

Rapport om finansieringsanalyse og finansieringsoverblik

Siden finanskrisens indtog er såvel de korte som de lange renter faldet til et niveau, hvor det næsten er svært at forestille sig, at de fortsat kan falde. I takt med vedvarende faldende renter har behovet for en udvidet finansanalyse ikke været til stede, idet finansieringsomkostningerne generelt er blevet billigere. På grund af den store andel af variabelt finansierede lån har især landbruget oplevet et markant fald i finansieringsomkostningerne. Det har bevirket, at udviklingen i rådgivningen omkring finansiering i nogen grad har været begrænset. Fokus har været på indlysende rådgivning om billigst mulig finansiering uden så megen hensyntagen til risiko og mulige alternativer.

For at kunne videreudvikle finansanalysen er det derfor nødvendigt at se på:

1. Hvilke elementer indeholder den nuværende rådgivning?
2. Hvilke fordele og ulemper/udfordringer medfører den nuværende rådgivning?
3. Hvilke alternativer er der til nuværende rådgivning?

Nuværende rådgivning

Fokus har været på det kommende års likviditet, og følsomhedsberegninger har i stor stil været begrænset til statiske nøgletal såsom påvirkning af +/- 1 % på den variable del af gælden.

Fokus på likviditeten har endvidere bevirket, at fastlåsnings af renten i stor stil har begrænset sig til, hvorvidt den helt korte finansiering for en lille del skulle skiftes ud med en lidt længere horisont på 3 til 5 år.

Anbefalet rådgivning

Der er derfor foretaget en indledende undersøgelse af, hvilke nøgletal og metoder der normalt benyttes i forbindelse med rådgivningen af landmænd ud fra udleveret materiale fra pengeinstitutter og rådgivere. Konklusionen på undersøgelsen er, at hvis den nuværende rådgivning skal videreudvikles, så bør fokus rettes mere hen imod bedre og mere nuanceret rådgivning af rentabilitet og risiko (følsomhed) på landmandens låneportefølje. En af metoderne, som kan opfylde ovenstående krav, er de såkaldte horisontberegninger.

Horisontberegninger er et værktøj, som foruden klart at illustrere, at nogle lån/løsninger er mere risikofyldte end andre, også har den fordel til forskel fra andre redskaber og nøgletal, at metoden umiddelbart kan sammenligne de vidt forskellige lånetyper på markedet. En egenskab hverken ÅOP eller ydelsesoversigter magter.

Penge og pensionspanelet har gennemført en lignende undersøgelse, hvor målgruppen har været rådgivning af privatkunder. Konklusionerne af undersøgelsen, *Horisontberegninger for boliglån - Forslag til nøgletal for boligfinansiering*, peger også på horisontbetragtningen som det mest anvendelige standardværktøj til rådgivning af privatkunder.

Den hjemmelige finansieringsteori synes også at understøtte horisontbetragtningen. Teorien har rødder så langt tilbage som Anders Grosen (1982) til nuværende analyser foretaget af Svend Jakobsen (2013)

Derfor synes det anbefalelsesværdigt at gennemføre en analyse af horisontbetragtningen på en typisk gældsportefølje på en landbrugsbedrift. For at være fyldestgørende er det valgt, at analysen skal indeholde:

Indhold

Analysen vil beskrive fordele og ulemper ved brug af horisontomkostninger i rådgivningen af landbruget og vil blive offentligt tilgængeligt.

Analysen tænkes udarbejdet med udgangspunkt i et konkret porteføljeeksempel. Overordnet vil analysen indeholde:

- Generel kommentar om landbrugets gæld (pr. bedrift, fast versus variabel rente, rentederivater)
- Hvad siger ÅOP og ydelse, hvordan skabes overblik?
- Hvad viser varigheden fra Nasdaq OMX for fastforrentede konverterbare obligationer, og hvordan kan denne varighed anvendes i lånerådgivning?
- Generel beskrivelse af horisontomkostninger inkl. en gennemgang af beregningsmetoderne, jf. dokumentet fra Penge- og Pensionspanelet
- Forskelle mellem bolig- og landbrugsfinansiering
- Eksempel på landbrugsportefølje:
 - Fast rentelån
 - Rentetilpasning, variabel rente
 - Gæld i fremmed valuta
 - Banklån
 - Leasingkontrakter
 - Swap- og swaptionskontrakter
 - Renteloft
- Opgørelse af aktivside og følsomhed overfor jordpriser. Dette gøres i stil med håndteringen af boligpriser på boligregner.dk. Dvs. på basis af angivelse af nuværende aktivværdi regnes scenarier på +/- 10 %, der vises i samme figur som horisontomkostningerne.
- Kommenterede forslag til rådgivningsudskrifter:
 - Samlet porteføljeoversigt
 - Markedsværdiopgørelse, herunder egenkapital
 - Initial følsomhed på rente, valuta og egenkapital
- Sammenligning af horisontberegninger
 - To horisontperioder. 3 og 5 år
 - Resulterende egenkapital i forskellige scenarier

Kilderhenvisninger:

Grosen, Anders (1982) *Måling af afkast og risiko for fastforrentede fordringer – en ny synsvinkel*, Samfundsvidenskabeligt forlag

Grosen, Anders og Svend Jakobsen (1989), *Nulkuponrente-struktur og horisontafkast*, FINANS/INVEST 7/89

Jakobsen, Svend (2013) *Horisontberegninger for boliglån*, <http://www.raadtilpenge.dk/da/Undersoegelser/Ekspertrapporter/horisontberegninger.aspx>, september 2013

Jakobsen, Svend (1996) *Beregning af horisontafkast*, Ledelse og Erhvervsøkonomi, oktober 1996

Jakobsen, Svend (1998) *Rådgivning om realkreditlån*, FINANS/INVEST 3/98

Jakobsen, Svend og Carsten Tanggaard (1987) *Faldgruber i brugen af effektiv rente og varighed*, FINANS/INVEST 2/87

Jakobsen, Svend og Carsten Tanggaard (1987) *Rentestruktur og prisdannelse på obligationsmarkedet*, FINANS/INVEST 3/87

Jakobsen, Svend og Mikkelt Svenstrup (1999) *Modeller for konverteringsadfærd*, FINANS/INVEST 7/99

Jakobsen, Svend og Nicki S. Rasmussen, *Prisfastsættelse af konverterbare obligationer*, FINANS/INVEST 8/99

Penge og Pensionspanelet (2013), *Horisontberegninger for boliglån - Forslag til nøgletal for boligfinansiering*, <http://www.raadtilpenge.dk>, august 2013