



Utredning – finansiella instrument i Vara Bostäder AB

Fakta om ränteswappar

En ränteswap är ett räntederivat som i sitt praktiska utförande innebär ett avtal om byte av ränta. För en låntagare som vill arbeta aktivt med sin låneportfölj är det ett verktyg för att skaffa motsvarande effekt som när man binder räntan på ett lån på en viss tid, men det ger en större flexibilitet än vad man uppnår när man bara binder räntan. Swappen tecknas helt fristående från underliggande lån, men för att den ska få någon effekt förutsätts att låntagaren har rörliga lån om minst samma belopp som det nominella beloppet på swappen. För att få den trygga effekten av en räntebindning på dessa lån tecknar man en swap där man byter rörlig ränta mot en fast ränta. Utgivaren av swappen (banken) förbinder sig att betala en rörlig ränta till låntagaren och låntagaren förbinder sig att betala en fast ränta till utgivaren. Effekten blir att man byter ränta med varandra. En swap har ett nominellt belopp som används för ränteberäkningen, men det är som sagt inget lån som ska amorteras eller liknande. Dessutom avtalas om nivån på den rörliga och den fasta räntan samt under hur lång tid swappen ska gälla. Eftersom en swap är ett finansiellt instrument kan den köpas och säljas på finansmarknaden. Det är detta som ger flexibiliteten. Till skillnad mot ett bundet lån kan man avsluta swappen när man vill, och om man spekulerat rätt angående ränteutvecklingen kan man avsluta den med vinst. För att få de positiva effekterna av en swap krävs dock en aktiv förvaltning där man bevakar ränteutvecklingen och, vid en negativ utveckling, i ett tidigt skede tar ställning till att eventuellt avsluta swappen i förtid.

Nackdelen med en swap är dels just det att den kräver en aktiv förvaltning samt att den innehåller en viss risk i det att den inte har någon koppling mot de underliggande lånen. Det innebär att det kan ske villkorsändringar i de underliggande lånen under swappens avtalstid som förändrar förutsättningarna för swappen och gör den mindre lönsam.

En ränteswap klassas som ett komplicerat finansiellt instrument.

Händelseförloppet

Det är svårt att få fram exakta uppgifter om händelseförloppet då det är många år sedan de ursprungliga swapparna tecknades och det bara finns ett fåtal

uppgifter i styrelseprotokollen. Även VD och styrelse har hunnit bytas sedan tiden för tecknandet, varför det är svårt att få in kompletterande uppgifter.

Såvitt kan utläsas av styrelseprotokoll och handlingar från Nordea bank, där samtliga swappar är placerade, har dock följande skett:

2006-09-24

Vara Industrifastigheter AB har styrelsemöte. Beslutande är Göran Persson (ordförande), Arnold Wilhelmsson, Karl-Gustav Johansson, Lars-Olof Eriksson, Carl-Axel Olsson, Jan-Erik Tengström och Marianne Wirén. Närvarar gör även VD Jörgen Ehn.

I protokollet anges bl.a. att Helena Landin från Nordeas finansavdelning informerar om hur de lån (derivat) som är tecknade är konstruerade. Då det var gynnsamt att förändra lånens uppbyggnad (2 st lån på 6,5 milj per lån, totalt 13 miljoner) så beslutar styrelsen att uppdra till presidiet (VD, ordförande samt vice ordförande) att förändra lånets konstruktion med hänsyn till den korta bindningstidens räntetak. De förslag som ska belysas är 4,5, 4,75 samt 5,0 %. Genomförande bör ske inom två veckor.

Denna skrivning tyder på att det redan innan 2006 fanns räntederivat tecknade i Vara Industrifastigheter. Dessa finns dock inte kvar idag.

2006-10-09

Vara Bostäder AB tecknar en ränteswap av typen tröskelswap med ett nominellt belopp om 13 miljoner kronor. Enligt denna erhåller Industrifastigheter en rörlig ränta motsvarande Stibor 3 mån från Nordea bank, vid teckningstillfället låg denna på 2,918 %. Industrifastigheter ska samtidigt, om den rörliga ränta de erhåller understiger barriärräntan på 4,50 %, betala en fast ränta till Nordea bank på 3,99 %. Swappen har startdatum 2006-10-11 och slutdatum 2016-07-11.

2007-10-30

Vara Bostäder AB tecknar en förlängningsbar ränteswap med ett nominellt belopp om 10 miljoner kronor. Startdatum är 2007-11-01 och slutdatum är 2013-12-20. Detta avtal innefattade alltså en option för banken att ensidigt besluta om att förlänga swappen 2013 om man så önskade, vilket i sin tur medförde att bolaget fick en bättre ränta än de annars skulle fått. Vid optionsavstämningen 2013 låg räntan på 4,52 och banken valde att nyttja sin option och förlängde swappen så att nytt slutdatum blev 2019-12-20. Vara Bostäder erhåller rörlig ränta motsvarande Stibor 3 mån.

2007-12-10

Vara Bostäder AB har styrelsemöte. Beslutande är Göran Persson (ordförande), Rune Friden, Marianne Wirén, Lars-Olof Eriksson, Carl-Axel Olsson, Sören Ericsson och Fredrik Nelander. Närvarar gör även VD Jörgen Ehn. I protokollet anges bl.a. att VD redovisar att 59 % av total lånestock ligger rörligt eller med 3 månaders ränta samt att diskussioner pågår med Nordea om att teckna en swap/räntederivat om 20 miljoner kronor på 2 år samt en swap/räntederivat om 20 miljoner på 5 år. Styrelsens beslut i ärendet är: ”Att styrelseordförande samt VD håller kreditvillkoren aktuella och bedömer kontinuerligt om några lån skall förändras samt att teckna en swap på 2 år på 20 milj samt en swap på 5 år på 20 milj.”

Det är oklart huruvida dessa två swappar tecknades. Några avtal finns inte hos Vara Bostäder. Troligtvis tecknades båda swapparna, men den femåriga gjordes förmodligen om till en ny swap 2009, se nedan.

2009-05-14

Vara Bostäder AB tecknar tre ränteswappar, samtliga med ett nominellt belopp om 10 000 000 kr. Startdatum för samtliga är 2009-05-18 och för samtliga erhåller Vara Bostäder en rörlig ränta motsvarande Stibor 3 mån, som vid teckningstillfället var 0,948 %.

Den första swappen har slutdatum den 2017-05-18 och en fast ränta om 3,75 %. Den andra swappen har slutdatum den 2018-05-18 och en fast ränta om 3,69 %. Den tredje och sista swappen har slutdatum den 2019-05-20 och den fasta ränta bolaget ska betala är 3,78 %.

2009-10-08

Jörgen Ehn och Göran Persson undertecknar ett avtal om partsbyte där den tröskelswap som Vara Industrifastigheter AB tecknade 2006-09-24 överförs till Vara Bostäder AB. Något underlag som visar varför detta skedde finns inte.

Efter detta har ingenting ytterligare skett med swapparna. De har legat kvar orörda, samtliga nu hos Vara Bostäder AB, och bolagets nuvarande ledning har uppgett att man är osäker på avsikten med att ha dessa instrument och ser att det belastar bolaget med stora kostnader.

Nuläget

Som situationen ser ut i dagsläget har Vara Bostäder AB alltså ett innehav av fem ränteswappar med ett totalt nominellt belopp om 53 miljoner kronor. Vara Industrifastigheter har inga ränteswappar kvar. Den rörliga räntan som banken betalar i byte är för samtliga fem swappar Stibor 3 mån. Övriga villkor för swapparna ser ut som följer:

	Nominellt belopp	Startdatum	Slutdatum	Fast ränta	Övrigt
Swap 1	13 milj	06-10-11	16-07-11	3,99 %	Tröskelswap, 4,50 % i barriärränta
Swap 2	10 milj	07-11-01	19-12-20	4,52 %	Hade förlängningsoption och förlängdes 2013
Swap 3	10 milj	09-05-18	17-05-18	3,75 %	
Swap 4	10 milj	09-05-18	18-05-18	3,69 %	
Swap 5	10 milj	09-05-18	19-05-20	3,78 %	

Avsluta i förtid?

Det kan konstateras att de räntenivåer som swapparna ligger på är höga i förhållande till de räntor som erbjuds i dagsläget. Å andra sidan är ränteläget i Sverige för närvarande på en ojämförligt låg nivå. Sett i ett historiskt perspektiv, från t.ex. 2009 när de flesta av swapparna tecknades, så är räntenivåerna på swapparna bra och inte alls en orimliga räntor att binda upp delar av lånestocken till. Det är också viktigt att komma ihåg att från räntenivåerna ovan dras den rörliga ränta som bolaget får i utbyte, en ränta motsvarande Stibor 3 mån.

Möjligheten finns dock att avsluta ränteswapparna i förtid om man anser att räntenivåerna är allt för höga. Bolaget får då betala det för dagen gällande marknadsvärdet på swappen. Marknadsvärde på respektive swap har hämtats in från Nordea per 15-03-09. Det svåra är att bedöma huruvida det är ekonomiskt lönsamt att göra en sådan inlösen, eftersom den bedömningen är helt beroende av hur ränteläget kommer att se ut under swappens löptid. Riksbanken publicerade sin senaste ränteprognois för reporäntan 15-02-15, men den prognosen sträcker sig bara till 2018 och innefattar inte någon prognos för Stibor-räntan (som mycket förenklat kan beskrivas som bankernas interna ränta när de lånar mellan varandra). Stibor 3 mån har historiskt sett legat bara obetydligt högre än reporäntan, men i samband med finanskrisen 2008 ökade gapet mellan de båda räntorna och det har sedan dess varit en större, men väldigt varierande, skillnad mellan dem.

Någon form av uppskattad ränta, både reporänta och Stibor-ränta krävs för att kunna göra en bedömning av huruvida swapparna bör avslutas i förtid. Beredningen har gjort en sådan uppskattning, baserad på riksbankens prognos för reporäntan och Handelsbankens prognos för Stibor 3 mån (som dock bara sträcker sig 36 mån framåt). Denna uppskattning är dock mycket osäker, och innebär att kalkylerna nedan endast ska betraktas som en fingervisning, eller kanske snarare en gissning, om hur utfallet skulle kunna bli under förutsättning att räntorna följer uppskattningen.

Ränteuppskattningar (mycket osäkra)

	2015	2016 första halvåret	2016 andra halvåret	2017	2018	2019
Reporänta	-0,1 %	0,25 %	0,25 %	1,0 %	1,5 %	1,75 %
Stibor 3 mån	0,05 %	0,1 %	0,45 %	1,3 %	1,8 %	2,05 %

Kalkyler för swapparna

Swap 1

Omfattar 13 miljoner kr, startdatum 11 oktober 2006, slutdatum 11 juli 2016, fast ränta 3,99 %, erhåller Stibor 90 dgr. Tröskelswap med barriärränta 4,50. Barriärräntan får dock ingen betydelse utifrån aktuella räntenivåer.

	2015	2016 första halvåret	Total kostnad under återstående löptid
Betala	518 700	259 350	778 050
Erhålla	6 500	6 500	13 000
Totalt			765 050 kr

Marknadsvärde per 9 mars 2015: -774 590 kr

Alternativkostnad vid avslut:

Låna 774 590 kr på fem år till ränta 1,8 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de fem åren blir 35 477 kr.

Låna 774 590 kr på tre år till ränta 1,54 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de tre åren blir 18 390 kr.

(Dessa låneräntor baseras på en offert på lån med kommunal borgen lämnad till ett annat av våra kommunala bolag i januari 2015)

Total alternativkostnad med avbetalning på fem år: 810 067 kr.

Total alternativkostnad med avbetalning på tre år: 792 980 kr.

Swap 2

Omfattar 10 miljoner kr, startdatum 1 november 2007, slutdatum 20 december 2019 (efter en förlängning 2013), fast ränta 4,52 %, erhåller

	2015	2016 första halvåret	2016 andra halvåret	2017	2018	2019	Total kostnad under återstående löptid
Betala	452 000	226 000	226 000	452 000	452 000	452 000	2 260 000

Erhålla	5 000	5 000	22 500	130 000	180 000	205 000	547 500
Totalt							1 712 500 kr

Marknadsvärde per 9 mars 2015: -2 021 854 kr

Alternativkostnad vid avslut:

Låna 2 021 854 kr på fem år till ränta 1,8 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de fem åren blir 92 499 kr.

Låna 2 021 854 kr på tre år till ränta 1,54 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de tre åren blir 48 002 kr.

Total alternativkostnad med avbetalning på fem år: 2 114 353 kr.

Total alternativkostnad med avbetalning på tre år: 2 069 856 kr.

Swap 3

Omfattar 10 miljoner kr, startdatum 18 maj 2009, slutdatum 18 maj 2017, fast ränta 3,75 %, erhåller Stibor 90 dgr.

	2015	2016 första halvåret	2016 andra halvåret	2017 t.o.m. maj månad	Total kostnad under återstående löptid
Betala	375 000	187 500	187 500	156 250	906 250
Erhålla	5 000	5 000	22 500	54 167	86 667
Totalt					819 583 kr

Marknadsvärde per 9 mars 2015: -789 681 kr

Alternativkostnad vid avslut:

Låna 789 681 kr på fem år till ränta 1,8 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de fem åren blir 36 127 kr.

Låna 789 681 kr på tre år till ränta 1,54 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de tre åren blir 18 748 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på fem år: 825 808 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på tre år: 808 429 kr.

Swap 4

Omfattar 10 miljoner kr, startdatum 18 maj 2009, slutdatum 18 maj 2018, fast ränta 3,69 %, erhåller Stibor 90 dgr.

	2015	2016 första halvåret	2016 andra halvåret	2017	2018 t.o.m. maj månad	Total kostnad under återstående löptid
Betala	369 000	184 500	184 500	369 000	153 750	1 260 750
Erhålla	5 000	5 000	22 500	130 000	75 000	237 500
Totalt						1 023 250 kr

Marknadsvärde per 9 mars 2015: -1 130 971 kr

Alternativkostnad vid avslut:

Låna 1 130 971 kr på fem år till ränta 1,8 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de fem åren blir 51 741 kr.

Låna 1 130 971 kr på tre år till ränta 1,54 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de tre åren blir 26 851 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på fem år: 1 182 712 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på tre år: 1 157 822 kr.

Swap 5

Omfattar 10 miljoner kr, startdatum 18 maj 2009, slutdatum 20 maj 2019, fast ränta 3,78 %, erhåller Stibor 90 dgr.

	2015	2016 första halvåret	2016 andra halvåret	2017	2018	2019 t.o.m. maj månad	Total kostnad under återstående löptid
Betala	378 000	189 000	189 000	378 000	378 000	157 500	1 669 500
Erhålla	5 000	5 000	22 500	130 000	180 000	85 417	427 917
Totalt							1 241 583 kr

Marknadsvärde per 9 mars 2015: -1 445 755 kr

Alternativkostnad vid avslut:

Låna 1 445 755 kr på fem år till ränta 1,8 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de fem åren blir 66 143 kr.

Låna 1 445 755 kr på tre år till ränta 1,54 % (inkl borgensavgift 0,25 %). Total räntekostnad över de tre åren blir 34 324 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på fem år: 1 511 898 kr.

Total alternativkostnad vid avbetalning på tre år: 1 480 079 kr.

Utredningens förslag

Det finns två uppenbara möjliga alternativ till hur swapparna ska hanteras; antingen låter man dem löpa ut till slutdatum, eller så avslutar man dem i förväg och tar den kostnad som de negativa marknadsvärdena på swapparna innebär.

Utifrån de kalkyler som gjorts framstår det inte som en ekonomiskt fördelaktig lösning att avsluta swapparna i förtid. Man skulle kunna titta på möjligheten till ett aktieägartillskott för att möjliggöra för bolaget att avsluta swapparna utan att det medför ytterligare räntekostnader, men som kalkylerna ser ut är avslutskostnaden större än den totala räntekostnaden under löptiden, under förutsättning att ränteutfallet blir i enlighet med utredningens bedömningar. Med tanke på nuvarande ränteläge är de räntebedömningarna dock närmast att jämföra med rena gissningar och osäkerhetsfaktorn är som störst för de långa swapparna som har löptider till 2018 och 2019. Vilket alternativ man än väljer blir det en form av räntespekulation, det går inte att komma ifrån.

Ett tredje alternativ är att bolaget tar en diskussion med banken om möjligheten att avsluta dessa swappar, eller åtminstone några av dem, i förtid och sedan teckna nya swappar där kostnaden för avslutet läggs ut över tid i form av en högre ränta. Då femåriga swappar nu erbjuds till en ränta om 0,46 % så skulle det kunna vara ett alternativ. Eftersom bolagets ledning uttryckt att man känner sig osäker kring användningen av dessa finansiella instrument är det dock inte en lösning som rekommenderas.

Denna utrednings förslag är därför att kommunstyrelsen rekommenderar Vara Bostäder AB att låta majoriteten av swapparna löpa ut men möjligtvis, beroende på vad bolaget tror om ränteutvecklingen framåt, avslutar de swappar som löper ända till 2019, om kommunen kan tänka sig att göra ett aktieägartillskott så att bolaget kan lösa dessa utan tillkommande räntekostnader. Om denna lösning väljs och alla eller i vart fall majoriteten av swapparna ligger kvar, måste bolaget dock vara noga med att hålla ordning på de underliggande lånen i förhållande till swapparna under hela löptiden, så att det finns rörliga lån som motsvarar de nominella beloppen. Detta så att man inte hamnar i en situation där man betalar så att säga "dubbel" fast ränta på sina lån.