

Finansiering af køb af SG&HF

Gymnasiet har nu indhentet tilbud fra 4 realkreditinstitutter. De 4 institutter er Realkredit Danmark (Danske Bank), Nordea Realkredit (Nordea), Nykredit (Nykredit) og LR Realkredit (Svendborg Sparekasse). Alle 4 institutter har udover tilbud på finansiering også givet tilbud på placering af likviditet (indlån) via deres bankforbindelse (nævnt i parentes).

Vi kender nu den eksakte købspris som er 52.688.564 kr. ekskl. fradrag for vedligeholdelseefterslæb og 47.864.013 mio. kr. inkl. fradrag for vedligeholdelseefterslæb. Dvs. at det beløb vi skal betale til UVM for bygningerne er 47,9 mio. kr., men det beløb vi kan optage lån til er 52,7 mio. kr.

I forbindelse med overdragelsen af bygningerne er skolen friholdt for afgift i forbindelse med tinglysning af hele købsprisen (52,7 mio. kr.). Skolen er i øjeblikket i gang med at udarbejde et årsregnskab for 2009. Regnskabet er endnu ikke færdigt, men der forventes et betragteligt overskud og skolens likviditet var ultimo 2009 25 mio. kr.

De 4 institutter er alle blevet bedt om at angive et bud på et lån på 65 mio. kr. til finansiering af købet af ejendommen, samt finansiering af en del af byggeefterslæbet samt renovering af de naturvidenskabelige lokaler (17 mio. kr.). De er som udgangspunkt blevet bedt om som minimum at angive et tilbud, hvor 40 mio. kr. af finansieringen optages som et fastforrentet 30-årigt obligationslån og 25 mio. kr. optages som et 30-årigt F1-lån.

På trods af "den bundne opgave" har de 4 institutter foreslået lidt alternative tilbud. I det følgende vil de – set med ledelsens øjne – mest attraktive tilbud gennemgås. Det er svært at gøre tilbuddene fuldstændigt sammenlignelige, derfor er det ikke en egentlig sammenligning, men et forsøg på at beskrive fordele og ulemper ved de enkelte tilbud.

Det er væsentligt at have for øje, at de 4 institutter alle stort set har de samme produkter på hylderne, derfor er det primært et "tillids-spørgsmål", hvilket institut, der skal vælges. Udover tillid er der dog tre konkurrenceparametre, hvor der kan være en forskel. Det er henholdsvis bidragssatsen, stiftelsesomkostninger og indlånsrenten:

Bidragssatsen: Satsen varierer mellem 0,45 pct. og 0,48 pct. svarende til en forskel på et lån på 65 mio. kr. på 19.500 kr. i år 1. Forskellen vil falde i takt med at der afdrages på lånets hovedstol. Forskellen synes at være så lille at den ikke bør være relevant for valg af realkreditinstitut. Realkredit Danmark kan tilbyde en yderligere sænkning af bidragssatsen til 0,40 pct., men dette indebærer 12 terminer i stedet for 4 terminer (jf. i øvrigt gennemgangen af det konkrete tilbud nedenfor).

Stiftelsesomkostninger: Omkostningerne dækker over bl.a. kurtage, lånesagsgebyr, stiftelsesprovision m.m. Det er tydeligt at institutterne gerne vil "ind på markedet", for der er tilbudt betydelige rabatter på disse engangsomkostninger. Omkostningerne er så lave, at de ikke synes at have betydning set i relation til lånets størrelse. Ved et lån på 65 mio. kr. er de billigste Nordea med udgifter på i alt 37.500 kr. og de dyreste Nykredit og LR, der begge

ligger omkring 90.000 kr. Altså en forskel på netto ca. 50.000 kr. svarende 0,8 promille af lånet.

Indlånsrenten: Her er det lidt svære at sammenligne, og vi vil derfor gennemgå tilbuddene særskilt i sammenhæng med den konkrete gennemgang nedenfor.

Generelt har alle 4 institutter vurderet skolens økonomi som meget sund, og bygningernes værdier som liggende betragtelig over UVMs salgspris. Institutterne har ikke angivet, hvad de præcist har vurderet bygningernes værdi til, men indirekte angiver flere af institutterne det ved at angive, hvor meget de kan finansiere, bl.a. Nykredit, som kan SDO¹ belåne op til 45 pct. af bygningernes værdi, og de har angivet deres SDO maks til 56 mio. kr. Det vil sige, at de har vurderet bygningerne til 125 mio. kr. Institutterne har oplyst at de kan realkreditfinansiere mellem 60 og 80 pct. af deres respektive vurdering af bygningerne, og ingen af institutterne har problemer med at realkreditfinansiere 65 mio. kr. De har således som minimum vurderet bygningerne til ca. 82 mio. kr.

Da ledelsen udarbejdede forretningsplanen for købet af bygningerne i oktober (behandlet på bestyrelsesmødet 9. december 2009), var der en (konservativ) forventning om et overskud i 2009 på 2,4 mio. kr. Vi er nu ved at færdiggøre regnskabet for 2009, og i skrivende stund forventes et overskud på 5,1 mio. kr. Det er medvirkende til at vores likviditet yderligere er steget og ultimo 2009 var ca. 25 mio. kr. I lyset heraf er det fristende at "nøjes" med at låne til selve købet af ejendommen (ca. 50 mio. kr.) og håndtere renoveringen af de naturvidenskabelige lokaler over likviditeten, som ifølge budgettet stiger yderligere de kommende år. Dette afspejles også i gennemgangen af de konkrete modeller nedenfor og i indstillingen.

De nedenstående tilbud vil blive gennemgået og analyseret med udgangspunkt i fire kriterier: Rentabilitet, mobilitet, sikkerhed og gennemskuelighed. Tilbuddene bliver holdt op mod et fastforrentet 5 pct. obligationslån på 65 mio. kr. løbende over 30 år (svarende til det, der er budgetteret på baggrund af). Her er der i 2010 budgetteret med en renteudgift på 3,6 mio.kr., et afdrag på 0,9 mio. kr. (altså en samlet ydelse på 4,5 mio. kr. i 2010), og et forventet overskud på 4,2 mio. kr. i 2010.

Tilbud 1: Realkredit Danmark - F1lån på 50 mio. kr. med en variabel løbetid men fast ydelse

Tilbuddet tager udgangspunkt i en ydelse svarende til ydelsen til et fastforrentet obligationslån på 65 mio. kr. Med en ydelse på den størrelse og med det nuværende renteniveau vil gælden være afviklet på ca. 15 år. Den effektive F1-rente er pt. 1,87 pct.

Rentabilitet: Med den pt. lave korte rente er rentabiliteten (i det mindste på det korte sigt) meget stor ved dette produkt. Der regnes som nævnt med en ydelse svarende til det budgetterede, dvs. en årlig ydelse på ca. 4 mio. kr., heraf udgør renten 1,3 mio. kr. og afdraget 2,7 mio. kr. Der bliver således afdraget meget hurtigt på gælden, men altså betinget af det lave renteniveau. Pga. den lave renteudgift vil overskuddet i 2010 være 6,5 mio. kr.

Mobilitet: Produktet skal refinansieres én gang årligt, og er således ikke lige så mobilt som et klassisk obligationslån, som til alle tider kan konverteres.

¹ Særligt Dækkede Obligationer

Sikkerhed: Produktet er fuldt fleksibelt, og dermed er sikkerheden tilsvarende lille. Dvs., at hvis/når renten stiger så stiger renteudgiften af dette produkt tilsvarende. Det er dog sådan at med den øjeblikkelige lave rente og det dermed høje afdrag, vil risikoen ved rentestigningen jo minimeres i takt med det høje afdrag.

Gennemskuelighed: Produktet er nemt gennemskueligt.

Tilbuddet er parret med en indlånsrente på 1,47 pct. ved binding i 6 måneder og 1,77 pct. ved binding i 12 måneder.

Tilbud 2: LR – Kontantlån på 40 mio. kr. og F1 lån på 25 mio. kr.

Tilbuddet svarer til "bestillingen". Den samlede renteudgift i 2010 vil være 2,8 mio. kr. og afdraget 1,2 mio. kr. Overskuddet vil dermed være ca. 5,0 mio. kr.

Rentabilitet: Rentabiliteten er relativt lille sammenlignet med det fuldt fleksible produkt, dog højere end en ensidig finansiering via et fastforrentet lån på hele beløbet.

Mobiliteten: Mobiliteten er som nævnt relativt lille på den del af lånet der ligger som F1, til gengæld er mobiliteten høj på obligationslånet.

Sikkerhed: Sikkerheden er væsentligt højere end det forrige produkt, men selvfølgelig er der en risiko knyttet til den del af lånet der tages som F1.

Gennemskuelighed: Produktet er nemt gennemskueligt.

Tilbuddet er parret med et indlån i Svendborg Sparrekasse til Cibor-renten, ved binding i 3 måneder vil det være 1,508 pct. pt.

Tilbud 3: Nordea – Kontantlån på 24 mio. kr., F1 lån på 16,8 mio. kr. og en Nordea prioritet på 7,2 mio. kr.

Tilbuddet betyder, at skolen i alt låner 48 mio. kr. svarende til købsprisen ekskl. fradrag for vedligeholdelsesterslæb. Lånet er sammensat af et fastforrentet 5 pct. obligationslån på 24 mio. kr., et F1 lån på 16,8 mio. kr. og en Nordea Prioritet på 7,2 mio. kr. til en fleksibel rente på pt. 2,7 %. En Nordea Prioritet er i realiteten en kassekredit. Dvs. at vi kan vælge at sætte penge ind på kontoen til samme rente som vi betaler. Hvis vi - med den høje likviditet skolen har - vælger at sætte 7,2 mio. kr. ind på kassekreditten er den så at sige gratis, dog skal den afdrages svarende til et normalt lån, så kassekreditten falder altså i takt med at den bliver afdraget.

Hvis vi anvender kassekreditten er den årlige renteudgift i 2010 1,6 mio. kr. og afdraget 1,0 mio. kr. Skolens overskud vil i givet fald blive 6,2 mio. kr. Hvis vi ikke anvender kassekreditten er renteudgiften 1,5 mio. kr. og afdraget 1,0 mio. kr. Overskuddet vil i givet fald være 6,3 mio. kr.

Rentabilitet: Rentabiliteten er god i kraft af den fleksible del af produktet så længe renten er så lav som tilfældet er.

Mobiliteten: Mobiliteten er som nævnt relativt lille på den del af lånet der ligger som F1, til gengæld er mobiliteten høj på obligationslånet.

Sikkerhed: Sikkerheden er stor fsva. obligationslånet, men tilsvarende lille fsva. F1- delen og Nordea Prioritet.

Gennemskuelighed: Produktet er nemt gennemskueligt.

Tilbuddet er parret med en indlånsrente på 1,15 pct. på 6 måneders binding og 1,25 % på 12 måneders binding.

Tilbud 4: Nykredit – Cibor3 obligationslån på 56 mio. kr., F1-lån på 9 mio. kr. og et renteloft på 5 pct. på 75 pct. af det samlede lån.

Cibor3-renten er baseret på en officiel rentesats og en 3-måneders rente, dvs. en rente der ændres hver 3. måned, den er således endnu mere fleksibel end en F1-rente. Nykredit foreslår at denne meget risikobetonede finansiering kombineres med et renteloft på 50 eller (som i denne model) 75 pct. af det samlede lån. Et renteloft betaler man en præmie for. I eksemplet er der angivet en præmie på 0,92% ved et loft der strækker sig i hele perioden (30 år). Det betyder at der maksimalt kan betales 5,92 pct. i rente af den del af lånesummen der er behæftet med et loft. (den effektive rente af 5 pct. obligationslån ligger i størrelsesordenen 5,85 pct.).

I 2010 betyder eksemplet at der skal betales 1,8 mio. kr. i renter og 1,6 mio. kr. i afdrag. I alt giver det et overskud i 2010 på ca. 6 mio. kr.

Rentabilitet: Rentabiliteten er stor ved den pt lave rente selvom der dog betales en præmie for renteloftet.

Mobiliteten: Mobiliteten er lille, og der vil være en refinansieringsrisiko når cibor-obligationen udløber (oktober 2011). Hvis der vælges et loft med en kortere varighed end 30 år, vil præmien være billigere, men der vil også her være en refinansieringsrisiko ved lånet når loftet udløber.

Sikkerhed: Sikkerheden er lille ved den del der ikke er behæftet med et loft.

Gennemskuelighed: Produktet er det mindst gennemskuelige af de foreslåede produkter.

Tilbuddet er parret med et indlån på 1,45 pct. på 3 måneder, 1,72 pct. på 6 måneder og 1,86 på 12 måneder.

Produkter udover de beskrevne

Der er en mængde produkter, som realkreditinstitutterne kan betjene skolen med, men det har været væsentligt for ledelsen, at produkterne er gennemskuelige, og vi har derfor ikke indhentede tilbud på fx Swap-produkter eller produkter i fremmed valuta.

Det skal dog bemærkes, at rente-niveauet pt betyder, at 5 pct.-obligationer ligger i en kurs lige omkring eller over 100. Er kursen over 100 må instituttet ikke udbyde lånet og udbyder i stedet for en 4 pct.-obligation. Disse obligationer giver i sagens natur en lavere rente, men også en meget lav kurs. Pt. ca. 92,7. Den lave kurs indebærer en risiko ved omkonvertering.

Indstilling

Ledelsen finder at gennemskuelighed og sikkerhed skal vægtes højt. Skolen har en forpligtigelse til at sikre at fremtidige generationer ikke skal "lide" under beslutninger truffet med henblik på at vinde en gevinst på det korte sigt.

Vi indstiller derfor, at der optages et samlet lån alene på købsprisen ekskl. efterslæb. Dvs. 48 mio. kr. Med den store likviditet som skolen har i øjeblikket, kan skolen selv finansiere de nødvendige ombygninger. Et lavere lån minimere i sig selv risikoen. Herudover er den bedst forrentede placering af overskudslikviditet en placering, der minimerer renteudgiften ved udlån, da renten på udlån er højere end renten på indlån

Vi foreslår, at der fokuseres på følgende to modeller:

1. Et kontantlån på 24 mio. kr. F1-lån på 16,8 mio. kr. og en "prioritet" på 7,2 mio. kr. (tilbud 3)

Fordel: 50 pct. af lånet er der fuld budgetsikkerhed omkring (kontantlånet). Den andel der er knyttet til F1 giver skolen mulighed for at "høste" lidt af den gevinst der pt er ved den lave korte rente. Og lånets andel af den samlede finansiering er så lille at risikoen ved en betragtelig rentestigning er beskedent. Prioriteten (kassekredit) giver skolen mulighed for at finansiere yderligere likviditetsbehov, hvis resultaterne – mod forventning – ikke skulle blive så positive som forudset.

Ulempe: Der er en renterisiko forbundet med F1-lånet (og prioriteten i den udstrækning vi benytter os af den). Endvidere betaler vi afdrag på kassekredit. Såfremt vi ikke benytter os af den er dette en høj pris for en forsikring.

2. Et kontantlån på 24 mio. kr. kombinerede med et cibor3-lån på 24 mio. kr. afdækket af et renteloft på 5 pct. over 10 år. (kombination af tilbud 3 og 4)

Fordel: 100 pct. af lånet er der fuld budgetsikkerhed omkring i 10 år. Herefter 50 pct. af lånet. Den andel der er knyttet til cibor3 giver skolen mulighed for at "høste" lidt af den gevinst der pt er ved den lave korte rente uden at løbe den risiko et F1 indebærer (dog mod en præmie).

Ulempe: Efter 10 år udløber renteloftet, og herefter vil der være en risiko. Der vil dog være afdraget så meget på dette tidspunkt, at risikoen er begrænset. Herudover er der den ulempe at skolen betaler en forsikringspræmie i størrelsesordenen 170.000 kr. i år 1. Man ville kunne argumentere for, at hvis man skal tage risikoen ved et fleksibelt forrentede lån, skal man også have muligheden for at høste hele gevinsten, og ikke anvende en del af denne til en forsikring.

Indlån

På et indlån med en binding på 6 måneder, varierer rentesatsen mellem 1,15 og 1,72 pct. Ved et lån på 48 mio. kr. og en egenfinansiering af renovering af de naturvidenskabelige lokaler vil likviditeten være begrænset. Dog vil den være høj i 2010, hvis ikke renovering af naturvidenskabelige lokaler nås i år. I givet fald vil der være ca. 15 mio. kr. som kan skydes ind i en binding. Ved de tilbudte renter vil det give en årlige renteindtægt på min. 225.000 kr. (Nordea) og en maksimal renteindtægt på 258.000. Forskellen er således 33.000 kr. på et år – altså en ganske beskedent forskel.