

Finansiering af selvejende uddannelsesinstitutioner

Af dir. Peter Wendt, tidl. LR Realkredit

Formål

Formålet med denne oversigt, som jeg har udarbejdet efter anmodning fra Undervisningsministeriet, er først og fremmest at give selvejende uddannelsesinstitutioner (i det følgende skoler) en grundlæggende orientering om de overvejelser, som en finansiel institution – et pengeinstitut eller realkreditinstitut – vil gøre sig, når en skole henvender sig for at optage lån. Med dette som input kan skoleledelsen, bestyrelsen og skolens revisionselskab forberede sig, således at sagsgangen kan forløbe hurtigt og smertefrit – og forhåbentlig reducere de forsinkelser og ærgrelser, der ikke altid kan undgås i forbindelse med lånesager.

Den største ærgrelse vil naturligvis være, at en låneanmodning afslås. Derfor vil jeg indledningsvis beskrive, hvilke kriterier der normalt ligger bag en positiv kreditvurdering.

Der er efterhånden et bredt udbud af låne- og finansieringsformer til rådighed på markedet for finansielle ydelser. De er ikke alle lige velegnede, når det gælder den særlige økonomiske virksomhed, der danner det materielle grundlag for skoledrift, men ikke desto mindre har jeg mærket en øget interesse for andre end de traditionelle låne- og finansieringsformer. Jeg vil derfor foretage en gennemgang af karakteristika for de enkelte finansielle produkter og give min uforbeholdne mening om produktets velegnethed under hensyn til de markedsmæssige risici, som produktet bærer, stillet over for de driftsmæssige risici, som også skoledrift kan opvise – og som i sidste ende er årsag til, at der kræves sikkerhed, når långivningen ydes, og at den i nogle tilfælde direkte afslås.

Baggrund

Bag denne oversigt ligger mit mangeårige virke i et realkreditinstitut, der tidligt specialiserede sig i at yde lån til det, der i Realkreditloven (i dag Lov om Realkreditlån og Realkreditobligationer) betegnes som ”Ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål.” Ejerne af sådanne ejendomme – hyppigt selvejende institutioner – adskiller sig først og fremmest fra erhvervsvirksomheder i øvrigt ved ikke at tilstræbe størst mulig overskud på driften, men ved at løse en given samfundsmæssig opgave inden for rammerne af et budget, der i princippet viser balance mellem udgifter og indtægter på det lange sigt.

De almindelige kreditvurderingsprincipper, som vi opflaskedes med, da jeg for mange år siden indledte min karriere i banksalen, var kun til begrænset nytte, da jeg i begyndelsen af 1990'erne satte mig i stolen i Landsbankernes Reallånefond (LRF), der for et par år siden skiftede navn til LR Realkredit. Det var umiddelbart efter den store bankkrise, der hærgede Danmark omkring 1990, og lånemarkedet var særdeles trægt – ikke mindst for ikke-profitsøgende fri- og efterskoler i landets mindre kommuner. Det var et fingerpeg fra Undervisningsministeriet, der sporede os ind på det forsømte område: Efter deres erfaring havde denne type skoler praktisk taget aldrig påført deres kreditorer noget tab. Når der endelig skulle afvikles, var det et led i kulturen at betale enhver sit.

Det har været min erfaring, at Undervisningsministeriets tilkendegivelse til fordel for ”sine” skoler i alt overvejende har holdt vand. Men det er ikke ensbetydende med, at der ikke har været ”sager”, problemer og behov for at understrege, at grunden til – at man som finansiel virksomhed har taget sikkerhed i institutionens bygninger – er, at man vil gøre den gældende for at undgå tab.

”Den Gode Skole”

Universet af selvejende uddannelsesinstitutioner er efterhånden ret bredt, og vi kan endda forestille os, at det bliver bredere i takt med, at behovet for livslang uddannelse medfører en mangfoldighed i udbuddet, der ikke meningsfuldt kan styres i detaljer fra centrale kontorer i København eller i de enkelte amter.

Jeg nævner nedenfor de typiske institutioner, hvis finansiering danner grundlag for denne oversigt, men oversigten forventes udvidet med gennemførelsen af kommunalreformen:

- Frie Grundskoler
- Private gymnasier, studenter- og hf-kurser
- Efterskoler
- Folkehøjskoler
-
- Institutioner for erhvervsrettet uddannelse (Erhvervsskoler, AMU-centre og landbrugsskoler)
- CVU’er og andre institutioner for mellemlange videregående uddannelser
-

Fælles for disse er, at de skal leve op til de krav, som Undervisningsministeriet opstiller med hensyn til forsvarlig økonomisk forvaltning, der er fastlagt i de respektive regler for de enkelte uddannelsesområder.

Når én af disse institutioner henvender sig til långiver, lægges en række kriterier til grund for långivers vurdering. Udgangspunktet er, at skolens økonomi skal *hvile i sig selv* efter de relevantafhængige tilskud, som modtages fra det offentlige. Dette indebærer, at skolen som hovedregel ikke har behov for at låne med henblik på finansieringen af den løbende drift for skoleåret som helhed. Afhængig af indbetalingernes og udbetalingernes placering over året kan der opstå periodiske likviditetsbehov, der skal dækkes, typisk ved træk på kassekredit etableret hos skolens pengeinstitut. I andre perioder kan der være tale om likviditetsoverskud, f.eks. i forbindelse med opsparing til større nyanskaffelser, der skal placeres.

I forbindelse med nyetablering, større nyanskaffelser, bygnings- og lokalemæssige renoveringer og udvidelser vil finansieringsbehovet hyppigt overstige skolens likvide midler. I denne forbindelse vil der være behov for at opnå den nødvendige finansiering på vilkår, der tillader, at skolen i sin løbende drift fremover vil kunne dække forrentningen af og afdragene på den modtagne finansiering. Den rigtige sammensætning af finansieringen - der kan tage mange former og være underkastet forskellige økonomiske vilkår, som ledelsen i hvert enkelt tilfælde bør vurdere - kan have stor betydning for den fortsatte succesfulde skoledrift.

Der gælder for selvejende institutioner de samme vilkår som for private virksomheder, når de henvender sig til finansielle institutioner. Finansielle institutioner – banker, spare- og andelskasser, realkreditinstitutter og finansieringsselskaber - er selv erhvervsvirksomheder, der skal tjene penge. De lægger afgørende vægt på, at der er en form for *sikkerhed* bag de midler, der lånes, således at sandsynligheden for at låntager i fremtiden kan klare sine forpligtelser til at betale renter og afdrag, er stor.

Som bekendt har visse skoleformer haft større driftsmæssig succes end andre. Det er generelt indtrykket, at de regulerede institutionsområder har haft væsentligt lettere ved at opnå finansiering end visse frie skoleformer, hvor udbud og efterspørgsel ikke har stået i rimeligt forhold til hinanden, og hvor halvtomme bygninger og driftsunderskud har påvirket de historiske regnskaber. I de senere år har folkehøjskolerne f.eks. ikke haft en let gang hos de finansielle institutioner. Den sikkerhed, der kræves, har ikke været tilstrækkelig.

Den bedste form for sikkerhed er og bliver, at skolens fremtidige drift kan give et positivt resultat mindst svarende til de afdrag, der skal erlægges. Det kan naturligvis ikke forudsiges med 100% sikkerhed, men der er en række karakteristika, som en fornuftig långiver vil lægge vægt på, når finansieringen af skolens drift og evt. udbygning skal forhandles.

- En flerårig, veldokumenteret fornuftig balance i driften
- Stabilitet eller en vis stigning i elevtallet – for frie skoler gerne en venteliste, der giver sikkerhed for, at det budgetterede elevtal og dermed de budgetterede offentlige tilskud nås
- God budgetstyring – dvs. at regnskabsresultatet efterfølgende er tæt på det opstillede budget for året
- God likviditetsstyring – penge på kontoen når der er brug for dem, så uventede overtræk undgås.

Samarbejde med et velrenommeret revisionsselskab med erfaring inden for skoleområdet gør ofte arbejdet lettere ved forhandlinger med långiver.

Kerneydelsen er kilden til kreditværdigheden

Baggrunden for, at en finansieringsinstitution betragter uddannelsesinstitutioner som acceptable kreditrisici, selv om de sjældent har det kapitalgrundlag, man fordrer af en privat erhvervsvirksomhed, knytter sig til en forventning om, at undervisningsområdet har samfundets bevågenhed. Uden offentlig støtte i form af taxametertilskud m.v. vil man normalt være tilbageholdende med långivningen. Det er derfor, at elevtallet og frafaldsandelen i løbet af et undervisningsår indgår på linje med regnskabsresultatet.

Der er tradition for, at mange uddannelsesinstitutioner ved siden af deres støtteberettigede hovedaktivitet udvikler egne ustøttede aktiviteter som indtægtsdækket virksomhed. Dette kan være en fordel, hvis det skaber indtjening ved at udnytte lokaler og udstyr i de perioder, hvor det ikke anvendes til hovedformålet. Men planlægges der større tiltag på dette område, der stiller krav om finansiering, vil den finansielle institution dels anlægge samme strengere kreditvurdering og krav om egenkapital, som karakteriserer långivning til privat virksomhedsdrift, dels vil det indgå i overvejselsen, hvorvidt en markant satsning på et ustøttet område vil svække styringen af den tilskudsberettigede kerneaktivitet, som der har været eksempler på.

Forskellige låneformer til forskellige behov

Kassekredit

I dag, hvor praktisk taget alle betalinger sker i form af bankoverførsler, til nød med checks eller girokort, er en konto i et pengeinstitut en nødvendighed for at kunne modtage indbetalinger og foretage udbetalinger.

For en uddannelsesinstitution med sæsonmæssige udsving i betalingsmønstret er en kassekredit en hensigtsmæssig kontoform. Det er en kombineret indlåns- og udlånskonto. Det kan hyppigt være praktisk at etablere kontoen lokalt, f.eks. fordi der er situationer, hvor man skal bruge eller placere kontantbeløb, der ikke kan sendes gennem posten. Under alle omstændigheder er det hensigtsmæssigt at have adgang til *Netbank* – det internetbaserede pengeoverførselssystem, hvor betalinger kan anvises døgnet rundt, og hvor den regnskabsansvarlige til hver en tid kan få opdaterede kontooplysninger.

Kassekreditten aftales med pengeinstituttet. I denne forbindelse aftales det maksimale træk på kontoen (kreditmaksimum). Da pengeinstituttet normalt kræver *provision* af det tildelte kreditmaksimum, hvad enten det udnyttes eller ej, bør det ikke sættes højere end det maksimale pengebehov i henhold til budgettet. Hvis dette kun opstår én eller to gange i årets løb, vil det være hensigtsmæssigt at aftale, at kreditmaksimum forhøjes i den periode, men ellers holdes lavere.

En kassekredit kræver normalt sikkerhed – i form af deponering enten af et ejerpantebrev, en postobligationer eller en kaution, normalt svarende til en værdi, der ligger lidt højere end det aftalte kreditmaksimum. Det skyldes, at pengeinstituttet også ønsker sikkerhed for eventuelle gebyrer og omkostninger i tilfælde af, at sikkerheden skal gøres gældende.

Når kassekreditten ”står i kredit”, dvs. at man har et tilgodehavende i pengeinstituttet, tilskrives *indlånsrente* og omvendt, når den ”står i debet”, trækkes *udlånsrente*. Da udlånsrenten er væsentlig højere end indlånsrenten, er det god administrativ praksis straks at indsætte alle modtagne betalinger på kassekreditte for at minimere debetsaldoen og dermed renteudgiften.

Hvis institutionen har længere perioder med overskud på kontoen, er det en overvejelse værd, om dette er en god placering af likviditetsoverskuddet. Da kreditrenten som anført er ganske lav, kan det hyppigt betale sig at anbringe en væsentlig del af likviditetsoverskuddet på aftalekonto i pengeinstituttet med en noget højere rente eller evt. at købe korte stats- eller realkreditobligationer (kursrisikoen på 1-2 årige papirer er forsvindende lille). Da der er handelsomkostninger ved køb af obligationer, bør tidshorizonten, indtil de skal sælges igen, næppe være under 6 måneder og beløbet mindst 25.000 kr.

Det kan ske, al løbende finansstyring til trods, at der ikke er plads til at trække en betaling, der forfalder, under det bevilgede kreditmaksimum – hyppigt i forbindelse med, at en budgetteret indbetaling er forsinket. Da omkostningerne (”morarente”) ved selv kortvarige overskridelser af betalingsfrister, f.eks. på realkreditlån, er ganske store, er det normalt økonomisk fordelagtigt at kontakte pengeinstituttet og aftale et ekstraordinært overtræk.

Det er kutyme, at man en gang om året mødes med sit pengeinstitut og diskuterer kassekreditens størrelse, vilkår osv., som regel efter at institutionen har fremsendt sin godkendte og reviderede årsrapport til orientering. Som kreditgiver vil pengeinstituttet gerne have føling med udviklingen hos kunden. En fremlæggelse af budgettet for det aktuelle år kan være et konkret grundlag for en sådan meningsudveksling. I visse tilfælde, hvor vigtige regnskabsmæssige forhold skal drøftes, kan det være hensigtsmæssigt at have revisor med.

Endelig skal det fremhæves, at forholdet mellem uddannelsesinstitutionen og dens långiver i sidste ende er et forretningsmæssigt forhold. Har man den opfattelse, at man er en god kunde med orden i sagerne, der gennem sine rente- og provisionsbetalinger giver anledning til gode indtægter, bør man ikke være blind for, at andre pengeinstitutter måske vil tilbyde bedre vilkår. Afsætter man lidt tid til at undersøge markedet, kan man få indtryk af konkurrencesituationen. Det er nu engang mest frugtbart at kunne forlade mødet med sin pengeinstitutforbindelse med løfte om lavere provision eller udlånsrente i det kommende år.

Byggecredit

Specielt i forbindelse med *byggecreditter*, typisk ved nybyggeri og større moderniseringer og ombygninger af uddannelsesinstitutionen, optages den i et pengeinstitut og forventes afviklet, når byggeriet er færdiggjort, og der foreligger byggeattest fra kommunens tekniske forvaltning. Pengeinstituttet vil i de alt-overvejende tilfælde kræve sikkerhed, også selvom låneperioden er relativ kortvarig, da det normalt drejer sig om beløb, der umiddelbart overstiger institutionens kortsigtede betalingsevne. Det er derfor vigtigt allerede i forbindelse med projektets planlægning at sikre sig, at den nødvendige *langfristede finansiering* (jf. næste afsnit) kan fremskaffes. Pengeinstituttet vil på forhånd stille som betingelse, at den står til rådighed på det tidspunkt, hvor byggecreditten forfalder til indfrielse.

Forudsætningen for en byggecredit er, at der foreligger et realistisk projekt med de nødvendige offentlige tilladelser, at der foreligger tilbud fra kompetente byggefirmaer, og at institutionen har arrangeret sig med kvalificeret byggestyring (typisk det projekterende arkitekt- eller ingeniørfirma).

På grundlag heraf kan kreditbehovet opgøres og pengeinstituttet foretage sin bevilling.

Trækket på byggecreditten plejer at følge en relativ fast kutyme. Den, der er ansvarlig for byggestyringen, konstaterer, at et givet arbejde er tilfredsstillende udført, og anviser et beløb til udbetaling, der gerne skal svare til det, som er forudsat i det oprindelige tilbud. Den bevilgede byggecredit bliver på denne måde gradvis trukket op i takt med byggeriets færdiggørelse, indtil den fulde kredit er udnyttet, og byggeriet står klar til endelig godkendelse.

Den nødvendige sikkerhed ved byggekreditens etablering kan i princippet ske under to former:

- Håndpant i ejerpantebrev i byggegrunden
- Transport/håndpant i den langfristede finansiering

Den første – traditionelle – sikkerhedsstillelse er bedst egnet til nybyggeri på bar mark, dvs. på en selvstændigt matrikuleret grund. Ved at overlade pengeinstituttet rådigheden over ejerpantebrevet, ”sætter”

det sig i princippet på såvel grunden som alt det byggearbejde, der foretages på den, hvorved det opnår ret til at overtage byggeriet som brugeligt pant, hvis byggekreditten misligholdes af en eller anden grund, uden at skulle igennem krav om konkurs over for debitor. Det er med andre ord en effektiv form for sikkerhed, men den er forbundet med omkostninger til tinglysning og ekspedition.

Den anden metode er hyppigt billigere og lettere for pengeinstituttet, men er forbundet med den risiko, at byggeriet af en eller anden grund går galt, så realkreditlånet ikke kan udbetales. Den er bedst egnet, hvis byggearbejdet finder sted på en allerede eksisterende og belånt ejendom.

Udgangspunktet er her, at skoleinstitutionen søger om realkreditlån allerede før byggekreditten etableres: Transport i provenuet af det fremtidige realkreditlån baserer sig på, at skoleinstitutionen henvender sig til realkreditinstituttet og opnår et betinget lånetilsagn, hvor provenuet først kommer til udbetaling, når byggeriet er færdiggjort. Når lånetilsagnet foreligger, etableres de nødvendige lånedokumenter og samtidig underskrives en erklæring, der giver pengeinstituttet "transport" i realkreditlånet når dette kan udbetales ved byggeriets færdiggørelse. Dette indebærer, at realkreditinstituttet kun må udbetale lånet til pengeinstituttet, der herefter krediterer byggekreditten, der herefter kan afvikles.

Et byggeprojekt kan under visse betingelser realkreditfinansieres allerede, før det er færdiggjort, ved optagelse af forhåndslån (jf. nedenfor). Forhåndslånets provenu anvendes herefter som erstatning for byggekreditten.

Langfristet låntagning

Formålet med at optage lån med lang løbetid er at reducere den likviditetsbyrde, som tilbagebetaling af et stort lån lægger på den løbende drift. Det er således sædvane, at lån i byggeri, der sædvanligvis er meget store i forhold til familiers og selskabers årsindkomst, kan afdrages over op til 30 år.

Lån i realkreditinstitutter er den dominerende form for langfristet låntagning i Danmark.

Det er en hurtig, standardiseret låneform, som regel med markedets laveste låneomkostninger. Omkostningerne er *stiftelsesprovision* (en éngangsomkostning, der typisk er fastsat til 1 pct. af lånebeløbet, men med en absolut overgrænse i kroner og øre – jo større lån, desto billigere) og *administrations- og reservefondsbidrag*, der betales hver termin (normalt mellem 0,75 pct. og 1,00 pct. årligt for skoler, der er mindre sikre panter end f.eks. parcelhuse), og som er det tillæg, institutterne lægger oven i markedsrenten for at dække deres risiko for tab. Hertil kommer et mindre ekspeditionsgebyr i forbindelse med ændringer og anden papirgang.

Den væsentligste låneomkostninger ved realkreditlån er dog normalt *tinglysningsafgiften* til staten på 1,5% af lånet, der skal være betalt, før pantebrevet er gyldigt.

Lån i et realkreditinstitut kan optages inden for et maksimum på 80 pct. af ejendommens vurdering. Realkreditinstituttet vurderer selv værdien, der godt kan afvige fra den offentlige ejendomsvurdering, der normalt er mindre detaljeret og opdateret end den, som realkreditinstituttets specialister når frem til.

Det princip, der anvendes ved vurderingen, er skønnet over den pris, som en fornuftig erhverver er rede til at betale for byggeriet, hvis det udbydes i fri handel. Dette er ensbetydende med, at vurderingen ikke altid modsvarer summen af de aktuelle byggeomkostninger og grundprisen. Hvis en uddannelsesinstitution har bygget dyrt med specialindrettede lokaler, der vil være vanskelige at anvende uden ombygningssomkostninger til andet end sit specielle formål, kan man ikke umiddelbart regne med at opnå fuld belåning af denne del af omkostningerne.

Det er derfor fornuftigt på forhånd at tage kontakt til et realkreditinstitut og præsentere sit projekt med omkostningsoverslag med henblik på at skaffe sig indtryk af de langfristede finansieringsmuligheder.

Uddannelsesinstitutioner, der er placeret uden for vækstområder, har i praksis svært ved at opnå fulde 80 pct. af ejendomsværdien i lån, da risikoen erfaringsmæssigt er en del større på det lange sigt, som lånet skal afdrages over. Hvis der er behov for lån over ca. 60 pct., kræver dette ofte, at realkreditinstituttet kan opnå offentlig eller et pengeinstituts garanti for den ”rangsidsste” del af lånet. Når lånet er nedbragt til det, som realkreditinstituttet anser som den forsvarlige grænse for sin egen risiko, kan garantien afvikles.

Realkreditlån kan opnås med en løbetid varierende mellem 10 og 30 år. Jo kortere løbetid, desto højere ydelse, jf. tabellen.

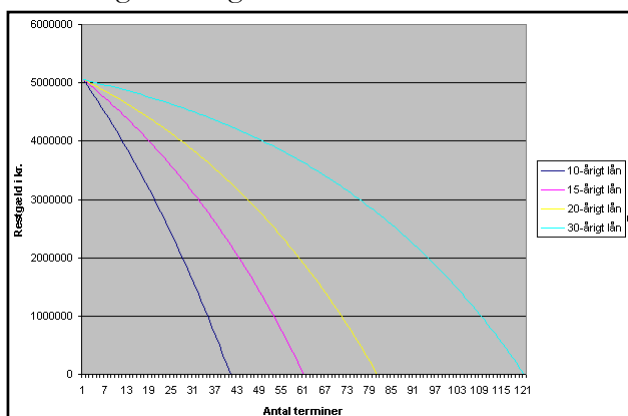
Årlig ydelse på 5 mill. kr. realkreditlån med forskellig løbetid

Kr.	10 årigt	15 årigt	20 årigt	30 årigt
Ydelse	682.956	521.224	444.096	373.784
Heraf: Rente og provision 1. år	306.926	310.756	312.582	314.248

Beregnet ud fra rente på 5,5%, stiftelsesprovision på 1,0% og årligt administrationsbidrag på 0,75%

Tallene i tabellen skal kun tages som en illustration. Renten varierer fra dag til dag med markedsforholdene på børsen, hvor realkreditinstituttet skaffer pengene til udlånet ved at sælge obligationer. I tabellen er der endvidere anvendt den samme rente for alle løbetider. Normalt medfører markedsforholdene, at lån med kortere løbetid har noget lavere rente end lån med lang løbetid.

Udviklingen i restgæld for de i tabellen anførte 4 lån er illustreret i nedenstående figur.



Halvdelen af det 10-årige lån vil være afdraget efter 24 terminer (6 år), for det 15-årige lån efter 38 terminer (9¼ år), for det 20-årige lån efter 53 terminer (godt 13 år) og for det typiske 30-årige lån efter 86 terminer (21¼ år).

De ovenfor illustrerede lån er såkaldt *fastrentelån*, hvor renten og ydelsen er konstant i lånets løbetid. Det er imidlertid ikke ensbetydende med, at låntager er bundet til en høj rente, hvis der sker et

betragteligt rentefald på børsen. Hvis dette er tilfældet, er der mulighed for at konvertere lånet (*nedkonvertering*). En vellykket konvertering medfører, at renteudgifterne fremover vil være lavere.

Ved større rentestigninger på børsen kan det under visse forudsætninger betale sig at *konvertere op*, dvs. udskifte et lavere forrentet lån med et højere forrentet, for at nedbringe restgælden i forventning om, at renten på et senere tidspunkt falder tilstrækkeligt til, at man kan nedkonvertere. For skattefrie låntagere som uddannelsesinstitutioner vil forudsætningerne dog normalt ikke være til stede. Under alle omstændigheder vil en opkonvertering være udtryk for spekulation i et fremtidigt rentefald og bør nok alene af denne grund undgås.

Rykning (relaksering) ved optagelse af realkreditlån

Er der allerede indestående lån i ejendommen, reducerer dette den friværdi på op til 80 pct., som et realinstitut maksimalt kan belåne. I disse tilfælde kan det undersøges, om det eksisterende lån vil rykke for realkreditlånet. Realkreditinstitutter rykker sjældent for hinanden – praksis i disse tilfælde er normalt, at det nye realkreditinstitut tilbyder låntageren at ”overtage” det andet realkreditinstituts lån. Den typiske fremgangsmåde er at det gamle lån opsiges til næste termin, hvor det kan indløses til pari (kurs 100). En del af det nye realkreditlån benyttes til at finansiere indfrielsen. Det medfører ikke et større nettoprovenu ved lånoptagelsen, men der kan være en omkostningsmæssig fordel ved at gøre det, hvis den pålydende rente på det gamle låns bagvedliggende obligationslån er højere end på det nye lån. Det er kutyme blandt realkreditinstitutter ikke at opkræve stiftelsesprovision for den del af lånet, der erstatter en konkurrents.

I visse tilfælde kan skolen formå den gamle långiver til at rykke for realkreditlånet, selv om prioritetsstillingen forringes og risikoen for tab dermed stiger. Det ses typisk i tilfælde, hvor skolen samarbejder med et pengeinstitut, der har ladet noget af den oprindelige byggelånsfinansiering indstå efter byggeriets færdiggørelse. Det gælder også i et vist omfang for offentlige långivere, der har ydet støtte til skolestarten under tidligere lovgivning.

Som anført er det svært at formå realkreditinstitutter til at rykke. Der er imidlertid situationer, hvor de er rede til at relaksere deres prioritetsstilling, f.eks. ved at acceptere visse nye servitutter, som kommunen kræver pålagt ejendommen, evt. mindre beløb i forbindelse med kloakering og lign. offentlige anlæg i området.

(Ned-)konvertering af fastforrentede realkreditlån

En *konvertering* er økonomisk mulig, hvis de obligationer, der ligger bag det eksisterende lån stiger over kurs 100, samtidig med, at obligationer med en lavere rente nærmer sig kurs 100. Der er et relativt smalt kursinterval, hvor en konvertering kan betale sig, fordi der løber en del omkostninger på. Det eksisterende, højere forrentede lån opsiges til den kommende termin, samtidig med, at der optages et lavere forrentet lån, svarende til den udestående restgæld på det opsagte lån. Provenuet af det nye lån bruges til at indfri det gamle, så låntager ikke selv skal stille med penge.

I forbindelse med konvertering vil restgælden i ejendommen normalt vokse lidt, fordi der skal være ”plads” til at foretage en konvertering.

Beregningen af, om en konvertering kan betale sig på et vist tidspunkt er kompliceret. Realkreditinstituttet er som regel behjælpelig med at rådgive og foretage beregninger af, om det er fordelagtigt eller ej at foretage en konvertering.

Omkostninger ved konvertering er dels de gebyrer, som skal betales til realkreditinstituttet for det bagvedliggende arbejde – opsigelse af det nuværende lån og ekstraordinær udtrækning af obligationerne bag lånet (geyr ca. 200 kr) samt etableringen af det nye lån (lånesagsgebyr ca. 1.000 kr.) betaling af kurstage for salg af obligationer (0,15% af obligationernes pålydende). Der skal desuden tinglyses en ændring af gælden, der udløser et statsligt gebyr (mindst 1.200 kr.).

Den væsentligste omkostning er imidlertid den såkaldte ”differencerente” eller kurssikringsomkostning. Den opstår, fordi det gamle realkreditlån skal opsiges mindst to måneder, før det indfries, mens det nye som regel skal optages her og nu, fordi kurskonstellationen er i orden. En konvertering begynder derfor normalt med, at låntageren – skolen – anmoder om at få et lånetilbud i god tid, før kursen er den rigtige, typisk når kursen på det eksisterende lån er gået over kurs 100. Man håber så på, at kursen på det tilbudte lån stiger yderligere ind i det relevante kursinterval, hvor konverteringen kan betale sig, og hvis det er tilfældet, slår man til. Realkreditinstituttet sælger straks de nye obligationer for at kunne fastfryse den nye rente, og i tiden frem til tidspunktet for indfrielsen af det gamle lån, der ligger fra 2-5 måneder ud i fremtiden, skal låntageren betale et beløb, svarende til forskellen i ydelsen mellem det gamle, dyrere lån og det nye, billigere lån (såkaldt pari-straks indfrielse).

Et alternativ er indfrielse til dagskurs, hvor realkreditinstituttet opkøber de gamle obligationer i markedet, samtidig med at det nye lån udstedes. Denne metode kan være fordelagtig, hvis der er mere end 2 måneder til det gamle låns indfrielse.

I praksis betyder det, at man først får økonomisk fordel af det nye lån, når det gamle er endelig indfriet.

Løbetidsforlængelse

I forbindelse med omprioritering er det naturligt at overveje, om det nye lån skal have samme løbetid som det gamle låns restløbetid. Hvis det gamle lån f.eks. ville have været færdigamortiseret om 20 år, vil det være en naturlig tanke at overveje, om det nye lån ikke også skulle være 20-årigt, i stedet for de gængse 30-årige.

Det, der taler for ikke at optage et 30-årigt lån er primært, at renten normalt vil være lidt lavere på et 20-årigt lån end et 30-årigt lån. Til gengæld er afdraget noget højere. Da skoler ikke betaler skat, er det ofte afgørende, hvor stor den årlige ydelse (renter plus afdrag) på henholdsvis et nyt 20-årigt og et nyt 30-årigt lån er. Som altovervejende hovedregel er den årlige ydelse på et 30-årigt lån mærkbart lavere end på et 20-årigt. For så lange lån er renteforskellen meget begrænset, hvorimod forskellen i afdrag vejer tungt til.

Ulempen ved at konvertere til et nyt 30-årigt lån er, at det tager væsentligt længere tid at oparbejde en større friværdi. Skolens egenkapital stiger langsommere, fordi opsparingstempoet i form af afdrag på realkreditlånet nedsættes. Den strategiske overvejelse mellem lavere løbende prioritetsomkostninger her

og nu kontra en hurtigere opsparing, afhænger derfor af skolens langsigtede udbygningsplaner. Jo mere omfattende disse er, desto større behov er der for en stor løbende opsparing.

Omkostningerne ved tillægslåntagning svarer i det store og hele til omkostningerne ved optagelse af nye lån. Har man været en mangeårig god kunde hos realkreditinstituttet, kan det dog være muligt at forhandle gebyrer ned. Derfor er det en god regel at forhøre sig hos konkurrerende realkreditinstitutter om prisen for at overtage finansieringen – evt. også de stadigt indestående lån. Der er – trods påstand om det modsatte – en livlig konkurrence mellem realkreditinstitutterne, når det gælder større lån – i klassen 5 millioner kr. og opefter.

Realkreditlån med variabel rente

Ved siden af fastrentelån udbyder realkreditinstitutterne lån med tilsvarende løbetid, men *med variabel rente, flex-lån* eller lignende. Som altovervejende hovedregel er et variabelt forrentet lån *på et givet tidspunkt* billigere end et fastforrentet lån. Det skyldes, at realkreditinstituttet skaffer udlånsmidlerne ved at sælge kortløbende obligationer (typisk kun med 1 års løbetid). Når disse obligationer udløber, udstedes nye korte obligationer til det renteniveau, der er gældende på refinansieringstidspunktet. Den rente, som markedet kræver af de nye obligationer, bliver afgørende for låntagers rentebetaling i den følgende periode. Og denne proces gentages periode for periode i hele lånets løbetid.

Da ingen kan forudsige renteniveauet på lidt længere sigt, påfører variabelt forrentede lån låntager en risiko for højere renteudgifter i fremtiden. For uddannelsesinstitutioner, der er skattefrie og som derfor ikke opnår en vis kompensation for rentestigninger via rentefradragsretten, kan variabelt forrentede lån i større omfang derfor skabe fremtidige budgetmæssige problemer.

Af samme grund er realkreditinstitutterne normalt tilbageholdende med at tilbyde aktuelt billige variabelt forrentede lån ”helt op til skorstenen” for at få et byggebudget til at holde sammen. Som en tommelfingerregel må institutionen derfor påregne, at budgettet mindst skal kunne dække udgifterne til et fastforrentet lån, hvis der skal være mulighed for at opnå et variabelt forrentet, og at dette skal give sig udslag i et vist overskud på driften, således at der kan opbygges en ”buffer” til at dække fremtidige rentestigninger.

Variabelt forrentede realkreditlån med renteloft

Usikkerheden om den fremtidige korte rente kan begrænses med en ny låntype, hvor der er lagt loft over, hvor meget renten kan stige. Så længe den korte rente – typisk renten på en 1-årig obligation – ligger lavere end garantirenten, er det den, der opkræves. Stiger den imidlertid over garantirenten, fryses den fast her.

Hvad der sker, hvis den korte rente atter falder ned under garantirenten, afhænger af lånets nærmere bestemmelser. Der er en forskel mellem realkreditinstitutternes udformning af lånene. I ét realkreditinstitut fastfryses renten permanent på garantiniveauet, dvs. at det herefter udvikler sig som et almindeligt fastforrentet lån. I et andet vil renten blive nedsat igen, hvis den korte rente atter falder.

Det afgørende for vurderingen af et sådant lån er derfor garantirentens højde. Hvis budgettet viser, at det kan hænge sammen på længere sigt på garantirenteniveauet, er denne låntype næppe særlig pro-

blematisk. Selv om man ikke kan forudse, hvornår den korte rente i fremtiden passerer garantirenten, kan låneformen være en fordel på grund af den kortsigtede rentebesparelse. Dette er typisk tilfældet, hvis der samtidig med et byggeprojekt skal bruges midler til køb af udstyr og inventar. Rentebesparelsen kan eventuelt finansiere denne udgift.

”Afdragsfrie” realkreditlån

Et normalt realkreditlån (såvel fast som variabelt forrentet) afdrages løbende, almindeligvis efter annuitetsprincippet. Her er afdragene meget små i starten og stiger derefter gradvis i hele lånets løbetid, således at summen af renter, løbende provision og afdrag termin for termin er uændret. Restgælden på et 5% 30-årigt lån er således nedbragt til ca. det halve efter 21 år.

Det er også muligt for realkreditinstitutterne at yde lån med udsatte afdrag og i yderste konsekvens såkaldt ”stående lån”, hvor hele lånet tilbagebetales på én gang ved lånets udløb (dette gælder dog ikke for ejerboliger, hvor afdrag højst kan udsættes i 10 år).

En konsekvens af udsatte afdrag er, at renteudgiften og den løbende provision, der svarer til ydelsen, forbliver konstant i den afdragsfri periode. Derefter stiger ydelsen væsentligt i den resterende løbetid.

Afdragsfrie lån er næppe velegnet for uddannelsesinstitutioner, som i deres budgetlægning skal sigte på at skabe ligevægt mellem indtægter og udgifter og som derfor normalt ikke lægger penge til side for at spare op til meget store afdrag sent i lånets løbetid.

Det er i øvrigt et åbent spørgsmål, hvad afdragsfrihed overhovedet kan bidrage med økonomisk for den veldrevne uddannelsesinstitution. Ved at præstere de normale løbende afdrag på realkreditlånet skabes såkaldt *friværdi* i ejendommen. Det normale slid på bygningsmassen stiller krav om periodevise renoveringsarbejder. Har institutionen derfor et lånebehov på et senere tidspunkt, vil der som regel være plads til at optage et nyt realkreditlån (tillægslån) indenfor de fastsatte lånegrænser.

Mulighed for at finansiere med forskellige lånetyper

De ovennævnte lånetyper – fastforrentede, variable, med og uden afdrag i en periode, med og uden renteloft er ikke et enten-eller, som låntager en gang for alle lægger sig fast på. Det er muligt at kombinere forskellige lånetyper på samme tidspunkt, og det er muligt at konvertere fra den ene lånetype til den anden. I visse situationer kan det være en driftsmæssig fordel, men normalt under den forudsætning, at skolen har en ret præcis viden om sine fremtidige indtægts- og udgiftsstrømme mange år frem i tiden. Og at kreditor deler skolens opfattelse!

Hvis en skole i forbindelse med sin opstart har efterfinansieret sig (dvs. ud over realkreditinstituttets lån) med et lån, der skal afvikles relativt hurtigt, og hvor afdragene derfor er store, kan et realkreditlån med afdragsfrihed i det korte låns afviklingsperiode være en naturlig likviditetslettelse. Der kan uden tvivl være andre specielle situationer, hvor andre lånetyper end det fastforrentede kan have mening, men det er nok undtagelser.

Efterfinansiering

Realkreditlån ydes som anført højst op til 80 pct. af realkreditinstituttets vurdering af ejendommen og for specialiserede, svært omsættelige ejendomme – en kategori, som mange uddannelsesinstitutioner tilhører - vil anskaffelsesomkostningerne, der skal finansieres, ofte ligge et stykke over vurderingen.

Er der tale om mindre projekter – f.eks. renoveringsarbejder – og har institutionen i de foregående år nedbragt sin oprindelige låntagning gennem ordinære afdrag, vil der ofte være plads til et *tillægslån* i realkreditinstituttet op til den nyvurderede belåningsværdi, som kan dække afviklingen af byggekreditten i pengeinstituttet.

En skole, der for 10 år siden optog et 30-årigt realkreditlån med et nettoprovenu på 5 mio. kr., vil i dag have afdraget ca. 15% af lånet (svarende til 750.000 kr.). Ejendomsprisudviklingen i de forløbne år vil have medført, at realkreditinstituttets belåningsværdi for ejendommen vil være steget i takt hermed. Afhængig af den geografiske placering vil dette indebære mulighed for optagelse af tillægslån i et realkreditinstitut på mellem 1 og 2 mio. kr.

Er der derimod tale om store projekter, vil institutionens forudgående opsparing næppe kunne bidrage væsentligt til finansieringen.

Som tommelfingerregel kan en eksisterende uddannelsesinstitution derfor kun påregne, at ca. 60 pct. af finansieringen kan dækkes med almindeligt realkreditlån. Ved afviklingen af byggekreditten vil der derfor normalt være et efterfinansieringsbehov på ca. 40 pct. af byggeprojektets omkostninger.

De resterende 40 pct. skal derfor fremskaffes på anden måde. En mindre del heraf vil normalt være institutionens egenopsparing, men i øvrigt skal midlerne fremskaffes fra anden side. Det vil typisk være i form af et langt lån hos institutionens pengeinstitutforbindelse eller en pengeinstitutgaranti, stillet over for realkreditinstituttet, der giver mulighed for, at realkreditlånet ”toppes op”.

Lange lån i pengeinstitutter

Der er ingen faste regler for pengeinstitutters mulighed for at bidrage med langfristet efterfinansiering i forbindelse med byggeprojekter. Den del af byggekreditten, der ikke dækkes af det bevilgede realkreditlån, konverteres til et efterfinansieringslån i pengeinstituttet.

Udgangspunktet vil være, at efterfinansieringslån er forbundet med en større risiko end de prioritetsmæssigt bedre stillede realkreditlån. Det betyder, at renten vil være højere og afdragene på lånet større, fordi lånets løbetid som regel er kortere end de 30 år, som er kutyme for realkreditlån.

Det er ikke usædvanligt, at efterfinansieringslån tilbydes som serielån, dvs. med lige store afdrag i hver termin. Dette medfører en noget større ydelse i begyndelsen af lånets løbetid, men samtidig en hurtigere gældsreduktion, således at ydelsen falder med tiden – i modsætning til realkreditlånet, hvor ydelsen er konstant i hele perioden. For institutionen indebærer denne låneform således en noget større opsparing.

Realkreditlån med pengeinstitutgarant el. lign.

Et realkreditinstitut har mulighed for at øge sit lån ud over sin belåningsgrænse, hvis den del af lånet, der overskrider denne, er garanteret af et pengeinstitut, stat eller kommune.

Når det gælder uddannelsesinstitutioner, kommer statsgaranti p.t. ikke på tale. Erfaringsmæssigt er det også vanskeligt at opnå kommunal garanti. Derimod er det ikke usædvanligt, at institutionens pengeinstitut er villig til at stille en garanti for et realkreditlån ud over lånegrænsen.

Garantistillelsen medfører, at pengeinstituttet påtager sig risikoen for, at den garanterede del af lånet ikke bliver forrentet og afdraget som forudsat i pantebrevet til realkreditinstituttet. For at dække denne risiko (som ikke adskiller sig fra den risiko, som ydelsen af et tilsvarende efterfinansieringslån vil påføre pengeinstituttet), kræver det en garantiprovision.

Garantiprovisionen, der normalt ligger i størrelsesordenen 1,5 pct. af garantibeløbet, skal betales oven i ydelsen på realkreditlånet.

Der er normalt ikke den store forskel mellem de samlede omkostninger for de to former for efterfinansiering. Anvendelse af pengeinstitutgaranti kan dog være påkrævet i tilfælde af, at pengeinstituttet er tilbageholdende med at binde likviditet i et langt udlån. For institutionen kan anvendelse af pengeinstitutgaranti også have den fordel, at institutionen kan få en del af efterfinansieringen i form af 30-årige lån og dermed initialt lavere finansieringsudgifter.

Desuden er det muligt, at realkreditinstituttet som følge af afdragene på realkreditlånet og ejendomsprisudviklingen efter et par år er villig til at reducere sit garantikrav over for pengeinstituttet, således at den samlede ydelse på lånene bringes ned på et tidligere tidspunkt end den vil være tilfældet med efterfinansieringslån i pengeinstituttet.

Særligt om nystartede frie skoler

Ønsker man at etablere en helt ny fri skole i egne lokaler, skal man ikke påregne at opnå de samme vilkår ved henvendelse til et realkreditinstitut, som ovenfor er beskrevet for veletablerede skoler med adskillige år på bagen og en veldokumenteret drift i form af flere års positive regnskaber og stabilt elevunderlag.

Erfaringsmæssigt løber en del frie skoleinitiativer ud i sandet, og de – relativt få – eksempler på skoler, der kuldsejler økonomisk, har næsten altid været nystartede.

Penge- og realkreditinstitutter er derfor væsentligt mere tilbageholdende, når det gælder finansiering af nye skoleinitiativer.

Det er dog langt fra ensbetydende med, at det ikke er muligt at opnå finansiering, hvis en række særlige krav er opfyldt.

* Der skal dokumenteres et uomtvisteligt behov – dvs. en forhåndstilkendegivelse, der sikrer det budgetterede elevtal.

* Der lægges vægt på, at skolelederen har mangeårig erfaring inden for området.

* Der skal udarbejdes et professionelt budget, der dækker et par år frem i tiden, udført af et professionelt revisionsfirma, gerne med erfaring inden for skoleområdet.

* Der skal indledningsvis tages kontakt til et lokalt pengeinstitut, som ud fra sit kendskab til skolekredsens seriøsitet er rede til at garantere en væsentlig del af finansieringen de første år.

* Realkreditinstitutter vil normalt kræve, at deres lån skal være garanterede ud over 25-33 pct. af vurderingen af pengeinstituttet. Efter en årrækkes dokumenterede tilfredsstillende regnskaber vil kravet om garanti dog normalt blive begrænset til det, der er anført ovenfor.

I dag er hovedparten af de uddannelsesinstitutioner, der tidligere var normale offentlige forvaltningsenheder, blevet selvejende institutioner med selvstændigt ansvar for at styre økonomien. Det offentlige bidrager overvejende med taxametertilskud, og det er institutionsledelsernes opgave at drive virksomheden inden for noget, der i høj grad minder om de rammer, som gælder for private virksomheder.

Det gælder også sammensætningen af den finansiering, som er nødvendig for at vedligeholde og udbygge institutionerne.

I det foregående er de væsentligste finansielle instrumenter, der anvendes på det danske kapitalmarked, blevet gennemgået. I de fleste situationer vil de være tilstrækkelige til at sikre de nødvendige finansielle grundlag for driften af uddannelsesinstitutionen.

På kapitalmarkedet findes der imidlertid en lang række avancerede finansielle instrumenter, som markedsføres. I visse tilfælde vil de også blive markedsført over for de selvejende uddannelsesinstitutioner, især hvis de har finansieringskapacitet i 100 mio. kr.-klassen. Her er der mulighed for en avanceret udnyttelse af pengestrømmene, de periodiske debet- og creditsaldi, som især større finansielle institutioner har specialister til at markedsføre og håndtere.

Det kan – især for de store institutioner – være fristende at se på avancerede instrumenter, der kan sikre lavere ydelser på finansieringen eller bedre afkast af periodiske kasseoverskud. Der er dog en række forhold, som institutionsledelsen bør tage i betragtning ved vurdering af sådanne tilbud.

Undgå valutarisiko. I visse situationer tilbydes udlandslån med en fordelagtig rentesats. Uddannelsesinstitutioner oppebærer indtægter i danske kroner og bør undgå forpligtelser i valuta, der kan variere i kurs over for danske kroner. Det gælder først og fremmest amerikanske dollars og japanske yen, der på kort sigt kan ændre sig meget, men også britiske pund, norske og svenske kroner udviser hyppigt kursudsving, der kan fordyre lånoptagelse. Danske kroner har derimod udvist en høj grad af stabilitet over for den fælleseuropæiske Euro, og det kan også forventes i overskuelig fremtid.

En særlig form for valutarisiko er knyttet til såkaldte *valutaswaps*, hvor to låntagere i hver sin valuta ”bytter ydelser”, dvs. at en låntager med et (billigt) lån i danske kroner forpligter sig til at betale ydelsen på en anden låntagers (billige) lån i fremmed valuta. Dette er typisk tilfældet, når den ene låntager kan opnå et stort realkreditlån, mens den anden har en fordelagtig kreditfacilitet, f.eks. i dollars, men ikke har basis for at kunne optage realkreditlån.

Der er eksempler på, at pengeinstitutter tilbyder deres kunder valutaswaps på basis af et billigt realkreditlån, som kunden har optaget i sin faste ejendom. I visse tilfælde kan der være god mening i at indgå en sådan aftale, nemlig hvis kunden har indtægter i den valuta, som swappen tilbydes i. Forudsætningen er, at valuta-indtægterne er (mindst) lige så store, som den renteudgift i valutaen, man påtager sig. Herved opnår man en automatisk og billig kurssikring. Da de fleste uddannelsesinstitutioner alene har indtægter i danske kroner, er det ikke tilrådeligt at indgå i denne type forretning.

Begræns den langsigtede renterisiko: Det er ovenfor anbefalet, at undervisningsinstitutioner overvejende sats på langfristet finansiering med fast rente, selv om variabelt forrentede lån normalt er billigere på et givet tidspunkt. Baggrunden er som anført, at uddannelsesinstitutioners indtægtsgrundlag er uafhængigt af samfundets renteniveau. Uforudsete renteforhøjelser kan derfor ramme driften hårdt, hvis økonomien i udgangssituationen er presset. Af samme grund bør *renteswaps*, hvor en låntager med et fastforrentet lån ”bytter ydelse” med en låntager med variabelt forrentet lån, nok betragtes med nogen skepsis. I givet tilfælde bør det kun ske, hvis uddannelsesinstitutionen på denne måde kan omlægge rentebetalingen på variabel forrentet gæld til en fast rentebetaling og derved slippe for den fremtidsusikkerhed, som en stigende kort rente kan medføre for driften.

Låneformer, hvor ydelsen afhænger af udviklingen på andre dele af kapitalmarkedet, f.eks. aktie- eller valutaindeks, bør direkte frarådes. Det samme gælder lånekonstruktioner med usædvanlige lånevilkår som modydelse for en lav rente, f.eks. indfrielsesvilkår, der kan være byrdefulde, eller som ikke er under institutionens kontrol. Generelt er en finansieringsudgift, som på længere sigt er forudsigelig, at foretrække.