



Blue Capital, hvor Martin Kibsgaard er direktør, har siden 2010 udbudt i alt 56 K/S-projekter. PR-foto

me med op til 80 pct. Begge udbydere holder sig et pænt stykke under denne grænse med en belåning i intervallet 60-65 pct. af ejendommens værdi. Det betyder for investorerne en lavere gearing og dermed også et lavere afkast af den investerede kapital, men altså uden at de skal stille sikkerhed over for realkreditudbydere udover kapitalindskuddet.

#### Anvisningsret følger med

Både Koncenton og Gefion Group har som et vigtigt element i investeringerne, at den enkelte investor får anvisningsret til en bolig. Det betyder, at man er sikret retten til en bolig til sig selv eller dem, man gerne vil sikre boligen, f.eks. hvis ens barn har brug for en studiebolig. Men selve retten har naturligvis kun værdi, hvis det er i ejendomme, hvor der er rift om lejemaalene til de priser, de bliver udbudt til.

Er det ejendomme, hvor det er svært at leje ud, så er anvisningsretten reelt værdiløs. Og for begge udbydere gælder, at det vægter højere at levere et godt afkast til investorerne end at sikre boliger til priser under markedsprisen.

"Vi oplever, at anvisningsretten er ret populær blandt investorerne, og for mange er det et alternativ til forældre-køb. Anvisningsretten er dog typisk ikke det afgørende element i beslutningen om at investere," siger Thomas Færch.

*Vi oplever, at anvisningsretten er ret populær blandt investorerne*

**”** Direktør Thomas Færch fra Gefion Group

## Nye K/S-projekter med markant mindre risiko

Af Ejlif Thomsen

Mens der er flere udbydere af boligprojekter i aktieselskabsform, så er der kun en enkelt udbyder af erhvervsjendomme til en bredere offentlighed i form af K/S-projekter. Det er Blue Capital, der således stort set alene betjener dette marked.

I sammenligning med de K/S-projekter, der blev udbudt før finanskrisen, er der nu betragtelige forskelle på en række områder. For det første er der med de nye projekter med investering i erhvervsjendomme fokus på at opnå det bedst mulige afkast, mens de gamle projekter i høj grad handlede om at udskyde skat.

Overordnet løber investorerne med investering i K/S-projekter med erhvervsjendomme en større risiko end investorer, der køber boligudlejningsjendomme gennem aktieselskaber. Men modposten er til gengæld et markant højere forventet afkast af den investerede kapital.

Der er ifølge direktør Martin Kibsgaard fra Blue Capital altoverskyende tale om detailejendomme, men der

kan også være tale om en ejendom med f.eks. et lægehus. Han fremhæver i øvrigt, at Blue Capital har tegnet en udbyderansvarsforsikring som en ekstra garanti for investorerne.

"Med lovindgrebet i 2017 stoppede projekter, der handlede om skattefradrag. Et skattefradrag kan nu kun modregnes i et fremadrettet overskud, og derfor er skat ikke et incitament mere," siger Martin Kibsgaard.

Han fremhæver ligeledes, at vi med de nuværende projekter slet ikke ser de belåningsgrader, man så før finanskrisen.

"Udover at der allerede fra starten er mere egenkapital i projekterne, så er finansieringen typisk et 20-årigt annuitetslån, hvor der ikke er nogen hæftelse fra investorerne, og der er afvikling på lånet fra begyndelsen af projektet," siger Martin Kibsgaard.

Der er dog altid usikkerhed om realkreditinstitutternes bidragssatser og eventuelle ændringer af dem, men typisk opererer projekterne med bidragssatser på 0,9-1,2 pct., og der er ingen projekter med en højere bidragssats end 1,2 pct. Ifølge Martin Kibsgaard bliver denne sats genforhandlet efter to år.

Investorerne hæfter altid for den bankfinansiering, der ligger bag realkreditlånet, men siden 2012 har der ikke været tale om solidarisk hæftelse.

Blue Capital har siden 2010 udbudt i alt 56 K/S-projekter og har dermed været i gang, mens der stadig rasede en finanskrisen. Der har dog været tale om en stigende interesse fra investorside, og det underbygges af, at der i 2018 blev udbudt ni projekter og i 2019 11 projekter ud af de i alt 56 siden 2010.

Historisk set har der ifølge Martin Kibsgaard ikke været et eneste af de udbudte projekter, som har klaret sig dårligere end budgettet. Der er dog store forskelle på, hvor højt afkast investorerne ender med at opnå. I det senest udbudte projekt er der budgetteret med et afkast af den indskudte egenkapital på knap 14 pct. før værdiregulering af ejendommen og et afkast på 18 pct. efter værdiregulering.

Værdireguleringen er budgetteret til direkte at følge lejereguleringen, således at ejendommen forventes at have konstant værdi i forhold til lejeindtægterne.