



Gældspleje og finansielle instrumenter

Indholdsfortegnelse

| | |
|--|-------|
| Gældspleje og finansielle instrumenter | s. 4 |
| Swap | s. 8 |
| Valutaterminsforretning | s. 9 |
| FRA | s. 9 |
| Option | s. 9 |
| Swaption | s. 10 |
| Caps, floors og collars | s. 10 |
| Skat | s. 11 |

Gældspleje og finansielle instrumenter

Gældspleje betyder, at man løbende tilpasser sin gæld til aktuelle markeds-betingelser for at sikre, at man betaler den bedst mulige rente i en given situation. Samtidig sikres også, at sammensætningen af gælden hele tiden passer til ens risikovilje samt evnen til at modstå tab. Principielt kan man også foretage gældspleje ved at konvertere lån, anvende valutafinansiering og evt. fastrenteaftaler. Der er dog i dag langt mere fleksible og effektive midler til rådighed end de førnævnte.

Der anvendes således i dag swaps, swaptioner, optioner, terminskontrakter, FRA, caps, floors og andre finansielle kontrakter (ofte flere i kombination) til at skræddersy finansieringen.

Anvendes finansielle instrumenter, kan man ensidigt fokusere på at optage den billigste tilgængelige finansiering (som regel så meget realkredit som muligt til en variabel rente). Herefter anvendes finansielle instrumenter til at opnå den rente- og valutaeksponering, som synes optimal på det givne tidspunkt. Det er således ved anvendelse af finansielle instrumenter ikke selve lånet, som byttes ud for at opnå en anden rente- og kursrisiko. Man beholder tværtimod den oprindelige finansiering og indgår særskilte, uafhængige aftaler for at bytte over til en anden rente og/eller valuta. På denne måde bliver man stillet akkurat, som om man havde lagt lånet om, men det går hurtigere, er mere fleksibelt og billigere end omlægninger.

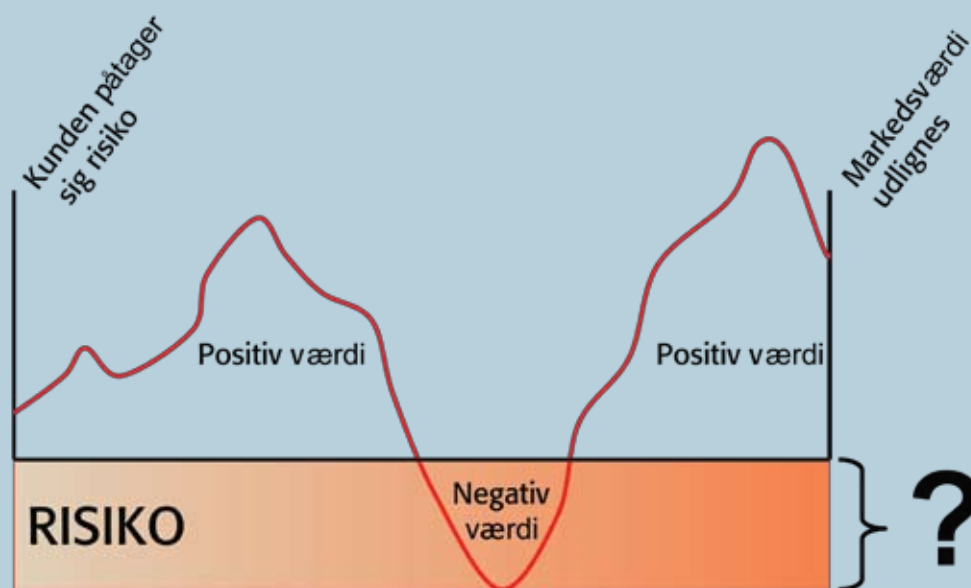
På de finansielle markeder er der imidlertid altid en nøje sammenhæng mellem indtjening (besparelse) og risiko. Der er således ingen mulighed for at skyde genveje. Man kan f.eks. ikke bytte sig til en lavere rente i fremmed valuta uden også at påtage sig valutakursrisikoen, og derfor er det - i modsætning til hvad mange tror - heller ikke muligt efter at have byttet sig til den lavere rente i fremmed valuta at dække valutakursrisikoen af. Prøver man det, vil de instrumenter, som man anvender have den virkning, at man igen sidder med en rente, som er relateret til den danske krone. Alle beslutninger, man træffer til at pleje sin gæld, har således til hensigt at spare likviditet her og nu, at beskytte mod rentestigninger eller at tjene penge på en forventet udvikling. Samtlige dispositioner kan afføde tab, hvis tingene ikke udvikler sig som forventet. Det er derfor yderst vigtigt på forhånd at have fastlagt en strategi for, hvad der skal gøres i tilfælde af, at kurser og/eller renter tager en uventet udvikling.

Der er mange forskellige risici forbundet med indgåelse af alle mulige forretninger. De finansielle instrumenter som anvendes til at pleje gælden med, afføder dog primært såkaldte markedsrisici navnlig rente- og valutakursrisiko.



Ved de produkter der anvendes til gældspleje er det meget afgørende, hvornår i forretningens løbetid en gevinst eller et tab opstår. Principielt kunne man sige, at alle udsving i løbetiden er ligegyldige, bare der er en gevinst på udløbsdagen. Problemet er bare, at man ikke kan se i fremtiden og at man ikke kan være sikker på, at forretningen vil være i plus på udløbsdagen. Derfor skal der naturligvis løbende holdes øje med forretningens udvikling og der laves løbende markedsværdiopgørelser. Markedsværdiopgørelsen viser det aktuelle tab eller den aktuelle gevinst til dato, det vil sige det beløb som virksomheden skulle betale eller ville modtage såfremt forretningen ønskes lukket før tid.

Risiko sekundære finansielle instrumenter

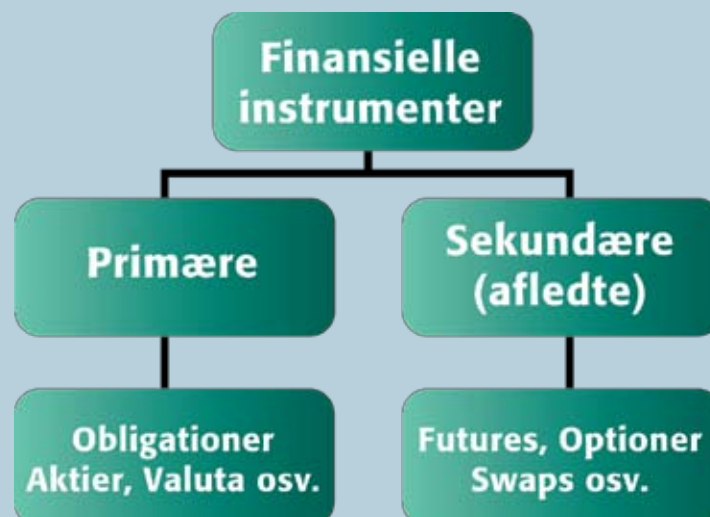


Når man ønsker at handle finansielle instrumenter underskrives en såkaldt rammeaftale. I rammeaftalen defineres betingelserne for handelen med finansielle instrumenter, bl.a. fastlægges der, hvor stor eventuelle negative markedsværdier på samtlige forretninger sammenlagt må være.

De færreste kan på stående fod gøre rede for, hvordan finansielle instrumenter som swap, swaption, option, FRA osv. helt nøjagtigt virker og i hvilke situationer, det ene instrument er mere velegnet end et andet. Derfor er det vigtigt at få den nødvendige rådgivning fra Andelskassen, som kender din virksomhed, dine holdninger og finansielle situation. At indgå finansielle forretninger er lidt som at køre bil: Man skal have en overordnet viden om, hvordan bilen fungerer, og man skal naturligvis kende trafikreglerne. For den almindelige bilist er det dog mindre vigtigt at kende enhver lille del

af motoren og dens funktion. De mere komplicerede ting, der skal ordnes ved bilen, har man en mekaniker til. Således er det også ved finansielle forretninger. Naturligvis skal man forstå, hvordan de finansielle instrumenter virker, og hvordan de anvendes, men ligesom mekanikeren løbende vil holde øje med, om der skal vedligeholdes noget ved bilen, kan du få Andelskassen til løbende at vurdere, om din låneportefølje trænger til tilpasning til ændrede markedsforhold. Hvis der skal ændres noget i virksomhedens låneportefølje, sker dette (ligesom ved en god mekaniker) efter aftale med dig. Hele denne proces med løbende at holde fokus på sammensætningen af låneporteføljen og hele tiden at sørge for de nødvendige tilpasninger af porteføljen, kaldes "gældspleje".

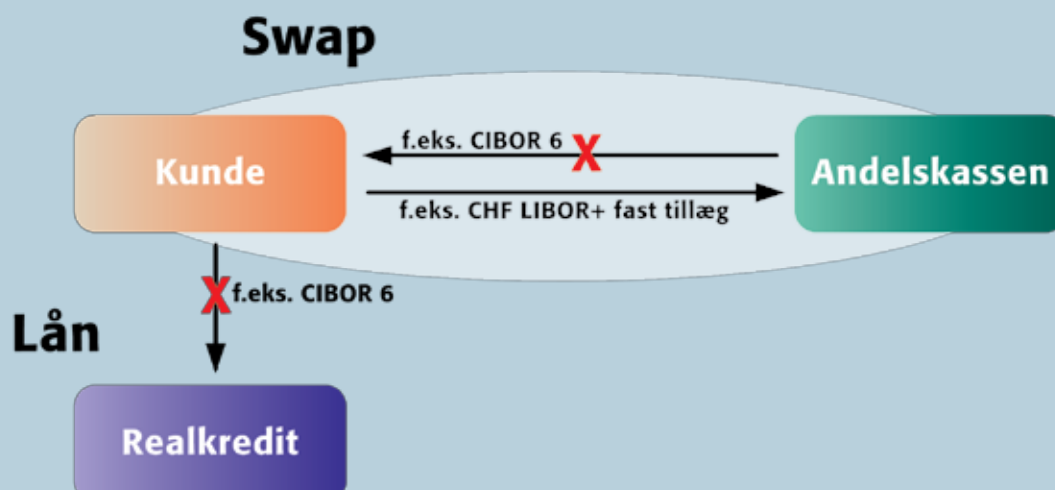
Der findes mange forskellige finansielle instrumenter som kan anvendes til gældspleje. Generelt skelner man mellem primære og sekundære (eller afledte) finansielle instrumenter. Ved primære finansielle instrumenter menes aktiver som obligationer, aktier, valuta, råvarer osv. som enten købes eller sælges. De sekundære finansielle instrumenter karakteriseres ved, at der ikke sker en udveksling af aktiverne i starten af forretningen (som f.eks. levering af en obligation mod betaling af kursværdien). Levering af aktiverne sker enten sidst i løbetiden (som f.eks. ved en valuta-terminsforretning) eller slet ikke. Hvis ikke der sker en fysisk levering laves en såkaldt differenceafregning, hvor man blot afregner gevinst/tab til hinanden.



Ved gældspleje anvendes fortrinsvis sekundære finansielle instrumenter. Det er umuligt at gennemgå samtlige af disse forretningstyper her, men vi vil i det følgende gennemgå de hyppigst anvendte instrumenter:

Swap: Med en swap kan virksomheden i en aftalt periode bytte en rente ud med en anden. Man kan eksempelvis ændre rentebetalingerne fra fast til variabel rente eller omvendt. Da den korte rente oftest er lavere end den lange rente, kan virksomheden derved spare likviditet. Risikoen er, at den rente som man har byttet sig til stiger efterfølgende. Bytter man omvendt fra variabel til fast rente, er virksomheden beskyttet mod stigende renter, men risikoen er nu, at virksomheden betaler den (som regel højere) faste rente, og at renten ikke stiger eller endda falder. Når renterne stiger eller falder efter indgåelse af en swap, opstår der altid en "markedsværdi". Markedsværdien er groft sagt det beløb, som markedet som helhed forventer at tjene eller tabe på den indgåede forretning - dvs. det beløb, som virksomheden ville modtage eller skulle betale, hvis forretningen ønskes lukket på gældende dag.

Der er ligeledes mulighed for at vælge en rente, som er relateret til en fremmed valuta. Vælges en rente, som er relateret til en fremmed valuta, opstår der altid en valutakursrisiko på hele hovedstolsbeløbet. Valutakursudviklingen efter indgåelse af en swap vil ligeledes indgå i markedsværdien.



Valutaterminsforetning: En terminsforetning er en ganske almindelig valutahandel med udskudt levering. En terminshandel kan således have en afviklingstermin, som ligger mellem 3 dage og flere måneder eller år frem i tiden. Da man allerede ved indgåelse af forretningen har overtaget risikoen for kursudviklingen af den købte valuta, har man også ret til at modtage den dertil relaterede rente. Hver part beholder dog de egentlig allerede solgte valutabeløb frem til leveringstidspunktet. Derfor skal der tages højde for renteforskellen mellem de 2 handlede valutaer. Renteforskellen i "løbetiden" frem til afviklingstidspunktet bliver omregnet til et kurstillæg eller -fradrag. Køber virksomheden f.eks. en højere forrentet valuta mod DKK på termin, vil der blive trukket lidt fra i kursen, da Andelskassen får lov til at beholde den højere forrentede valuta et stykke tid, selvom handelen allerede er gennemført. Omvendt vil man skulle betale et tillæg, hvis man sælger den højere forrentede valuta. Ved gældspleje spiller terminsforetninger en rolle, hvis man overordnet set ikke ønsker at ændre noget ved en finansiering men gerne vil gardere sig mod kortvarige valutakursstigninger.

FRA: FRA er en forkortelse som står for Future Rate Agreement. Det er en aftale om en rente, som skal betales i en fremtidig periode. Instrumentet kan f.eks. anvendes, når man ikke ønsker at ændre sin aktuelle finansiering men er bange for, at en variabel rentesats lige op til næste fixing-termin skulle trække op. Ved at aftale renten for næste periode allerede inden renten stiger, sparer man således denne merudgift. Omvendt kan man med en FRA også gardere sig mod faldende renter hvis man har et større valutabeløb til rådighed og man forventer et faldende renteniveau i pågældende valuta.

Option: En købt option er retten- men ikke forpligtelsen- til at købe eller sælge på et bestemt tidspunkt til en forud aftalt pris på alle mulige aktiver som valuta, aktier, renter osv. For retten til at kunne købe eller sælge til en forud fastlagt pris betaler køberen af en option en såkaldt præmie til sælgeren. Optioner bliver udstedt på alle mulige aktiver som valutaer, aktier, renter osv., der findes købsoptioner (call) og salgsoptioner (put). Følgende muligheder findes overordnet set ved anvendelse af optioner:

Køb af call: Retten til at købe til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt mod betaling af en præmie.

Salg af call: Forpligtelse til at sælge til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt. For risikoen modtages en præmie.

Køb af put: Retten til at sælge til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt mod betaling af en præmie.

Salg af put: Forpligtelse til at aftage til en forudbestemt pris på et aftalt tidspunkt. For risikoen modtages en præmie.

Virksomheden risikerer at miste præmien ved købte call- og putoptioner, hvis det ikke kan betale sig at bruge optionen. På den anden side er man ikke afskåret fra en (for virksomheden) positiv markedsudvikling.

Ved solgte optioner er situationen omvendt. Virksomheden vil gerne have præmieindtægten og håber, at modparten ikke udnytter sin option. Ved valutafinansiering bliver salg af call-optioner gerne brugt til at "tjene penge på sine holdninger". Ønsker man alligevel at indgå valutafinansiering på et bestemt valutakursniveau (og sælge valutaen), kan man med fordel sælge en call-option, hvor man giver modparten ret til at købe på det niveau, hvor man alligevel gerne vil sælge. Således modtager man penge, mens man venter på at "komme ind" i den ønskede finansiering. Det værste, der kan ske, er således, at man åbner en finansiering på det ønskede niveau.

Swaption: En swaption er en option på en swap. En swaption anvendes på samme måde som øvrige optioner. Man køber eller sælger her bare retten til at indgå en swap på fastlagte betingelser. En swaption anvendes f.eks. således, at man modtager en præmie, mens man venter på de rigtige markedsbetingelser til indgåelse af en swap.

Caps, floors og collars: Caps er aftaler på et renteloft. Køber man en cap, er man således sikret mod, at en variabel finansieringsrente stiger til niveauer højere end en bestemt sats. En floor er omvendt et rentegulv. Når man finansierer sig med variabel rente, har man principielt ingen interesse i, at renten ikke kan falde under en bestemt sats. Det kan dog være interessant, hvis man alligevel ikke tror på, at renten falder. Så kan man lige så godt modtage en præmie for, at man giver afkald på et potentielt rentefald. Kombinationen af en cap og en floor kaldes for collar. Hvis man kan finde niveauer, hvor betalingen for loftet og de beløb, man modtager for rentegulvet, går lige op med hinanden, kan man nogle gange gratis sikre sig en lav finansieringsrente, som kun kan svinge inden for et snævert udsvingsbånd.

Finansielle instrumenter og skat

Skattelovgivningen er ikke et område som Andelskassen rådgiver om. Virksomheden skal derfor altid søge råd hos revisor inden handel med finansielle instrumenter påbegyndes.

Generelt kan man sige, at den skattemæssige behandling af gevinster og tab på finansielle forretninger gør, at disse ikke er særlig velegnede til privatpersoner. Gevinster beskattes efter lagerprincippet. Dette vil sige, at en positiv markedsværdi beskattes uanset det faktum, at man ikke endnu har realiseret gevinsten og at den kan forsvinde igen. Skatten stiller således høje krav til likviditetsberedskabet. Derudover kan private ikke modregne eventuelle tab på nær i gevinster i tilsvarende forretninger. I praksis vil privatpersoner derfor tit komme i den situation at man ikke kan få reduceret sin skattegæld, selvom der tabes på en forretning.

Selskaber og personer i virksomhedsskatteordningen bliver ligeledes beskattet efter lagerprincippet, men hovedreglen er her, at tab er fradragsberettiget når man anvender de finansielle instrumenter til gældspleje.

| Finansielle kontrakter | Gevinst | Tab |
|---|--|--|
| Terminkontrakter, Forwardkontrakter, Futures, Optioner, FRA's, "visse strukturerede fordringer" | Lagerbeskatnings-princip (skat forfalder uanset om en gevinst er realiseret), beskatning som kapitalindkomst | Lagerbeskatningsprincip <i>Hovedregel Kun modregning i nettogevinster på tilsvarende kontrakter</i> i indkomståret samt forudgående- og efterfølgende år (begrænset antal) Undtagelse: Virksomhedsordning, modregning som ved selskab hvis kontrakt relateret til erhvervsvirksomhed (ikke aktiebaserede kontrakter) |

| Finansielle kontrakter | Gevinst | Tab |
|---|--|--|
| Terminkontrakter, Forwardkontrakter, Futures, Optioner, FRA's, "visse strukturerede fordringer" | Lagerbeskatnings-princip (skat forfalder uanset om en gevinst er realiseret), beskatning som kapitalindkomst | Lagerbeskatningsprincip <i>Hovedregel: Fradragsret</i> Undtagelse: Kun modregning i nettogevinster på tilsvarende kontrakter i indkomståret samt forudgående- og efterfølgende år (begrænset antal) hvis aktiebaserede kontrakter, medmindre aktiehandel er alm. aktivitet |

Fremdrift og fornyelse

Der var engang, hvor en andelskasse var en forening med det ene formål at låne penge ud til folk, der havde betalt et indskud. Hvor folkevalgte tog sig af arbejdet. Og hvor man ikke fandt andelskasser i de større byer.

Sådan er det ikke længere

Knap 100 år er gået, siden den første andelskasse blev stiftet. I dag er Andelskassen et pengeinstitut, der klarer alle former for finansielle opgaver. Et pengeinstitut, hvis ansatte har faglige kompetencer på højeste niveau. Og et pengeinstitut for alle – de 23 andelskasser i Sammenslutningen Danske Andelskasser (SDA) har i dag mere end 80 filialer og 600 medarbejdere, og der kommer hele tiden nye til.

Vi følger med tiden

Rådgiverne i Andelskassen uddanner sig løbende for at være på forkant med udviklingen. De lokale eksperter suppleres af et bagland af specialister i SDA. Det betyder, at Andelskassen kan løfte små og store opgaver for både privat- og erhvervs kunder.

Men noget er uforandret

Andelskassen er stadig ejet af kunderne, og kunderne er stadig omdrejningspunktet. Vi lægger vægt på rådgivning, der er skræddersyet til den enkelte. Rådgivning, der er personlig, engageret og værdiskabende for kunderne.

Og det lokale er stadig i centrum

Andelskassen er et lokalt pengeinstitut. Vi er en aktiv medspiller i lokalsamfundet og støtter lokale initiativer, foreninger og arrangementer. Det lokale er vores udgangspunkt, men samtidig kan vores kunder udnytte alle de muligheder, den globale verden og udvikling byder på.

Sammen kan vi mere

Andelskassen er:

- Lokale eksperter og et bagland af specialister
- Kompetent rådgivning og attraktive produkter
- Korte beslutningsveje og ægte interesse i lokalområdet
- Sparringspartner for store og små virksomheder
- Ejet af kunderne og arbejder for kunderne
- En del af Sammenslutningen Danske Andelskasser (SDA), der har mere end 80 afdelinger og 600 medarbejdere – og hele tiden vokser.
- Et solidt pengeinstitut. Den samlede balance i SDA er på 12,7 milliarder kroner (pr. 1. januar 2008).

Se mere på www.andelskassen.dk