

Lavere obligasjons- terskel

Der man før måtte låne 300–500 millioner kroner for å kunne benytte obligasjonsmarkedet, kan eiendomsselskaper nå låne så lite som 150 millioner, sier CLP-advokat.

CHRISTOPHER I. SANDØY
christopher.sandoy@finansavisen.no

– Det er når bankmarkedet strammer seg til at man trenger andre muligheter, sier Elin Mack Løvdal, partner i advokatfirmaet CLP.

Hun snakker om utviklingen innen obligasjonsmarkedet for eiendomsinvestorer.

Dette markedet var forholdsvis lite brukt som finansieringskilde for norske eiendomsinvestorer, men fikk en oppblomstring i 2012. Likevel var det da langt på vei en akseptert sannhet at denne finansieringsmuligheten først og fremst gjaldt for store transaksjoner, 500 millioner kroner og oppover, og at det var en betraktelig mer rigid finansieringsform enn banklån.

Mack Løvdal mener det de seneste årene har åpnet seg gode muligheter for å finansiere mindre transaksjoner i obligasjonsmarkedet.

Bankmarkedet endret

Fra 2007 til 2011 ble det ifølge Stamdata og Nordea Markets utstedt norske eiendomsobligasjoner for 13 milliarder kroner, én milliard kroner mer enn volumet som ble utstedt i 2012 alene. Ifjor utgjorde eiendomsobligasjoner 30 prosent av totalvolumet, og hittil i år er andelen 40 prosent, ifølge tall frem til og med midten av oktober.

De senere årene har det vært en klar trend at man kan benytte obligasjonsmarkedet også for kjøp av enkelteidendommer, og obligasjoner på under 150

millioner kroner er blitt utstedt.

Mack Løvdal mener tilbudet har dukket opp som følge av endringer i bankmarkedet og redusert tilgang på fremmedkapital for enkelte typer investorer, som for eksempel finansielle investorer eller syndikater. I tillegg er det mer fleksibilitet i obligasjonene nå.

– Obligasjonslån har normalt hatt klare begrensninger knyttet til førtidig nedbetaling, og det har for mange vært god nok grunn alene til å foretrekke bankmarkedet. Det er fremdeles begrenset frihet knyttet til obligasjonslån sammenlignet med bankfinansiering, men det er nå blitt mer vanlig å få inn tilpassede call-opsjoner i avtalene.

Låntagerne vil ikke få mulighet til fritt å refinansiere, men eksempelvis ved et hel- eller delvis nedsalg av eiendom kan man utløse en call-opsjon – mot en ekstrakostnad.

Ikke garantert

I tillegg ser man nå eksempler på opplåningsmuligheter underveis i lånets løpetid,



Vi ser i dag at obligasjonslån utstedes med ganske bilaterale betingelser

ELIN MACK LØVDAL, CLP

for eksempel i tilfeller der man har planer om å øke en eiendoms verdi ved å sikre en bedre leiekontrakt. Dersom gjeldsgraden er 65 prosent ved obligasjonsutstedelse, men den inngåtte kontrakten øker eiendomsverdien slik at andelen gjeld faller til 55 prosent, kan man få inn i avtalen å få tilført ti prosentpoeng i fremmedkapital igjen.

– Dette er ikke noe man garantert kan få til, men det er en mulighet, forteller Løvdal, og legger til:

– Vi ser i dag at enkelte obligasjonslån utstedes med ganske bilaterale betingelser som følge av at det ofte er en investor i lånet. Det gir større muligheter for å forhandle frem skreddersydde løsninger. Tilretteleggerne skal ha skryt for å utfordret etablerte sannheter for å tilpasse løsninger for SPV-markedet (single purpose vehicle, enkelteidendom eid gjennom et aksjeselskap).

I brudd fra dag én?

Men skal man få til dette, må man være ute i god tid, oppfordrer CLP-partneren.

– Når man har behov for «skreddersøm», må man ta hensyn til alle aspekter ved finansieringscasen fra dag én. Med et banklån har man en långiver som løpende følger opp lånet, og man har større mulighet til å gjøre nødvendige tilpasninger underveis i låneforholdet. I et obligasjonslån er rommet for waivers og endringsavtaler mindre og det er viktigere å ta høyde for ulike scenarier fra dag en og koordinere godt mot transaksjonsprosessen, ellers kan man risikere å være i brudd med lånebe-



NYE TIDER: Tilretteleggerne av obligasjonslån skal ha skryt

tingelsene fra dag én, forteller advokaten.

Som et eksempel trekker hun frem aksjonæravtaler med forkjøpsrett, hvor det i en låneavtale med aksjepant kan være et forbud mot nettopp slike forkjøpsretter.

– Et annet eksempel er behovet for å regulere inn nedsalgsmuligheter om dette er en naturlig del av businesscasen, eller skape rom for fremtidige oppkjøp eller videreutvikling av eiendommen, sier Mack Løvdal, og minner om:

– Forhandling av finansiering kan ta like lang tid som forhandling av selve eiendomsinvesteringen.

– Er det noe merarbeid knyttet til slike «smålåen» sammenlignet med de store?