

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

17. august 2022

J.nr. 22-008689

Underdirektør,
cand.polit., Ph.D.
Morten Marott Larsen
+45 2845 5651

Bemærkninger til høring over forslag til vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter

EjendomDanmark takker for muligheden for at give kommentarer til forslaget om en vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

Nedenfor findes først vore generelle bemærkninger til vejledningen, hvorefter følger en række mere specifikke bemærkninger til vejledningens enkelte dele.

Overordnede bemærkninger til vejledningen

EjendomDanmark skal indledende påpege følgende generelle forhold, der er relevante at overveje i relation til forslaget:

For omfattende og rigide regler

Ejendomsmarkedet er af samfundsøkonomisk afgørende betydning, og derfor er det ekstremt vigtigt, at der på dette marked er gode rammer, der balancerer behovet for robuste, finansielle forhold over for samfundets løbende behov for at tilvejebringe finansiering til udbygning af den infrastruktur, som ejendomme udgør. Derfor er det som udgangspunkt også godt med en vejledning.

Men den foreslåede vejledning rammer ikke den nødvendige balance. Regler er således for omfattende og kan ikke tilpasses situationen omkring den konkrete og enkelte ejendom. Selvom enkelte forslag isoleret set kan synes fornuftige nok i forskellige situationer, får den samlede vejledning med konkrete værdier, karakter af en alt for lang tjekliste, der skader sunde og fornuftige ejendomsinvesteringer.

Vejledningens krav til positiv likviditet ved traditionelle finansieringsvilkår betyder således, at de reelle krav til egenkapitalen kan overstige 50 procent i områder og ejendomstyper med lave afkast. Derved afskærmes brede dele af branchen fra at foretage investeringer på disse markeder, uagtet at

virksomhederne er meget robuste, og at kreditinstitutterne har godt kendskab og stor tiltro til virksomhedernes soliditet. De foreslåede regler kan således forhindre sunde og ønskværdige ejendomsinvesteringer, ligesom vejledningen kan medføre et fald i boligbyggeriet i områder med stor efterspørgsel på boliger, hvilket vil presse både bolig- og lejepriser op.

Vejledningen kan også medføre, at den danske, finansielle sektors markedsandel for finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter vil falde og gøre plads til andre alternative finansieringsformer såsom f.eks. (udenlandske) virksomhedsobligationer, pantebreve og lignende, der ikke nødvendigvis har samme sikkerhed til som det nuværende belåningssystem.

Der er derfor et stort behov for, at vejledningen tilpasses, så der indføres en højere grad af fleksibilitet i reglerne.

Problematisk med ensidet fokus på kontraktens løbetid

I vejledningen anlægger man et alt for ensidet fokus på uopsigelighed i lejekontrakter, når der er tale om en udlejningsejendom med kun få betydende lejere. Dermed afskærer man sig helt fra at vurdere mulighederne for genudlejning i den konkrete ejendom. Dette er et illustrativt eksempel på den teoretiske tilgang, der er i vejledningen, hvor man således ikke tager højde for vurdering af de konkrete markedsvilkår i den specifikke situation.

Problematisk at fokusere ensidig på forventninger til positiv likviditet

Med vejledningen strammes kravene til, at ejendommens forventede drift skal kunne medføre positiv likviditet ved traditionel finansiering. Dette er problematisk, og der introduceres en uheldig skævhed i finansieringsmulighederne for forskellige ejendomstyper.

En ejendoms afkast siger ikke kun noget om ejendommens forventede drift – det siger også noget om usikkerheden til disse forventninger. Ejendomme med høje direkte afkast opnår kun disse, hvis der er en højere grad af usikkerhed forbundet med den langsigtede drift af den pågældende ejendom. Variationer i afkast afspejler i høj grad markedets forventninger til sikkerheden i ejendommen. Negative pengestrømme ses for eksempel i udlejningsboliger, hvor der laves rentable gennemgribende moderniseringer over en længere årrække for at forbedre pengestrømmene, og det kan betyde negative pengestrømme i f.eks. 10 år. De giver ikke mening, at vejledningen forringer finansieringsmulighederne i sådanne typer ejendomme.

Når Finanstilsynet lægger op til at finansieringen i så udpræget grad skal vurderes på baggrund af det direkte afkast, opnås en systematik, hvor det bliver lettere at opnå finansiering jo mere usikkerhed, der er forbundet med

en ejendom – hvilket vel grundlæggende er det stik modsatte af Finanstilsynets hensigt.

EjendomDanmark finder denne situation grundlæggende uhensigtsmæssig og skal anbefale Finanstilsynet at genoverveje vejledningens ensidige fokus på positiv likviditet.

Stærkt behov for at samtænke vejledningen med den kommende lagerskat på ejendomme

Den forekommende lagerbeskatning af ejendomsavancer vil medføre et løbende negativt likviditetsdræn fra virksomhederne. Skatteministeriet forventer et årligt gennemsnitligt dræn på 0,5 procent af ejendomsværdien, men for de enkelte ejendomme vil der være store udsving omkring dette. Der vil derfor forekomme år, hvor ejendomsejere får svært ved at oppebære en positiv likviditet på baggrund af en forbedret soliditetsstilling. Dette forhold bør vejledningen selvsagt tage højde for, så et uigennemtænkt samspil mellem de foreslåede regler og den kommende lagerskat ikke fører til en kraftig forværring af kreditforholdene.

Bemærkninger til forslagets enkelte dele

EjendomDanmark har følgende mere tekstnære kommentarer til forslaget:

Erhvervsejendomme til udlejning

Finanstilsynet foreslår, at instituttet skal finansiere erhvervsejendomme med få betydende lejere, skal dette kun ske, hvis har mindst 10 års uopsigelighed for lejerne, og instituttet bør samtidig vurdere lejernes bonitet (side 6, afsnit 1; uddybet på side 33, afsnit 8.3).

EjendomDanmark vurderer, at dette krav afskærer pengeinstitutterne fra en realitetsvurdering af erhvervsejendomme. Ved ensidigt at fokusere på lejekontrakternes løbetid afskærer man sig fuldkommen fra en helhedsvurdering af ejendommen – herunder ikke mindst en vurdering f.eks. genudlejningsmulighederne, der må siges at være mindst lige så relevante som de nuværende lejere.

- EjendomDanmark skal foreslå, at denne del af vejledningen tilpasses, så der ved finansiering af erhvervsejendomme skal foretages en holistisk vurdering ejendommens forretnings- og markedsmæssige status, herunder på de nuværende og potentielle lejere af ejendommen.

Vurderingen af kundens kompetencer og adfærd

Finanstilsynet foreslår, at kundens kompetencer og adfærd skal vurderes og angiver i den forbindelse, at instituttet bør sikre sig, ”at kunden enten selv har en god drift og administration af sine ejendomme eller har overladt det

til en ekstern administrator med tilstrækkelig viden og kompetencer" (side 10, afsnit 4.1).

EjendomDanmark vurderer, at det er positivt at påpege, at der kan finde kompetent, ekstern administration sted, men formuleringen er utilstrækkelig, idet den ikke tager højde for andre typer virksomheder, der driver ejendomme på vegne af andre, herunder eksterne asset management, som kunden har tilvalgt.

- EjendomDanmark skal derfor anbefale, at afsnittet omformuleres, så det tydeliggøres, at der skal kigges på hele kundens eksterne setup, herunder også med asset managere m.v.

Finanstilsynet foreslår, at "uanset at en kunde eller en potentiel kunde har tjent mange penge i en periode med gode konjunkturer, er det ikke nødvendigvis et tegn på kompetencer inden for drift, administration, udvikling, opførelse, salg og/eller udlejning af ejendomme" (afsnit 4.1).

EjendomDanmark vurderer, at den bagvedliggende ide til dette krav giver god mening, og at det isoleret set også er korrekt, at det i sig selv ikke er en kvalifikation at have "tjent mange penge i en periode med gode konjunkturer". Men man kan ikke herfra logisk slutte, at man ikke har erfaring med fast ejendom, hvis virksomheden kun har eksisteret i de sidste 10 år.

- EjendomDanmark skal derfor anbefale, at afsnittet omformuleres, så det tydeliggøres, at der skal foretages en samlet helhedsvurdering af kunden og kundens situation.

Vurderingen af kundens økonomiske styrke

Finanstilsynet foreslår, at instituttet skal gennemgå kundens økonomiske styrke (afsnit 4.2) og angiver som eksempel, at kunden skal kunne tåle en rentestigning på to procentpoint (side 13).

EjendomDanmark vurderer, at dette krav er et godt eksempel på et element i vejledningen, hvor kravene til kundens likviditet strammes betydeligt, hvilket peger i retningen af lavere LTV ved ny finansiering.

- EjendomDanmark skal anbefale, at Finanstilsynet genovervejer dette konkrete krav i et kommende arbejde på at gøre reglerne mere fleksible og virkelighedsnære.

Finanstilsynet foreslår, at instituttet skal gennemgå kundens økonomiske styrke (afsnit 4.2) og angiver i den forbindelse en række faktorer, som instituttet skal tage med i sin vurdering af kunden og kundens ejendomme i forbindelse med tilbud om finansiering (afsnit 4.4).

EjendomDanmark vurderer, at kravet om økonomisk styrke overordnet set er relevant. Det synes dog ingenlunde at være hensigtsmæssigt i alle situationer at opstille så detaljerede krav som i vejledningens afsnit 4.4. Kravene står ganske enkelt ikke mål med omkostningen og den forventede effekt heraf. Dette gælder især for større ejendomsvirksomheder – ofte med flere hundrede ejendomme – der som følge af vejledningen alle skal regnes igennem, hver gang der skal belånes én ekstra ejendom.

- EjendomDanmark skal derfor anbefale, at afsnittet om vurdering af kundens økonomiske styrke og afsnittet om vurderingen af kundens ejendomme omformuleres, så der i højere grad fokuseres på den samlede forretning frem for den enkelte ejendom, således at der ikke skal foretages gennemregninger af større porteføljer, hver gang der ønskes finansiering af én ejendom.

Økonomiske konsekvenser

Flere steder i vejledningen angives konkrete satser og efterprøvningsregler, som skal overholdes uanset, om LTV overordnet er overholdt, og projektet er sundt og godt. Dette betyder, at vejledningen kan få konkrete, økonomiske konsekvenser.

For at illustrere dette er nedenfor anført et regneeksempel på konsekvenserne for projektf finansiering af en boligudlejningsejendom. I regneeksemplet er taget udgangspunkt i, at i der med den nye vejledning skal foretages en reduktion i bruttolejen på 25 procent. Alene dette krav gør, at LTV falder fra 60 til 41.

Tabel 1: Regneeksempel: konsekvenserne for projektf finansiering af en boligudlejningsejendom

Boligudlejnings-ejendom, 4.000 m ²	Gældende vejledning	Ny vejledning, 25 pct. reduktion i bruttoleje
Bruttogleje: 1.550 kr/m ²	6.200.000	4.650.000 (-25 pct.)
Driftsudgift: 300 kr/m ²	1.200.000	1.200.000
Nettogleje:	5.000.000	3.450.000
Kontantværdi v/ 4 pct. forrentning	125.000.000	125.000.000
Maks. belåning v/ traditionel finansiering (positiv likviditet)	75.000.000 (LTV 60)	51.600.000 (LTV 41)
Note: EjendomDanmarks egne beregninger		

Det er tydeligt, at vejledningen i dette eksempel umuliggør en reel helhedsvurdering af det konkrete projekt i eksemplet.

I EjendomDanmark håber vi, at disse kommentarer kan bruges af Finanstilsynet til at kvalitetssikre vejledningen yderligere, og i dette arbejde står EjendomDanmark naturligvis til rådighed for uddybende kommentarer.

Med venlig hilsen

Morten Marott Larsen
Underdirektør