

# Finansiering af ejendomme i selvejende uddannelsesinstitutioner

En håndbog

# Indholdsfortegnelse

<b>Forord</b>	<b>3</b>
<b>1. Indledning</b>	<b>5</b>
<b>2. Forskellige låneformer</b>	<b>7</b>
2.1. Langfristet låntagning	7
2.2. Realkreditlån	8
2.2.1. Traditionelt realkreditlån med fast rente	10
2.2.2. Rentetilpasningslån	15
2.2.3. Variabelt forrentet lån baseret på CIBOR	19
2.2.4. Variabelt forrentet lån med renteloft	20
2.2.5. Lån i euro baseret på EURIBOR	21
2.2.6. Tillægslån	21
2.2.7. Forhåndslån	22
2.2.8. Afsluttende bemærkninger til finansiering med realkreditlån	22
2.3. Lån i pengeinstitut	22
2.3.1. Efterfinansiering	22
2.3.2. Byggelån	23
2.3.3. Kassekredit	24
<b>3. Afslutning</b>	<b>25</b>
<b>Bilag. Ordforklaring</b>	<b>26</b>

# Forord

**Denne håndbog beskriver de låneformer, som de statsfinansierede selvejende uddannelsesinstitutioner på Børne- og Undervisningsministeriets område må anvende i forbindelse med finansiering af ejendomme.**

Når en institution skal optage lån, er det er vigtigt, at institutionens bestyrelse har fokus på at sikre institutionens økonomiske rammer og ikke påføre institutionen unødige omkostninger eller risiko. I forbindelse med finansiering af ejendomme er det relevant at vurdere:

- Ejendommenes værdi
  - Ejendommenes stand. Er institutionens ejendomme relativt nyopførte/nyrenoverede eller står de foran en gennemgribende reovering?
  - Er institutionen placeret i et meget attraktivt område med et stort elevgrundlag?
  - Er der betydelig friværdi i institutionens ejendomme?
- Institutionens økonomi
  - Hvordan har elevgrundlaget udviklet sig, og hvordan prognosticeres fremtidens elevtal? Et stabilt elevtal sikrer et stabilt indtægtsgrundlag. Forventer institutionen derimod et fald i elevtallet, presses indtægtsgrundlaget, og institutionens mulighed for at servicere sin gæld bringes i fare.
  - Hvordan er institutionens kapital, likviditet, og hvor stor er institutionens gæld? Jo større økonomisk råderum en institution har, jo bedre er institutionen rustet til at imødegå indtægtstab som følge af f.eks. faldende aktivitet, takstreduktioner og takstomlægninger.
- Finansiell risikostyring
  - Budgetsikkerhed vs omkostningsminimering. Bestyrelsen skal træffe beslutning om, hvad det er for en finansiell risiko, institutionen kan og må påtage sig set i lyset af institutionens økonomi og de lovgivningsmæssige rammer.

- Institutionens planer og fremtidsperspektiver
  - Kommer en fusion på tale inden for nær fremtid, kan det blive nødvendigt at sælge ejendomme eller opsigte lejemål, og det vil således ikke være formålstjenligt at igangsætte en bygningsudvidelse eller at binde institutionen i et længerevarende uopsigeligt lejemål.

Ifølge EU's udbudsdirektiv er finansielle tjenesteydelser vedrørende kapitalfremskaffelse og overførsel af finansielle instrumenter ikke omfattet af udbudsreglerne, såfremt der er tale om finansielle tjenesteydelser relateret til emission, køb, salg og overførsel af værdipapirer eller andre finansielle instrumenter. Undtagelsen omfatter optagelse af obligationsbaserede lån (lån tilvejebragt gennem salg af obligationer), hvilket inkluderer optagelse af realkreditlån. Institutionens ledelse bør dog være opmærksom på, at en konkurrencepræget dialog ofte vil være at foretrække. Således bør institutionen indhente priser på de finansielle tjenesteydelser mere end ét sted.

Børne- og Undervisningsministeriet håber, at I finder denne håndbog anvendelig, når I indgår aftaler om finansiering af jeres bygninger og -ejendomme.

Denne håndbogs første udgave er udarbejdet i samarbejde med Deloitte i foråret 2010. I 2018 blev 2. udgave offentliggjort. Den 1. januar 2021 trådte bekendtgørelsen om optagelse af lån m.v. og om strategi for finansiell risikostyring for institutioner for almen- og erhvervsrettet uddannelse og institutioner for erhvervsrettet uddannelse og institutioner for forberedende grunduddannelse i kraft. Bekendtgørelsen regulerer hvilke låntyper mv., institutionerne må indgå. Som følge heraf er bogen blevet redigeret, således at den nu kun indeholder de låntyper, som institutionerne må indgå aftale om fra og med 1. januar 2021.

Bogens indhold er baseret på de markeds-mæssige forhold, som eksisterede i 2015. Figurer og eksempler i denne håndbog er alene af orienterende og illustrativ karakter. De anvendte tal og data vil derfor ikke kunne overføres til konkrete finansieringsprojekter. Brugere af denne håndbog bør derfor søge særskilt rådgivning i forbindelse med konkrete projekter for at sikre, at alle relevante forhold er opdaterede i henhold til brugerens konkrete situation.

Udviklingen i renten har i de senere år været markant. De anvendte rentesatser i denne håndbog afspejler derfor ikke nødvendigvis et aktuelt niveau, men skal alene betragtes som illustrative.

Selvom der er gjort en stor indsats for at sikre, at oplysningerne i håndbogen er korrekte, fralægger Børne- og Undervisningsministeriet samt Deloitte sig ethvert ansvar for eventuelle indholdsmæssige og faktuelle fejl og for eventuelle tab, der måtte opstå for de personer, som udelukkende sætter deres lid til oplysningerne i håndbogen.

*Børne- og Undervisningsministeriet juni 2021.*

# 1. Indledning

**Denne håndbog er udarbejdet med henblik på at beskrive de forskellige finansieringsmuligheder, som de statsfinansierede selvejende uddannelsesinstitutioner må gøre brug af, når ejendommene skal belånes.**

Børne- og Undervisningsministeriet har, for at modvirke anvendelse af finansielle instrumenter med en unødigt høj risiko og udskydelse af tilbagebetaling af lån ved hjælp af afdragsfrihed, udarbejdet bekendtgørelse nr. 1954 af 14/12/2020 om optagelse af lån m.v. og om strategi for finansiell risikostyring for institutioner for almen- og gymnasiale uddannelser og almen voksenuddannelse, institutioner for erhvervsrettet uddannelse og institutioner for forberedende grunduddannelse. Bekendtgørelsen trådte i kraft den 1. januar 2021 og begrænser institutionernes muligheder for at optage lån og indgå aftaler om finansielle instrumenter.

Bekendtgørelsens bilag 1 oplister de låntyper, som institutionerne må optage fra og med 1. januar 2021. Af bilaget fremgår, at institutionerne ifølge bekendtgørelsens bilag 1 må optage

- fastforrentet konverterbare realkredit- og banklån
- variabelt forrentet realkredit- og banklån
- lån med renteloft
- almindelige kassekreditter
- forhåndslån og byggekredit

Aftaler om fast rente i mere end 5 år skal til enhver tid kunne indfris til kurs 105 eller derunder. Det betyder, at institutionerne kan indgå f.eks. rentetilpasningslån, som er baseret på udstedelse af obligationer med en løbetid på op til 5 år. Ønsker institutionen at indgå rentetilpasningslån, som baserer sig på udstedelsen af obligationer med en løbetid på over 5 år, skal institutionen sikre sig, at den har sikkerhed for, at den til enhver tid kan indfri lånet til kurs 105 eller derunder.

Lån med renteloft er lån, hvor renteloftelementet er indbygget i selve lånet. Lån med renteloft må ikke forveksles med aftaler om renteloft, der er særskilte aftaler, som typisk indgås med en bank, og som lægger et loft over renten på et eller flere variabelt forrentede realkreditlån. Lån med renteloft i mere end 5 år skal til enhver tid kunne indfris til kurs 105 eller derunder i renteloftperioden.

Indgåelse af aftaler om renteswap, valutaswap, rentecaps og rentefloors, swaptioner, mv. er ikke længere tilladt. Som følge heraf beskriver denne håndbog udelukkende de låneformer, som er tilladte.

Der er endvidere indført forbud mod indgåelse af aftaler om afdragsfrihed – dog med dispensationsmulighed. Ministeriet er dog enig i, at afdragsfrihed kan være et hensigtsmæssigt redskab, hvis en institution har brug for likviditet f.eks. som led i en økonomisk genopretning eller har helt særlige investeringsbehov. Institutioner under skærpet økonomisk tilsyn og institutioner med helt særlige investeringsbehov kan derfor søge Styrelsen for Undervisning og Kvalitet om tilladelse til at indgå aftale om hel eller delvis afdragsfrihed.

I et bilag til håndbogen er der indsat en ordliste med en kort forklaring på de mest anvendte udtryk fra den finansielle verden. Ordlisten indeholder en forklaring på de udtryk fra den finansielle verden, som optræder i denne håndbog, herunder også for de finansielle instrumenter, som institutionerne fra og med 1. januar 2021 ikke må indgå aftale om.

I det følgende betegnes en statsfinansieret selvejende uddannelsesinstitution som en selvejende uddannelsesinstitution, uddannelsesinstitution, institution eller skole.

## 2. Forskellige låneformer

Der findes i dag mange forskellige finansieringsmodeller. De statsfinansierede selvejende institutioner må dog udelukkende gøre brug af de mere traditionelle finansieringsformer.

Som låntager skal institutionen være særdeles omhyggelig med at sætte sig ind i de enkelte produkters karakteristika og forstå, i hvilke situationer de kan være anvendelige som finansieringsform. I det følgende beskrives de låntypers karakteristika, som institutionerne må gøre brug af fra og med 1. januar 2021.

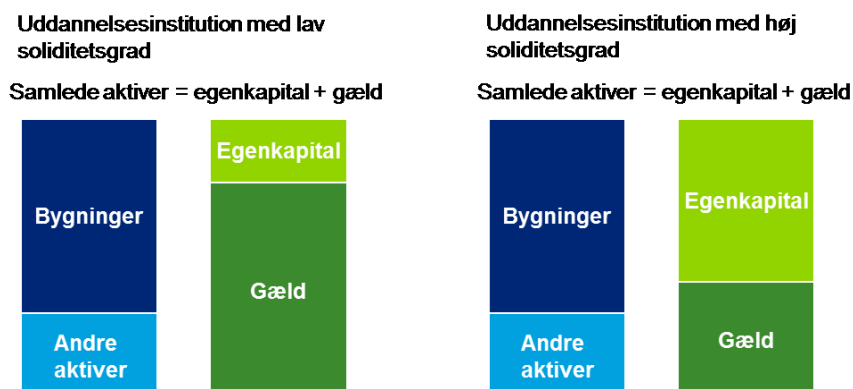
### 2.1. Langfristet låntagning

Når en selvejende uddannelsesinstitution henvender sig til et penge- eller realkreditinstitut med henblik på at få en finansieringsaftale, vil uddannelsesinstitutionen være underlagt samme vilkår som en privat virksomhed. De finansielle institutioner er erhvervsforetagender, der skal tjene penge på deres virksomhed. Som kunde og låntager skal man være bevidst om dette forhold og skal som i en enhver anden købs-/salgssituation kritisk vurdere det enkelte tilbud.

Som långiver vil de finansielle institutioner sikre deres tilgodehavende og vil lægge stor vægt på, at der er sikkerhed for de lånte midler. Långiver vil i sin kreditvurdering dels lægge vægt på værdien af pantsikkerheden, dels lægge vægt på den selvejende uddannelsesinstitutions evne til at forrente og tilbagebetale de lånte midler. Har den selvejende uddannelsesinstitution i forvejen høj belåningsgrad, vil dette selvsagt have stor indflydelse på en finansiell institutions kreditvurdering. I denne forbindelse kan soliditetsgraden (også kaldet egenkapitalandel) anvendes som beskrivelse af forholdet mellem gæld og egenkapital.

Har man en høj andel af gæld og en lille andel af egenkapital i forhold til den samlede balancesum, har man en lav soliditetsgrad. Dette vil også indebære, at de finansielle omkostninger i form af renter og afdrag som udgangspunkt vil være høje i forhold til indtægterne fra skoledriften.

Figur 1. Illustration af forskellen mellem lav og høj soliditetsgrad



Herudover vil den uddannelsesinstitution, der kan fremvise en sund økonomi, også i et fremtidigt perspektiv alt andet lige være bedre stillet i en lånesituation. Her vil långiver lægge vægt på:

- Stabile til stigende elevtal
- God budgetstyring, hvormed menes, at det faktiske regnskabsresultat lander tæt på det opstillede budget for året
- God likviditetsstyring
- Økonomisk formåen, dvs. at institutionen kan dokumentere, at den har været i stand til at betale sine regninger til tiden

## 2.2. Realkreditlån

Realkreditlån er den dominerende form for ejendomsfinansiering i Danmark. Det danske realkreditmarked er da også et af de ældste og bedst fungerende i verden.

Traditionelt har realkreditlån været domineret af 20- og 30-årige fastforrentede konverterbare lån, men der har været en voldsom udvikling af nye låneformer i de senere år. I dag er der stor fleksibilitet for låntager, der blandt andet kan vælge lån med kort løbetid og forskellige former for variabel rente eller vælge, at en periode af lånets løbetid skal være afdragsfri. Den traditionelle danske realkreditmodel baseres på et balanceprincip. Dette betyder, at for at finansiere lånet udsteder realkreditinstituttet en tilsvarende mængde af obligationer med samme karakteristika som lånet. Obligationerne udstedes på Københavns Fondsbørs. Renter og afdrag, som låntager betaler til realkreditinstituttet, sendes videre til obligationsejerne. I takt med at låntager afdrager på lånet, fjernes en tilsvarende mængde af obligationer fra markedet ved udtrækning. Låntager kan altid indfri sit lån ved at købe de underliggende obligationer eller opsige lånet. Opsiges lånet før tid, annulleres obligationerne, og obligationsejerne får deres penge tilbage. Der vil derfor altid være overensstemmelse mellem de ydede lån og den udestående mængde obligationer (balanceprincippet). Det traditionelle danske realkreditsystem er således ganske gennemsigtigt, hvilket betyder, at låntager har mulighed for at følge obligationskurserne og dermed lånets pris på markedet.



Indtil 1. juli 2007 havde realkreditforeningerne monopol på realkreditlån, men en lovændring<sup>1</sup> banede vej for en ny type realkreditlån, hvilket betød, at pengeinstitutter også fik adgang til at yde realkreditlignende lån. I de kommende afsnit, hvor de forskellige realkreditlån beskrives, anvendes ofte betegnelsen realkreditinstitut. Dette skal i denne håndbog opfattes som en fælles betegnelse for de långivere, der i dag har ret til at yde lån på realkreditvilkår, altså de traditionelle realkreditinstitutter, og pengeinstitutterne. Der er principielt ingen forskel på, om det er et traditionelt realkreditinstitut, eller om det er et pengeinstitut, der yder realkreditlån, og beskrivelsen af realkreditlån i de kommende afsnit er dækkende for såvel lån ydet af realkreditinstitutter som lån ydet af pengeinstitutter.

I tillæg til de traditionelle realkreditlån (RO), som realkreditinstitutter fortsat har eneret til at udstede, indførtes der 2 nye obligationstyper ved lovændringen:

- Særligt dækkede obligationer (SDO), der kan udstedes af pengeinstitutter og realkreditinstitutter.
- Særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO), der kan udstedes af realkreditinstitutter.

Finansieres et lån med enten en SDO eller en SDRO, kan lånet ydes med ubegrænset løbetid og afdragsfrihed, hvor et traditionelt realkreditlån maksimalt må have en løbetid på 30 år og højst kan være afdragsfrit i 10 år.

Finansieres et lån med en SDO eller en SDRO, skal det udstedende institut sørge for, at lånet holder sig inden for en lovbestemt belåningsværdi på 80 % af ejendommens vurderingssum for ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsformål, hvis lånet tidsmæssigt er begrænset til 30 år, og ellers er belåningsværdien 75 % i **hele** lånets løbetid. Lån, som finansieres ved et traditionelt realkreditlån, skal kun overholde en lovbestemt lånegrænse i forbindelse med udstedelsestidspunktet. Det enkelte realkreditinstitut kan selv vælge, om det vil udstede obligationer, der opfylder SDO-lovgivningens krav.

Med SDO-lovgivningen er det ikke længere et krav, at balanceprincippet i form af den ovenfor beskrevne entil-en-sammenhæng overholdes, og det udstedende institut har derfor mulighed for at adskille lån og obligationer. Det betyder, at den direkte sammenhæng mellem lån og obligationer ikke længere er et krav, hvilket gør det sværere for låntager at gennemskue lånets prissætning. De fleste danske udstedere har dog bibeholdt entil-en-princippet<sup>2</sup>.

På trods af at markedet for realkreditlån har udviklet sig således, at der i dag tilbydes flere forskellige låntyper, er der tale om standardiserede lån. Realkreditlån er som regel den låntype, der har markedets laveste låneomkostninger, som overordnet består af:

- Stiftelsesprovision er en engangsomkostning, der skal dække omkostninger til etablering af lånet. Stiftelsesprovisionen kan forhandles.
- Administrations- og reservefondsbidrag (bidragssatsen). Som tidligere nævnt sender realkreditinstituttet renter og afdrag direkte videre til obligationsejeren i den klassiske realkreditmodel. For at dække eventu-

---

<sup>1</sup> Lov om særligt dækkede obligationer

<sup>2</sup> Den klassiske danske realkreditmodel. Realkreditrådet, 2012

elle tab og for at finansiere instituttets daglige drift opkræves en bidragssats gennem lånets løbetid. Bidragssatsen, som er individuel, afhænger blandt andet af ejendomskategori og belåningsintervallet (lånets prioritetsstilling). Bidraget, som kan udgøre en væsentlig omkostning, kan forhandles<sup>3</sup>. Bidragssatsen kan ændre sig i løbet af lånets løbetid. En forhøjelse kan som regel gennemføres med 3 måneders varsel. Forhøjelsen kan dog ikke gennemføres individuelt, men alene for de forskellige låntyper, hvor alle debitorer rammes af forhøjelsen.

- Tinglysningsafgift, der betales til staten. Afgiften udgør 1,5 % af lånebeløbet, og herudover skal der betales en fast afgift pr. dokument på 1.660 kr.
- Diverse ekspeditionsgebyrer, der varierer fra institut til institut.

Som nævnt ovenfor ydes realkreditlån til ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsformål inden for en maksimal lånegrænse på 80 % af ejendommens vurdering. Denne ejendomsvurdering foretages af det långivende institut, der skal ansætte en rimelig kontant værdi (markedsværdi). Værdien af en skole sættes ud fra en forventet lejeværdi på tilsvarende bygninger i området<sup>4</sup>. Kreditinstituttet vil derfor tage alternative anvendelsesmuligheder med i sin vurdering. En uddannelsesinstitution med dyre specialindrettede lokaler, der ikke kan anvendes til andre formål uden ombygningsomkostninger, kan ikke umiddelbart forvente at opnå fuld belåning af denne del af omkostningerne. Ligeledes vil uddannelsesinstitutionens beliggenhed også have indflydelse på vurderingen, hvor en attraktiv placering alt andet lige vil give en bedre belåning. Der kan være stor forskel i vurderingen fra institut til institut, så det vil altid være formålstjenstligt at indhente lånetilbud fra flere institutter.

### 2.2.1. Traditionelt realkreditlån med fast rente

Denne type realkreditlån har historisk været den altdominerende låntype. Lånet kan være af typen kontantlån eller obligationslån. Et kontantlån er et lån, hvor hovedstolen på lånet er lig med kursværdien på de solgte obligationer. Et kontantlån på 10 mio.kr. svarer til et provenu på 10 mio.kr. Er obligationskursen 98, må der sælges obligationer for 10.204.082 kr. for at skaffe et provenu på 10 mio.kr. Er der tale om et obligationslån, svarer hovedstolen på lånet til den nominelle restgæld. Dagskursen på obligationerne er dermed afgørende for, hvor stort et provenu der udbetales. Udstedes der nominelt 10 mio.kr., og kursen er 98, vil der således blive udbetalt 9.800.000 kr.

Lånet ydes for en periode på mellem 10 og 30 år. Den årlige ydelse, der består af rentebetaling, bidrag og afdrag, vil naturligvis være højest for et lån på 10 år. I nedenstående tabel vises et eksempel på ydelsesberegning på et lån med henholdsvis 10, 20 og 30 år.

**Tabel 1. Eksempel på årlig ydelse for et realkreditlån på 10 mio.kr. med forskellige løbetider**

<sup>3</sup> Standardbidragssatsen for erhverv er 1,2-1,5 % p.a. afhængigt af realkreditinstitut, men p.t. ses bidragssatsen for skoler i intervallet 0,5-0,6 %.

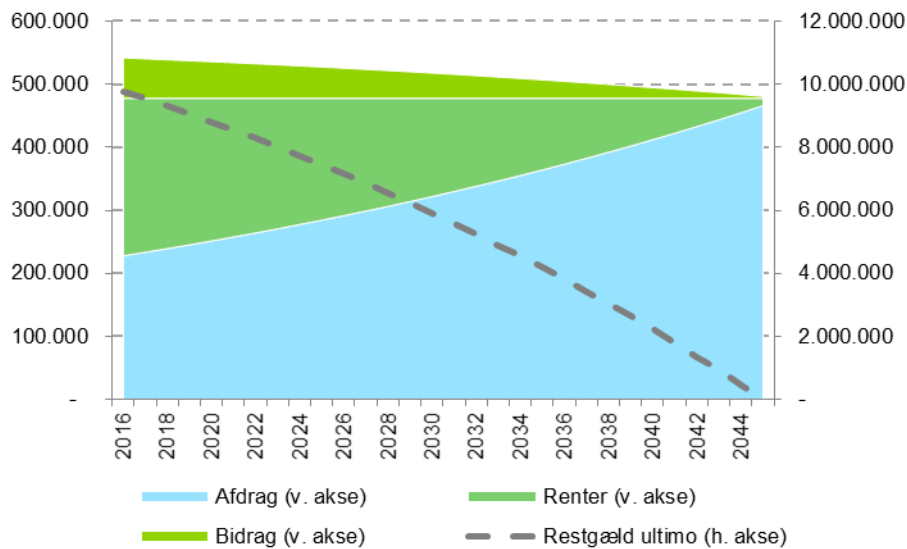
<sup>4</sup> Bemærk, at lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. åbner op for, at realkreditinstitutioner kan lægge genanskaffelsessummen med fradrag for stand og karakter til grund ved værdiansættelsen af ejendomme til sociale, kulturelle og undervisningsmæssige formål, hvis dette er rimeligt under hensyn til ejendommens driftsresultater, alternative anvendelsesmuligheder og markedsforhold i øvrigt, jf. § 10 stk. 4 i LBK nr. 1188 af 19/09/2018.

DKK	10-årigt	20-årigt	30-årigt
1. års ydelse, inkl. bidrag	1.206.588	705.471	541.776
1. års afdrag	892.588	391.471	227.776

Note: Beregnet ud fra et 2,5% obligationslån og en årlig bidragsats på 0,64%. Stiftelsesprovision og andre omkostninger er ikke indregnet

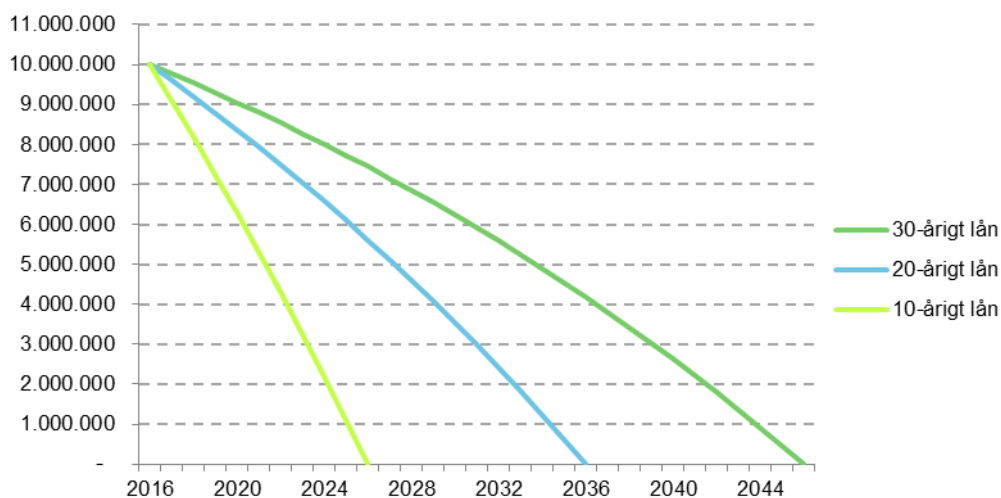
Afdragsprofilen på et fastforrentet realkreditlån er en annuitet. Et annuitetslån er karakteriseret ved en konstant ydelse pr. termin gennem hele lånets løbetid. Hertil kommer bidraget, der beregnes af restgælden. Bidragsatsen er variabel. For et annuitetslån vil afdragets andel af ydelsen stige over løbetiden, hvorimod rente- og bidrags andel vil falde i takt med den faldende restgæld, hvilket fremgår af figur 2.

**Figur 2. Ydelsesprofil for et 30-årigt annuitetslån på 10 mio.kr.**



Når man modtager dokumentationen for sit realkreditlån, vil man i lånets ydelsesprofil kunne se den årlige ydelse specificeret som i ovenstående figur, nemlig en faldende rentebetaling og et stigende afdrag.

**Figur 3. Udvikling i restgæld for et lån på 10 mio.kr. med forskellige løbetider**



Halvdelen af et 10-årigt lån vil være afdraget efter ca. 5,5 år, et 20-årigt lån efter ca. 11 år og et 30-årigt lån efter ca. 18 år.

Som det ses af de foregående figurer, kender låntager sine fremtidige ydelser og tilbagebetalingsprofil, når der vælges et fastforrentet lån. Derfor er denne type lån velegnet til de selvejende uddannelsesinstitutioner, der ønsker en høj grad af budgetsikkerhed, og som ønsker at kende de fremtidige omkostninger.

Som regel er denne budgetsikkerhed forbundet med en omkostning i form af en højere rente. Under normale forhold vil den lange rente være højere end den korte rente.

En låntager, der vælger et fastforrentet lån, vil under de markedsforhold, som har været gældende i en år-række, skulle betale en højere rente end renten på et variabelt forrentet lån. Det skal dog pointeres, at man ikke kender den fremtidige rente, når man vælger et lån, som refinansieres hyppigt (variabel rente). Man kan således ikke vide sig sikker på, at den nuværende rentestruktur vil gælde fremover.

## Afdragsfrihed

Indgåelse af aftaler om afdragsfrihed kræver Styrelsen for Undervisning og Kvalitets godkendelse. Styrelsen kan godkende optagelse af lån med tidsbegrænset afdragsfrihed, som er begrundet i en økonomisk genopretning af institutionen eller i, at institutionen har et helt særligt investeringsbehov, jf. § 3, stk. 2 i bekendtgørelse nr. 1954 af 14/12/2020 om optagelse af lån m.v. og om strategi for finansiell risikostyring for institutioner for almengymnasiale uddannelser og voksenuddannelse, institutioner for erhvervsrettet uddannelse og institutioner for forberedende grunduddannelse.

Låntager kan vælge en afdragsfri periode i op til 10 år. Der betales udelukkende rente og bidrag i den pågældende periode med afdragsfrihed. Herefter stiger ydelsen markant i den resterende løbetid, da lånet skal være tilbagebetalt ved udløbet af lånets løbetid på eksempelvis 30 år. Låntager har mulighed for at indfri lånet og optage et nyt lån med en ny 10-årig afdragsfri periode. Som låntager skal man imidlertid holde sig for øje, at det vil kræve en ny kreditvurdering og vurdering af ejendommens værdi. Man kan således ikke være sikker på at kunne låne tilstrækkeligt til at indfri det oprindelige afdragsfrie lån.

Låntager skal være meget bevidst om, at afdragsfriheden kun er en midlertidig foranstaltning på de traditionelle RO-lån, og der skal være et økonomisk råderum til tilbagebetaling af de højere ydelser, der følger efter den afdragsfrie periode. Lån, der er baseret på SDO og SDRO, er dog ikke som tidligere nævnt bundet af den maksimale periode for afdragsfrihed. En låntager, som vælger lån med meget lang afdragsfrihed, skal være opmærksom på, at gælden ikke bliver nedbragt. Der vil dermed være en risiko for, at låntager ikke har mulighed for at optage nye lån.

En selvejende uddannelsesinstitution, der i sin budgetlægning sigter på at skabe ligevægt mellem indtægter og udgifter, har sjældent mulighed for at spare op til de meget store afdrag sent i lånets løbetid.

## Konvertering

Et andet kendetegn ved fastforrentede realkreditlån er, at de er konverterbare. Det betyder, at låntager kan indfri lånet til markedskurs ved at opkøbe den tilsvarende mængde af obligationer på markedet, hvis kursen er under 100. Er kursen 100 eller derover, kan lånet opsiges og indfries til kurs 100. Dette kaldes ofte en pariindfrielse. Låntager skal varsle indfrielse af lånet. Lån med 4 kreditortermener skal opsiges senest 2 måneder før næste termin, og lån med 2 kreditortermener skal opsiges senest 5 måneder før næste termin.

Konverteringsretten er dermed en form for beskyttelse mod, at renten falder i samfundet, og at man er låst til en høj rente. Investorerne i de bagvedliggende obligationer risikerer på den anden side, at deres obligationer udtrækkes, og de skal derfor kompenseres for denne risiko. Låntagerne vil derfor betale en konverteringspræmie på et konverterbart lån i forhold til et inkonverterbart lån. Denne merpris indregnes i kursen på den konverterbare obligation, hvilket indebærer en højere rente.

Der findes 3 typer af konvertering:

1. Nedkonvertering, hvor man indfrier et lån med en høj rente og optager et nyt lån med en lavere rente
2. Opkonvertering, hvor man indfrier et lån med en lavere rente og optager et nyt lån med en højere rente. Det nye lån har en kurs tæt ved 100, hvor kursen på det gamle lån er meget lavere
3. Skrå konvertering (eller typekonvertering), hvor man konverterer fra en låntype til en anden

### **Nedkonvertering**

Er markedsrenten faldet, kan låntager indfri sit lån med en højere rente og optage et lån med en lavere pålydende rente. Dette kaldes at nedkonvertere. Ved en nedkonvertering vil renteudgifterne fremover være lavere, og ydelsen bliver derfor lavere. Man skal dog være opmærksom på, at restgælden typisk vil stige, da man indfrier det eksisterende lån til kurs 100 og optager et nyt lån til en kurs under 100. Herved vil der opstå et kurstab.

Låntager skal, som nævnt tidligere, opsiges sit gamle lån mindst 2 måneder før en kreditortermi ved en pari-indfrielse. Lånet løber dog frem til næste termi, og der skal betales rente indtil dette tidspunkt.

Alternativt kan lånet indfries til kurs 100 her og nu (lånet skal stadig opsiges mindst 2 måneder før termi). I stedet for at betale den fulde pålydende rente frem til terminsdagen skal låntager betale en differencerente fra indfrielsesdagen og indtil terminsdagen. Denne differencerente skal udligne forskellen mellem obligationsrenten, som realkreditinstituttet skal betale til obligationsejerne indtil kreditortermindagen, og den placeringsrente, som realkreditinstituttet har placeret indfrielsesbeløbet til.

Det er ikke omkostningsfrit at konvertere sit lån, og låntager skal tage hensyn til omkostningerne både i relation til indfrielse af det eksisterende lån og i relation til optagelse af et nyt lån. I oversigten nedenfor ses nogle af de væsentligste omkostninger i forbindelse med konvertering af lån. Omkostningerne består eksempelvis af gebyrer til staten, hvis der sker ændringer i gælden (f.eks. hvis der skal lånes mere end oprindeligt tinglyst), og realkreditinstituttet opkræver gebyrer til dækning af omkostninger i forbindelse med låneopsigelse og ekstraordinær udtrækning af obligationer. Hertil kommer kurtage i forbindelse med salg af obligationer ved det nye låns udstedelse.

**Tabel 2. Eksempel på omkostninger i forbindelse med omlægning af lån på 25 mio. kr. – indfrielse til kurs 100**

	DKK
Indfrielsesgebyr	750
Optagelse af nyt lån	3.000
Tinglysningservice, inkl. tinglysningsafgift	3.600
Kurtage	50.000
Kurskæring	37.500
Kurssikring (alternativt differencerente)	<u>125.000</u>
<b>I alt</b>	<b>219.850</b>

Note: Beregningerne er foretaget ud fra standardvilkår. Det forudsættes, at lånet opsiges med kurssikring frem til nærmeste terminsdato, hvor det nye lån optages. Eksemplet er baseret på markedsvilkår gældende ved eksemplets udarbejdelse.

Kilde: Realkredit Danmark

Som det ses, kan omkostningerne løbe op i flere hundrede tusind kroner, så man skal være meget opmærksom på, at den besparelse, man opnår på den årlige ydelse, ikke spises op af omkostninger ved at omlægge lånet. Omkostninger til kurssikring vil altid blive indregnet i restgælden på det nye lån, hvilket ofte også vil være tilfældet for de resterende omkostninger.

### Opkonvertering

Opkonvertering, hvor låntager omlægger til et fastforrentet lån med højere rente, anvendes ofte i situationer med stigende markedsrenter, hvor låntager samtidig har en forventning om, at renten vil falde på et senere tidspunkt med henblik på en nedkonvertering. Ved en opkonvertering indfries lånet ved tilbagekøb af obligationerne. Restgælden reduceres, mens de årlige ydelser stiger pga. den højere obligationsrente.

### Eksempel 1

Bygningen er finansieret med et 2,5 % realkreditlån med en løbetid på 30 år. Markedsrenten er steget, så kursen på obligationerne er faldet til kurs 93. Det er således muligt at indfri et lån med en obligationsrestgæld på 5 mio.kr. til 4.650.000 ved at købe obligationerne tilbage. Der skal betales omkostninger på 50.000 kr., så låntager skal i alt betale 4.700.000 kr. kontant. Der optages et 4 % obligationslån med samme løbetid. Kursen på obligationerne er 97, og man skal således optage et lån med en obligationsrestgæld på 4.845.361 kr. for at kunne indfri det gamle lån. Der er altså tale om en reduktion af restgælden på ca. 155.000. Ydelsen stiger dog fra ca. 239.000 kr. om året til ca. 280.000 kr. om året.

Et efterfølgende rentefald, som giver mulighed for nedkonvertering til eksempelvis et 3 % obligationslån, men nu med en lavere obligationsrestgæld, giver helt klart gevinst for låntager. Fordelen ved en sådan opkonvertering er dog af mere spekulativ karakter, da man jo kan risikere, at renteniveauet forbliver højt, og man således er fanget af den højere ydelse. Under alle omstændigheder skal reduktionen af obligationsrestgælden være betydelig, for at opkonvertering kan være interessant. Som en tommelfingerregel skal der som minimum være 2 procentpoint forskel mellem de 2 låns pålydende rente, for at det kan betale sig at opkonvertere.

### Skrå konvertering

Ved skrå konvertering skiftes låntypen eksempelvis fra et konverterbart fastforrentet lån til et inkonverterbart lån med variabel rente, eller der ændres på løbetiden.

## 2.2.2. Rentetilpasningslån

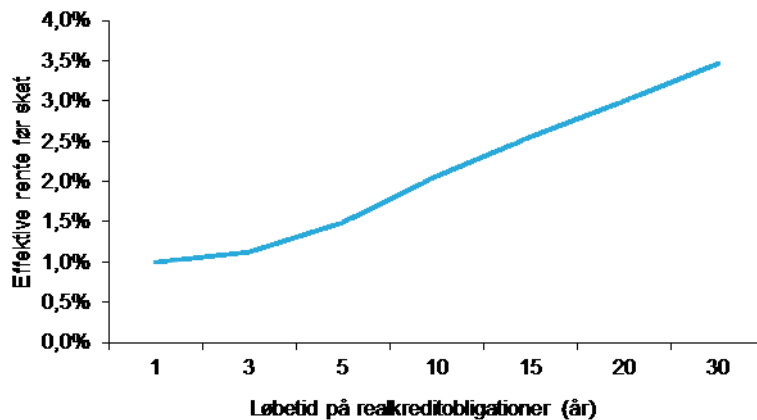
De danske realkreditinstitutter har over tid udviklet nye låneformer, så vi i dag har en større palet af lån. Vi er gået fra et meget homogent marked med basalt set kun en type lån til et mere forskelligartet marked med mange flere låneformer. Ikke alle institutter udbyder alle lån, og der kan også være forskel i de enkelte låns karakteristika fra institut til institut. I de følgende afsnit beskrives de nyere låneformer i generelle termer, og låntager bør være opmærksom på eventuelle forskelle i forhold til et specifikt lånetilbud.

Et rentetilpasningslån er et lån med lang løbetid, som er baseret på udstedelse af obligationer med kort løbetid. Denne type lån blev introduceret på det danske realkreditmarked i 1997 og har efterhånden vundet stort indpas. Da løbetiden på de bagvedliggende obligationer er kortere end selve lånet, skal obligationerne løbende erstattes med nye obligationer. Dette sker i et forud aftalt interval typisk med 1, 3, 5 eller 10 års mellemrum afhængig af aftalen. Samtidig hermed ændres renten på lånet. Et rentetilpasningslån, der skal refinansieres hvert år, betegnes i markedet som et F1-lån, og et lån, der refinansieres hvert 3. år, betegnes som et F3 lån osv.

Et rentetilpasningslån har således karakter af et variabelt forrentet lån, hvor renteperioderne kan være af kortere eller længere varighed. Låntager kender derfor ikke den fremtidige ydelse.

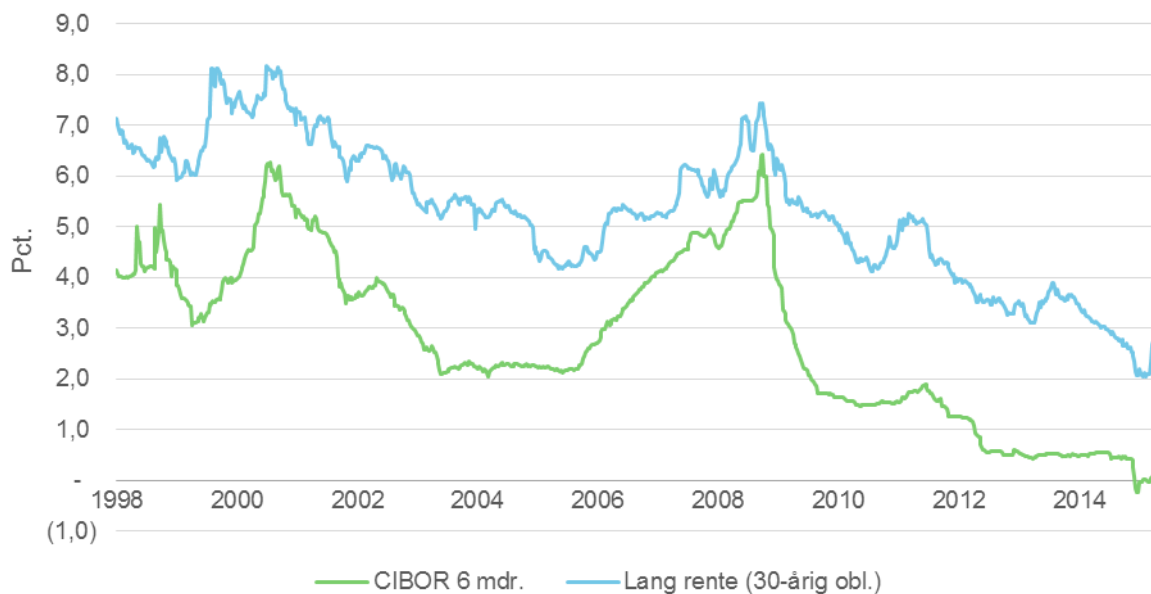
Hensigten med at optage et rentetilpasningslån er, at den korte rente ofte er lavere end den lange rente, hvilket også ses på nedenstående graf.

**Figur 4. Sammenhæng mellem løbetid og fast rente på realkreditobligationer**



Jo stejlere rentekurven er, jo større rentebesparelse opnår låntager ved at vælge et rentetilpasningslån.

Set over tid har den lange rente ligget et pænt stykke over den korte rente, men som det ses i nedenstående figur, har der været perioder over de seneste år, hvor de 2 rentekurver har været ganske tæt på hinanden, og historisk har vi set perioder, hvor den korte rente lå betydeligt over den lange rente.

**Figur 5. Kort rente (6 mdr.) vs. lang rente (30 år)**

Kilde: Realkreditrådet og Reuters

Risikoen ved et rentetilpasningslån er imidlertid også, at låntager ikke kender den fremtidige korte rente. Låntager løber således en risiko for, at renten stiger, og ydelsen dermed bliver højere ved næste rentetilpasning. Låntager kan også risikere, at den korte rente stiger til et niveau, som ligger over den lange rente. Dette kaldes en inverteret rentekurve. Det ses især i perioder med pres på valutamarkederne.

### **Eksempel 2**

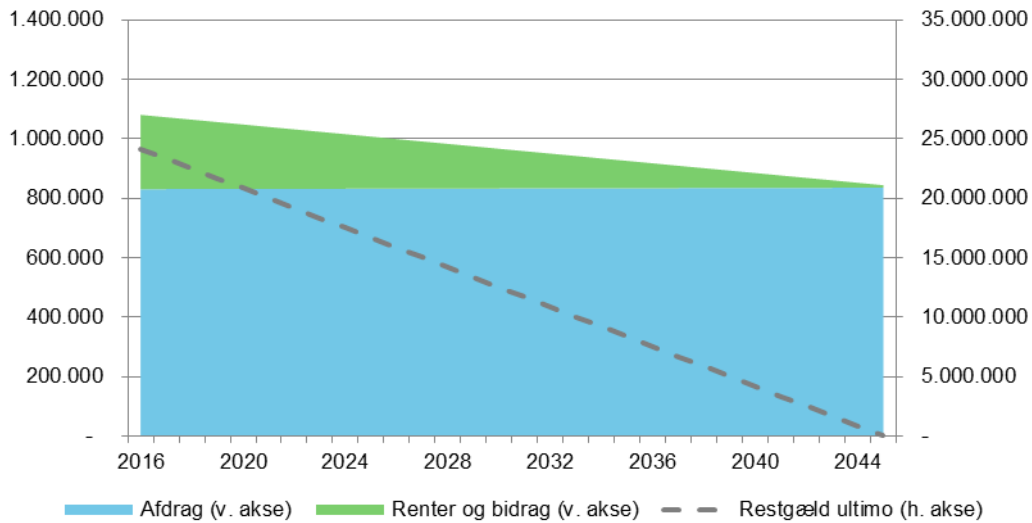
En selvejende uddannelsesinstitution skal optage et realkreditlån på 25 mio. kr. og bliver præsenteret for en række forskellige muligheder af långiver. Skolen overvejer grundigt, hvorvidt den skal vælge et fastforrentet lån eller et rentetilpasningslån. Det fastforrentede lån vil i eksemplet medføre en 1. års ydelse på ca. 1.354.000 kr. sammenlignet med første års ydelse på rentetilpasningslånet med årlig refinansiering (F1-låntype), der beløber sig til ca. 1.080.000 kr., altså en besparelse på ca. 274.000 kr. Af ydelsen på F1-lånet udgør rente- og bidragsbetalingen ca. 250.000 kr. det første år.

Skolen vil gerne spare på finansieringsudgifterne og vælger rentetilpasningslånet.

Hvis renteforholdet forbliver på nuværende niveau ved de fremtidige årlige refinansieringer, kan skolen se frem til ydelsesforløbet illustreret i figuren herunder. Bemærk at afdragene på F1-lånet næsten er konstante i modsætning til det 30-årige lån illustreret i figur 2. Det skyldes, at selve renten på F1-lånet er tæt på 0 %, mens bidragssatsen ofte er ca. 1,10 %, hvilket er noget højere end de 0,64 % for et 30-årigt lån. Da annuitetsberegningen kun indregner den rene rente kommer afdragene til være nogenlunde konstante over tid. Dertil kommer bidragssatsen, som beregnes af lånets restgæld.



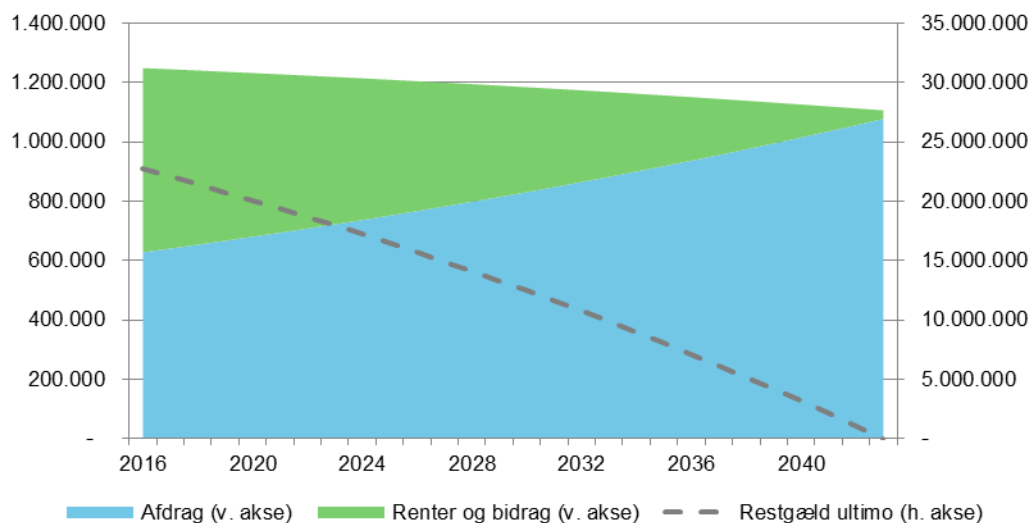
**Figur 6. Eksempel på rente- og afdragsprofil ved lånoptagelse**



Som det tidligere er nævnt, kender man dog ikke den fremtidige rente- og afdragsprofil på et rentetilpasningslån, da renten ikke holder sig konstant i lånets løbetid. Et rentetilpasningslån vil derfor medføre variabilitet i låntagers finansieringsudgifter, da ydelsen vil svinge med renten.

Efter nogle år med høj stabilitet på de korte renter, stiger den årlige refinansieringsrente med 2 procentpoint ved den tredje refinansiering. Det betyder, at den årlige ydelse for den resterende periode beløber sig til ca. 1.249.000 kr., og renter og bidrag er steget til ca. 621.000 kr. ved første rentebetaling efter refinansieringen. I nedenstående graf er betalingsprofilen efter refinansiering med en højere rente vist. Igen skal man huske på, at dette er et øjebliksbillede på tidspunktet for refinansiering, og at renteniveauet kan stige eller falde i de fremtidige refinansieringsperioder.

**Figur 7. Eksempel på rente- og afdragsprofil efter rentetilpasning**



Sammenlignes figur 6 og 7, ses det, at et rentetilpasningslån ikke er særlig velegnet for låntagere, der ønsker høj grad af budgetsikkerhed.

Låntager skal derfor gøre sig helt klart, hvad risikoen er ved et lån af variabel karakter, og have en økonomisk buffer, som kan dække fremtidige rentestigninger.

Tidligere fandt rentetilpasningen som regel sted 1. januar. I de seneste par år har man dog ladet tidspunktet for rentetilpasningen afhænge af datoen for udbetaling af lånet. Typisk vil rentetilpasningen dog finde sted ved indgangen til et nyt kvartal, dvs. enten d. 1. januar, 1. april, 1. juli eller 1. oktober. Et lån af F1-typen refinansieres første gang ca. 1 år efter, at lånet er udbetalt, mens et lån af F3-typen tilpasses første gang ca. tre år efter, at lånet er udbetalt. Fastsættelse af den pålydende rente på den nye obligation foregår ved auktioner, der finder sted ca. 1 måned før rentetilpasningstidspunktet.

Rentetilpasningslån er baseret på inkonverterbare obligationer og kan som udgangspunkt kun indfries ved opkøb og indlevering af de bagvedliggende obligationer. Det er dog muligt at indfri til kurs 100, hver gang en refinansiering finder sted.

I forbindelse med en rentetilpasning er det muligt at ændre på renteperioden. En låntager med et rentetilpasningslån af F1-typen kan eksempelvis ændre rentetilpasningsintervallet til 3 år og omvendt.

Det er også muligt at omlægge rentetilpasningslånet til en anden låntype efter samme princip som beskrevet i afsnittet om konvertering.

Afdragsfrihed i op til 10 år er muligt at vælge på rentetilpasningslån.

### **Udfordringer med de helt korte rentetilpasningslån**

Realkreditinstitutterne har de senere år haft udfordringer med de helt korte rentetilpasningslån, i.e. F1- og F2-typen. De internationale kreditvurderingsinstitutter (Standard & Poors, Moody's, etc.) har tillagt refinansieringen af disse lån en højere risiko end tidligere, og højere end de lidt længere løbende rentetilpasningslån (F3-typen og længere). Refinansieringsrisikoen er den risiko, der knytter sig til auktionerne, hvor realkreditinstitutterne sælger nye obligationer til at finansiere lån, der har en lang løbetid, men hvor de bagvedliggende obligationer har en kortere løbetid – som 1 år for F1'ernes vedkommende.

Der er taget forskellige initiativer til at imødegå denne risiko, herunder

- Forhøjelse af bidragssatsen for F1 og F2 lån således at bidragssatsen for disse lån er minimum 0,1 % - point højere end for øvrige rentetilpasningslån
- Forhøjelse af kursfradraget ("kurskæring") for F1 og F2 lån således at fradraget for disse lån er minimum 0,1 kurspoint højere end for øvrige rentetilpasningslån
- Lovgivningsmæssige initiativer, der skal mindske risikoen ved refinansiering af realkreditlån og kortvarigt tage toppen af ekstreme rentestigninger på helt korte obligationer

Som et yderligere initiativ har realkrediten lanceret et nyt rentetilpasningslån med kort rente. Lånet er et inkonverterbart obligationslån (ligesom øvrige rentetilpasningslån) med variabel rente, hvor renten tilpasses det aktuelle renteniveau 2 gange om året (1. januar og 1. juli). Renten fastsættes på basis af den såkaldte CITA-

rente, der er en kort rente baseret på handler med renteswap mellem bankerne i et likvidt marked. De underliggende obligationer har en løbetid, der er kortere end det pågældende realkreditlån (typisk 20 eller 30 år), men refinansieringen sker med længere intervaller end for de korte rentetilpasningslån, typisk hvert 3. til 5. år. Se endvidere afsnit 2.2.3 om CITA lån

### Negative renter

I løbet af 2015 har vi oplevet negative renter på de kortere løbende realkreditobligationer i danske kroner. Når der opstår uro på de internationale kapitalmarkeder, søger kapitalen til markeder med stabile tilstande. Danmark har ry for at være en sådan "safe haven". Direkte foranlediget af valutauro i CHF/euro-forholdet steg efterspørgslen efter danske kroner dramatisk over kort tid i foråret 2015, hvilket medførte, at prisen (kursen) på obligationer i danske kroner steg kraftigt med deraf følgende markant rentefald og negative renter på de kortere danske obligationer.

Dette betyder, at låntagere, der optager/omlægger til realkreditlån baseret på korte obligationer (F1 og kort rente) vil kunne modtage rente for at låne penge. Realkreditinstitutterne har reageret forskelligt på dette, lige fra at modregne den negative rente i bidragssatsen til minimum at kræve 0 % i rente. Negative renter har således givet en række udfordringer i sektoren, både af politisk og systemteknisk karakter.

### 2.2.3. Variabelt forrentet lån baseret på CIBOR

Et variabelt forrentet lån er et lån med variabel rente, som skal refinansieres med korte intervaller. Et variabelt forrentet lån i danske kroner er baseret på CIBOR-renten, hvilket er en forkortelse for Copenhagen InterBank Offered Rate. Det er således den rente, hvortil banker tilbyder at udlåne til andre banker for en periode af op til 12 måneders løbetid. CIBOR-renten offentliggøres dagligt af Nationalbanken.

På det danske realkreditmarked tilbydes der typisk variabelt forrentede lån, som baseres på 3- eller 6-måneders CIBOR. Lånerenten reguleres således 2 til 4 gange om året og fastsættes nogle få børsdage før rentetilpasningstidspunktet. Løbetiden for en sådan type lån fastsættes efter realkreditlovens sædvanlige bestemmelser, altså en maksimal løbetid på 30 år. Lånene afvikles som regel som annuitetslån med 4 terminer pr. år.

Tidspunktet for refinansiering af CIBOR-lån er forskellig fra institut til institut. Nogle realkreditinstitutter refinansierer hvert 10. år og andre oftere. Det er også muligt at optage et CIBOR-lån, der udbetales på baggrund af en 30-årig obligation, hvor der således ikke vil finde refinansiering sted, men netop de helt lange obligationer ses sjældent som finansieringskilde. Refinansiering finder sted til kurs 100.

Når man sammenligner renten på et CIBOR-lån med andre lån, skal man være opmærksom på, hvilken rentekonvention lånets rente beregnes ud fra. Beregningen af rentebeløbet på et CIBOR-lån sker ud fra en pengemarkedskonvention, hvor man regner med et renteår på de faktiske dage i forhold til et år på 360 dage. Et sådant renteår giver en brøk, der er større end 1. Rentebeløbet på et fastforrentet realkreditlån sker ud fra en obligationskonvention, hvor man regner med et renteår på 30 dage pr. måned i 12 måneder i forhold til et år på 360 dage, altså en brøk på 1. Man kan derfor ikke direkte sammenligne rentesatsen på et CIBOR-lån med rentesatsen på et lån, der kvoteres ud fra obligationskonventionen. Derfor justeres lånerenten med faktoren 365/360.

Et lån, hvor renten fastsættes på basis af pengemarkedskonvention (faktiske dage/360) med en pålydende rente på 2 % p.a., skal således justeres med 365/360 for at få et udtryk for renten på obligationskonventionen, hvilket giver  $\frac{2,00\%}{360} * 365 = 2,02778\%$  p.a.

I afsnit 3.1 behandles rentedagskonvention yderligere, da dette også er et centralt begreb i værdiansættelse af afledte finansielle renteinstrumenter.

Som for alle andre typer af realkreditlån baseres variabelt forrentede lån af CIBOR-typen sig også på en samtidig udstedelse af obligationer. Nogle lån baseres på en lang obligation – svarende til lånets løbetid – og andre lån udbetales på baggrund af en kortere løbende obligation. I det sidste tilfælde skal der ske en refinansiering, når den bagvedliggende obligation udløber.

I visse realkreditinstitutter tilbydes lånene som konverterbare lån, og i andre er CIBOR-relaterede lån inkonverterbare, der kun kan indfries ved indlevering af obligationerne bag lånet eller til kurs 100 i forbindelse med en refinansiering.

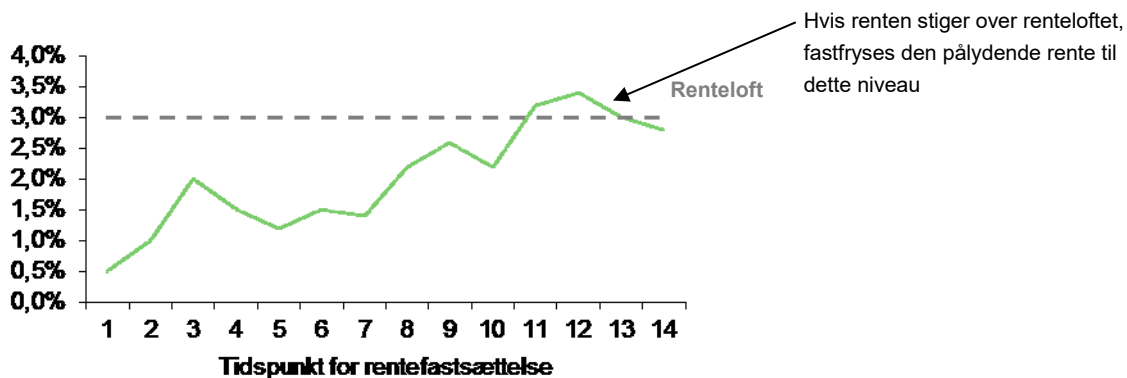
**Som ved et rentetilpasningslån skal låntager gøre sig klart, at den fremtidige ydelse ikke kendes, og at der er risiko for, at finansieringsudgifterne vil stige betydeligt som følge af stigende korte renter.**

Et CIBOR-relateret lån kan også i en periode (højst 10 år) gøres afdragsfrit. Som for alle andre realkreditlåntyper skal låntager tage højde for, at lånet skal tilbagebetales, og at man blot udskyder afdragene. Økonomien skal have luft til at betale de højere afdrag i den ikke-afdragsfrie periode.

## 2.2.4. Variabelt forrentet lån med renteloft

I de senere år har variabelt forrentede lån med en maksimalrente vundet indpas på det danske realkreditmarked. En sådan låntype vil være variabelt forrentet, indtil et forudbestemt renteniveau nås. Stiger renten over dette niveau, skifter lånet karakter til et fastforrentet lån.

Figur 8. Illustration af renteloft



Der kan indlægges en maksimalrente på såvel rentetilpasningslån og på et CIBOR-relateret lån. Ofte fastsættes maksimalrenten af realkreditinstituttet.

Som låntager køber man således en forsikring på sine renteudgifter. Dette skal man naturligvis betale en præmie for som for alle andre forsikringer. Realkreditinstitutterne opkræver forsikringspræmien i form af et rentetillæg og eventuelt også en øget bidragssats. Rentetillæggets størrelse afhænger blandt andet af renteloftets niveau i forhold til markedsrenten. Jo tættere på markedsrenten, jo højere rentetillæg.

Afhængig af låntypen vil renten forblive på det fastsatte loft eller falde, når renten falder under den aftalte maksimalrente.

### 2.2.5. Lån i euro baseret på EURIBOR

Flere realkreditinstitutter yder realkreditlån i euro som en pendant til et CIBOR-lån. Referencerenten er imidlertid 3-måneders EURIBOR, der er en forkortelse for Euro InterBank Offered Rates, og er dermed den rente, som et pengeinstitut er villig til at udlåne til et andet kreditværdigt pengeinstitut på interbank-markedet. EURIBOR fastsættes dagligt af European Central Bank (ECB).

Hvis man optager et lån i fremmed valuta, bliver man også følsom over for valutakursændringer i den pågældende valuta over for danske kroner. Stiger valutakursen i euro i forhold til danske kroner, stiger værdien af ydelsen omregnet til danske kroner også. Man kan således risikere, at finansieringsomkostningerne stiger alene som følge af, at valutakursen er steget.

#### **Eksempel 3**

En selvejende uddannelsesinstitution optager et variabelt forrentet lån i euro, som er baseret på 3-måneders EURIBOR, der ved lånoptagelsen fastsættes til 0,2 % p.a. Der lånes 1 mio. EUR. Valutakursen på EUR/DKK (euro mod danske kroner) lå ved lånoptagelsen på 744,50.

Ved førstkommande termin skal der betales ca. 8.300 euro i ydelse. Omregnet til danske kroner giver dette en ydelse på ca. 62.230 kr., hvis valutakursen er uændret på 744,50. Imidlertid er kursen på EUR/DKK steget til 746,50, hvilket betyder, at finansieringsudgiften omregnet med kursen på terminsdagen i stedet for modsvarer ca. 62.397 kr., altså en forøgelse på 167 kr.

Nu er euro sædvanligvis meget stabil over for danske kroner, da den danske Nationalbank fører en fastkurspolitik over for euro, der kun tillades at svinge inden for et meget snævert bånd, inden Nationalbanken vil intervenere for at forsvare den danske krone. Så **under forudsætning af, at denne fastkurspolitik fastholdes, vil der ikke være valutakursrisiko af betydeligt omfang ved et lån i EURIBOR.**

**Det skal dog understreges, at lån optaget i anden valuta end hjemvalutaen er bedst egnede til de låntagere, som har indtægter i den pågældende valuta, pga. valutakursrisikoen.**

Lån i euro, som er baseret på 3-måneders EURIBOR, har termin 4 gange om året. Lånet kan højst have en løbetid på 30 år, og der kan vælges en afdragsfri periode på maksimalt 10 år.

Hvis renten stiger over renteloftet, fastfryses den pålydende rente til dette niveau

### 2.2.6. Tillægslån

Har en selvejende undervisningsinstitution oparbejdet friværdi i sin ejendom, vil det være muligt at optage et tillægslån. Forudsætningen for et sådant lån er som for alle andre realkreditlån, at der skal stilles sikkerhed i form af pant i fast ejendom. Lånets provenu skal dog ikke nødvendigvis anvendes til ejendommen. Det vil således være muligt at anvende et tillægslån til tilbagebetaling af et dyrt banklån.

Oftest anvendes tillægslån dog til forbedringer på ejendommen.

I forbindelse med indførelse af SDO-/SDRO-lån blev reglerne om tinglysningsafgifter også ændret. Betalt tinglysningsafgift kan genanvendes ved senere lånoptagelse, omlægning eller lignende. Dette gælder for lån tinglyst efter 1. juli 2007.

#### **Eksempel 4**

En selvejende uddannelsesinstitution har den 1. januar optaget et realkreditlån på 5 mio. kr. Efter nogle år er restgælden 4,7 mio. kr. Under antagelse af at ejendommens markedsværdi ikke er faldet, kan skolen gøre brug af gældsnedbringelsen i forbindelse med en låneforhøjelse på 250.000 kr., der skal anvendes til en mindre forbedring af et faglokale. Da der én gang er tinglyst et beløb på 5 mio. kr., skal skolen ikke betale den variable tinglysningsafgift på tillægslånet, så længe tillægslånet holder sig inden for hovedstolen. Det faste gebyr på 1.660 kr. kan man ikke undgå, når der tinglyses et nyt lån i ejendommen.

Har skolen behov for et lån på 500.000 kr., skal der betales et variabelt tinglysningsgebyr af 200.000 kr., svarende til 3.000 kr., samt den faste tinglysningsafgift på 1.660 kr.

### **2.2.7. Forhåndslån**

I forbindelse med nybyggeri og om- eller tilbygning vil den selvejende undervisningsinstitution som regel have behov for mellemfinansiering, altså en finansiering der dækker perioden fra byggeriets start til tidspunktet, hvor bygningen står færdig. Mellemfinansiering kan tage forskellige former. Det er således muligt at optage et forhåndslån i realkreditinstituttet eller få et byggelån i et pengeinstitut. Sidstnævnte er beskrevet i afsnit 2.3.2

Et forhåndslån er i princippet et almindeligt realkreditlån. Man kan optage et forhåndslån som de forskellige typer af realkreditlån, såsom obligationslån, kontantlån, rentetilpasningslån mv., der er beskrevet ovenfor. Lånet udbetales på baggrund af en vurdering af ejendommens forventede værdi. Provenuet indsættes på en spærret konto i en bank. Pengene udbetales direkte fra denne konto i takt med, at byggeriet gøres færdigt.

Da et forhåndslån fungerer som et almindeligt realkreditlån, skal der betales terminsydelser på lånet.

Da realkreditinstituttet stiller finansiering til rådighed til en endnu ikke færdig bygning, vil realkreditinstituttet kræve en pengeinstitutgaranti som sikkerhed. Låntager skal derfor oveni i de sædvanlige provisioner og gebyrer på realkreditlånet også betale en garantiprovision, der ligger i størrelsesordenen 1,5-2 % p.a., men det er dog forskelligt fra institut til institut.

### **2.2.8. Afsluttende bemærkninger til finansiering med realkreditlån**

Som det er fremgået af ovenstående beskrivelser, findes der efterhånden et utal af låntyper. Der er fordele og ulemper ved dem alle, og **det er vigtigt at gøre sig klart fra starten, hvilken låntype der passer bedst til skolens indtægts- og udgiftsstrømme.** Det er muligt at kombinere låntyperne, så en del af finansieringen holdes i fast rente, og en del holdes i variabel rente. Ligeledes kan der vælges afdragsfrihed for dele af låneporteføljen.

## **2.3. Lån i pengeinstitut**

I de følgende afsnit beskrives låntyper, som udbydes af pengeinstitutter, og som institutionerne må gøre brug af.

### **2.3.1. Efterfinansiering**

Der kan som nævnt ydes realkreditlån for en maksimal lånegrænse på 80 % ved nybyggeri. Men der kan være tilfælde, hvor skolen kun kan få dækket mindre end 80 % af finansieringsbehovet med realkreditlån. En skole

skal derfor ofte skaffe efterfinansiering, også for en andel ud over 20 %, når man vil købe bygninger til skole-drift.

En mulighed er at optage et langt lån i sit pengeinstitut. Vilkår for lån i pengeinstitutter kan være meget forskellige, da der ikke er samme konformitet som på realkreditmarkedet.

Et lån i et pengeinstitut er for långiver forbundet med en større risiko, da realkreditlån er bedre stillede rent prioritetsmæssigt efter princippet 'først i tid, først i ret', hvilket betyder, at de første långivere først får dækket deres krav i tilfælde af konkurs. Et lån med mindre sikkerhed vil derfor også være dyrere, da långiver kompenserer for usikkerheden i form af et rentetillæg.

Et langt lån i et pengeinstitut har som regel en noget kortere løbetid, end hvad der er kutyme på realkreditmarkedet. Et langt lån i et pengeinstitut vil typisk have en løbetid på 8 til 15 år.

Som låntager skal man være opmærksom på, at banken sædvanligvis kan opsige lånet med 14 dages varsel. Man kan således risikere, at finansieringsgrundlaget forsvinder i løbet af ganske kort tid. Man kan i visse tilfælde indgå en aftale om, at lånet ydes på committede (bindende) betingelser, hvilket betyder, at banken ikke kan opsige aftalen med kort varsel. Dette vil i sagens natur være en dyrere lånefacilitet.

### **2.3.2. Byggelån**

Et byggelån, også kaldet en byggekredit, er en kortfristet finansieringsmulighed, der anvendes i forbindelse med nybyggeri og større ombygninger og moderniseringer af en skole. Et byggelån optages i et pengeinstitut og forventes afviklet, når byggeriet er færdiggjort. Et byggelån vil typisk løbe i 6 til 8 måneder og vil fungere som en kassekredit (se nedenfor), hvor der løbende trækkes beløb, i takt med at bygningen færdiggøres. Man betaler renter af den trukne del af kreditten.

Pengeinstituttet vil kræve, at skolen præsenterer et realistisk projekt med de fornødne officielle tilladelser. Der skal være indhentet tilbud fra byggefirmaer, og der skal foreligge en aftale om byggestyring, hvilket typisk varetages af det projekterende ingeniør- eller arkitektfirma.

Træk på en byggekredit vil sædvanligvis initieres af, at den ansvarlige for byggestyringen godkender et stykke udført arbejde. Den byggeansvarlige adviserer et beløb til betaling under byggekreditten, der således trækkes op, i takt med at byggeriet færdiggøres.

Da der som regel er tale om projekter, der beløbsmæssigt vil overstige den selvejende uddannelsesinstitutions kortsigtede betalingsevne, vil pengeinstituttet som oftest kræve en form for sikkerhed, også selvom låneperioden er forholdsvis kort. Denne sikkerhedsstillelse tager typisk form af håndpant i et ejerpantebrev i byggegrunden. Pengeinstituttet opnår ret til at overtage byggeriet som brugelig pant, hvis byggekreditten misligholdes. Denne panteret skal tinglyses.

En anden type sikkerhed er transport i den langfristede realkreditfinansiering. Dette kræver, at uddannelsesinstitutionen allerede ved byggekredittens etablering har opnået et betinget lånetilsagn i realkreditinstituttet. Når lånetilsagnet foreligger, underskrives en erklæring, som giver pengeinstituttet transport i realkreditlånet, når dette kan udbetales. Provenuet fra realkreditlånet kommer kun til udbetaling, når byggeriet er færdiggjort, og udbetales til pengeinstituttet, der herefter kan afvikle byggekreditten.

### 2.3.3. Kassekredit

En kassekredit er en udlånskonto i et pengeinstitut, som typisk anvendes til driftsfinansiering, men kan også anvendes til kort finansiering af byggeudgifter. Kassekrediten aftales med pengeinstituttet, og kreditmaksimum, der er det maksimale lån, man kan trække på kontoen, fastlægges. Når et pengeinstitut stiller en kredit til rådighed, vil det i visse tilfælde opkræve en provision, der beregnes af kassekreditens kreditmaksimum, uanset om der er trukket på kreditten eller ej. Skolen bør i den situation have en så god likviditetsstyring, at kreditmaksimum ikke sættes højere end det maksimale likviditetsbehov i henhold til budgettet. Provisionen, der er en vigtig konkurrenceparameter for pengeinstitutterne, forhandles individuelt, og kassekredit uden provision af kreditmaksimum er almindeligt forekommende.

Når man har et tilgodehavende på sin kassekredit, tilskrives en indlånsrente og omvendt, når man har et nettotræk på sin kassekredit, skal man betale en udlånsrente. Da udlånsrenten er væsentlig højere end indlånsrenten, vil det være en god fast procedure straks at indsætte alle modtagne betalinger på kassekrediten for at minimere debetsaldoen og dermed renteutgiften.

Man mødes som regel en gang om året med sit pengeinstitut for at forhandle vilkår og diskutere kassekreditens størrelse. Pengeinstituttet vil ofte bede om at få den seneste reviderede årsrapport og det kommende års budget tilsendt inden et sådant møde. Skal der diskuteres vigtige regnskabsmæssige spørgsmål, vil det ofte være en god ide at have sin revisor eller anden finansiel rådgiver med til mødet.

Det er vigtigt at huske på, at forholdet mellem långiver og den selvejende uddannelsesinstitution er et forretningsmæssigt forhold, og at banker konkurrerer indbyrdes om at tilbyde deres kunder lån. Man bør derfor med mellemrum undersøge, om pengeinstituttets tilbud er konkurrencedygtigt.



### 3. Afslutning

**Denne håndbog har behandlet de finansieringsformer, som de statsfinansierede selvejende institutioner på Børne- og undervisningsministeriets område må anvende fra og med 1. januar 2021.**

Til trods for, at Børne- og Undervisningsministeriet har indskrænket institutionernes råderum ved valg af låneformer til brug for finansiering af ejendomme mv., er der stadig behov for, at institutionernes bestyrelser nøje overvejer, hvilken finansieringsmodel, der passer institutionen bedst set i lyset af bestyrelsens krav til budget-sikkerhed, alternativ ønske om omkostningsminimering.

Ligeledes skal institutionernes bestyrelser nøje overveje, hvor stor en gæld den enkelte institution med rimelighed kan bære set i lyset af dens omsætning og de udgifter, som institutionen i øvrigt har, samt institutionens forventninger til aktivitetsudviklingen i de kommende år.

Institutionens bestyrelse bør derfor nøje overveje, hvilke bygningsmæssige investeringer, der er nødvendige at gennemføre, og hvordan de skal finansieres.

## Bilag. Ordforklaring

### **Administrationsbidrag**

Den del af ydelsen på et realkreditlån, der går til administration og til reservefonde (se nedenfor). Bidraget er individuelt og fastsættes som en procentsats pr. år ved indgåelse af lånet.

Bidraget kan ændres af realkreditinstituttet efter forudgående varsel.

### **Afledt finansielt instrument**

Et finansielt produkt, hvis værdi er afledt af værdien på et underliggende aktiv, eksempelvis et værdipapir, en rentesats, en vare eller valuta. Typiske afledte finansielle instrumenter er swaps og optioner.

### **Annuitetslån**

Et lån, der tilbagebetales med lige store ydelser i hele løbetiden. Ydelsen består af renter og afdrag. Renteudgift beregnes af restgælden og vil derfor være størst i starten. Efterhånden som lånet betales tilbage, vil afdraget blive større og større og renteutgiften mindre.

### **Balanceprincip**

Et princip, der anvendes i realkreditinstitutter til beskrivelse af forholdet mellem långivning og finansiering. De danske realkreditinstitutter følger fortsat et balanceprincip, der tilsigter en-til-en-sammenhæng mellem de ydede lån på den ene side og de udstedte obligationer på den anden side, der finansierer lånet. Lovgivningsmæssigt er der mulighed for et mere fleksibelt balanceprincip.

### **Basispoint**

Et basispoint er lig med 0,01 procentpoint. Forkortes ofte bp.

### **Bid/ask pris**

Bid-/ask-pris er købs- henholdsvis salgspris set fra prisstillers side.

### **CIBOR**

Er en forkortelse for Copenhagen InterBank Offered Rate. Det er den rentesats, hvortil et pengeinstitut på interbank-markedet er villigt til at udlåne danske kroner til et andet pengeinstitut på usikret basis. CIBOR beregnes som et gennemsnit af en række individuelle satser, der stilles dagligt af en række pengeinstitutter. CIBOR-satserne offentliggøres af Danmarks Nationalbank og stilles på forskellige løbetider: 1 uge, 2 uger, 1 til 12 måneder.

### **CITA-rente**

CITA-renten er baseret på handler med renteswaps. CITA-renteswaps (**C**openhagen **I**nterbank **T**omorrow/**N**ext **A**verage) er korte renteswaps i kroner, hvor en fast rente (CITA-swaprenten), der fastsættes ved aftalens indgåelse, byttes med en variabel dag-til-dag rente (Tomorrow/Next referencerenten). De kvoterede CITA-renteswaps er således baseret på et generelt likvidt marked for renteswaps samt en Tomorrow/Next-rente, der i udgangspunktet er markedsbaseret, men som dog på dage med lav omsætning kan være helt eller delvist baseret på kvoterede satser.

### **Clean price**

Pris på et rentebærende finansielt instrument, eksklusive beregnede, men ikke afregnede renter.

### **Derivat**

En anden betegnelse for afledt finansielt instrument. Et derivat/afledt finansielt instrument er et finansielt produkt, hvis værdi er afledt af værdien på et underliggende aktiv, eksempelvis et værdipapir, en rentesats, en vare eller valuta.

### **Differencerente**

Et beløb, der skal betales ved paristraksindfrielse (se nedenfor). Beløbet er forskellen mellem den pålydende rente på obligationen og den rente, realkreditinstituttet godtgør låntager med (realkreditinstituttets placeringsrente).

### **Effektiv rente**

Udtrykker lånets samlede omkostning. I den effektive renteprocent indregnes således pålydende rente, kurs-  
tab, bidrag og provisioner.

### **Efterfinansiering**

Er den finansiering, der ligger ud over realkreditlånet. Det vil typisk være et lån i et pengeinstitut.

### **Ejerpantebrev**

Når man som ejer af en ejendom skal stille sikkerhed for et lån, kan man udstede og tinglyse et pantebrev til sig selv. Pantebrevet gives til långiver.

### **EURIBOR**

En forkortelse for Euro InterBank Offered Rates. Det er den rentesats, hvortil et pengeinstitut på interbankmarkedet er villigt til at udlåne euro til et andet pengeinstitut på usikret basis. EURIBOR beregnes som et gennemsnit af en række individuelle satser, der stilles dagligt af en række pengeinstitutter. EURIBOR-satserne offentliggøres af Den Europæiske Centralbank og stilles på forskellige løbetider.

### **Fast rente**

Er udtryk for en rentesats, der ligger fast gennem hele lånets løbetid.

**Forhåndslån**

Er et realkreditlån, der kan optages, førend et byggeri er færdigt.

**Friværdi**

Er forskellen mellem ejendommens værdi, som fastsættes af realkreditinstituttet og opgjort til den procentuelle lånegrænse – fx 80 %, og de lån, som ligger i ejendommen.

**Inkonverterbart lån**

Er lån, der som udgangspunkt kun kan indfries ved opkøb af de bagvedliggende obligationer.

**Kontantlån**

Er et realkreditlån, hvor låntager får hovedstolen udbetalt kontant.

**Kontant restgæld**

Er udtryk for restgælden på et kontantlån.

**Konverterbart lån**

Er et lån, hvor obligationsrestgælden kan indfries med kontanter eller obligationer.

**Kreditrisiko**

Udtrykker risikoen for at lide tab, som følge af at en modpart misligholder sine betalingsforpligtelser. Der vil eksempelvis være kreditrisiko på afledte finansielle instrumenter, der handles bilateralt.

**Kuponrente**

Er den rente, der er angivet på en obligation. Kaldes også for nominelle rente og pålydende rente.

**Kurssikring**

En aftale med realkreditinstituttet om at fastlåse kursen på obligationerne, indtil lånet bliver udbetalt.

**Kursskæring**

Omkostninger i forbindelse med salg af obligationer. Beregnes som et fradrag i obligationskursen, hvilket betyder, at renten på obligationslånet bliver op til 0,2 % højere, afhængig af låntype og realkreditinstitut. Kursskæring rammer især lån med hyppig rentetilpasning (refinansiering), dvs. F1 og F2 lån, medens lån med færre rentetilpasninger slipper billigere, idet kursfradraget fordeles over en længere periode.

**Kursværdi**

Er obligationsrestgælden (se nedenfor) ganget med kursen.

**Nominel rente**

Er den pålydende rente på eksempelvis en obligation – kaldes også kuponrente.

**Obligationshovedstol**

Er hovedstolen på et obligationslån.

**Obligationslån**

Er et realkreditlån, hvor hovedstolen er lig med det antal obligationer, realkreditinstituttet sælger for at skaffe et kontant låneprovenu til låntager.

**Obligationsrestgæld**

Restgælden på et obligationslån.

**Option**

Et afledt finansielt instrument, der giver køberen ret, men ikke pligt til at købe eller sælge et underliggende aktiv til en aftalt pris på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælger af en option er forpligtet til at sælge eller købe det underliggende aktiv, hvis køber gør brug af sin option.

**Over-the-counter**

Forkortes ofte OTC og er handel med finansielle instrumenter uden om en børs. Dette kaldes også bilateral handel.

**Pari**

Er udtryk for kurs 100.

**Pariopsigelse**

Visse realkreditlån kan opsiges til kurs 100 til førstkommende termin. Der skal betales rente på obligationen, indtil terminsdagen hvor lånet indfries.

**Pari straks**

En opsigelse af et realkreditlån til kurs 100 til førstkommende termin, men lånet indfries straks. Realkreditinstituttet forrenter indbetalingen frem til terminsdagen med dets placeringsrente. Låntager skal derfor kun betale forskellen mellem pålydende rente og realkreditinstituttets placeringsrente frem til terminsdagen.

**Prioritetsstilling**

Rækkefølgen, som lånene i ejendommen er tinglyst i. I tilfælde af tvangsauktion skal 1. prioritetshaver godtgøres først, 2. prioritetshaver godtgøres før 3. prioritetshaver osv.

**Provenu**

Det beløb låntager får udbetalt.

**Pålydende rente**

Er den rente, der er påtrykt obligationen. Kaldes også for kuponrente og nominal rente.

**Refinansiering**

Visse typer af lån baseres på obligationer med en kortere løbetid. Lånet skal derfor refinansieres ved, at der sælges nye obligationer.

**Renteloft**

På visse variabelt forrentede lån er der indsat et maksimumniveau for renten. Overstiger renten dette niveau, bliver den pålydende rente på lånet låst fast på dette niveau.

**Rentemarginal**

Er forskellen mellem et pengeinstituts indlåns- og udlånsrente.

**Renterisiko**

Risikoen for højere renteomkostninger på variabelt forrentede lån som følge af at renten stiger. Renterisiko kan også være risiko for kurstab på lån, der er fastforrentede, når markedsrenter falder.

**Rentestruktur**

En rentestruktur viser sammenhængen mellem rente og løbetid. En stigende rentestruktur, hvor de korte renter er lavere end de lange renter, betegnes som normal. Er de korte renter højere end de lange renter, betegnes rentestrukturen som invers.

**Rentetilpasningslån**

Et realkreditlån, hvor renten tilpasses et antal gange i løbet af lånets løbetid.

**Reservefond**

En del af bidraget går til opsparing i en reservefond, som realkreditinstitutter er forpligtet til at etablere. Formålet med opsparingen i en reservefond er at kunne dække eventuelle tab, så obligationsejerne ikke mister renteindbetalinger.

**RO**

Er en forkortelse for Realkredit Obligationer. Disse må kun udstedes af et realkreditinstitut.

**SDO**

Er en forkortelse for Særligt Dækkede Obligationer. SDO kan blandt andet benyttes til finansiering af ejendomme, hvor långiver har pant i ejendommen. Men SDO dækker også over andre typer lån med andre former for pant, eksempelvis værdipapirer. SDO kan udstedes af såvel penge- som realkreditinstitutter.

**SDRO**

Er en forkortelse for Særligt Dækkede Realkredit Obligationer. SDRO kan benyttes til finansiering af realkreditlån og må kun udstedes af realkreditinstitutter.

**Serielån**

Et lån med lige store afdrag. Da restgælden falder gennem lånets løbetid, vil rentebetalingerne også falde over tid. Den samlede ydelse vil derfor også falde over tid.

**Strike**

Er udtryk for en forud aftalt pris eller rente i et optionsinstrument.

**Stående lån**

Et lån, der ikke afdrages, men kun forrentes i låneperioden. Lånet indfries fuldt og helt på udløbstidspunktet.

**Swaps**

En aftale mellem 2 parter om at bytte betalinger over en periode. Der findes mange forskellige typer swaps.

Renteswaps anvendes til at omlægge gæld med fast rente til gæld med variabel rente eller omvendt. Der udveksles ikke hovedstol mellem parterne i en renteswap.

Værdien på en renteswap beregnes som nutidsværdien af de forventede betalinger på det faste ben og det variable ben.

Ved valutaswaps byttes betalinger i en valuta med betalinger i en anden valuta. Samtidig kan renten også swappes fra fast til variabel eller omvendt.

Swaprente angiver den faste rente, der enten betales eller modtages i en renteswap.

**Terminsydelse**

Ydelsen består af rentebetalinger og afdrag.

**Tinglysningsafgift**

En afgift til staten, der skal betales, når skøder og pantebreve tinglyses. Den består dels af et fast gebyr og et variabelt gebyr, der afhænger af det tinglyste beløbs størrelse.

**Up-front**

Er et udtryk, som oftest anvendes i forbindelse med betaling af afledte finansielle instrumenter med options-element. Optionspræmien betales ved aftalens indgåelse eller up-front i modsætning til andre afledte finansielle instrumenter, hvor der som regel ikke er tale om nogen betaling ved aftalens indgåelse.

**Valutakursrisiko**

Risikoen for tab som følge af bevægelser i kursen mellem 2 valutaer.

**Variabel rente**

En rentesats der kan variere gennem lånets løbetid.