landbrugstælling fra Danmarks Statistik.

2.1.4. Reparation og vedligeholdelse af maskiner og avlsbygninger.

Udgiften beregnes ved hjælp af enkelt-oplysninger fra ca. 25.000 regnskaber fra landbo- og husmandsforeningernes landsudvalg for driftsøkonomi. Udgiften for den totale landbrugssektor beregnes ved en stratificeret opregning som i afsnit 2.1.3.

2.2. De vigtigste underindeks og priserne på de dertil hørende rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser.

2.2.1. Kunstgødning: Vægt 14,9%.

Priserne baserer sig på månedlige prisnoteringer fra Superfos og DLG. Årspriserne findes for hver enkelt kunstgødningsart ved at tage hensyn til køkets fordeling på forårs- og efterårssæson.

2.2.2. Foderstoffer; Vægt 48,5%.

Priserne er foderstofforeningernes gennemsnitlige fakturerede priser til landmænd af de enkelte solgte foderstoffer. Der fås månedlige indberetninger fra 4 forskellige geografiske områder af landet. De månedlige priser mængdevejes til årspriser.

2.2.3. Energi; Vægt 5,6%.

Priserne for flydende brændsel er de priser, som Monopoltilsynet har godkendt ved salg pr. 1.000 liter til lokal forhandler.

Elektricitetsprisen måles ved reguleringstallets indeks for elektricitet. Begge oplysninger fås månedligt.

Årspriser er simple gennemsnit af månedspriser.

2.2.4. Reparation og vedligeholdelse af maskiner og avlsbygninger: Vægt 11,5%.

Materialepriser måles ved repræsentantvarer. Oplysninger om udvikling i priser på reservedele til maskiner fås fra de månedlige engrosprisindeks.

Oplysning om udvikling i priser på byggematerialer fås fra de kvartalsvise byggeomkostningsindeks.

Oplysning om udvikling i lønomkostninger fås også fra byggeomkostningsindekset.

Årsoplysninger fås som simple gennemsnit af de kvartalsvise henholdsvis månedlige oplysninger.

- 3) Sammenvejning af salgsprisindeks og prisindeks for rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser til prisindeks for bruttofaktorindkomst.
-

Udgangspunktet er de årlige indeks for salgspriser og rå-, hjælpestoffer og tjenesteydelser, således som de er beskrevet i de 2 ovenstående afsnit. Disse 2 indeks vejes sammen på følgende måde:

- a) Først opgøres summen af værdien af landbrugets salgsprodukter i 1975 og landbrugets udgift til rå- og hjælpestoffer i 1975.
- b) Dernæst beregnes hvor stor en andel salgsværdien, henholdsvis rå- og hjælpestofudgift udgør af ovennævnte sum. Det er i 1975 henholdsvis 66,9% og 33,1%.
- c) Derefter ganges det samlede salgsprisindeks med 66,9% og rå- og hjælpestofindekset med 33,1%, og de 2 produkter trækkes fra hinanden. Dette gøres for alle årene, indeksberegningen ønskes foretaget for.
- d) Bruttofaktorindkomstprisindekset fremkommer så ved, at ovennævnte produktdifference divideres med produktdifferencen for 1975 (basisåret). Eksempel:

$$\begin{aligned} \text{Indeks 76} &: \frac{\text{salgsprisindeks 76} \times 66,9 - \text{råstofindeks 76} \times 33,1}{\text{salgsprisindeks 75} \times 66,9 - \text{råstofindeks 75} \times 33,1} \\ &\times 100 = \frac{113 \times 66,9 - 108 \times 33,1}{100 \times 66,9 - 100 \times 33,1} \times 100 = 117,9 \end{aligned}$$

- 4) Forventede offentliggørelsestidspunkter for prisindekset for landbrugets bruttofaktorindkomst.
-

Danmarks Statistik beregner prisindeks efter ovennævnte principper for såvel kalenderår som driftsår.

Hvis ovennævnte prisindeks for bruttofaktorindkomsten skal anvendes til halvårlige reguleringer af indeksrealkreditlån, så må reguleringen bygge på den procentvise udvikling i indekset fra et driftsår til det halvt overlappende halvt efterfølgende kalenderår og omvendt, jfr. annek A. Bruttofaktorindkomstprisindeks for kalenderåret 1981 offentliggjordes ca. 1. april 1982. Den restgæld på indeksslån, der skal reguleres i tiden 1. juli 1982 - 31. december 1982, må derfor baseres på udviklingen i indekset fra driftsåret 1980/81 til kalenderåret 1981. Ovennævnte tidsfrister holder kun for de foreløbige prisindeks. Prisindeks for driftsåret offentliggøres ca. 1. november.

Et tilbagestående problem er, at indeksenes vægtgrundlag må udskiftes med visse mellemrum, hvis de ikke skal blive uaktuelle. Danmarks Statistik vil i foråret 1983 udskifte vægtbasis 1975 med vægtbasis 1980. Endvidere påtænker Danmarks Statistik hvert 5. år at udskifte vægtbasis.

5) Sikkerheden i beregningen af prisindeks for landbrugets bruttofaktorindkomst.

Sikkerheden i beregningen af bruttofaktorindkomstprisindekset vil blive bedømt ved at sammenligne med sikkerheden i beregningen af nettoprisindekset, som jo er blevet valgt til regulering af de i foråret introducerede indeksrealkreditlån.

Vægt- og prisgrundlaget for landbrugets bruttofaktorindkomstprisindeks er beskrevet ovenfor.

Nettoprisindekset beregnes ligesom salgsprisindekset efter Laspeyres formel, jfr. punkt 1.1. Årsindeks beregnes som simple gennemsnit af 12 måneder.

Vægtgrundlaget i nettoprisindekset er forbrugets sammensætning i private husstande korrigeret for indirekte afgifter og pristilskud.

Fastlæggelsen af forbruget og dets sammensætning sker ved **forbrugsundersøgelser**. Fra februar 1979 har vægtfordelingen været **forbrugsundersøgelsen** i 1976. Vægtene er ajourført for prisudviklingen frem til januar 1979.

Forbrugsundersøgelsen i 1976 omfattede ca. 3.000 private husstande udvalgt efter en stratificeret stikprøveplan. Antallet af private husstande i Danmark i 1976 var ca. 2,1 mill.

Forbrugssammensætningen i de enkelte husstande fastlægges dels ved regnskabsføring for så vidt angår føde- og drikkevarer dels ved meget intensive personlige interview for de øvrige varer og tjene-sters vedkommende.

Grupperingen af forbrugssammensætningen er baseret på klassificering af varer og tjenesteydelser på konsumgrupper ifølge FN's "system of national accounts" (SNA) med en yderligere opdeling udarbejdet af EF's statistiske kontor.

Prisgrundlaget for nettoprisindekset er månedlige oplysninger fra 2.100 prisoplysninger ialt, idet 48 kommuner indsamler prisoplysninger fra ca. 800 forretninger, og herudover er yderligere 1.300 forretninger og lignende prisoplysere. Der indsamles prisoplysninger for ca. 600 vareposter (ca. 1.000 prisserier).

Sammenfatning.

Vægtgrundlaget for bruttofaktorindkomstprisindekset er baseret på undersøgelser af større andele af den samlede bruttofaktorindkomst i landbruget end nettoprisindeksets forbrugsundersøgelser andel af de private husstandes totale forbrug.

Prisgrundlaget for de 2 indeks er vanskelige at sammenligne, da konkurrenceforholdene på varemarkederne er meget forskellige, og da antallet af udbudte varer er større i nettoprisindekset end i bruttofaktorindkomstprisindekset.

For prisgründlaget i bruttofaktorindkomstprisindekset kan det formentlig fastslås, at dette ikke er dårligere end for nettoprisindekset.

Samlende kan det derfor skønnes, at bruttofaktorprisindekset næppe er mere usikkert end nettoprisindekset.

Kongeriget Danmarks Hypotekbank og
Finansforvaltning,
Landbrugskontoret.

Bilag VII.

N O T A T
vedrørende

Virkningen af et jordbanklån på landmændenes likviditet og
økonomiske balance.

Til belysning af virkningen af et jordbanklån på landmændenes likviditet og økonomiske balance i øvrigt er der med udgangspunkt i konkrete gældssaneringsager konstrueret 3 eksempler, der viser virkningen i den budgetterede 4-års; periode af hjemtagning af størst muligt jordbanklån.. Efter ejendommenes grundværdi ved 17. almindelige vurdering vil kunne bevilges jordbanklån på henholdsvis kr. 830.000, kr. 300.000 og kr. 160.000. Disse er anvendt til indfrielse af kontantlån fra kreditforening og DLR. I eksemplerne er forudsat en effektiv realrente på henholdsvis 4 pct. og 9 pct. og en opskrivning af jordbanklånet på 10 pct. om året. Der er endvidere regnet med en rentevirkning på 20 pct. af likviditetsoverskud eller -underskud. Der er ikke taget hensyn til ændringernes indvirkning på skat.

Hovedtallene vedrørende indvirkningen på likviditet og konsolidering er sammenstillet i nedenstående oversigt. Ved "konsolidering" er forstået familiens overskud efter afholdelse af alle udgifter, herunder driftsmæssig afskrivning og renter og efter det budgetterede privatforbrug.

Som det ses, er budgettet for alle tre landmænd (uanset ombytning) præget af en jævn forbedring i likviditet og konsolidering igennem perioden. Dette er resultatet, dels af budgetterede forbedringer i driften for den enkelte ejendom, dels af generelle prisvirkninger, idet der som budgetforudsætning i gældssaneringsordningen bygges på årlige stigninger på 6 pct. for dækningsbidraget fra bedriften og 6-8 pct. for faste omkostninger, lønninger og privatforbrug. Ved en uændret eller kun svagt stigende renteudgift, der er den dominerende post i økonomien, vil der fremkomme en forbedret balance gennem tiden.

Virkning på likviditet og konsolidering af ombytning med jordbanklån til rente 9 pct. og 4 pct. i udvalgte gældssaneringsår.

Jordbanklån 9 pct.

Lånestørrelse: kr. Budgetår:	Eks. I 830.000				Eks. II 300.000				Eks. III 160.000			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1. <u>Likviditetsoverskud</u> - før ombytning	- 178	- 129	- 94	- 40	5	64	- 55	106	9	59	75	79
2. - efter ombytning med jordbanklån 9 pct.	- 84	- 28	18	84	36	98	- 17	148	27	79	97	102
=====												
3. <u>Konsolidering</u> - før ombytning	- 138	- 93	- 75	- 38	15	84	128	117	21	61	87	106
4. - efter ombytning med jordbanklån 9 pct.	- 55	- 2	25	73	45	117	164	157	37	79	106	126
=====												
Vedr. jordbanklånet Konsolidering reduceret med opskrivning af jord- banklånet.												
=====												
5. Opskrivning 10 pct. p.a.	- 85	- 91	- 100	- 110	- 30	- 33	- 36	- 40	- 16	- 18	- 19	- 21
6. Reduceret konsolidering herefter	- 138	- 93	- 75	- 37	15	84	128	117	21	61	87	105

Jordbanklån 4 pct.

Lånestørrelse: kr. Budgetår:	Eks. I 830.000				Eks. II 300.000				Eks. III 160.000			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1. <u>Likviditetsoverskud</u> - før ombytning	- 178	- 129	- 94	- 40	5	64	- 55	106	9	59	75	79
2. - efter ombytning med jordbanklån 4 pct.	- 39	33	95	181	52	119	10	173	36	90	112	122
=====												
3. <u>Konsolidering</u> - før ombytning	- 138	- 93	- 75	- 38	15	84	128	117	21	61	87	106
4. - efter ombytning med jordbanklån 4 pct.	- 12	55	98	165	61	138	191	182	46	90	121	146
=====												
Vedr. jordbanklånet Konsolidering reduceret med opskrivning af jord- banklånet												
=====												
5. Opskrivning af jordbank- lån med 10 pct. p.a.	- 83	- 91	- 100	- 110	- 30	- 33	- 36	- 40	- 16	- 18	- 19	- 21
6. Reduceret konsolidering herefter for 4 pct. jord- banklån	- 95	- 36	- 2	55	31	105	155	142	30	72	102	125

Ombytningen med jordbanklån bevirker, som det ses af oversigten, både ved rente 4 pct. og 9 pct. en umiddelbar væsentlig forbedring i likviditeten (linie 2 sammenholdt med linie 1). Der fremkommer ligeledes en væsentlig forbedring i overskuddet til konsolidering (linie 4 sammenholdt med linie 3). Det umiddelbare overskud i linie 4 bør imidlertid ved sammenligning med det traditionelle lån reduceres med den gældsforøgelse, der er en følge af opskrivningen af jordbanklånet i det valgte eksempel med 10 pct. om året (linie 5). Selv efter denne reduktion, hvorved hele byrden ved jordbanklånet er indregnet, er der imidlertid med rente 4 pct. et stigende overskud, sammenlignet med det traditionelle lån (linie 6 sammenholdt med linie 3), og selv med en rente så høj som 9 pct. er der ca. uændret konsolidering før og efter ombytning med jordbanklån. Denne cirkabalance vedrørende 9 pct. jordbanklånet opnås som resultat af en faldende direkte rentefordel fra jordbanklånet som følge af opskrivningen og en stigende positiv rentevirkning af, at man under den forbedrede likviditet som følge af jordbanklånet har undgået at stifte ny gæld til 20 pct. eller har kunnet anbringe likviditetsoverskud til forrentning med 20 pct. Ved en bedømmelse af landmandens samlede økonomi under de to forskellige låneformer er det således afgørende, at man indregner denne afledte rentevirkning af likviditetsforbedringen i begyndelsesperioden.

Det understreges, at en markedsrente på 20 pct. og en årlig opskrivning af jordbanklånet, med 10 pct. ikke behøver at harmonere indbyrdes eller med de valgte jordbankrenter på henholdsvis 4 pct. og 9 pct. Endelig fremhæves det, at de skattemæssige konsekvenser af de foretagne ændringer vil have afgørende indflydelse på det økonomiske forløb under de to betragtede belåningsformer, hvor de gældende skatteregler virker til gunst for låntagning med traditionelle lån. Det bemærkes, at man ved opskrivningen af jordbanklånet med 10 pct. må huske, at der på aktivsiden sker en tilsvarende opskrivning af jordværdierne og formentlig en tilsvarende stigning af ejendomsværdierne derudover. Denne værdistigning er imidlertid ens under de to belåningsformer.

Med hensyn til ejendommene med mindre jordværdi bemærkes, at disse vil have mulighed for supplerende indekslån op til 40 pct. af ejendomsværdien med fradrag af stuehusværdien ved gennemførelse af den overvejede ordning om supplerende indekslån for mindre ejendomme.

