

Vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter

Finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter har historisk forårsaget store og i nogle tilfælde ødelæggende tab for kreditinstitutter. Institutterne kan begrænse risikoen for tab ved at basere deres forretning på dette område på erfaringerne fra tidligere kriser. Finanstilsynet har derfor i denne vejledning sammenfattet, hvad der historisk har vist sig at være god praksis på området.

Af vejledningen fremgår, hvordan penge- og realkreditinstitutter bør være tilpas forsigtige ved finansiering af kunders:

- udlejningsejendomme
- projekter med udvikling eller opførelse af ejendomme, der skal udlejes eller sælges.

Vejledningen omfatter, hvad institutterne bør tage højde for ved disse finansieringer i lyset af reglerne på kreditområdet i bilag 1 til bekendtgørelse nr. 788 af 1. juni 2022 om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. (ledelsesbekendtgørelsen).

Vejledningen omfatter derimod ikke øvrige regler, der bl.a. gælder for finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, herunder nedskrivningsreglerne i bilag 10 til bekendtgørelse nr. 281 af 26. marts 2014 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl., med senere omfattende ændringer (regnskabsbekendtgørelsen).

Vejledningen er ikke tiltænkt at danne grundlag for detaljeret og omfattende ledelsesrapportering. Rapporteringen skal være tilpasset det enkelte institut og være beskrevet i dets kreditpolitik og forretningsgange mv.

Hvis finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter kun udgør en lille del af instituttets forretningsomfang, kan instituttets kreditpolitik, forretningsgange og rapporteringsomfang være mindre omfattende end udgangspunkterne i vejledningen.

Vejledningen er baseret på Finanstilsynets erfaringer med god praksis i penge- og realkreditinstitutter. Den gode praksis tager højde for, at der kan være væsentlige risici forbundet med finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter. Det gælder særligt i forbindelse med risikoen for en konjunkturforværring med bl.a. stigende tomgang, faldende lejeniveauer, stigende renter, stigende afkastkrav, faldende finansieringslyst fra institutterne, økonomisk pressede investorers frasalg af ejendomme til lave priser og kreditinstitutternes reelle overtagelse af mange ejendomme. Ejendomsprojekter indebærer desuden risiko for, at projektet ikke forløber som forventet, herunder at det bliver forsinket eller dyrere end budgetteret, eller at udlejning eller salg ikke forløber som forventet. Særligt ved en konjunkturforværring er der også risiko for, at projektet ikke bliver færdiggjort.

Vejledningen er ikke målrettet finansiering af andelsboligforeninger, almene boliger eller ejendomme, som udelukkende eller hovedsageligt bruges af låntageren eller af selskaber i dennes koncern (domicilejendomme). Det gælder heller ikke finansiering af udvikling eller opførelse af disse typer ejendomme. For disse finansieringer er der dog elementer i vejledningen, der kan være relevante, og en række regler i ledelsesbekendtgørelsen gælder også for dem.

Når der nedenfor står "bør", indebærer det, at institutterne ikke nødvendigvis skal følge den pågældende anvisning. De kan i stedet vælge andre former for tiltag, der begrænser risikoen i lige så høj grad, forudsat at disse tiltag også opfylder ledelsesbekendtgørelsens regler.

Når der i denne vejledning er anført "skal", indebærer det, at institutterne skal gøre som beskrevet, fordi det følger af ledelsesbekendtgørelsen.

Indholdsfortegnelse

Vejledningen er opdelt i disse afsnit:

1. Vejledningens udgangspunkter
2. Generelt om kravene i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1
3. Vurdering af ejendomme og projekter, som kunder ønsker finansieret, og vurdering af risikokoncentrationer
4. Vurdering af kunden
 - 4.1. Kundens kompetencer og adfærd
 - 4.2. Kundens økonomiske styrke
 - 4.3. Investorer der ikke er professionelle inden for ejendomme

- 4.4. Kundens ejendomme
- 4.5. Instituttets forventede indtjening og risiko
- 5. Kundens egenfinansiering
- 6. Kautioner
- 7. Kravet om positiv likviditet i udlejningsejendomme
 - 7.1. Traditionel fast forrentning og afvikling
 - 7.2. Usikkerheder ved opgørelsen af likviditeten
 - 7.3. Den faktiske finansiering
 - 7.4. Ejendomme med negativ likviditet i op til tre år
 - 7.5. Sampantsatte ejendomme
 - 7.6. Stærke strukturer
- 8. Særligt om ejendomsprojekter
 - 8.1. Projektets realisme
 - 8.2. Entreprenør og entreprisekontrakt
 - 8.3. Sikkerheden for salg eller udlejning før finansiering af projekter
 - 8.4. Overvågning af projekter
- 9. Særligt om grunde
- 10. Instituttets løbende overvågning
- 11. Instituttets kontroller
- 12. Den risikoansvarliges opgaver
- 13. Den complianceansvarliges opgaver
- 14. Revisionens opgaver
 - 14.1. Intern revision
 - 14.2. Ekstern revision

1. Vejledningens udgangspunkter

Udgangspunkterne i vejledningen kan sammenfattes som anført i punkterne lige nedenfor. I de afsnit, der henvises til, fremgår det, hvad der skal til, for at instituttet kan fravige udgangspunkterne.

- ***Instituttet skal have tilstrækkelig kapacitet:***
 - Instituttet skal have tilstrækkelig viden om ejendomsmarkedet for de ejendomme, som det finansierer (afsnit 3).
 - Instituttet bør løbende følge op på, at kunderne overholder indgåede aftaler, og følge op på væsentlige oplysninger fra kunderne.
 - Instituttet bør være opmærksomt på kundens momsforhold i forbindelse med ejendommene (afsnit 3).
 - Instituttet skal have IT-systemer mv. til at opgøre sine risiko-koncentrationer i forbindelse med udlejningsejendomme og ejendomsprojekter (afsnit 3).
- ***Instituttet skal vurdere kunden grundigt og stille krav til kunden:***
 - Instituttet skal forudsætte, at der ved gode konjunkturer kan ske en væsentlig konjunkturforværring (afsnit 4.1 m.fl.).

- Kunden skal have tilstrækkelig økonomisk styrke og kompetencer angående udlejning og/eller udvikling, opførelse og salg af ejendomme (afsnit 4.1 – 4.2).
 - For kunder og koncerner med ejendomme og ejendomsprojekter med en gennemsnitlig risiko bør den reelle egenkapital i procent af aktiverne mindst udgøre: 20-30 pct., hvis aktiverne hovedsageligt er boligejendomme, 25-40 pct., hvis de hovedsageligt er erhvervsjendomme, og 35-50 pct., hvis de hovedsageligt er ejendomsprojekter (afsnit 4.2).
 - Institutet bør være opmærksomt på supplerende risici ved selskaber med investorer, der ikke er professionelle inden for ejendomme, herunder risikoen for at ejendomme er købt til priser væsentligt over markedsprisen (afsnit 4.3).
 - Institutet skal have et væsentligt kendskab til de finansierede ejendomme og projekter og til kundens og koncernens øvrige ejendomme og projekter (afsnit 4.4).
 - Institutet skal tage stilling til, om dets forventede indtjening står i et forsvarligt forhold til den risiko, instituttet påtager sig ved bevillingerne, herunder risikoen ved en væsentlig konjunkturforværring, hvis konjunkturerne er gode (afsnit 4.5).
 - Kunden bør bidrage med en passende egenfinansiering: mindst 15-25 pct. for boligejendomme, 25-35 pct. for erhvervsjendomme, 25-35 pct. for boligprojekter og 35-45 pct. for erhvervsprojekter. Den fulde egenfinansiering bør anvendes, inden instituttet foretager udbetalinger fra sin finansiering til et projekt (afsnit 5).
 - De ultimative ejere og moderselskaber bør hæfte som selvskyldnerkautionister (afsnit 6).
- ***Ejendommen skal generere positiv likviditet.***
 - Den finansierede ejendom skal generere positiv likviditet, hvor der forudsættes traditionel fast forrentning og afvikling (afsnit 7).
 - For lån inden for realkreditlovgivningens lånegrænser forstås ved traditionel fast forrentning og afvikling en forudsætning om et lån, der afvikles fuldt ud som en annuitet over højst 30 år og med fast rente i hele lånets løbetid. For ejendomme, hvor afskrivning bør ske hurtigere end 30 år, skal instituttet dog forudsætte hurtigere afvikling, der for produktions- og lagerejendomme er højst 20 år. For finansiering uden for realkreditlovgivningens lånegrænser skal instituttet forudsætte afvikling som en annuitet over højst 10 år og med fast rente i hele lånets løbetid (afsnit 7.1).
 - Institutet skal analysere risikoen for negativ likviditet. Hvis analyserne viser en ikke-ubetydelig risiko for negativ likviditet,

kan instituttet som udgangspunkt ikke foretage den finansiering af ejendommen, som er forudsat i analyserne (afsnit 7.2).

- I perioder med lavt renteniveau er det særligt vigtigt, at instituttet tager stilling til, om bevilling af variabel rente og/eller afdragsfrihed giver en for stor risiko i den konkrete sag eller på porteføljeniveau (afsnit 7.3).
 - For ejendomsprojekter kan likviditeten være negativ i op til tre år, hvis kundens indtjening, likviditet, soliditet, erfaring, kompetencer og egenfinansiering er særligt gode (afsnit 7.4).
 - Ved sampantsætning skal der være positiv likviditet i de sampantsatte ejendomme samlet set, og der må ikke være andre panthavere end instituttet og eventuelle koncernforbundne selskaber (afsnit 7.5).
 - Stærke strukturer, som opfylder en række betingelser, kan sidestilles med sampantsætning (afsnit 7.6).
- **Instituttet skal være særligt forsigtig ved finansiering af ejendomsprojekter og grunde:**
 - Instituttet bør inden finansiering af ejendomsprojekter tage stilling til realismen i dem eller få en intern eller ekstern sagkyndig til at gøre det baseret på en projektplan og et byggebudget (afsnit 8.1).
 - Instituttet bør undersøge hovedentreprenørens og eventuelt også væsentlige underentreprenørers økonomi og tidligere arbejde (afsnit 8.2).
 - Instituttet bør gennemgå entreprisekontrakten og forsikringsdækningen eller få en sagkyndig til at gøre det (afsnit 8.2).
 - Instituttet bør først finansiere projekter med *boligejendomme, der skal sælges*, når købesumsgarantier eller deponeringer for købsaftalerne for de forhåndssolgte boliger kan indfri byggefinansieringen med en sikkerhedsmargen på mindst 15 pct. (afsnit 8.3).
 - Instituttet bør først finansiere projekter med *boligejendomme til udlejning*, når instituttet vurderer, at udlejningsmulighederne er tilfredsstillende. Egenfinansieringens størrelse bør indebære, at fuld gældsservicering ved traditionel fast forrentning og afvikling kan ske fra nettolikviditeten fra de udlejede boliger med en sikkerhedsmargen på mindst 25 pct. Der bør også foreligge tilbud om endelig finansiering af projektet fra et realkreditinstitut (afsnit 8.3).
 - Instituttet bør først finansiere projekter med *erhvervsejendomme, der skal sælges*, når ejendommen er solgt, og køber har deponeret købesummen eller fået stillet garanti for den. Købesummen skal kunne indfri byggefinansieringen med en sikkerhedsmargen på mindst 15 pct. (afsnit 8.3).

- Institutet bør først finansiere projekter med *erhvervsejendomme til udlejning*, når der er opnået bindende lejekontrakter, der indebærer, at fuld gældsservicering ved traditionel fast forrentning og afvikling kan ske fra nettolikviditeten fra udlejningen med en sikkerhedsmargen på mindst 25 pct., ikke kun på kort, men også på længere sigt. Hvis der kun er få betydende lejere, bør lejekontrakterne have mindst 10 års uopsigelighed for lejerne, og instituttet bør vurdere, at lejernes bonitet er tilfredsstillende. Der bør også foreligge tilbud om endelig finansiering af projektet fra et realkreditinstitut (afsnit 8.3).
- Der bør kun udbetales fra byggekreditten, når instituttet vurderer, at vilkårene for det er opfyldt, og kun udbetales til dækning af udgifter til projektet (afsnit 8.4).
- Institutet bør inden finansiering af en grund have taget stilling til kundens forventede fremtidige projekt og finansieringsbehovet i alle projektets faser, og instituttet bør vurdere, at det lever op til instituttets krav til projekter. Alternativt bør instituttets omfang af finansiering af grunde være lille (afsnit 9).
- ***Instituttet skal sikre overvågning, kontroller og kontrolfunktioner.***
 - Instituttets løbende overvågning skal sikre, at instituttet på kunde- og porteføljeniveau har et opdateret overblik over udviklingen i sine risici i forbindelse med udlejningsejendomme og ejendomsprojekter (afsnit 10).
 - Institutet skal have uafhængige interne kontroller af alle væsentlige aktiviteter i forbindelse med udlejningsejendomme og ejendomsprojekter (afsnit 11).
 - Den risikoansvarlige, den complianceansvarlige, den interne og den eksterne revision har alle vigtige opgaver i forbindelse med finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, herunder rapportering til bestyrelsen om deres observationer (afsnit 12-14).

2. Generelt om kravene i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1

Ledelsesbekendtgørelsens bilag 1 indeholder en række krav til bl.a.:

- bevilling af eksponeringer
- løbende overvågning af eksponeringer og kreditrisici i øvrigt
- kreditpolitikken
- rapporteringen til bestyrelsen
- instituttets kontroller
- den risikoansvarliges opgaver.

I det følgende er der ikke vejledning om hvert af de krav, som gælder for finansiering af udlejningsejendomme eller ejendomsprojekter, men kun om krav, hvor der særligt er grund til vejledning.

Kravene til penge- og realkreditinstitutternes kreditpolitik fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 1-5. Kreditpolitikken skal fastlægge de kreditrisici, som bestyrelsen accepterer, at instituttet kan have.

Det er vigtigt, at det enkelte institut ud fra størrelsen og karakteren (bank/realkredit) af instituttets eksponeringer og erfaringer med finansiering af dem udarbejder elementer i kreditpolitikken, der fastsætter regler for både generel ejendomsfinansiering og for ejendomsprojekter. Det enkelte institut skal i den sammenhæng, jf. bilag 1, nr. 16-26 til ledelsesbekendtgørelsen, have forretningsgange, der beskriver, hvilke områder der anses for vigtige i kreditbehandlingen af ejendomssager, ligesom der i det enkelte institut skal være retningslinjer for områder, der skal være opfyldt forud for ejendomsfinansiering.

Fastsættelsen af krav i kreditpolitikken skal ske efter et princip om forsigtighed og skal bl.a. tage højde for bestyrelsens, direktionens og medarbejdernes kompetencer på området. Kravene skal fastsættes ud fra, at instituttet har de nødvendige IT-systemer mv. til løbende at have overblik over, om de stillede krav til disse eksponeringer er overholdt, og om de finansierede ejendomme og ejendomsprojekter og kundernes økonomiske forhold udvikler sig som forudsat.

Baseret på god praksis i danske penge- og realkreditinstitutter er der i de forskellige afsnit i vejledningen vist en række områder, der kan være relevante, ligesom der er anvist en række områder, der skal være taget stilling til i det enkelte instituts kreditpolitik. I hvilket omfang institutterne kan undlade at implementere tiltagene i denne vejledning afhænger i sidste ende også af, hvilken risiko instituttet konkret har. Det vil sige, at i koncerner, der både omfatter projektf finansiering i pengeinstituttet og efterfinansiering i realkreditinstituttet, skal der ske en bredere afdækning af risikoforholdene. I samarbejder mellem penge- og realkreditinstitutter, hvor der er en klar risikodeling, skal der alene foretages en vurdering ud fra den risiko, der konkret bæres af det enkelte institut.

Hertil kommer, at de krav, som instituttet stiller til den enkelte kunde eller dennes projekt, i sagens natur hænger sammen, selvom de nedenfor behandles enkeltvist. I det ekstreme tilfælde kan instituttet have et projekt, som ikke lever op til de krav, instituttet almindeligvis vil stille til en entreprenør eller til sikkerheden for udlejning mv., men hvor kunden er så økonomisk stærk, at finansieringen alligevel kan bevilges.

Vigtige områder, der kan være særlig fokus på i kreditbehandlingen indenfor henholdsvis ejendomsfinansiering og bygge- og projektf finansiering, er:

Ejendomsfinansiering:

- viden om ejendomme
- kundens kompetencer
- soliditet
- egenfinansiering
- likviditet i de finansierede ejendomme
- stresstest, herunder af renten
- gældsserviceringsevne/forrentningsevne/rentedækningsgrad
- reel pantsikkerhed/LTV.

Supplerende fokusområder for bygge- og projektf finansiering:

- sikkerheden for udlejning eller salg
- risici for budgetoverskridelser og afdækning af risiciene.

De anførte områder kan betragtes som en bruttoliste til inspiration, når det enkelte institut fastlægger de endelige krav for instituttets långivning til væsentlige områder. Det enkelte institut udmønter selv konkrete krav for hvert af områderne, herunder metode og niveau.

Det enkelte institut skal fastlægge rapportering til direktion og bestyrelse indenfor de områder, instituttet vurderer som væsentlige.

Institutterne skal således ikke nødvendigvis dokumentere og rapportere på alle de anførte forhold i vejledningen, da nogle af de anførte forhold alene behøver at blive belyst, når et eller flere af de konkrete krav for måltal fastlagt af instituttet indenfor de nævnte områder er brudt, eller sagen i øvrigt har særlige faresignaler som f.eks. ringe alternativ anvendelse for udvalgte ejendoms-kategorier.

Institutterne bør imidlertid være opmærksomme på, hvor mange finansieringer af udlån der afviger fra deres kreditpolitik baseret på anvisningerne i vejledningen, og opgøre begrundelserne for disse afvigelser. Opgørelsen kan f.eks. være baseret på løbende risikobaserede stikprøver af instituttets finansieringer af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

Krav til rapportering til bestyrelsen på kreditområdet fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 38-43. Det er ifølge ledelsesbekendtgørelsens §§ 20-21 instituttets direktion, der skal sikre, at rapporteringen er betryggende. Rapporteringen skal ske mindst hvert kvartal og skal belyse, hvordan instituttet efterlever de enkelte elementer i kreditpolitikken og bestyrelsens retningslinjer til direktionen på kreditområdet.

Rapporteringen skal give bestyrelsen et dækkende overblik over instituttets samlede kreditrisici og relevante opdelinger af dem. Den skal også give overblik over udviklingen i kreditrisici over tid.

For finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter bør rapporteringen til bestyrelsen særligt have fokus på de områder, som er nævnt i kreditpolitikken, og som indgår i den løbende overvågning. Der bør være fokus på, hvor mange finansieringer af udlån der afviger fra kreditpolitikken baseret på anvisningerne i vejledningen, og hvad begrundelserne for disse afvigelser er. Det er som udgangspunkt ikke nødvendigt at have fokus på afvigelser fra enkeltelementer i vejledningen.

3. Vurdering af ejendomme og projekter, som kunder ønsker finansieret, og vurdering af risikokoncentrationer

Et institut skal have tilstrækkelig viden om sine kunder og deres aktiviteter, jf. ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16 og 18. Før beslutninger om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter skal instituttet bl.a. overveje følgende:

- Om instituttet har tilstrækkelig viden om ejendomsmarkedet for denne ejendom med dens beliggenhed, stand og anvendelsesmuligheder. Det gælder bl.a. viden om efterspørgslen fra lejere og købere og risikoen for reduceret efterspørgsel i fremtiden.
- Om lejeindtægterne fra erhvervslejemål i væsentligt omfang kommer fra udlejning til over markedslejen fra lejere med svag økonomi eller vanskelige fremtidsudsigter, eller som vil blive hårdt ramt ved en overgang til dårlige konjunkturer.
- Om mulighederne for alternativ anvendelse af ejendommen er begrænsede eller kræver store investeringer.
- Om ejendommen er i en stand, som kan kræve betydelige vedligeholdelses- eller udviklingsomkostninger.
- Hvor komplekst et ejendomsprojekt er, herunder om det kan blive forsinket eller væsentligt dyrere end budgetteret.

Instituttet bør være opmærksomt på kundens momsforhold i forbindelse med ejendommene.

Alle væsentlige aftaler med kunderne bør være dokumenteret, og instituttet bør løbende følge op på, at kunderne overholder dem. Instituttet bør også dokumentere og følge op på væsentlige oplysninger fra kunderne om bl.a. deres forventninger til udlejning og projektudvikling.

Instituttet skal have de IT-systemer mv., som er nødvendige for løbende at have overblik over, om de stillede krav til kunderne er overholdt, og om de finansierede ejendomme og projekter og kundernes økonomiske forhold udvikler sig som forventet.

Instituttet skal også have IT-systemer mv. til at opgøre sine risikokoncentrationer i forbindelse med udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, herunder

risikokoncentrationer for enkeltkunder, typer af kunder, typer af finansierede ejendomme og typer af finansierede ejendomsprojekter. Instituttet bør regelmæssigt opgøre disse risikokoncentrationer. Størrelsen af risikokoncentrationerne bør sammenholdes med instituttets kapital og kapitaloverdækning.

Disse krav skal ses i sammenhæng med, at risikokoncentrationer ved udlejningsejendomme og ejendomsprojekter både ved finanskrisen og ved tidligere bankkriser gav store tab til en række institutter og førte til, at mange af institutterne måtte lukke. Finanskrisen viste også mange eksempler på institutter, som manglede viden om ejendomsmarkedet i dele af Danmark eller i udlandet.

4. Vurdering af kunden

Kunden skal have tilstrækkelig økonomisk styrke og bør have tilstrækkelige kompetencer angående udlejning og/eller udvikling, opførelse og salg af ejendomme. Vurderingen af den økonomiske styrke kræver som hovedregel, at instituttet har et nærmere kendskab til kundens ejendomme, og ikke kun dem, som instituttet finansierer eller overvejer at finansiere.

Hvor kundens økonomi er afhængig af opbakning fra den reelle ejer, moderkoncern eller lignende, er der tilsvarende behov for kendskab til aktiviteter og ejendomme ejet af denne kreds.

Instituttet bør være opmærksomt på supplerende risici ved selskaber med passive investorer uden særligt kendskab til ejendomsmarkedet, herunder risikoen for at ejendomme er købt til priser væsentligt over markedsprisen.

Disse emner er beskrevet i afsnit 4.1 - 4.5.

4.1. Kundens kompetencer og adfærd

Før finansiering af udlejningsejendomme bør instituttet 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.

Instituttet bør også undersøge, om der er ufordelagtige oplysninger om kunden eller administratoren og i så fald vurdere, om de giver anledning til at undlade at yde finansieringen. Ufordelagtige oplysninger kan bl.a. være oplysninger om klager eller oplysninger om uhensigtsmæssig eller kritisabel adfærd i forbindelse med finanskrisen eller tidligere bankkriser. Denne vurdering skal ske i overensstemmelse med GDPR-reglerne.

Før finansiering af ejendomsprojekter bør instituttet sikre sig, at kunden har erfaring med projekter, der ikke afviger væsentligt fra det, som kunden nu

ønsker at få finansieret, og om kundens gennemførte og igangværende projekter er forløbet som planlagt, herunder i forhold til færdiggørelsestidspunkt, projektudgifter, udlejning eller salg. Hvis kunden ikke har den ønskede erfaring, eller instituttet konstaterer negative forhold om kundens historik mv., bør instituttet enten undlade at yde finansieringen eller stille særligt store krav til f.eks. kundens økonomiske styrke, kundens egenfinansiering, kautioner, likviditeten i ejendommen og instituttets overvågning af et finansieret projekt.

Ved overvejelser om finansiering bør instituttet være opmærksomt på, 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. I perioden efter finanskrisen har stor indtjening ofte haft disse årsager:

- betydelig efterspørgsel efter lokaler og højt lejeniveau
- betydelig finansieringsvillighed fra penge- og realkreditinstitutter
- lav og faldende rente og faldende afkastkrav for ejendomme
- store stigninger i ejendomspriser
- afkastkrav for ejendomme betydeligt over den meget lave variable rente, så ejendommene har givet god løbende indtjening og god likviditet.

I gode tider er det muligt at have en høj indtjening på ejendomme, selvom den reelle egenkapital er lille. Det forudsætter dog, at nogen er parat til at give den nødvendige finansiering, og det vil ofte ikke være muligt for denne type kunder at opnå finansiering ved forværrede konjunkturer.

Ved beslutninger om finansiering kan instituttet ikke forudsætte, at gode konjunkturer fortsætter, men skal sikre sig, at projektet og kunden kan klare, at der kan ske en væsentlig konjunkturforværring. Det er kundens kompetencer til at agere i en sådan situation, som instituttet skal tage stilling til.

4.2. Kundens økonomiske styrke

Finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter forudsætter, at kunden har tilstrækkelig økonomisk styrke.

Hvis kunden er et selskab, der indgår i en koncern, skal instituttet som udgangspunkt kende koncernstrukturen og koncernens økonomiske forhold. Hvis kunden er en person, som ejer et eller flere selskaber, skal instituttet som udgangspunkt kende kundens eventuelle aktiviteter i personligt regi.

I nogle tilfælde er det dog acceptabelt ikke at have en detaljeret viden om koncernen eller om eventuelle aktiviteter i personligt regi, men kun om kunden selv. Det kan f.eks. i nogle tilfælde gælde for store udenlandske koncerner. I

så fald bør instituttet stille særligt store krav til f.eks. kundens økonomiske styrke, kundens egenfinansiering, likviditeten i ejendommen og instituttets overvågning af et finansieret projekt.

Instituttet skal i overensstemmelse med ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16 og 18, blandt andet:

- vurdere robustheden af kundens og som udgangspunkt også den eventuelle koncerns fremtidige indtjening og likviditet samt kundens og koncernens evne og vilje til at overholde indgåede forpligtelser, også ved en eventuel forværring af kundens eller koncernens økonomiske forhold
- have oplysninger om kundens og som udgangspunkt også koncernens forretningsmodel, strategi, kompetencer inden for forretningsområdet, risikovillighed, afhængighed af nøglepersoner, kunder, leverandører mv., nuværende og skønnede fremtidige indtjenings- og likviditetsforhold samt de reelle kapitalforhold og relevante koncernsammenhænge
- analysere kundens og som udgangspunkt også koncernens muligheder for at overholde en hurtigere tilbagebetaling
- analysere kundens og som udgangspunkt også koncernens følsomhed over for rentestigninger, hvis de i væsentligt omfang har eller ønsker variabel rente
- analysere kundens og som udgangspunkt også koncernens eventuelle risici, der udspringer af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold
- tage stilling til, om instituttets forventede indtjening står i et forsvarligt forhold til den risiko, instituttet påtager sig ved bevillingen.

Kravet om vurdering af robustheden af den fremtidige indtjening og likviditet gælder for alle typer kunder og er særligt vigtigt ved finansiering af udlejnings-ejendomme og ejendomsprojekter. Som beskrevet i afsnit 7 gælder i de tilfælde et supplerende krav om positiv likviditet i de ejendomme, som instituttet finansierer.

For at tage stilling til ejendommenes værdier er det som hovedregel relevant, at instituttet har de oplysninger om kundens ejendomme, der er beskrevet i afsnit 4.4.

Hvor et eller flere af instituttets krav til henholdsvis rating, soliditet, rentefølsomhed mv. ikke er opfyldt, bør instituttet foretage en nærmere analyse af kundens økonomi.

Instituttet skal for det første sikre sig, at kundens og som udgangspunkt også koncernens fremtidige indtjening og likviditet, som må forventes i et realistisk basisscenarie, er tilfredsstillende. Instituttet bør ved vurderingen af realismen

bl.a. sammenholde basisscenariet med kundens og koncernens hidtidige indtjening og likviditet korrigeret for effekterne af gode konjunkturer beskrevet i afsnit 4.1 og korrigeret for andre ekstraordinære forhold.

Hvor det er relevant, bør instituttet også være opmærksomt på eventuelle større fremtidige investeringsbehov som følge af behovet for genopretning og modernisering af ejendomme og eventuelle kommende stigninger i afdragsbetalingerne som følge af udløb af afdragsfrie perioder. Det er instituttets ansvar løbende at vurdere større fremtidige investeringsbehov. Instituttet kan i denne sammenhæng ud fra en ressourcebetragtning ofte lægge kundens informationer til grund.

For det andet skal instituttet sikre sig, at indtjening og likviditet også er tilstrækkelige til, at kunden og kundens koncern kan overholde deres forpligtelser over for instituttet og de øvrige kreditorer, hvis kunden eller koncernen bliver ramt af mulige negative udviklinger. Det kan bl.a. være:

- forøget tomgang i kundens eller koncernens ejendomme
- reduceret lejeniveau for kundens eller koncernens ejendomme
- rentestigning på mindst 2 procentpoint på den del af kundens eller koncernens gæld, som ikke er fast forrentet i mindst de kommende 5 år (dvs. at ved afdækning af variabel rente med swaps el.lign. er afdækningens restløbetid ikke mindst 5 år)
- forsinkelser eller øgede omkostninger ved igangværende og kommende projekter
- at udlejning og salg efter gennemførte projekter ikke sker som forventet.

Relevante negative udviklinger afhænger bl.a. af ejendommenes type, beliggenhed, stand og anvendelsesmuligheder og af koncentrationen af lejebetaling på enkeltlejere og kompleksiteten af projekterne.

Hvis kunden eller koncernen bliver ramt af en af de negative udviklinger, vil det normalt ske i kombination med, at de også bliver ramt af en eller ofte flere af de øvrige negative udviklinger, hvilket instituttets analyse derfor bør tage højde for.

Det afhænger af den konkrete situation, hvor negativ en udvikling det er relevant at forudsætte for de enkelte forhold, herunder følgende:

- forøget tomgang og reduceret lejeniveau: ejendommens type (bolig- eller erhvervstype), beliggenhed, stand, lejeniveau i forhold til markedslejeniveauet, koncentration af lejebetaling på enkeltlejere og de væsentlige lejerers økonomiske forhold

- forsinkelser, omkostninger, udlejning og salg ved ejendomsprojekter: ejendommens type (bolig- eller erhvervstype), beliggenhed, kompleksiteten af projektet, lejeniveau i forhold til markedslejeniveauet, og hvor sikkert forventet udlejning eller salg er.

Instituttets analyse kan omfatte, hvor store negative udviklinger der skal ske, før kunden eller koncernen ikke kan overholde deres forpligtelser overfor instituttet og de øvrige kreditorer, og hvor sandsynlige disse negative udviklinger er. Hvis sandsynligheden ikke er lille ved en væsentlig forværring af konjunkturerne, bør instituttet undlade at yde finansieringen.

Ved analysen kan instituttet også lade indgå rentedækningsgraden (EBITDA/renter + bidrag), gældsserviceringsgraden $((EBITDA - \text{skat})/(\text{renter} + \text{bidrag} + \text{afdrag}))$ og EBITDA/rentebærende gæld.

Instituttet skal også sikre sig, at kundens og som udgangspunkt også koncernens reelle kapitalforhold er tilfredsstillende. Den reelle egenkapital forudsætter, at ejendomme er opgjort til forventede salgspriser i markedet eller aktuel realkreditvurdering. Ejendomme under udvikling eller opførelse skal også opgøres forsvarligt med en betydelig sikkerhedsmargin i forhold til den forventede markedsværdi, når ejendommen er udviklet eller opført. Værdien af eget arbejde, egne grundarealer mv. bør værdiansættes særlig forsigtigt. De reelle værdier af ejendomme kan afvige væsentligt fra de bogførte værdier. Instituttet bør også tage højde for, om kunden har væsentlige momsreguleringsforpligtelser i forbindelse med ejendommene.

For at tage stilling til ejendommenes værdier er det som hovedregel relevant, at instituttet har de oplysninger om kundens eller koncernens ejendomme, der er beskrevet i afsnit 4.4. Disse oplysninger er også som hovedregel relevante for at bedømme størrelsen af de fradrag (haircuts), som er beskrevet lige nedenfor.

Den reelle egenkapital skal være stor nok til at tage højde for mulige fald i værdien af kundens eller koncernens ejendomme ved en overgang fra gode til dårlige konjunkturer.

Ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 26, indeholder specifikke minimumskrav til forretningsgange for pengeinstitutter, som belåner fast ejendom. Forretningsgangene skal tage højde for de reduktioner i værdierne, som kan forekomme. Dette kan ske ved fradrag (haircuts), som afspejler mulige fremtidige fald i værdierne. Disse fradrag er også relevante ved vurderingen af, om den reelle egenkapital er tilfredsstillende stor.

Det fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 26, at institutterne ved fastsættelsen af fradragene skal tage højde for erfaringerne med forskelle i

prisfald på forskellige typer ejendomme, bl.a. som følge af forskelle i robustheden af den likviditet, som ejendommene skaber. Her vil erfaringer fra finanskrisen med fald for forskellige typer ejendomme, ejendomsprojekter og grunde ofte være et godt udgangspunkt. Det bør tages i betragtning, at finanskrisen indebar, at efterspørgslen efter nogle ejendomssegmenter blev stærkt reduceret. Et andet eksempel er den reducerede efterspørgsel efter butiksljemål og centre i forbindelse med øget internetbaseret handel.

Prisfaldene under finanskrisen var generelt størst for industri- og håndværks-ejendomme efterfulgt af kontor- og forretningsejendomme, mens boligudlejningsejendommene generelt oplevede de mindste prisfald. Dog var værdifaldene i høj grad afhængige af konkrete forhold, herunder beliggenhed, stand og udlejning. Det var også en generel erfaring, at både grunde og ejendomme under udvikling eller opførelse ofte faldt voldsomt i værdi.

Instituttet skal således foretage en konkret vurdering af, hvor stor reel egenkapital den enkelte kunde eller koncern mindst bør have. Det kan sammenholdes med disse intervaller for minimumsbehov opgjort for den reelle egenkapital i procent af aktiverne for kunder og koncerner med ejendomme og ejendomsprojekter med en gennemsnitlig risiko:

- 20-30 pct., hvis aktiverne hovedsageligt er boligejendomme
- 25-40 pct., hvis aktiverne hovedsageligt er erhvervs-ejendomme
- 35-50 pct., hvis aktiverne hovedsageligt er ejendomsprojekter.

Ved egenkapital i den lave ende af intervallerne bør der være kompenserende forhold som eksempelvis lange lejekontrakter, fast rente i lånets løbetid og/eller forhåndssolgte projekter.

4.3. Investorer der ikke er professionelle inden for ejendomme

I nogle tilfælde kan instituttets kunde eller potentielle kunde være et selskab, hvor investorerne ikke er professionelle inden for ejendomme, men er bragt sammen om investeringen af en udbyder.

Ved finanskrisen og ved tidligere bankkriser fik mange institutter betydelige tab på denne type selskaber. Der er derfor grund til at være opmærksom på de supplerende risici ved selskaberne.

De skyldes bl.a., at det ofte forekommer, at selskabet køber en eller flere ejendomme til priser, der ligger over markedsprisen. Det kan have disse årsager:

- At købsprisen indeholder en – nogle gange stor – fortjeneste til udbyderen eller til nogle, der har relation til udbyderen.

- At der er tale om sale and lease back, hvor både prisen for ejendommen og lejeindtægterne er over markedsniveauet.

Instituttet bør derfor ved denne type selskaber vurdere købspris og lejeindtægter særligt kritisk. Ligesom ved andre finansieringer er det stillingtagen til de reelle værdier, som skal indgå i instituttets bevillingsbeslutninger.

Generelt bør instituttet stille mindst de samme krav til selskaber med investorer, der ikke er professionelle inden for ejendomme, som til andre kunder. Det gælder bl.a. økonomisk styrke, instituttets indtjening i forhold til risikoen, kundens egenfinansiering, kautioner og positiv likviditet. Dog er det udbyderens kompetencer og erfaringer samt eventuelle ufordelagtige oplysninger om især udbyderen og i mindre grad investorerne, som instituttet bør tage stilling til.

Udbyderens prospektmateriale bør være informativt og afdække alle væsentlige forhold omkring investeringen, bl.a. honorar- og prisstruktur. Det er dog ikke instituttets pligt at sikre det.

Hvis investorerne ikke kautionerer, eller ejendommen vurderes højt prisfastsat, så bør egenfinansieringen være desto højere. Hvis instituttet lægger vægt på kautioner, skal kautionisternes privatøkonomi kunne klare at miste både hele det beløb, der kautioneres for, og deres eventuelle direkte investeringer i projektet.

4.4. Kundens ejendomme

Som nævnt i afsnit 4.2 kræver vurderingen af kundens og som udgangspunkt koncernens økonomiske styrke som hovedregel, at instituttet har et nærmere kendskab til kundens og koncernens ejendomme og eventuelle andre aktiviteter, og ikke kun dem, som instituttet finansierer. Dette kendskab giver instituttet mulighed for at opgøre både den reelle egenkapital, og hvor meget indtjening, likviditet og værdien af ejendomme og andre væsentlige aktiver kan falde ved en forværring af konjunkturerne.

Instituttet kan have et mindre kendskab, hvis det har øgede krav til kundens egenfinansiering, likviditeten i ejendommen og instituttets overvågning af et finansieret projekt. Det kan f.eks. gælde udenlandske investeringsfonde.

Som hovedregel er bl.a. disse oplysninger relevante:

- kundens og som udgangspunkt koncernens principper for værdiansættelse af ejendomme, herunder de anvendte afkastkrav
- fordelingen på bolig- og forskellige typer erhvervslejemål
- fordelingen af tomgang på ejendomstyper og beliggenhed

- eventuelle erhvervslejemål, hvor lejen udgør en væsentlig del af de samlede lejeindtægter, med oplysninger om lejernes kreditkvalitet og lejekontrakternes bestemmelser om opsigelighed og lejeregulering
- ejendommens fremtidige omsættelighed under hensyntagen til beliggenhed, funktionalitet, rådighedsindskrænkninger, alternativ anvendelse og forretningsmuligheder
- genopretningsbehov i form af behovets art og beløb
- kundens principper for værdiansættelse af igangværende projekter
- oplysninger svarende til oplysningerne i opstillingen lige ovenfor om kundens nyudviklede eller nyopførte ejendomme efter gennemførelsen af igangværende projekter
- status for igangværende projekter, herunder væsentlige afvigelser i forhold til projektplanerne
- eventuelle væsentlige momsreguleringsforpligtelser i forbindelse med ejendommene.

Forretningsgangene for pengeinstitutter skal ifølge ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 26, fastlægge principper for værdiansættelse af pant i fast ejendom. Der er her også nævnt en række oplysninger af betydning for værdiansættelsen, der som minimum skal være til stede i instituttet. Det gælder følgende oplysninger:

- ejendommens adresse, postnummer samt ejendomskategori, herunder en kort beskrivelse af ejendommen (evt. BBR meddelelse)
- bygningsarealer (fordeling på bolig, kontor, lager, butik mv.)
- ejendommens stand og beliggenhed
- den løbende drift på udlejningsejendomme, herunder bruttoleje, nettogleje, afkastkrav, risikoen for lejenedsættelser, risikoen for yderligere tomgang samt aktuelle og forventede fremtidige driftsomkostninger
- omkostninger til nødvendige investeringer
- seneste købsdato og handelspris
- realiserede salgspriser for sammenlignelige ejendomme
- aktuel og reel handelspris, svarende til den pris, som ejendommen skønnes at kunne sælges til ved en aftale mellem en salgsinteresseret ejer og en uafhængig, villig køber på normale handelsvilkår
- skønnede salgsomkostninger
- foranstående prioriteter i form af aktuel restgæld og lånevilkår.

4.5. Instituttets forventede indtjening og risiko

Et pengeinstitut skal i overensstemmelse med ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16, også tage stilling til, om dets forventede indtjening på finansiering af bl.a. udlejningsejendomme og ejendomsprojekter står i et forsvarligt forhold til den risiko, som instituttet påtager sig ved bevillingerne.

Er konjunkturerne gode, skal instituttet være opmærksomt på, at der kan ske en væsentlig konjunkturforværring, at den generelt vil forøge tabsrisikoen ved ejendomseksponeringer betydeligt, og at instituttet ved sin prissætning på bevillingstidspunktet skal tage højde for denne risiko.

Når instituttet vurderer sin tabsrisiko ved en væsentlig konjunkturforværring, kan det bl.a. tage højde for sine og andre institutters tabserfaringer fra finanskrisen og evt. også tidligere bankkriser for udlån til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

Høj indtjening på ejendomsfinansiering kan ikke erstatte nogen af kravene beskrevet i denne vejledning.

5. Kundens egenfinansiering

Ved finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter bør kunden bidrage med en passende egenfinansiering.

Dette reducerer instituttets tabsrisiko. En for lille egenfinansiering kan også være tegn på, at kunden ikke har økonomien til at fremskaffe den eller ikke har viljen til at påtage sig risikoen. Det betyder også, at egenfinansieringen bør være reel og ikke være penge, som kunden har lånt.

Udgangspunkterne for egenfinansieringen beskrevet nedenfor kan fraviges, hvis kunden eller kautionister er økonomisk meget stærke, eller hvis instituttet har anden fuldgod sikkerhed som f.eks. pant i indlån, obligationer eller anden fast ejendom.

For udlejningsejendomme bør egenfinansieringen som udgangspunkt mindst udgøre følgende andele af ejendommens dagsværdi:

- boligejendomme: 15-25 pct.
- erhvervsjendomme: 25-35 pct.

LTV (Loan to Value) bør dermed højst være henholdsvis 85 pct. og 75 pct. Ved egenfinansiering i den lave ende af intervallerne bør der være kompenserende forhold som eksempelvis lange lejekontrakter og/eller fast rente i lånets løbetid.

For blandede ejendomme bør instituttet ved kravene til egenfinansiering tage højde for fordelingen af forventede lejeindtægter fra bolig og erhverv.

Ved følgende finansieringer bør egenfinansieringen være højere:

- lån til datterselskaber af internationale koncerner, hvor den reelle risiko ofte kan være vanskelig at vurdere for instituttet

- finansiering af ejendomme, hvor dagsværdien er opgjort ved et meget lavt afkastkrav.

For ejendomsprojekter bør kundens egenfinansiering som udgangspunkt udgøre mindst følgende andele af anskaffelsessummen:

- boligejendomsprojekter: 25-35 pct.
- erhvervsprojekter: 35-45 pct.

LTC (Loan to Cost) bør dermed højst være henholdsvis 75 pct. og 65 pct. Ved egenfinansiering i den lave ende af intervallerne bør der være kompenserende forhold, som eksempelvis lange lejekontrakter, fast rente i lånets løbetid og forhåndssolgte projekter.

For projekter med blandede ejendomme bør instituttet ved kravene til egenfinansiering tage højde for fordelingen af forventede lejeindtægter fra bolig og erhverv.

Anskaffelsessummen bør opgøres som samtlige direkte og indirekte udgifter forbundet med projektet, herunder til byggegrund eller den ejendom, der skal udvikles, totalentreprise eller fagentrepriser, byggestyring, arkitekt, advokat, stempel og uforudsete udgifter. Uforudsete udgifter afhænger af projektets kompleksitet og bør ofte opgøres som et tillæg til de øvrige udgifter på mindst 10-15 pct. Ved egenfinansiering i den lave ende af intervallet bør der være kompenserende forhold som entreprisekontrakt med fast pris eller garanti for yderligere indskud fra økonomisk stærke investorer ved fordyrelser.

Hvis kunden ved projektet tager fradrag for moms, bør det føre til en tilsvarende stigning i kravet til kundens egenfinansiering.

Egenfinansieringen kan helt eller delvis bestå af en grund, en ejendom, der skal udvikles, eller lignende aktiver. Den kan også delvis bestå af værdien af kundens eller nærtstående eget arbejde. I så fald bør værdierne af disse bidrag til egenfinansieringen være opgjort forsigtigt baseret på passende dokumentation.

Kautionsregler og lignende bør som hovedregel hverken helt eller delvist erstatte egenfinansieringen, medmindre kautionsreglerne har en meget stærk økonomi.

Kundens fulde egenfinansiering bør anvendes, inden instituttet foretager udbetalinger fra sin finansiering til projektet. Det kan normalt ikke lade sig gøre, hvis udbetalingen delvist består af værdien af kundens eller nærtstående eget arbejde. Hvis det er tilfældet, stiller det særligt store krav på de områder, som er beskrevet i vejledningen, med hensyn til kundens kompetencer og økonomiske styrke, kautionsregler, likviditeten i ejendommen og instituttets overvågning af projektet.

6. Kautitioner

Af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16, fremgår bl.a., at instituttets forretningsgange skal sikre, at risikoen i relevant omfang nedbringes ved, at instituttet tager sikkerheder, bl.a. i form af pant samt kautitioner fra hovedaktionærer.

Dette gælder ikke mindst ved finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

Kautitionerne reducerer instituttets tabsrisiko. Manglende kautitioner kan også være tegn på, at de ultimative ejere eller ledelserne i moderselskaberne vurderer, at instituttet ved finansieringen påtager sig en risiko, som de ikke selv ønsker at have. Der er dog også investorer, som ikke må kautionere, f.eks. udenlandske pensionsfonde.

Hvis kunden er et selskab, der ultimativt ejes af en enkelt person eller en mindre personkreds, bør de som udgangspunkt hæfte som selvskyldnerkautionister, enten ubegrænset eller med mindst de beløb, som deres økonomi giver dem mulighed for at betale.

Hvis kunden er et selskab, der indgår i en koncern, bør dets moderselskaber som udgangspunkt også hæfte som selvskyldnerkautionister for den samlede eksponering.

Kaution kan dog undlades, hvis instituttets kunde er økonomisk meget stærk. Instituttets kunde skal her ikke forstås som den ultimative ejer, uanset om denne også er kunde.

7. Kravet om positiv likviditet i udlejningsejendomme

Kravet om positiv likviditet i udlejningsejendomme fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20:

”En virksomhed kan som udgangspunkt kun finansiere ejendomme, hvor kundens hensigt med ejendommen hovedsageligt er udlejning til koncerneksterne parter, hvis ejendommen genererer positiv likviditet. Der skal her forudsættes traditionel fast forrentning og afvikling.

- a) *Virksomheden kan dog i særlige tilfælde finansiere ejendomme uden positiv likviditet, hvis virksomheden kan godtgøre, at det er kreditmæssigt forsvarligt. I disse tilfælde, herunder ved finansiering af udvikling og opførelse af denne type ejendomme, skal forretningsgangene indeholde principper for, hvilke kompenserende krav eller foran-*

staltninger der skal foreligge for at sikre, at belåningen er kreditmæssig forsvarlig. De kompenserende krav eller foranstaltninger vil almindeligvis som minimum indeholde krav om, at

- i. kunden er velindtjenende med en god likviditet og soliditet,*
- ii. virksomheden vurderer, at kunden har erfaring og kompetencer inden for det pågældende område,*
- iii. kunden stiller med en passende egenfinansiering, og*
- iv. der foreligger sandsynliggørelse af, at likviditeten i ejendommen inden for maksimalt 3 år bliver positiv, eller at ejendommen bliver solgt med fuld indfrielse af virksomhedens finansiering.*

Punkt iv vil dog i en række tilfælde ikke gælde for finansiering af grundstykker. Virksomhedens samlede risiko ved finansiering af grundstykker skal være betryggende.

- b) Virksomhedens vurdering af ejendommens evne til at generere likviditet vil typisk omfatte en vurdering af robustheden af ejendommens pengestrømme med følgende elementer under hensyntagen til ejendommens type, størrelse og beliggenhed samt lånets løbetid:*

- i. Sammensætningen af lejerne og lejevilkår samt lejernes betalingsadfærd.*
- ii. Mulighederne for genudlejning og effekten på pengestrømmene ved eventuel genudlejning på ændrede vilkår.*
- iii. Behovet for vedligeholdelse og renovering af ejendommen.”*

Kravet om positiv likviditet i udlejningsejendomme omfatter således ejendomme, hvor hensigten hovedsageligt er udlejning til lejere, som ikke er koncernforbundet med låntageren. Kravet omfatter også finansiering af projekter med udvikling eller opførelse af ejendomme, der skal udlejes til hovedsageligt koncerneksterne parter, eller som skal sælges. Det er dermed de finansieringer, som er omfattet af denne vejledning.

Hvis ejendommen delvis anvendes af kunden eller af koncernforbundne selskaber, kan lejeindtægter fra denne del af ejendommen medtages i opgørelsen, men højst med en forsigtigt opgjort markedsleje.

Baggrunden for reglen i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20, er erfaringerne fra finanskrisen og tidligere bankkriser. Der var her institutter, som fik meget store tab på ejendomsfinansiering, som institutterne ydede baseret på markedsværdierne af de finansierede ejendomme. En hovedårsag til tabene var, at markedsværdierne faldt meget betydeligt i forbindelse med krisen. I nogle tilfælde overvurderede instituttet desuden markedsværdien ved bevilningen af finansieringen.

Der var generelt meget mindre tab i de tilfælde, hvor ejendomsfinansiering var baseret på, at der var positiv likviditet i de finansierede ejendomme, og hvor det også fremadrettet kunne forventes at være tilfældet. Det vil sige, at ejendommenes lejeindtægter fratrukket deres drifts- og vedligeholdelsesudgifter løbende kunne dække renter, afdrag og eventuelle bidrag til instituttet og til eventuelle foranstående og sidestillede panthavere.

Kravet om, at der som udgangspunkt er positiv likviditet i de pantsatte ejendomme, skal ses i sammenhæng med det generelle krav i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1 om, at kreditbeslutninger i tilstrækkeligt omfang skal baseres på robustheden af kundens fremtidige indtjening og likviditet og ikke i høj grad baseres på stillede sikkerheder, som kan falde i værdi. Dette generelle krav er bl.a. udmøntet i retningslinjerne om kundens og koncernens fremtidige indtjening og likviditet beskrevet i afsnit 4.2 ovenfor.

Selvom den samlede likviditet også er vigtig, fremgår det af kravene ovenfor i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20, at negativ likviditet i en pantsat ejendom ikke kan opvejes af, at kunden eller koncernen samlet set har en god likviditet.

Med den krævede positive likviditet i ejendommene bør der ikke være et behov for, at instituttet giver kunden driftsfinansiering til ejendomsaktiviteterne. Der kan dog opstå behov for en mindre driftsfinansiering for at håndtere udsving i betalingsstrømme. Det gælder, hvor erhvervslejeindtægter kommer kvartalsvis, mens driftsudgifter forfalder hver måned, eller det kan være til at håndtere lokaleindretninger før genudlejning, renoveringer mv.

Dette fokus på likviditeten i ejendommene betyder ikke, at instituttet kan undlade de analyser af debtors økonomi og værdien af sikkerhederne, som kendes for andre typer finansieringer. Det skyldes bl.a., at opgørelsen af likviditeten i ejendommene ofte indebærer en væsentlig usikkerhed. En opgjort positiv likviditet i en ejendom betyder således ofte ikke, at der er fuldstændig sikkerhed for, at nettolejen vil kunne sikre forrentning og afvikling af finansieringen, selv hvis likviditeten opgøres efter forsigtige principper.

I afsnit 7.1 - 7.6 er det beskrevet:

- hvordan traditionel fast forrentning og afvikling skal forstås
- hvilke usikkerheder der er ved opgørelsen af likviditeten
- hvilke risici det indebærer, hvis den faktiske finansiering er med variabel rente og/eller afdragsfrihed
- i hvilke tilfælde instituttet kan finansiere ejendomme med negativ likviditet i op til tre år
- hvornår det for sampantsatte ejendomme ikke er et krav, at der er positiv likviditet i den enkelte ejendom, men for de sampantsatte ejendomme samlet set

- under hvilke betingelser stærke strukturer kan sidestilles med sam-pantsætning.

7.1. Traditionel fast forrentning og afvikling

Af kravet om positiv likviditet, som er citeret ovenfor under afsnit 7, fremgår det, at instituttet ved beregningen af likviditeten skal forudsætte traditionel fast forrentning og afvikling.

For lån ydet af penge- og realkreditinstitutter inden for realkreditlovgivningens lånegrænser forstås dermed en forudsætning om et lån, der afvikles fuldt ud som en annuitet over højst 30 år og med fast rente i hele lånets løbetid. For realkreditlån indgår bidrag til realkreditinstituttet også i opgørelsen af likviditeten. For finansiering uden for realkreditlovgivningens lånegrænser skal instituttet forudsætte afvikling som en annuitet over højst 10 år og med fast rente i hele lånets løbetid.

For ejendomme, hvor afskrivningen bør ske hurtigere end over 30 år som følge af hurtigere nedslidning, f.eks. produktions- og lagerejendomme, indebærer traditionel fast forrentning og afvikling dog, at instituttet ved beregningen af lån inden for realkreditlovgivningens lånegrænser skal afkorte lånets løbetid, så afviklingen på lånet svarer til ejendommens forsigtigt opgjorte restlevetid, hvor der ikke forudsættes løbende reinvesteringer eller værdistigninger. Den typiske levetid for produktions- og lagerejendomme er højst 20 år, men for nogle kan den være væsentligt kortere.

For ejendomme beliggende uden for Danmark er finansieringstraditionerne ofte anderledes end for danske ejendomme. Ved beregningerne af likviditeten bør institutterne anvende forudsætninger, der er mindst lige så forsigtige som for danske ejendomme. Institutterne bør også tage højde for, at de som regel har væsentligt mindre kendskab til forholdene på udenlandske ejendomsmarkeder end til markedsforholdene i Danmark.

7.2. Usikkerheder ved opgørelsen af likviditeten

Som nævnt ovenfor indebærer kravet om positiv likviditet, at ejendommens lejeindtægter fratrukket dens omkostninger løbende skal kunne dække renter, afdrag og eventuelle bidrag til instituttet og til eventuelle foranstående og side-stillede panthavere, når der forudsættes traditionel fast forrentning og afvikling.

Særligt for erhvervsjendomme kan der være betydelig usikkerhed ved fremtidige lejeindtægter. Usikkerheden kan bl.a. skyldes, at de hidtidige lejeindtægter kan blive reduceret ved øget tomgang eller ved reduktion i lejени-

veauet. Drifts- og vedligeholdelsesomkostninger eller omkostninger til udvikling kan også blive større end forventet. Det kan også vise sig, at kunden skal tilbagebetale fratrukket moms over en periode.

Instituttet bør være opmærksom på, hvor stor risikoen er for forværringer, der indebærer, at likviditeten bliver negativ. Kan en sådan reduktion ikke afvises, bør instituttet, inden det beslutter, om det skal finansiere den pågældende ejendom, foretage en nøjere analyse, der bl.a. kan omfatte disse elementer:

- de forventede fremtidige lejebetalingers overensstemmelse med eller afvigelse fra markedslejerne for de pågældende lokaler
- eventuel koncentration af en væsentlig del af lejeindtægterne på indbyrdes forbundne eller ensartede lejere, deres lejekontraktens løbetid, mulighed for reguleringer og øvrige udformning samt kreditkvaliteten af disse lejere
- efterspørgslen efter denne type lejemål med den pågældende beliggenhed og efterspørgslens følsomhed over for en økonomisk afmatning.

Denne analyse bør også omfatte, om de fremtidige drifts- og vedligeholdelsesomkostninger, omkostninger til udvikling eller momsreguleringsforpligtelser kan være undervurderede.

Ved analysen bør instituttet særligt være forsigtig med hensyn til de betalinger, der ikke vedrører de nærmeste år.

I analysen skal hovedscenariet være en forventning om positiv likviditet i ejendommen. Analysen kan samtidig indebære et udfaldsrum, hvor likviditeten i ejendommen kan blive negativ. Hvis analyserne imidlertid viser en ikke-ubetydelig risiko for negativ likviditet, kan instituttet som udgangspunkt ikke foretage den finansiering af ejendommen, som er forudsat i analyserne.

Institutterne kan vælge alene at indhente oplysninger om lejernes betalingsadfærd fra udlejer og fra lejernes tilgængelige regnskaber, hvor der vurderes at være et konkret behov for at undersøge lejernes betalingsadfærd.

Den årlige pengestrøm skal ikke nødvendigvis kunne rumme udgifter til større renoveringsprojekter som eksempelvis nyt tag eller nye faldstammer. Udgifter til sådanne større renoveringsprojekter skal imidlertid – på lige fod med mindre løbende vedligeholdelsesprojekter – indregnes i den gennemsnitlige forventede renoverings- og vedligeholdelsesudgift ud fra en forsigtig vurdering. Analysen skal dermed baseres på den gennemsnitlige, forventede udgift til renovering og vedligeholdelse.

For nogle boligudlejningsejendomme må et moderniseringspotentiale antages at kunne give større lejeindtægter i fremtiden. Usikkerheden er dog normalt stor, så instituttet kan kun medtage et potentiale, hvis det er opgjort forsigtigt.

7.3. Den faktiske finansiering

I perioder med et lavt renteniveau er kundernes renteudgifter små, og det er derfor generelt let at leve op til likviditetskravet i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20. Det gælder særligt ved finansiering af de ejendomme, hvor afkastkravet er forholdsvis højt.

I disse perioder er det derfor særligt vigtigt, at instituttet foretager en grundig analyse af usikkerhederne ved opgørelsen af likviditeten og anvender forsigtige forudsætninger.

Ved opgørelsen af likviditetskravet i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20, skal instituttet som beskrevet i afsnit 7.1 forudsætte traditionel fast forrentning og afvikling. Den finansiering, som kunden faktisk får, kan imidlertid være med variabel rente eller med fast rente i kortere perioder end for den traditionelle finansiering. Finansieringen kan også være med perioder med afdragsfrihed.

I perioder med lavt renteniveau er det særligt vigtigt, at instituttet tager stilling til, om bevilling af variabel rente og/eller afdragsfrihed giver en for stor risiko for forværring af kundens likviditet og dermed gældsserviceringssevne ved rentestigninger. Denne vurdering bør instituttet både foretage i den konkrete sag og på porteføljeniveau.

7.4. Ejendomme med negativ likviditet i op til tre år

Ifølge reglerne i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20, citeret i afsnit 7 kan institutterne i særlige tilfælde finansiere ejendomme med negativ likviditet, hvis det bl.a. er sandsynliggjort, at likviditeten bliver positiv inden for en tidshorisont på maksimalt tre år, eller at ejendommen bliver solgt inden for denne tidshorisont med fuld indfrielse af instituttets finansiering.

Hertil kommer, at kundens indtjening, likviditet, soliditet, erfaring, kompetencer og egenfinansiering skal være særligt gode.

Denne særlige regel er relevant for projekter med udvikling eller opførelse af ejendomme, hvor der i en periode ikke er nogen lejeindtægter, eller de kun er små.

Der er ofte væsentlig usikkerhed forbundet med den fremtidige likviditet, og det er derfor vigtigt, at den er opgjort forsigtigt, så det ikke mod forventning viser sig, at likviditeten efter perioden på maksimalt tre år fortsat er negativ.

Tilsvarende er der ofte væsentlig usikkerhed ved, om et salg kan ske indenfor tre år og til hvilken pris. Usikkerheden om likviditeten kan bl.a. omfatte disse elementer:

- projektets færdiggørelsestidspunkt og omkostninger
- hvor hurtigt udlejning eller salg kan ske
- lejeniveauer
- tomgang
- drifts- og vedligeholdelsesomkostninger.

Da usikkerhederne ved projekter med udvikling eller opførelse af ejendomme ofte er store, skal instituttet foretage en forsigtig opgørelse. Her er der bl.a. behov for, at instituttet vurderer de forventede fremtidige lejeindtægter, herunder om de er realistiske i lyset af efterspørgslen på kort og langt sigt efter denne type lokaler med denne kvalitet, denne beliggenhed og dette lejeniveau. Instituttet skal foretage sin egen vurdering og kan ikke udelukkende basere sig på oplysninger fra kunden. Det er også vigtigt, at kunden tidligere har vist gode evner med hensyn til udlejning af tilsvarende lokaler.

Instituttet kan kun medtage mulige effekter af projektet, der kan sandsynliggøres indenfor tidshorizonten på tre år. Effekter udover tre år kan ikke indregnes, fordi udviklingspotentialet over en længere årrække vil være behæftet med stor usikkerhed og dermed giver væsentlig usikkerhed om bidraget til servicering af instituttets eksponering.

7.5. Sampantsatte ejendomme

Finansierer instituttet sampantsatte ejendomme, er det ikke et krav, at der er positiv likviditet i den enkelte ejendom, men der skal være positiv likviditet i de sampantsatte ejendomme samlet set opgjort ved traditionel fast forrentning og afvikling. Ved sampantsætning, hvor der i en eller flere ejendomme ikke er positiv likviditet, er det også et krav, at der ikke i nogen af ejendommene er andre panthavere end instituttet og eventuelle koncernforbundne selskaber.

At kunden alt i alt har en god likviditet fra sine samlede aktiviteter kan ikke kompensere for negativ likviditet i en pantsat ejendom eller for negativ likviditet i sampantsatte ejendomme set under et.

7.6. Stærke strukturer

I nogle tilfælde, hvor et institut skal finansiere ejendomme til udlejning eller salg, ønsker kunden ikke, at instituttet får pant i ejendommene. Kunden henviser typisk til stempelomkostningerne ved pantsætningen. Det har i en række tilfælde ført til, at instituttet i forbindelse med kundens økonomiske problemer har fået meget større tab, end hvis det havde haft pant.

Det gælder ikke mindst i forbindelse med finanskrisen, hvor institutter i perioden op til krisen kraftigt undervurderede konsekvenserne af en konjunkturforsværring og bl.a. i nogle tilfælde accepterede ikke at få pant. I stedet etablerede de strukturer med krav til kunden, der skulle beskytte instituttet mod, at kunden disponerede til skade for instituttet, og skulle beskytte instituttet i forhold til kundens andre kreditorer. Disse strukturer var typisk ikke stærke nok til at beskytte instituttets interesser nær så godt som pant i ejendommene.

Som udgangspunkt skal institutterne derfor ved finansiering af ejendomme til udlejning eller salg have pant i ejendommene.

Stærke strukturer, som opfylder alle de følgende betingelser, kan dog side-stilles med sampantsætning, uanset om der for udlån, som ikke skal overholde krav i realkredit- eller SDO-reguleringen, ikke er pant i alle ejendomme:

- krydskaution over for instituttet mellem alle selskaber i strukturen
- instituttet har pant i aktier eller anparter for alle selskaber i strukturen
- change of control-klausul, der giver instituttet ret til at opsige aftalen om finansiering, hvis der sker ændringer i ejerforholdene for et eller flere af selskaberne i strukturen
- cross default-klausul, så misligholdelse af en del af instituttets finansiering betragtes som misligholdelse af alle dele af finansieringen til selskaberne i strukturen
- instituttet har finansiell enekreditorstilling i strukturen, når der ses bort fra skatter og afgifter og almindelige småkreditorer
- negative pledge, hvor ingen selskaber i strukturen kan pantsætte aktiver uden instituttets forudgående godkendelse
- forbud mod at selskaberne i strukturen optager yderligere gæld
- forbud mod at selskaberne i strukturen har udlån, herunder mellemregningstilgodehavender, uden for strukturen
- forbud mod frasalg af ejendomme eller selskaber uden instituttets forudgående godkendelse
- udbyttebegrænsning, så selskaberne i strukturen maksimalt kan ud-lodde årets frie cash flow efter betaling af skat og efter gældsservice-ring opgjort med forudsætning om traditionel fast forrentning og afvikling.

Hertil kommer, at disse krav skal være opfyldt:

- Låntager skal have erfaring og kompetencer angående den på-gældende type ejendomme, jf. afsnit 4.1.
- Låntager skal være velindtjenende og med en god likviditet og so-liditet, jf. afsnit 4.2.
- Låntager skal stille med en passende egenfinansiering, jf. afsnit 5.

- Der skal fra starten og derefter løbende være positiv likviditet i den belånte portefølje af ejendomme, der er omfattet af den stærke struktur.

Finanstilsynet finder, at instituttet med den ovenfor beskrevne struktur kan opnå en tilstrækkelig adgang til og kontrol over låntagers likviditet.

Kompleksiteten ved stærke strukturer er dog væsentligt højere end ved pant i enkeltejendomme eller ved sampantsætning af ejendomme. Risikoen for, at der sker fejl, og at instituttet dermed ikke opnår tilstrækkelig beskyttelse, er derfor også højere. Det stiller store krav til den løbende risikostyring.

Instituttet skal i sine forretningsgange tydeliggøre, hvilke betingelser der skal være opfyldt for, at der er tale om tilstrækkeligt stærke strukturer. Det skal som minimum være kravene oplyst ovenfor.

8. Særligt om ejendomsprojekter

Ejendomsprojekter indeholder en risiko for, at projektet ikke forløber som forventet, herunder at det bliver forsinket eller dyrere end budgetteret, eller at udlejning eller salg ikke sker som forventet. Det er en erfaring fra både finanskrisen og tidligere bankkriser, at ejendomme under udvikling eller opførelse ofte faldt voldsomt i værdi og gav store tab til institutterne. I nogle tilfælde blev projekter ikke færdiggjort. Denne risiko indebærer, at jo mere komplekst projektet er, des stærkere bør kunden være. Det gælder både økonomisk og erfaringsmæssigt, herunder ved at engagere kompetente rådgivere.

Det er i ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16, nævnt, at i de situationer, hvor det er relevant, vil et beslutningsgrundlag ved bevillinger almindeligvis bl.a. indeholde en samlet risikovurdering af ejendomsprojekter og øvrige projekter, for eksempel risikoen ved ledelse, styring, adgang til kompetente rådgivere og entreprenører, indhentelse af relevante tilladelser, finansiering, udførelse, færdiggørelse, udlejning og salg.

Af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 19, fremgår, at i det omfang det er relevant for instituttet, vil forretningsgangene for bevilling af eksponeringer også almindeligvis indeholde principper for byggelånsfinansiering, herunder krav til et kvalificeret byggetilsyn, og hvordan betalinger af byggerater skal ske i takt med byggeriets færdiggørelse.

Afsnit 8.1 - 8.4 indeholder vejledning om de særlige risici ved ejendomsprojekter. Den skal ses i sammenhæng med den generelle vejledning i afsnittene ovenfor.

Foruden de elementer, som både gælder for udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, er der i den ovenstående generelle vejledning også nogle specifikke elementer om ejendomsprojekter:

- Kunden bør som udgangspunkt have erfaring med projekter, der ikke afviger væsentligt fra det, som kunden nu ønsker at få finansieret, herunder med hensyn til projektomfanget, og projekterne bør være forløbet nogenlunde som planlagt.
- Instituttet skal foretage en konkret vurdering af, hvor stor reel egenkapital den enkelte kunde eller koncern mindst bør have, når aktiverne hovedsageligt er ejendomsprojekter. Det kan sammenholdes med et minimumsbehov for en reel egenkapital på 35-50 pct. af aktiverne for kunder og koncerner, hvor aktiverne hovedsageligt er ejendomsprojekter med en gennemsnitlig risiko. Også for developerselskaber kan der tages hensyn til kautionisters bonitet ved vurdering af den tilstrækkelige egenkapital.
- For ejendomsprojekter bør kundens egenfinansiering, som beskrevet i afsnit 5, udgøre mindst 15-25 pct. af anskaffelsessummen for boligudlejningsejendomme og mindst 25-35 pct. for erhvervsudlejningsejendomme.
- Egenfinansieringen kan helt eller delvis bestå af en grund, en ejendom, der skal udvikles, eller lignende aktiver. Den kan også delvis bestå af værdien af kundens eller nærtstående's eget arbejde. I så fald bør værdierne være opgjort forsigtigt baseret på passende dokumentation.
- Kundens fulde egenfinansiering bør bruges, inden instituttet foretager udbetalinger fra sin finansiering til projektet.
- Den fremtidige likviditet for ejendomsprojekter skal opgøres forsigtigt, så det ikke viser sig, at likviditeten efter en periode på maksimalt tre år fortsat er negativ.

8.1. Projektets realisme

Instituttet bør tage stilling til realismen i projektet. Hvis instituttet har egne vurderingsspecialister, kan det gøres af dem indenfor rammerne af sædvanlig vurderingskompetence og byggesagkyndig kompetence baseret på en projektplan og et tilpas detaljeret byggebudget. En anden mulighed er at få en ekstern sagkyndig til at gøre det.

Vurderingen kan omfatte, hvor meget der er afsat til entrepriser, byggestyring, rådgiver, grund mv., hvad budgetforudsætningerne er, hvor meget der er afsat til uforudsete udgifter og afvigelser, og om de samlede omkostninger pr. m² forekommer rimelige i forhold til projektplanens beskrivelse af byggeriet.

Der skal foreligge de nødvendige tilladelser fra myndigheder.

Instituttet bør også godkende en rateplan med ofte 3-6 rater.

8.2. Entreprenør og entreprisekontrakt

Instituttet bør inden bevilling af finansiering af projektet undersøge hovedentreprenørens og eventuelt også de væsentlige underentreprenørers økonomi og tidligere arbejde ud fra følgende betragtninger:

- Deres økonomi bør være så god, at der ikke er risiko for, at de ikke kan løse deres opgaver med projektet af økonomiske grunde. Her bør instituttet være opmærksomt på branchens risici, lave overskudsgrader og igangværende arbejder opgjort netto i entreprenørens balance.
- De bør have erfaring med opgaver, der ikke afviger væsentligt fra deres opgaver i det aktuelle projekt, herunder ikke var væsentligt mindre eller væsentligt mindre komplekse.
- De bør ved deres deltagelse i hidtidige projekter have leveret den lovede kvalitet til den lovede tid og ikke have haft væsentlige forsinkelser og tvister.

Instituttet bør også foretage en juridisk gennemgang af entreprisekontrakten og en gennemgang af forsikringsdækningen eller få en sagkyndig til at gøre det ud fra følgende betragtninger:

- Der bør ikke være noget i entreprisekontraktens betingelser og forudsætninger, der er i strid med instituttets aftaler med kunden, forekommer urimeligt, eller som sætter kunden i en uheldig position.
- Aftalen bør være indgået med faste priser og en fast byggeperiode. Hvis aftalen ikke er indgået med faste priser, bør kundens økonomi være tilstrækkelig stærk til at modstå eventuelle prisstigninger.
- Aftalen bør indeholde standardvilkår eller andre vilkår, som ikke stiller instituttet i en svagere situation end standardvilkår.
- Der bør ikke ske udbetalinger fra byggelånet, før forsikringen er trådt i kraft.
- Instituttet bør have sikkerheder, transporter mv., som giver det mulighed for at færdiggøre projektet sammen med entreprenøren, hvis kunden kommer i økonomiske vanskeligheder.

Hvis der er tale om et langvarigt og stabilt kundeforhold, hvor instituttet både har erfaringsbaseret og dokumenteret viden om, at kunden har gode kapital- og likviditetsforhold og en solid performancehistorik, kan instituttet ud fra en risikobaseret tilgang vælge enten helt eller delvist at undlade at undersøge hovedentreprenørens og eventuelt også de væsentlige underentreprenørers

økonomi og tidligere arbejde samt undlade at foretage en juridisk gennemgang af entreprisekontrakten og forsikringsdækningen.

Hvis der ikke er uafhængighed mellem instituttets kunde og entreprenøren, er der ofte et særligt stort behov for, at instituttet sikrer, at alle relevante tidsplaner, værdiansættelser og opgørelser af indtægter og omkostninger er fastsat forsvarligt. Det vil ofte kræve, at instituttet anvender eksterne sagkyndige.

8.3. Sikkerheden for salg eller udlejning før finansiering af projekter

Inden instituttet yder finansiering af ejendomsprojekter, bør det have tilstrækkelig sikkerhed for indtægterne fra kundens planlagte salg eller udlejning. Herunder bør instituttet være opmærksomt på de momsmæssige konsekvenser af de forskellige mulige scenarier.

I det følgende skelnes mellem, om der er tale om boligejendomme eller erhversejendomme, og om de skal sælges eller udlejes.

Boligejendomme, der skal sælges:

For boligejendomme, der skal sælges, er de væsentligste risici for instituttet, at projektet bliver dyrere end forventet og eventuelt også forsinket, og/eller at boligerne i ejendommen ikke kan sælges til de forudsatte priser.

Instituttet bør derfor som udgangspunkt først finansiere projektet, når købesumsgarantier eller deponeringer for købsaftalerne for de forhåndssolgte boliger kan indfri byggefinansieringen med en sikkerhedsmargen. Denne margin skal dække eventuelle forsinkelser og fordyrelser af projektet og bør som udgangspunkt være på mindst 15 pct., dvs. at købesumsgarantier eller deponeringer bør udgøre mindst 115 pct. af byggefinansieringen. I perioder med mangel på arbejdskraft eller materialer vil det ofte være nødvendigt med en større margin.

Det omfatter også boligejendomme, hvor der er erhvervslejemål i begrænset omfang.

Instituttet kan se bort fra disse betingelser ved boligejendomme, der skal sælges, hvis kunden økonomisk er meget stærk, eller finansieringen er baseret på kaution fra en økonomisk meget stærk kautionist.

Boligejendomme til udlejning:

For boligejendomme til udlejning er de væsentligste risici for instituttet, at projektet bliver dyrere end forventet og eventuelt også forsinket, og/eller at boligerne i ejendommen ikke kan udlejes med de forudsatte lejeindtægter.

Instituttet bør derfor som udgangspunkt først foretage byggefinansiering af projektet, når instituttet vurderer, at udlejningsmulighederne for boligerne er tilfredsstillende, og egenfinansieringens størrelse indebærer, at fuld gælds-servicering ved traditionel fast forrentning og afvikling kan ske fra nettolikviditeten fra projektet med en sikkerhedsmargen. Denne margen skal dække eventuelle fordyrelser og forsinkelser af projektet samt eventuel tomgang og reduceret lejeniveau på en del af projektet. Margenen bør som udgangspunkt være på mindst 25 pct., dvs. at lejeindtægterne fratrukket alle omkostninger bør udgøre mindst 125 pct. af alle renter, afdrag og eventuelle bidrag opgjort ved traditionel fast forrentning og afvikling. Det bør både gælde kort efter, at lejlighederne er klar, og i alle efterfølgende perioder, indtil finansieringen er tilbagebetalt. I perioder med mangel på arbejdskraft eller materialer vil det ofte være nødvendigt med en større margen.

Hvis projektet også indeholder erhvervslejemål, bør instituttet kun indregne lejeindtægter fra dem i nettolikviditeten fra projektet, hvis der foreligger bindende lejekontrakter, jf. afsnittet nedenfor om erhvervsejendomme til udlejning.

Uanset om projektet indeholder erhvervslejemål eller ej, bør der også foreligge tilbud om endelig finansiering af projektet fra et realkreditinstitut. Forbehold i tilbuddet bør være opfyldt, inden der udbetales fra byggelånet, bortset fra forbehold om færdigmelding, ibrugtagningstilladelse og lejekontrakter/lejedokumentation.

Instituttet kan se bort fra disse betingelser ved boligejendomme til udlejning, hvis kunden økonomisk er meget stærk, eller finansieringen er baseret på kaution fra en økonomisk meget stærk kautionist.

Erhvervsejendomme, der skal sælges:

For erhvervsejendomme, der skal sælges, er de væsentligste risici for instituttet, at projektet bliver dyrere end forventet og eventuelt også forsinket, og/eller at ejendommen ikke kan sælges til den forudsatte pris.

Instituttet bør derfor som udgangspunkt først finansiere projektet, når ejendommen er solgt, og køber har deponeret købesummen eller fået stillet garanti for den. Købesummen bør kunne indfri byggefinansieringen med en sikkerhedsmargen på som udgangspunkt mindst 15 pct., dvs. at købesummen bør udgøre mindst 115 pct. af byggefinansieringen. Margenen dækker eventuelle fordyrelser og forsinkelser af projektet. I perioder med mangel på arbejdskraft eller materialer vil det ofte være nødvendigt med en større margen.

Dette omfatter også erhvervsejendomme, hvor der desuden er nogle boliglejemål.

Instituttet kan se bort fra disse betingelser ved erhvervsejendomme, der skal sælges, hvis kunden økonomisk er meget stærk, eller finansieringen er baseret på kaution fra en økonomisk meget stærk kautionist.

Erhvervsejendomme til udlejning:

For erhvervsejendomme til udlejning er de væsentligste risici for instituttet, at projektet bliver dyrere end forventet og eventuelt også forsinket, og/eller at ejendommen ikke kan udlejes med de forudsatte lejeindtægter.

Erhvervsejendomme er generelt sværere at udleje end boligejendomme, så der bør for erhvervsejendomme foreligge bindende lejekontrakter og ikke blot en vurdering af, at udlejningsmulighederne er tilfredsstillende. Der er generelt også større usikkerhed om de kommende lejeindtægter.

Instituttet bør derfor som udgangspunkt først foretage byggefinansiering af projektet, når der er opnået bindende lejekontrakter, der indebærer, at fuld gældsservicering ved traditionel fast forrentning og afvikling kan ske fra nettolikviditeten fra projektet med en sikkerhedsmargen. Instituttet bør også vurdere, at nettolejeindtægterne vil give denne gældsservicering med en sikkerhedsmargen i de kommende år. Denne margin skal dække eventuelle fordyrelser og forsinkelser af projektet samt eventuel tomgang og reduceret lejeniveau. Margenen bør som udgangspunkt være på mindst 25 pct., dvs. at lejeindtægterne fra de bindende lejekontrakter fratrukket alle omkostninger bør udgøre mindst 125 pct. af alle renter, afdrag og eventuelle bidrag opgjort ved traditionel fast forrentning og afvikling. I perioder med mangel på arbejdskraft eller materialer vil det ofte være nødvendigt med en større margin.

Hvis der kun er få betydende lejere, bør lejekontrakterne have mindst 10 års uopsigeligthed for lejerne, medmindre instituttet vurderer, at der er gode genudlejningsmuligheder til samme lejeniveau. Instituttet bør i alle tilfælde vurdere, at de betydende lejerers bonitet er tilfredsstillende.

Hvis projektet også indeholder boliglejemål, er det ikke et krav, at der er bindende lejekontrakter for dem, for at lejeindtægterne kan indregnes i nettolikviditeten fra projektet. Instituttet bør i stedet vurdere, at udlejningsmulighederne for disse boliger er tilfredsstillende.

Uanset om projektet indeholder boliglejemål eller ej, bør der også foreligge tilbud om endelig finansiering af projektet fra et realkreditinstitut. Forbehold i tilbuddet skal være opfyldt, inden der udbetales fra byggelånet, bortset fra forbehold om færdigmelding og ibrugtagningstilladelse.

Instituttet kan se bort fra disse betingelser ved erhvervsejendomme til udlejning, hvis kunden økonomisk er meget stærk, eller finansieringen er baseret på kaution fra en økonomisk meget stærk kautionist.

8.4. Overvågning af projekter

Der bør kun udbetales fra byggekreditten, når instituttet vurderer, at dets vilkår er opfyldt, og der bør kun udbetales til dækning af udgifter til projektet.

Instituttet bør udpege en byggesagkyndig, som besigtiger byggeriet. Den byggesagkyndige kan godt være en af instituttets egne vurderingsspecialister. Besigtigelsen bør mindst ske i forbindelse med de fastlagte ratebetalinger og bør indeholde en vurdering af, om byggeriet overholder tidsplanen og kan færdiggøres inden for den aftalte pris og tidsfrist.

Instituttet kan modtage referater fra byggemøder eller selv deltage i møderne for at få indsigt i, om projektet skrider planmæssigt frem. Det giver også instituttet mulighed for at reagere, hvis projektet ikke følger planen.

Kunden kan også for denne type byggelån få sin egen byggesagkyndige til at attestere regninger, som herefter betales af instituttet. Den byggesagkyndige må ikke være ansat hos kunden og bør godkendes af instituttet. Den byggesagkyndige bør f.eks. kvartalsvis bekræfte, at byggeriet overholder tidsplanen og kan færdiggøres inden for den aftalte pris og tidsfrist.

For mindre byggelån i ukomplicerede sager, hvor instituttet har fuld tillid til kundens evne til at administrere byggeriet, kan kravene til den byggesagkyndige og til besigtigelsen reduceres eller eventuelt undlades.

9. Særligt om grunde

Ejere af byggegrunde har normalt ikke indtægter fra grundene, og grundene har derfor som udgangspunkt ikke en selvstændig gældsserviceringsevne. Det var en generel erfaring fra både finanskrisen og tidligere bankkriser, at grunde faldt meget voldsomt i værdi.

Instituttet bør inden finansiering af en grund have taget stilling til kundens forventede fremtidige projekt og finansieringsbehovet i alle projektets faser, og instituttet bør vurdere, at det lever op til instituttets krav til projekter.

Alternativt bør instituttets omfang af finansiering af grunde være lille, så instituttets nedskrivninger vil være forholdsvis små ved selv store fald i værdien af grundene. Det fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20, at virksomhedens samlede risiko ved finansiering af grundstykker skal være betryggende.

10. Instituttets løbende overvågning

Ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 21-24, indeholder krav til forretningsgange for løbende overvågning af eksponeringer og kreditrisici i øvrigt. Forretningsgangene skal sikre, at instituttet på kunde- og porteføljeniveau har et opdateret overblik over udviklingen i sine kreditrisici.

Af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 21, fremgår, at i de situationer, hvor det er relevant, vil overvågningen af pengeinstituttets eksponeringer almindeligvis videre omfatte bl.a.:

- overvågning af byggelånsfinansiering, herunder ved et kvalificeret byggetilsyn og ved betalinger af byggerater i takt med byggeriets færdiggørelse
- overvågning af enhver form for projekter, herunder af risikoen ved ledelse, styring, adgang til kompetente rådgivere og entreprenører, indhentelse af relevante tilladelser, finansiering, udførelse, færdiggørelse, udlejning og salg.

Alle væsentlige aftaler med kunderne bør være skriftligt dokumenteret, og instituttet bør løbende følge op på, at kunderne overholder dem. Instituttet bør også følge op på væsentlige oplysninger fra kunderne om deres forventninger til projektudvikling, udlejning mv. Det fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 21, at en betryggende overvågning af pengeinstituttets enkelte eksponeringer almindeligvis bl.a. vil omfatte løbende opfølgning på, at vilkår og betingelser for kreditgivning er overholdt, og at kreditrisikoen er i overensstemmelse med pengeinstituttets kreditpolitik.

Den løbende overvågning skal dermed have fokus på de områder, som er nævnt i kreditpolitikken. For finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter omfatter det bl.a. status for følgende:

- instituttets risikokoncentrationer
- de finansierede ejendomme, ejendomsprojekter og grunde
- eventuelle miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige risici ved kunden eller ejendommene
- kundens kompetencer, bl.a. baseret på instituttets erfaringer siden etableringen af eksponeringen
- kundens økonomiske styrke baseret på analyse af regnskaber og budgetter mv. og baseret på vurderinger af både de aktiver, som instituttet finansierer, og andre aktiviteter, herunder udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, som instituttet ikke finansierer, hvis de har væsentlig betydning for kundens økonomiske forhold
- instituttets hidtidige og forventede indtjening i forhold til risikoen, herunder risikoen for tab ved en efterfølgende overgang fra gode til dårlige konjunkturer

- kautiønisters økonomiske situation baseret på analyse af deres regnskaber og budgetter mv. samt øvrige oplysninger om dem
- forløbet af ejendomsprojekter
- opfyldelse af krav ved bevillingen med hensyn til
 - kundens egenfinansiering
 - størrelsen af det likviditetsmæssige overskud
 - forrentning og afvikling af gælden
 - den sikkerhedsmæssige afdækning, herunder værdiansættelsesprincipper for sikkerhederne
 - projektplan, byggeprojekt, entreprisekontrakter mv. for ejendomsprojekter
 - hovedentreprenørers og væsentlige underentreprenørers økonomi og tidlige arbejde
 - sikkerheden for salg eller udlejning før finansiering af ejendomsprojekter
- finansiering af grunde.

Det er også relevant at følge op på, om kunden eller faciliteterne er placeret rigtigt i de regnskabsmæssige stadier i henhold til reglerne i bilag 10 til regnskabsbekendtgørelsen, og om størrelsen af nedskrivningerne også opfylder reglerne. Det samme gælder for instituttets rating af kunderne, herunder indberetningerne til Finanstilsynet i overensstemmelse med bilag 6 til vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Tilsvarende bør instituttet overveje, om konstatering af forøgede risici viser behov for ændringer af den solvensmæssige behandling af udlejningsejendomme eller ejendomsprojekter, herunder nye eller forøgede søjle 2-tillæg.

For punkterne nævnt ovenfor gælder generelt, at instituttet bør sammenholde status med instituttets hidtidige vurderinger og forventninger og dermed have fokus på, om nogle finansieringer eller nogle risikokoncentrationer udvikler sig på en bekymrende måde og giver behov for, at instituttet reagerer. Det gælder ikke mindst for ejendomsprojekter.

Væsentlige konklusioner fra den løbende opfølgning skal indgå i rapporteringen til instituttets bestyrelse.

11. Instituttets kontroller

Det fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 35, at penge- og realkreditinstitutter skal etablere uafhængige interne kontroller af alle væsentlige aktiviteter på kreditområdet og have forretningsgange for det.

Det er ikke mindst vigtigt for finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, da tabsrisikoen her kan være stor, særligt hvis instituttets kreditstyring er mangelfuld, hvilket instituttets interne kontroller skal forhindre. Kontrollerne bør bl.a. omfatte kontrol af, at følgende sker:

- Elementerne i kreditpolitikken efterleves.
- Bevillingsgrundlaget, jf. ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 16-20, er til stede ved bevillinger, så der i bevillingsgrundlaget er taget stilling til elementerne beskrevet i afsnit 2-9 ovenfor.
- Eksponeringerne etableres korrekt, herunder med korrekte dokumenter, iagttagelse af sikringsakter mv.
- Der sker betryggende opfølgning på overtræk og restancer.
- Der sker betryggende identifikation og opfølgning på nødlidende eksponeringer og øvrige eksponeringer med en højere risiko end ønsket, herunder at der fastlægges handlingsplaner for det videre forløb af disse eksponeringer.
- Risikoklassifikationen af kunderne er opdateret og rater kunderne korrekt.
- Der sker betryggende opfølgning på, at instituttets koncentrationer af risici ligger inden for rammerne fastlagt af instituttets bestyrelse, herunder i forhold til specifikke brancher (f.eks. ejere af ejendomme til udlejning eller salg), koncentrationer inden for specifikke typer af sikkerheder (f.eks. typer af fast ejendom, herunder ejendomme under udvikling eller opførelse samt grunde) og koncentrationer i form af store eksponeringer, der for eksempel overstiger 2 eller 5 pct. af instituttets kapitalgrundlag.
- Der foretages de nødvendige nedskrivninger på udlån og hensættelser på garantier i overensstemmelse med regnskabsreglerne.

Væsentlige konklusioner fra instituttets kontroller skal indgå i rapporteringen til instituttets bestyrelse. Bestyrelsen skal sikre, at der sker en tilstrækkelig opfølgning på rapporteringen.

12. Den risikoansvarliges opgaver

Af bilag 7 til ledelsesbekendtgørelsen fremgår, at risikostyringsfunktionen, der ledes af den risikoansvarlige, skal sikre, at alle væsentlige risici i instituttet identificeres, måles, håndteres og rapporteres korrekt. Risikostyringsfunktionen opererer generelt ud fra en risikobaseret tilgang.

For mange institutter er der væsentlige risici forbundet med finansiering af udlejningsejendomme og ikke mindst ejendomsprojekter, særligt i lyset af risikoen for en efterfølgende overgang fra gode til dårlige konjunkturer med bl.a. stigende tomgang, faldende lejeniveauer, stigende renter, stigende af-

kastkrav, faldende finansieringslyst fra institutterne, økonomisk pressede investorerers frasalgs af ejendomme til lave priser og kreditinstitutternes reelle overtagelse af mange ejendomme.

Det er derfor vigtigt, at risikostyringsfunktionen sikrer, at risici ved finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter identificeres, måles, håndteres og rapporteres korrekt.

I ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 32-33, er der supplerende regler om den risikoansvarliges og risikostyringsfunktionens opgaver på kreditrådet.

Det fremgår her bl.a., at den risikoansvarlige skal overvåge, at bevilling af eksponeringer foregår på betryggende vis. Finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter kan indebære en betydelig tabsrisiko. Den risikoansvarlige bør derfor ud fra en risikobaseret tilgang have opmærksomhed på, at bevillinger af dem sker i overensstemmelse med ledelsesbekendtgørelsen, denne vejledning og instituttets kreditpolitik.

Det fremgår også, at den risikoansvarlige skal overvåge, at instituttet løbende foretager en forsvarlig opfølgning på enkeltexponeringer, herunder særligt, at det løbende følger op på værdiansættelsen af de stillede sikkerheder, og at instituttet løbende overvåger byggelånsfinansiering og ejendomsudviklingsprojekter.

Endelig fremgår det, at den risikoansvarlige skal overvåge, at instituttet løbende vurderer, om prisfastsættelsen af kreditrisici er forsvarlig i forhold til de påtagne kreditrisici. I lyset af de ofte betydelige kreditrisici ved finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter bør den risikoansvarlige her have fokus på, om der ved fastsættelsen af instituttets renter og bidrag mv. er taget passende højde for tabsrisikoen ved en efterfølgende overgang fra gode til dårlige konjunkturer.

Den risikoansvarlige skal rapportere sine væsentlige konklusioner til instituttets bestyrelse og skal følge op på, at konstaterede mangler bliver passende håndteret.

13. Den complianceansvarliges opgaver

Det fremgår af ledelsesbekendtgørelsens § 17, at penge- og realkreditinstitutter skal have metoder og procedurer, der er egnede til at opdage og mindske risikoen for manglende overholdelse af den lovgivning, der gælder for virksomheden, markedsstandarder og interne regelsæt (compliancerisici). Institutterne skal have en compliancefunktion, der ledes af den complianceansvarlige, og som ud fra en risikobaseret tilgang skal kontrollere og vurdere, om disse metoder og procedurer og de foranstaltninger, der træffes for at afhjælpe eventuelle mangler, er effektive.

For mange institutter vil manglende overholdelse af lovgivning, markedsstandarder eller interne regelsæt om finansiering af udlejningsejendomme og ikke mindst ejendomsprojekter kunne føre til store tab. Det gælder særligt i lyset af risikoen for en efterfølgende overgang fra gode til dårlige konjunkturer.

Den complianceansvarlige bør ud fra en risikobaseret tilgang kontrollere og vurdere compliancerisici i forbindelse med finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter. Det gælder særligt:

- kreditpolitikens rammer for finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter
- kontrollerne af finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter
- rapporteringen til bestyrelsen om udlejningsejendomme og ejendomsprojekter i lyset af kravene i kreditpolitikken.

Den complianceansvarliges årsplan og rapportering til instituttets bestyrelse kan derfor indeholde de nævnte elementer m.fl. i forhold til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

14. Revisionens opgaver

14.1. Intern revision

Revisionen udført af intern revision skal omfatte alle væsentlige og risikofyldte områder i virksomheden. Det fremgår af § 21 i bekendtgørelse nr. 1912 af 22. december 2015 om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder m.v. samt finansielle koncerner, med senere ændringer (revisionsbekendtgørelsen).

For mange institutter er finansiering af udlejningsejendomme og ikke mindst ejendomsprojekter et væsentligt og risikofyldt område, særligt i lyset af risikoen for en efterfølgende overgang fra gode til dårlige konjunkturer.

Det er derfor vigtigt, at intern revision udviser tilstrækkelig opmærksomhed på dette område.

Af revisionsbekendtgørelsens § 27 fremgår, at den interne revision i årsprotokollatet skal konkludere, hvorvidt virksomhedens risikostyring, compliancefunktion, forretningsgange og interne kontroller på alle væsentlige og risikofyldte områder er tilrettelagt og fungerer på betryggende vis.

Her er finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter ofte et af de områder, hvor det er særligt vigtigt, at revisionshandlingerne giver et dækkende grundlag for konklusioner om både risikostyringen, compliancefunktionen, forretningsgangene og de interne kontroller.

14.2. Ekstern revision

Den eksterne revision skal i protokollatet vedrørende årsregnskabet eller anden tilsvarende rapportering afgive konklusion om, hvorvidt virksomhedens administrative og regnskabsmæssige praksis på væsentlige områder, herunder forretningsgange og interne kontrolprocedurer, er tilrettelagt og fungerer på betryggende vis. Det fremgår af revisionsbekendtgørelsens § 11.

Finansiering af udlejningsejendomme og ikke mindst ejendomsprojekter indebærer for mange institutter en betydelig tabsrisiko og risiko for væsentlige fejl i regnskabet og er derfor et væsentligt område. Det er dermed særligt vigtigt, at revisionshandlingerne på dette område giver et dækkende grundlag for konklusioner om instituttets administrative og regnskabsmæssige praksis, herunder forretningsgange og interne kontrolprocedurer.