

# INDSIGT OMTANKE

NYT OM EJENDOMSINVESTERING

**BUTIKKEN LEVER  
OG HAR DET GODT**

**SÆLG DINE BRUGTE ANPARTER**

**ASSET MANAGEMENT  
I TYSKLAND**



# VELKOMMEN

*Kære læser.*

Der sker meget i K/S-branchen i øjeblikket. Derfor har vi i dette nummer valgt at sætte fokus på en række forskellige temaer.

Én af de store begivenheder for mange kommanditister er, at Finansiell Stabilitet har påbegyndt deres salg af K/S-lån. Det betyder, at cirka 170 selskaber skal have ny långiver – igen. De første 69 af disse lån er allerede solgt.

Der er også mange andre ting, som interesserer investorerne lige nu. I Tyskland oplever mange, at der skal genforhandles med banker og lejere, i England brugte Travelodge en såkaldt CVA til at komme af med en meget stor gæld, og på det helt store plan er der mange, der overvejer, om de fysiske butikker helt har udspillet deres rolle.

Alt det, og mere, kan du læse om i dette nummer.

God læselyst.

Med venlig hilsen

Jan M. Hansen, Jesper Tullin og Flemming Brokmose



**INDSIGT OMTANKE**  
NYT OM EJENDOMSINVESTERING

#### Udgivet af

Habro & Finansgruppen  
Fund Management A/S  
Amaliegade 27  
1256 København K

#### Ansv. redaktør

Jan M. Hansen  
Tlf. 3334 3000  
jmh@habrofinansgruppen.dk

#### Art Director

Martin Tang Madsen

#### Design & layout

The View Agency  
www.theviewagency.com

#### Foto

De fleste billeder er taget af  
Jens Panduro  
www.jenspanduro.dk



**HABRO &  
FINANSGRUPPEN**

# STORT ASSET MANAGEMENT BEHOV I TYSKLAND

Lejeaftalerne og finansierings-tilsagnene nærmer sig udløb i mange af de tyske K/S-projekter, der blev udbudt fra 2005 og frem. Derfor har de behov for aktiv asset management, så investorernes værdier bliver bevaret.

Fra midten af 00'erne og nogle år frem udbød en række danske K/S-udbydere mange tyske ejendomsprojekter. Samtidig blev der også udbudt projekter i England og Danmark.

Det tyske ejendomsmarked mindede mere om det danske end om det engelske. Hvor briterne ofte indgår meget lange lejeaftaler, var kontrakterne i Tyskland ofte omkring 10 år – eventuelt med en ret for lejeren til at forlænge af flere omgange.

Derfor står mange af K/S'erne i de kommende år over for at skulle genforhandle med lejeren eller ligefrem finde en ny. Samtidig løber mange af lånetilsagnene ud. Det er Habro & Finansgruppens vurdering, at danske K/S'er med ejendomme i Tyskland skal refinansiere gæld for mellem 1 og 2 mia. kroner inden for de næste tre år.

“De tyske ejendomsprojekter står over for en massiv opgave. Man har selvfølgelig vidst helt fra starten, at denne pukkel af genforhandlinger og refinansieringer ville komme, men jeg tror, at mange af udbyderne havde håbet, at den økonomiske situation ville se lidt bedre ud, når det skulle ske,” siger Jan Poulsen, som er direktør i H & F Administration Tyskland.

H & F Administration Tyskland håndterer asset management og finansiering for de omkring 100 danske K/S'er med tyske ejendomme, som Habro & Finansgruppen administrerer.

## Ingen let opgave

Lige nu bruger Jan Poulsen det meste af sin tid på at forhandle med tyske banker. Ligesom i Danmark er der nemlig mange af dem, der ikke ønsker at låne penge ud til ejendomme.

“Der er ingen tvivl om, at det er meget svært at finansiere ejendomme i øjeblikket. Omvendt kan vi få taletid hos bankerne, fordi vi repræsenterer ganske store summer, der skal refinansieres de kommende år. Men let – det er det ikke,” siger Jan Poulsen.

Lejeforhandlingerne er heller ikke altid en dans på roser. Lejerne ved godt, at de står med gode kort på hånden, når lejen skal genforhandles. Det er ikke usædvanligt, at de forlanger store lejereduktioner eller forventer, at udlejer ombygger og renoverer ejendommen.

“Det er ekstra vigtigt at være et skridt foran, når lejemarkedet er, som det er nu. Man skal være i god dialog med lejeren, så man kender deres situation og krav, og samtidig prøver vi at sikre, at K/S-bestyrelserne har en god og realistisk vurdering af deres alternativer. En business plan, der gennemgår de forskellige alternativer



Habro & Finansgruppen administrerer K/S'er med mere end 100 ejendomme i Tyskland

omkring ejendommen, er den bedste garanti mod ikke at blive presset unødigt i en forhandling,” siger Jan Poulsen.



Jan Poulsen bruger det meste af sin tid på at forhandle med tyske banker og lejerne i de K/S'er, som Habro & Finansgruppen administrerer.



Petersplatz

Viktualienmarkt



# TRAVELODGE I CVA

**I eftersommeren sidste år benyttede hotelkæden Travelodge de britiske regler om CVA til mere end at halvere sin gæld. Det kostede 50 udlejere deres lejekontrakter med hotellet. Honorar til CVA-rådgiverne: En kvart mia. kroner.**

Det så rigtigt godt ud for budgethotelkæden, Travelodge. 2011 bød på et stort overskud, og ledelsen havde ambitioner om yderligere 41 hoteller i 2012. Faktisk bryste virksomheden sig af at være den hurtigst voksende hotelkæde i Storbritannien.

Derfor kom det som lidt af et chok, da topchefen Grant Hearn den 17. august 2012 meddelte, at Travelodge ville forsøge at opnå en akkordordning – en såkaldt CVA – med sine kreditorer. Målet var at barbere gælden på 635,8 mio. pund ned til 329,4 mio. pund og samtidig reducere de fremtidige lejeudgifter.

Midlet var at dele hotellerne ind i tre kategorier. 350 hoteller, hvor vilkårene ikke blev ændret. 190, som fik reduceret deres leje til 75 %. Og 49 hoteller, hvor Travelodge ville ud af lejekontrakterne.

En del danske kommanditselskaber blev ramt af CVA'en. Langt de fleste landede i den kategori, hvor vilkårene ikke skulle ændres, men fire danske selskaber, som blev administreret af Habro & Finansgruppen, måtte se deres lejeaftaler blive revet midt over. Det krævede blot, at 75 % af kreditorerne stemte for.

*”Det virkede helt surrealistisk for investorerne i de fire projekter – og for os for den sags skyld. Vi har at gøre med en hotelkæde, der giver overskud. At de kan mere end halvere deres gæld ved at lave en ordning, hvor man i den grad forskelsbehandler kreditorer – det er besynderligt,”* siger Jan M. Hansen, partner i Habro & Finansgruppen.

## Forslaget stemmes igennem

Den 4. september 2012 stemte 97 % af kreditorerne imidlertid for forslaget. Dermed kunne KPMG, som rådgivere, og Travelodge gennemføre en CVA, hvor långiverne og udlejerne kom til at betale for, at hotelkæden kunne komme af med gæld for næsten 300 mio. pund – godt 2,6 mia. danske kroner. Fire af de selskaber, som Habro & Finansgruppen administrerer, landede i gruppe 3 – gruppen hvor lejeaftalerne blev ophævet efter en periode.

*”Det er en vanskelig situation for et K/S. Vi iværksatte naturligvis med det samme en masse undersøgelser for at finde så god en løsning som muligt for det enkelte K/S. Sådan nogle sager er komplicerede, fordi man skal afdække genudlejningsmuligheder og forhandle med de banker, som har finansieret K/S'et, om en løsning. Slutteligt skal også investorerne træffe nogle valg i forhold til, hvad de vil,”* siger Jan M. Hansen.

Ét af hotellerne er i dag genudlejet, mens der stadig forhandles om en løsning i et andet. Et hotel og en såkaldt Little Chef er taget i receivership af 1. prioritetsbanken.

## Her går det godt...

Travelodge har for nylig aflagt regnskab for 2012. Og det går faktisk godt for virksomheden, som altså var på randen af konkurs. Omsætningen er steget, de har overskud på den ordinære drift, og gælden er kraftigt reduceret. Alligevel kommer Travelodge ud med et underskud. Det skyldes blandt andet, at de har betalt omkring 240 millioner kroner til de rådgivere, der hjalp dem med at gennemføre CVA'en.

Grundlæggende medfører CVA'en dog, at Travelodge har det økonomisk godt, og lejesikkerheden vurderes nu som høj.

## Risikoen er ikke stor

Der gennemføres mellem 700 og 800 CVA'er i England hvert år, men danske investorer er heldigvis ikke blevet voldsomt ramt af dem. Habro & Finansgruppen mener da heller ikke, at risikoen er stor.

*"Man skal hele tiden huske på, at CVA'en er et alternativ til noget værre – nemlig konkurs eller betalingsstandsning. Reglerne siger også, at kreditorerne ikke må stilles ringere, end de ville være blevet stillet, hvis virksomheden var gået konkurs. Dertil kommer, at det selvfølgelig koster på renommeet at gennemføre en CVA. Derfor vil de store, veldrevne virksomheder gå langt for at undgå det,"* siger Jan M. Hansen.



*Travelodge nedbragte deres gæld med over 300 mio. pund via en CVA sidste år. Det gik hårdt ud over nogle udlejere, mens andre fik bedre vilkår.*

## HVAD ER EN CVA?

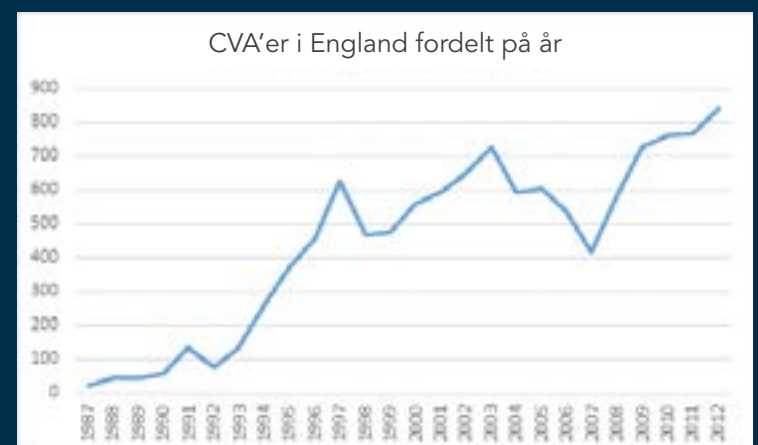
En Company Voluntary Arrangement (CVA) er en frivillig akkord, som skal sikre, at et selskab ikke går konkurs. Målet er altså at redde konkurstruede virksomheder, hvor dele af virksomheden er sund, sådan at alle omkring virksomheden får mere ud af situationen. Det er virksomheden selv, der udarbejder forslaget til CVA i samarbejde med en udpeget rådgiver – KPMG i Travelodge-sagen. Hvis 50 % af aktionærene i virksomheden og 75 % af kreditorerne stemmer for, så kan man gennemføre CVA'en.

CVA'en kan kun omgøres, hvis den forskelsbehandler på en måde, som ikke er retfærdig (unfair prejudice). Det betyder, at kreditorerne som minimum skal stilles bedre, end hvis selskabet går konkurs. Men det betyder også, at CVA'en ikke må forskelsbehandle kreditorerne på en unfair måde.

I Travelodge-CVA'en valgte KPMG og Travelodge at forskelsbehandle udlejerne. Nogle blev faktisk stillet bedre, end de stod tidligere, mens andre helt fik ophævet deres lejekontrakter

og måtte finde en ny lejer. Det kan kun lade sig gøre, hvis det kan retfærdiggøres med behovet for at sikre virksomhedens overlevelse.

Travelodge CVA'en syntes at strække reglerne til det yderste, og man kan håbe på, at de engelske lovgivere kigger reglerne efter i sømmene.





# HABRO UDBYDER NU DE SIDSTE 30% AF K/S HABRO-HARROGATE - INGEN SOLIDARISK HÆFTELSE FOR LÅN

Efter en gevaldig nedtur i kølvandet på finanskrisen i 2008 er ejendomsmarkedet nu på vej mod en normalisering.

Det lave renteniveau og de seneste års aktiestigninger får investorerne til at rette blikket mod velbeliggende kvalitetsejendomme.

Det handler om beliggenhed, beliggenhed og beliggenhed og i sammenhæng hermed sikkerhed, sikkerhed og sikkerhed.

## Ejendommen i K/S Habro-Harrogate er et godt eksempel

- Ejendommen blev købt i 2008 for £18,3 mill. Nu vurderes den til £19 mill.
- Den ligger på absolut bedste beliggenhed i Harrogate, en af Englands mest attraktive byer
- Englands fremmeste detailhandelskæde, Primark, har indenfor de seneste år overtaget en 20-årig lejeaftale på ejendommen og selv betalt £5,5 mill. for en ombygning, så ejendommen nu fremstår som et flot og funktionelt varehus i 3 etager
- England er tilbage på vækstsportet. Målt over det seneste år udgør væksten ca. 1,5%.

## Finansieringen er fra før finanskrisen

- Første prioritetslånet, der er på 80% af ejendommens værdi, er uden personlig hæftelse fra investorerne. Det betyder, at långiveren alene har pant i ejendommen og lejeindtægterne.
- Restfinansieringen er pro rata opdelt. Der er ingen solidarisk hæftelse, og investor skal udelukkende svare for sin egen andel af lånet.

## Skattefradrag på 600.000 kr. i år og 100.000 kr. i hånden

- Køb af 1/10 af projektet giver et skattefradrag på 600.000 kr. i topskattegrundlaget. Du sparer 300.000 kr. i skat. Vælger du finansieret indbetaling, får du 100.000 kr. i hånden inden årets udgang.
- På intet tidspunkt er investeringen likviditetskrævende ifølge budgettet, og du kan se frem til et stort overskud over investeringsperioden.

**Med andre ord. Investering i K/S Habro-Harrogate byder på det bedste af det bedste inden for ejendomsinvestering lige nu.**

70% er tegnet. Hvis du vil vide mere, så kontakt os på telefon 3334 3000 og bed om at tale med en af vores investeringsrådgivere. Du kan også sende en mail til sha@habro.dk.



# PRIMARK®

Harrogate

## ANPARTER PÅ VEJ...

*Vi arbejder hele tiden på at udbyde nye anpartsinvesteringer. I løbet af de kommende måneder vil der således blive udbudt flere spændende anpartar i projekter, som vi administrerer.*

*Send en mail til [sha@habro.dk](mailto:sha@habro.dk) – så får du besked, når de bliver udbudt.*



# BUTIKKEN LEVER OG HAR DET GODT

Mange internet-entusiaster har gennem tiderne aflivet den fysiske butik. Men rygterne om butikkens død er voldsomt overdrevne. Den største del af detailhandelen foregår i butikker, og der er langt flere, der researcher varer på nettet og handler i en butik, end omvendt.

Det viser en international undersøgelse fra konsulentvirksomheden PWC: "Demystifying the online shopper – 10 myths of multichannel retailing." PWC har undersøgt mere end 11.000 handlende i 11 forskellige lande, heriblandt Storbritannien og Tyskland.

Konklusionen er klar. I 9 ud af 11 produktkategorier bruger de fleste forbrugere butikker – både til at researche varen og til at købe den. Det gælder især dagligvarer, møbler, tøj og skønhedsprodukter. Når det gælder de varer, er det kun en meget lille del af forbrugerne, der handler online.

Det ser sortere ud for boghandlere og butikker, der sælger elektronik. Her har rene internetbutikker som Amazon fået godt fat, viser undersøgelsen fra PWC.

En dansk undersøgelse fra Deloitte bekræfter billedet. Ved julehandlen i 2012 viste det sig, at butikkerne stod for den største del af indkøbene. Selv når det gjaldt computerspil, film, musik og bøger – de traditionelle internet-forbrugsgoder – blev mere end halvdelen købt i fysiske butikker.

## Vi kigger på nettet og køber i butikken

Mange detailhandlere har frygtet, at forbrugerne ville komme ned i deres butikker, prøve varen og så købe den billigere på nettet. Men sådan er det ikke gået, ifølge PWC-undersøgelsen. Faktisk tværtimod. En meget stor del af forbrugerne i de 11 lande bruger internettet til at kigge på og researche varen, hvorefter de starter bilen og kører ned i butikken for at købe den. Det gælder eksempelvis for 23 % af dem, der køber elektronik.

Forklaringen er simpel. I en butik kan man prøve varen, røre ved den og – ikke mindst – få den med det samme. Det kan internettet ikke konkurrere med.

*Sidste år åbnede Marks & Spencer over 125.000 m2 nye butikker, samtidig med at de satsede hårdt på deres online-forretning*

Forbrugerne bruger altså både nettet og butikkerne, når de handler. I detailhandelen kalder man det for multi-channel.

## Marks & Spencer satser på flere kanaler

Marks & Spencer er én af de virksomheder, som forsøger at forberede sig på den nye virkelighed. De har 766 butikker i Storbritannien. I 2011 besluttede de at satse stort på multi-channel-handel og ansatte Laura Wade-Gery som direktør for området.

Hun har stået i spidsen for en relancering af Marks & Spencer på nettet og en integration af internettets muligheder i de mange butikker. I dag kan man således gå ind i en Marks & Spencer, se varen og bestille den på nettet til levering derhjemme – alt sammen direkte i butikken. Men man kan også gå på nettet derhjemme, bestille og hente varen i butikken.

Hos Marks & Spencer betyder det ikke butiksød. Sidste år åbnede de netto over 125.000 m2 nye butikker.





# HABRO & FINANSGRUPPEN KØBER VICTORIA PROPERTY MANAGEMENT

Habro & Finansgruppen (H&F) købte i foråret Victoria Property Management og konsoliderede sig dermed som Danmarks største administrator af ejendomsprojekter. Samtidig blæser vi til yderligere vækst på markedet for administration af K/S'er.

Med aftalen overtog H&F et selskab, der forvalter 40 ejendomsprojekter med ejendomme for omkring 2,5 mia. kroner i Sverige, Danmark og Tyskland. H&F sidder i dag på forvaltningen af cirka 30 % af alle K/S ejendomsprojekter i Danmark og vil bruge sin styrke til at vokse yderligere.

”Det er et rigtigt godt match for os. Victoria Property Management er en veldreven portefølje med en række dygtige med-

arbejdere. Samtidig har selskabet en del kunder på det danske og svenske marked, hvor vi har manglet volumen. Det får vi nu. Derfor benytter vi også lejligheden til at gå offensivt ud på markedet efter nye administrationskontrakter,” siger partner i H&F, Jesper Tullin.

H&F er også parat til at købe flere konkurrenter, hvis chancen byder sig. Victoria Property Management er således det 4. opkøb i H&F's forholdsvis korte historie siden sammenlægning af administrationsselskaberne i Habro Gruppen og Finansgruppen i marts 2009. I sommeren samme år købte selskabet Landic InvestorService A/S, i december måned 2009 overtog H&F selskabsadministrationen fra den konkursramte Estatum koncern, og i sommeren 2011 var det Asschenfeldt Forvaltning & Administration A/S, der kom ind under vingerne. Dertil kommer den organiske tilgang af nye projekter.

”Købet af VPM er en del af den strategi, som vi lagde i 2009 om at være den største

og bedste K/S-administrator. Vi er godt på vej til at have kritisk masse på hvert af de markeder, som vi beskæftiger os med. Det gør, at vi kan levere alle de ydelser, som et K/S efterspørger i dag på alle markeder,” siger Jesper Tullin.

## Fakta om aftalen med Victoria Property Management

- Habro & Finansgruppen overtager Victoria Property Management
- 10 medarbejdere flytter med over i Habro & Finansgruppen
- Victoria administrerer 40 selskaber med ejendomme i Danmark, Sverige og Tyskland
- Ejendommene har en samlet værdi på omkring 2,5 mia. kroner

# AFBRYDELSE AF FORÆLDELSE

Mange K/S-investorer skal – ligesom i 2010 – genbekræfte deres resthæftelse. Danske Ejendomsprojektudbyderes Brancheforening har sammen med Dansk Erhverv forsøgt at ændre lovgivningen.

I 2010 trådte en ny forældelseslov i kraft. Straks opstod der tvivl om, hvorvidt kommanditisternes resthæftelse over for K/S'er ville blive forældet indenfor 3 år. Det fik K/S'ernes banker til at kræve, at kommanditisterne genbekræftede deres hæftelse inden udgangen af 2010. Ellers ville banken afbryde forældelsen ved at udtage stævning, hvilket rent faktisk også skete i de få tilfælde, hvor kommanditisten ikke ville skrive under.

## Delte meninger

Der var dog blandt de lærde delte meninger om, hvorvidt resthæftelsen rent faktisk var omfattet af forældelsesreglerne. Nogen sagde, at hæftelsen ikke var en fordring og derfor ikke omfattet af forældelse, mens andre hævdede, at man ud fra lovens forarbejder kunne se, at resthæftelsen var tiltænkt at være omfattet.

Derfor har Justitsministeriet haft et udvalg til at se på spørgsmålet. Konklusionen er, at resthæftelser er omfattet af forældelsesreglerne. For at sikre, at man ikke skal gennem det store cirkus med at afbryde forældelsen hvert 3 år, har Justitsministeriet fremsat lovforslag om, at resthæftelserne først forældes efter 10 år. Loven skal ifølge forslaget træde i kraft den 1/1-2014.

Brancheforeningen, Danske Ejendomsprojektudbyderes Brancheforening (DEB), hvor Habro & Finansgruppens adm. direktør og partner, Jan M. Hansen, er formand, har arbejdet på problemstillingerne siden lovudkastet kom i høring før sommerferien.

DEB og Dansk Erhverv indgav høringssvar til lovforslaget, hvor vi argumenterede for, at resthæftelserne ikke skulle omfattes af forældelsesreglerne. Justitsministeriet valgte imidlertid at overhøre indsigelserne og har nu fremsat lovforslaget i uændret form.

Det betyder for mange kommanditister, at resthæftelserne forældes i december 2013, hvis ikke der sker genbekræftelse. Mange vil sikkert

tænke, at det lyder meget godt, men bankerne har ikke til sinds at lade resthæftelserne forælde. Herudover ville det få uoverskuelige skattemæssige konsekvenser.

## Notat sætter gang i genbekræftelserne

Advokatfirmaet Kromann Reumert, der repræsenterer de fleste banker over for kommanditselskaberne, har for nyligt sendt et notat til bankerne, hvor de opfordrer til, at bankerne tager skridt til at afbryde forældelsen. De første banker og Kromann Reumert har allerede kontaktet Habro & Finansgruppen.

Som anpartsinvestor må du derfor i nær fremtid regne med, at du bliver bedt om at genbekræfte din hæftelse. Habro & Finansgruppen vil efter aftale med de enkelte K/S-bestyrelser koordinere indsamlingen af bekræftelserne, og vi tilstræber at gøre det så billigt og enkelt som muligt.

Hvis den enkelte investor ikke vil genbekræfte hæftelsen, vil K/S'ets långivende bank sikkert udtage stævning mod de kommanditister, der ikke vil skrive under. Der er således ingen vej udenom at efterkomme bankernes krav.

Du kan hente DEB's høringssvar og Kromann Reumerts notat på vores hjemmeside.

KROMANN  
REUMERT

deb.

# Overvejer du at sælge dine brugte anparter?

Flere investorer henvender sig i øjeblikket, fordi de gerne vil sælge deres anparter i K/S-projekter. Det er en helt naturlig udvikling. Mange af K/S-projekterne har efterhånden en del år på bagen, og nogle investorers situation har ændret sig.

De fleste iagttagere af K/S-markedet er enige. Der er et potentielt stort marked for handel med brugte anparter. Der er udbudt godt 1.000 ejendomsprojekter med lidt mindre end 10.000 anparter de seneste 20 år. Men det er heller ingen hemmelighed, at det har været svært at få gang i markedet. Habro & Finansgruppen ser dog flere og flere handler, der lykkes.

Nye investorer kan da også gøre en rigtig god handel i øjeblikket. En brugt anpart giver nemlig de samme fordele som et nyudbudt projekt med skattefradrag og likviditet. Når man køber en brugt anpart, kan man derudover se, hvordan projektet er forløbet hidtil. Man kan se, om lejereren er stabil og betaler til tiden. Man kan se, om ens medinvestorer har været i stand til at foretage de nødvendige indbetalinger til projektet, og man kan se, om finansieringen er forløbet fornuftigt. Det giver sikkerhed.

## Hvad kan sælges?

Der er imidlertid ingen tvivl om, at markedet for brugte anparter stadig er købers marked. Det er ikke alt, der kan sælges.

*“Generelt kan man sige, at jo bedre projektet er, jo nemmere er det at finde en køber. Og det er vel ikke så mærkeligt. Hvis*

*man sidder med en brugt anpart, skal man derfor være lidt kritisk og vurdere, om man har investeret i en god ejendom, om lejereren er stabil, og om finansieringen er fornuftig og med lange tilsagn. Hvis projektet har de karakteristika, kan vi ofte finde en køber. Hvis der er noget af det, der mangler, er vi først nødt til at kigge på projektet og gøre noget ved de svage sider,” siger Flemming Brokmose, som hos Habro & Finansgruppen er ansvarlig partner for formidling af brugte anparter.*

Han opfordrer investorer, som gerne vil sælge deres anparter til i første omgang at få dem vurderet med henblik på salg. Det kan godt være svært selv at vurdere, om ens K/S-investering hører til i den kategori, som kan sælges.

## Få vurderet din anpart

Habro & Finansgruppen kan for et mindre beløb tilbyde at vurdere mulighederne for at sælge dine anparter. Du skal blot skrive til [brugteanparter@habro.dk](mailto:brugteanparter@habro.dk), så tager én af vores medarbejdere kontakt til dig, så I sammen kan lægge en plan for en vurdering og et eventuelt salg. Det er Habro & Finansgruppen, der står for vurderingen, mens selve formidlingen håndteres via Habro Fondsmæglerselskab.



## Det skal du holde øje med, når du køber brugt anpart

- **Er formidleren medlem af Danske Ejendomsprojektudbyderes Brancheforening (DEB)?**

Medlemmer af DEB skal sikre, at køberen af en brugt anpart modtager "korrekte og fyldestgørende oplysninger, som grundlag for sin beslutning om køb." Det står der i DEB's regelsæt.

- **Ejendommens værdi**

Ejendommens værdi er et af de forhold, man skal være særligt opmærksom på. Hvis man blot går ind i det seneste årsregnskab og finder linjen med egenkapitalen, kan man gå gruelt galt i byen. På flere europæiske ejendomsmarkeder bliver der lige nu handlet så få ejendomme, at værdisætning er meget vanskelig. Derfor kan værdiansættelsen være skæv i regnskabet. Både som køber og sælger bør du stille krav om, at ejendommen bliver vurderet grundigt.

- **Udlejningen**

Det er lejer, der skaber cash flow i en ejendomsinvestering. Derfor er det vigtigt at se på, hvem lejereren eller lejerne er. Hvis de har betalt lejen til tiden i hele projektets livsforløb, er det en god indikation på, at de også fremover vil betale lejen.

- **Medinvestorer**

Det er vigtigt, at du som køber forholder dig til dine medinvestorer. I langt de fleste ejendomsprojekter indbetaler investorerne hele eller en del af deres skattebesparelse til projektet. Som køber af en brugt anpart får du sikkerhed for, at dine kommende medinvestorer i en årrække har kunnet servicere deres forpligtelser til selskabet.

# FINANSIEL STABILITET SÆLGER K/S LÅN

Mange K/S-lån er i de senere år landet i Finansiell Stabilitet (FS) som følge af de mange bankkrak. Nu er FS gået i gang med at afhænde lånene til andre långivere.

Salget af lån foregår på den måde, at lånene udbydes i puljer til potentielle købere. Køber skal overholde de indgåede aftaler og "God Skik-bekendtgørelsen" for Finansielle Virksomheder, men ellers stiller FS som udgangspunkt ikke særlige krav til købers forvaltning af porteføljen.



En pulje blev solgt lige før sommerferien i år til LMN Finance Limited, der styres af Davidson Kempner, en amerikansk/engelsk kapitalforvalter. Porteføljen består af lån til 69 K/S'er, hvoraf Habro & Finansgruppen administrerer de 32.

## H&F søgte venligtsindet långiver, der ville give langt lånetilsagn

Salget af lånene kan være en trussel mod mange af K/S'erne, der for de flestes vedkommende er velkørende, men som i det nuværende finansielle marked ikke kan låne pengene andre steder. Man kunne

frygte for konsekvenserne, hvis en ny långiver lagde pres på K/S'erne for at få en hurtigere afvikling af lånene end påregnet af K/S'et. I forsommeren fik Habro & Finansgruppen en henvendelse fra en finansiell virksomhed, som var interesseret i et samarbejde om at byde på porteføljen.

Habro & Finansgruppen ville gerne sikre en venligtsindet långiver til K/S'erne, så vi gik i dialog med den finansielle virksomhed og stillede som betingelse, at de skulle opretholde de eksisterende lån i minimum 5 år, indtil lånene kunne refinansieres i et mere normalt lånemarked. Dette accepterede den finansielle virksomhed. Basalt

set ville lånene så bare køre videre efter den nuværende afdragsprofil og med den nuværende rente.

Det endte imidlertid til sidst med, at låneporteføljen blev købt af LMN Finance Limited, der indgik aftale med Reviva Capital, Luxembourg, om administration af porteføljen. Reviva administrerer allerede en stor portefølje af K/S-lån fra de tidligere islandske banker.

Habro & Finansgruppen har i dagligdagen et godt samarbejde med Reviva, og der findes ofte gode løsninger på K/S'ernes forskellige problemstillinger.

## Efterspil

Der er allerede kommet et vist pres på K/S'erne fra LMN Finance Limited med ønske om, at lånene indfries hurtigst muligt gennem salg af ejendommene eller låneoptagelse andetsteds, hvis det kan lade sig gøre.

Habro & Finansgruppen forsvarede de enkelte K/S'ers interesser i samarbejde med K/S-bestyrelserne, og opgaven er at sikre hvert K/S de bedste lånevilkår og muligheder for at realisere ejendommen på et gunstigt tidspunkt for K/S'er.



# ENKELTSTÅENDE STORE LEJESTIGNINGER

Der er sjældent, at der opnås store lejestigninger på engelske ejendomme for tiden. En af undtagelserne er rent reviewet i K/S Habro-Edinburgh, der ejer et 4-stjernet Hilton hotel i Edinburgh. Ejendommen er udlejet til et Hilton selskab med en restløbetid på 81 år, og der er lejeregulering til markedsniveau hvert 14. år.

Lejereguleringssagen på det seneste review er lige blevet afgjort, og arbitratoren (opmanden) bestemte, at lejen skulle hæves £350.000 årligt til £802.500. Da ejendommens værdi bestemmes ud fra lejen, indebærer lejestigningen, alt andet lige at ejendommens stiger med omkring £7,5 mill. svarende til 65 mio. kr. til fordeling mellem de 10 kommanditister.

Der er dog lidt malurt i bægeret, idet Hilton har appelleret afgørelsen til retten. Det forventes lejer ikke at få noget ud af, men investorerne må altså vente lidt længere på, at det hele falder på plads.

## Sådan går det typisk med lejeregulerings-sagerne i England

### Detailhandelsejendomme:

Der opnås lige nu som regel ingen eller kun meget små lejestigninger på engelske detailhandelsejendomme. Markedet lider fortsat af genudlejningerne efter, at en række detailhandelsvirksomheder er gået ned, mest spektakulært Woolworths kollaps i 2008.

Værst står det til i Nordengland, hvor den økonomiske krise er dyb. I London kører det dog fortsat godt. Rent reviewet i K/S Habro-Islington, London er et godt eksempel herpå. Her står K/S'et forhåbentlig foran en meget stor lejestigning.

### Supermarkeder:

Der opnås stadig pæne lejestigninger på supermarkeder, hvis der er tilknyttet et større antal p-pladser til ejendommen. Lejeudviklingen på de mindre supermarkedsejendomme er mere beskednen.

### Plejehjem:

Der opnås kun meget sjældent lejestigning på de plejehjem, som Estatum udbød i sin tid, med mindre der er aftalt

faste stigninger. Den nuværende leje er ofte højere end markedslejen, og driften af plejehjemmet kan ikke supportere en stigning. Der er dog få undtagelser på de plejehjem, hvor driften går godt.

### Pubber og natklubber:

Segmentet er hårdt ramt. Mange kæder er gået ned, og genudlejning sker til meget lave lejer. De eneste K/S'er, der får lejestigning, er dem, hvor der er aftalt fast stigning i lejekontrakten, f.eks. i forhold til inflationen.

### Hoteller:

Mange lejekontrakter indeholder regulering i forhold til inflationen. Da denne har været høj i England i en årrække opnås, der gode lejestigninger på sådanne ejendomme.

Ellers afhænger lejeudviklingen ofte af hotellets underliggende drift. Velbeliggende hoteller i velbesøgte områder får således fine lejestigninger, mens hoteller på mindre gode beliggenheder opnår ingen eller kun mindre stigninger.



# ERSTATNINGSSAGEN MOD FORRETNINGSFØRER TRÆKKER UD

K/S Larbert har stævnet en tidligere Estatum direktør, som fungerede som forretningsfører for selskabet, for et tab på 5 mio. kr. afledt af hans medvirken til optagelse af flere lån end angivet i prospektet og efterfølgende vildledende bogføring og regnskab. Men sagen trækker ud på grund af tvist om, hvor retssagen skal føres.

Sagen er, at tvister om direktørens handlinger som forretningsfører for K/S'et er omfattet af en voldgiftsklausul i vedtægterne, mens tvister vedrørende de handlinger, han foretog som direktør for Estatums administrationselskab skal føres for de almindelige domstole.

K/S Larbert ville gerne have samlet sagen, men forretningsførerens advokat havde held til at få Byretten og Landsretten til at dele sagen op i 2. K/S'et har søgt Procesbevillingsnævnets tilladelse til at lade værnetingspørgsmålet afgøre i Højesteret.

## Hvad handler sagen om

Sagen drejer sig om to forhold:

- 1. Skal forretningsføreren og Revisionsfirmaet RSM Plus erstatte K/S Larbert for det tab, som er opstået ved, at forretningsføreren underskrev 2. prioritetslåneaftaler ved købet af K/S'ets ejendom?**

Den ene låneaftale var med Estatum til en rente på 9,75% om året, som oplyst

i prospektet, og den anden var med en engelsk långiver til en rente på ca. 35% om året efter de første 6 måneder.

Det viste sig efterfølgende, at låneaftalen med Estatum var fiktiv. Estatum lånte ikke penge til K/S'et, som derved fik betydeligt højere renteomkostninger end angivet i prospektet. Tabet er gjort op til 3,5 mio. kr. af K/S'et.

- 2. Skal forretningsføreren og Revisionsfirmaet RSM Plus erstatte K/S Larbert for det tab, der er opstået ved, at K/S Larberts bogføring og regnskaber var fiktive?**

Lånet hos den engelske långiver, der havde udbetalt lån til K/S'et ved købet af ejendommen og fået pant i denne, fremgik nemlig ikke af K/S'ets årsregnskab. Forretningsføreren medvirkede til, at alle K/S'ets betalinger på lånet blev "vendt om" til en mellemregning med Estatum ved at ændre på K/S'ets bogføring. Derved

kunne bestyrelsen og investorerne ikke se den reelle belåning af ejendommen og skride ind overfor, at der skulle betales 35% i rente i stedet for 9,75%.

Da bogføringen blev "rullet tilbage", viste det sig, at Estatum skyldte K/S'et 1,2 mill. Kr. Det beløb mener K/S'et også, at forretningsføreren og RSM skal erstatte.

Resten af kravet vedrører sagsomkostninger, som K/S'et også vil have dækket. Disse omkostninger bliver dog langt højere, hvis sagen skal køre parallelt ved 2 instanser. Dermed vil K/S'ets erstatningskrav mod forretningsføreren og RSM Plus blive forøget.

Det hører med til historien, at Roskilde Bank udbetalte et lån til Estatum på 20 mio. kr. vedrørende K/S Larbert på baggrund af de fiktive lånedokumenter mellem Estatum og K/S'et. Dette forhold har Estatums kurator anmeldt til politiet, ligesom en af kommanditisterne i K/S Larbert har indgivet politianmeldelse.



Sagen er mere indgående beskrevet i Indsigt & Omtanke nr. 2 fra juni 2012. Det kan du finde på Habro & Finansgruppens hjemmeside.



27

 HABRO &  
FINANSGRUPPEN

# GENERALFORSAMLINGER I KALENDEREN

I foråret næste år skal der afholdes omkring 300 generalforsamlinger i Habro & Finansgruppens lokaler i Amaliegade. Det er et stort puslespil at få de mange generalforsamlinger lagt fast, og derfor startede arbejdet med planlægningen allerede kort tid efter den sidste generalforsamling i år. For nyligt sendte vi et datoforslag ud til bestyrelserne, og i starten

af november måned ligger planen endeligt fast.

*”Vi vil gerne, at så mange investorer som overhovedet muligt deltager i generalforsamlingerne. Det er deres mulighed for at blive opdateret om – og stille spørgsmål til projektet. Derfor er det vigtigt, at vi melder ud i god tid, og at vi*

*planlægger rundt om vinterferien, Påske og andre fridage. I år kan vi melde den endelige dato ud allerede før december, så jeg ser frem til, at endnu flere investorer deltager næste år,”* siger Jan M. Hansen, som i Habro & Finansgruppen er ansvarlige for de medarbejdere, som planlægger og afholder generalforsamlinger.



# FORSKUDSREGISTRERING 2014

**Forskudstallene for 2014 er ved at være på plads og udsendes til investorerne ultimo november, så der er god tid til at få eventuelle ændringer på plads inden første lønudbetaling i 2014.**

Som noget nyt modtager hver investor kun 1 mail med tallene for alle sine anparter. Beløbene specificeres for hvert projekt.

## **Er der behov for ny forskudsregistrering for 2013?**

Udviklingen i nogle projekter kan være anderledes end budgetteret, og derfor kan

der være behov for, at man som investor tjekker forskudsregistreringen for 2013.

Habro & Finansgruppens økonomiafdeling er ved at gå alle budgetterne igennem. Hvis vi skønner, at der er større ændringer i det budgetterede resultat, får du en mail om det omkring 1. december, så ændringen kan få effekt i 2013.

## **Så er det tid til at se på fradragskontoen**

Man kan ikke trække mere fra i skat, end man hæfter for på sin anpartsinvestering. Mange projekter har nu kørt i så mange år, at fradragskontoen er ved at være brugt op. Det betyder, at man som investor skal forøge sin hæftelse for at få yderligere fradrag.

Habro & Finansgruppen har opgjort fradragskontoen i de forskellige projekter. Hvis vi skønner, at fradragskontoen opbruges i 2013, vil din K/S-bestyrelse snart få et oplæg fra os på, hvad der kan gøres ved det, så investorerne får deres fradrag for 2013.

Løsningerne varierer fra projekt til projekt afhængigt af projektets og de enkelte investorers individuelle forhold. Det er ganske omfattende beregninger, og skatteretten og –praksis er kompliceret.



# INDSIGT OMTANKE

NYT OM EJENDOMSINVESTERING