FOTO: BLUE CAPITAL

BRANCHETEMA

INVESTERING

KOMMANDITSELSKABER

K/S markedet er tilbage

Mens hundredevis af nødlidende kommanditselskaber fortsat ikke har en afklaring på en fremtidssikret genopretning, så er salget af nye K/S ejendomme ved at komme tilbage på sporet

I løbet af bare 14 dage i september havde udbyderselskabet Blue Capital solgt de 10 K/S-anparter i deres seneste projekt - en ejendom i Ringkøbing, hvor dagligvarebutikken Fakta har tegnet en 10-årig lejekontrakt. K/S Jysk Detail, Ringkøbing, som projektet med Fakta hedder, var det tredje K/S projekt, Blue Capital har udbudt siden juni 2014. Allerede 3. oktober blev der åbnet for et nyt salg af en ejendom udlejet til Jem & Fix i Viborg.

Og det er ikke kun dagligvarebutikker, der trækker. I Tranbjerg ved Aarhus udbød Blue Capital i starten af året en Jem & Fix på en lejekontrakt med en uopsigelighed på 10,5 år. Her var grunden oprindeligt ejet af Sjælsø Gruppen, der solgte den til entreprenørselskabet Jørgen Friis Poulsen, som opførte Jem & Fix ejendommen i en totalentreprise og nu bliver den så overtaget af private investorer. Og i hvad de kalder "Den Østjyske Millionby" har udbyderselskabet Crescendo købt 16 rækkevillaer til udlejning, som de snart må melde udsolgt på. Så selvom K/S konstruktionen i kølvandet på krisen kæmper med et blakket ry, så er der nu kommet gang i markedet igen.

- Et K/S er som udgangspunkt et fint juridisk instrument, og det er absolut også fornuftigt at være flere om at købe en ejendom. Hvis man har økonomi til det, kan man så i stedet for at købe en stor ejendom købe 5 eller flere mindre og på den måde sprede risikoen. Det kan være klogt, og konstruktionen førte til rigtig mange gode og velfungerende K/S-selskaber fra 90erne og starten af 00erne, siger advokat og partner Iben Winsløw, der de senere år har specialiseret sig i at rådgive nødlidende K/S-selskaber.

Men der er også en stor forskel fra mange af de K/S-selskaber, der blev udbudt før midten af 00erne og efter midten af 00erne, og så til den store klump af nødlidende ejergrupper.

Stor klump af nødlidende selskaber fra 00erne

- Det er en helt anden kategori af kunder, vi ser i dag end for 7-8 år siden. Mens K/S-investorer i en periode i høj grad lod sig drive af skattetænkning, så er skatteincitamentet nu sekundært, mens opsparing og placering af egenkapital nu er det primære. Men der er også tale om ret små projekter på 10-25 millioner kr., siger adm. direktør Martin Kibsgaard Jensen, Blue Capital.

Og det er måske netop derfor, at investorerne igen er villige til at gå med.

- Investorerne i vores projekter ønsker at sprede deres investeringer, og selvom de måske i virkeligheden kunne tage hele projektet selv, så vil de hellere fordele dem på flere og kun tage 10 procent hver.

Der er flere ting, der overbeviser køberne i dag.

Fakta i Ringkøbing har en købesum på 16,5 millioner kr. I år 10 er restgælden nede på 5,5 millioner kr. Ejendommen blev solgt på 4 dage.

- Udover at ejendommen skal have et kundegrundlag i nærområdet, så er det også vigtigt, at lokalplanen for eksempel. - som det er tilfældet med Fakta i Ringkøbing, - ikke giver mulighed for at opføre ejendomme i området, der kan lejes af konkurrerende dagligvarebutikker. Det er en stor fordel i Danmark, at det ofte er sådan. Samtidig er afkastet med 7,32 procent højt i forhold til mange andre investeringer i dagens lavrentemarked. Og endelig har vi nogle gode finansieringspakker med lav hæftelse og en revisorerklæring fra Baker Tilly og juridisk due diligence rapport fra Advokatfirmaet Gangsted-Rasmussen. Det er alt sammen med til at skabe tryghed og tillid til projektet og hos investorerne, siger Martin Kibsgaard Jensen.

Bedre finansieringspakker

Finansieringspakkerne er også blevet mere økonomisk attraktive for køberne, fordi bankerne har fået en række garantier, der ikke var krævet før. Blandt andet skal al udlodning i selskabet godkendes af bankerne, og føler de sig utrygge, er de i deres gode ret til at sige nej. Og hvis der bliver overskud i selskabet, skal det bruges til gældsnedbringelse. På den måde forsøger finansieringskilderne at sikre, at hvis der skulle komme tomgang, så kan det opsparede overskud i selskabet benyttes til at dække et eventuelt underskud.

- Bankerne belåner i høj grad lejekontrakten snarere end selve ejendommen. Så selvom nogle af vores lejere, som Jem & Fix for eksempel, er gode til at forhandle sig frem til en lav startleje, så er den samlede case, at købesummen er nedbragt så meget efter de 10 år, at ejendommen kan lejes ud til en pris, der svarer til hvis den blev udlejet som lager.

En anden faktor, der gjorde finansieringskilderne utrygge, var, at der i årene efter krisen, hvor en del investorer gik konkurs, ikke var fremdrift i restruktureringen af selskaberne.

- Vi har forsøgt at adressere netop det problem ved at indføre, at kommanditselskabet er beslutningsdygtigt, selvom kun 2 kommanditister er fremmødt til en generalforsamling. Det gør vi for, at der ikke skal være kommanditister, der gør det umuligt for de øvrige at handle rationelt i selskabet. Vi har også taget

- Genudlejningsrisikoen er begrænset i Danmark i forhold til i Sverige eller Tyskland, hvor en dagligvarekæde bare kan få bygget en ny butik nede ad gaden. Det kan man ikke i Danmark, og derfor er lejerne mere villige til at forlænge, hvis der fortsat er et kundeunderlag, siger adm. direktør Martin Kibsgaard jensen, Blue Capital, som en af årsagerne til, at investorerne igen sætter penge i dagligvarebutikker som K/S projekter.

FOTO: BLUE CAPITAL

- Mange af vores klienter er meget bevidste om, at det er deres eget ansvar, at de er gået ind i projekterne. Selvom jeg mener, at man langt hen ad vejen kan klandre udbyderne,– der nu for fleres vedkommende er gået konkurs, - for ikke at have informeret tilstrækkeligt om risici og hæftelsesforhold. Det er triste sager for når for eksempel en engelsk bank beder om nye indskud for at opfylde LTV-bestemmelserne, kan den fornødne kapital i mange tilfælde kun skaffes via nye lån i indskydernes private bolig, hævning af pension eller ved at optage nye lån, siger advokat og partner Iben Winsløw fra advokatfirmaet Winsløw.

højde for, hvis nogle går konkurs ved at indføre en passus om, at man udtræder, hvis man går konkurs, og den resterende ejerkreds har mulighed for at købe anparten op i selskabet til en værdi, der ligger under den indre værdi, siger Martin Kibsgaard Jensen.

Solceller, vindmøller og ejendomme

En anden af de store udbydere i dagens marked er Obton, der primært arbejder med solceller og vindmøller, men også har et projekt i udbud, der består af en Rema 1000 i Ribe. Her er der tale om en ejendom, som Rema har valgt at sælge som K/S projekt på en 15-årig lejekontrakt med et afkast på 6,13 procent og en tilbageværende gæld på 16,5 procent efter de 15 år. Den samlede købesum er her 24 millioner kr.

- Vi forventer, at den endelige finansieringsmodel ender på 60 procent realkredit, 20 procent bankfinansiering og resten egenkapital, siger indehaver og direktør Anders Marcus, Obton, der har sat Remaprojektet sådan sammen, at der er 15 procent af gælden tilbage efter 15 år.

Flere af de nye udbydere har en erklæret strategi om, at projekterne skal distancere sig fra 00ernes store udbud. Dengang var der ikke indregnet tilstrækkelige afdrag, men til gengæld store forventede værdistigninger. Blandt andet derfor er en række af de daværende selskaber i dag teknisk insolvente og i massive vanskeligheder, fordi de ikke kunne klare ændringen, da markedet vendte. Winsløw har i øjeblikket omkring 40 K/S-selskaber som klienter. Og deres problemer ligner hinanden.

Ejendomme i England og Tyskland

- Der var så utrolig mange penge i at udbyde projekterne, at man slet ikke havde fokus på selve produktet. Samtidig kom der masser af kommanditister med i selskaberne, som ikke havde ret mange penge i takt med, at udbyderne tog mere for formidlingen, og rådgiverne hævede priserne på grund af de mange penge i markedet. Det fik en række af de formuende kunder, der tidligere havde været aktive K/S investorer til at stå af, og i stedet blev kunderne hentet længere nede i indkomstgrupperne samtidig med, at projekterne endda blev fundet i England eller Tyskland på sekundære beliggenheder, siger Iben Winsløw.

Fordelen med skattemæssige underskud var heller ikke længere til stede i alle tilfælde.

- Vi har klienter i dag, der er gået ind i K/S selskaber 3-4 år, før de skulle på pension. Eller er folkeskolelærere og ikke har betalt topskat og dermed fået skattefordelene ved at deltage i projektet. Andre igen bor i lejelejligheder og er på ingen måde formuende, siger Iben Winsløw.

En af de største opgaver er derfor at forklare og vejlede kunderne i, hvilke konsekvenser, der er af den investering, de har foretaget, og at de er nødt til at gå fra at være passive investorer til at være aktive investorer.

- Langt henad vejen laver vi insolvensret og ikke ejendomsret. Vi forhandler simpelthen med bankerne og kreditorerne, og med for eksempel de nye købere af nogle af de K/S-lån, der var endt i Finansiel Stabilitet. Det kan for eksempel betyde, at man er nødt til at have årlige møder med 1. prioriteterne og investere aktivt i at skabe gode relationer til långiverne, til lejerne og til viceværten.

Nye LTV kald på vej

Hele hæftelsesproblematikken er ofte heller ikke på plads.

- Finansieringsspørgsmålet er det, vi bruger mest tid på, men der er også store opgaver i at klarlægge og strukturere hæftelsesforholdene i forhold til de enkelte kommanditister. Vi får ingen aftaler igennem med kreditorerne, hvis vi ikke kan redegøre for vores kommanditister og deres evne til at møde hæftelserne, siger Iben Winsløw.

Oprydningen er derfor desværre slet ikke færdig.

- En lang række af K/Serne er baseret på afdragsfrie lån optaget i forventning om en værditilvækst. Det betyder, at de har kunnet klare sig indtil nu. Men hvad når afdragsfriheden ophører, og der lige om lidt skal betales afdrag? Så vil vi se en ny bølge af problemer. Det gælder også mange af de engelske K/S selskaber, hvor lånene rammer LTV grænsen. Så kræver bankerne nye indbetalinger. Der så vi en runde i 2010, og nu ser vi igen, at de tager en tur med "grønthøsteren" og forlanger yderligere indbetalinger og har sat sig fuldstændig på den overskydende likviditet fra lejeindtægten. Så min forventning er, at så længe der er så mange uafsluttede sager hos kreditorerne, vil nye projekter også være begrænsede, siger Iben Winsløw. ■

Af Kamilla Sevel