

# **Sale & Lease Back**

## **- en attraktiv mulighed for mange virksomheder**

*Af Søren Leth Pedersen, Afdelingsleder, EDC Erhverv Poul Erik Bech, Århus  
Cand. merc., stats. aut. ejendomsmægler, valuar, MDE*

*I en tid med stigende rente og tendens til mere forsigtig udlånspolitik er Sale & Lease Back arrangementer blevet et attraktivt og moderne finansielt redskab for virksomheder med fokus på optimal kapitalanvendelse og kapitalfremskaffelse.*

Gennem de seneste år er der blandt danske virksomheder kommet stor fokus på moderne finansiell ledelse. Kapitalfondenes indtog på markedet og generel fokus på share holder value har fremskyndet denne udvikling.

Traditionelt har virksomheder haft mest fokus på kapitalanvendelse og dermed overvejelser vedrørende investeringsstrategier. I dag er der imidlertid en generel bevidsthed om, at kapital er en knap ressource, som skal optimeres. Samtidig rådes der i dag over en lang række finansielle værktøjer og instrumenter, der gør det muligt at lave en meget mere skræddersyet løsning, der er tilpasset den enkelte virksomheds behov og situation. Blandt de finansielle værktøjer og instrumenter hører muligheden for at lave Sale & Lease Back arrangementer for virksomhedernes ejendomme.

### **Sale & Lease Back**

En Sale & Lease Back aftale går overordnet ud på, at virksomheden sælger sine ejendomme til en investor og herefter lejer dem tilbage på nærmere aftalte vilkår af den nye ejer.

Lejeaftalen i en Sale & Lease Back aftale kan enten være bygget op som et operationelt eller finansielt leasingarrangement. Finansielle leasingaftaler minder i praksis om almindelige lån, hvor den eneste reelle forskel er, at ejerskabet overgår til leasingelskabet i leasingperioden. Finansielle leasingaftaler behandles regnskabsmæssigt som et lån.

Operationelle leasingaftaler for ejendomme svarer derimod til ganske almindelige lange uopsigelige lejeaftaler, som giver mulighed for at fjerne ejendommen fra balancen. Da virksomhedens kerneforretning oftest ikke er knyttet til driften af ejendomme, vil regnskaber og nøgletal således i mange tilfælde give et mere retvisende billede af virksomhedens økonomiske situation og udvikling.

Virksomheder har ofte en betydelig kapital bundet i ejendomme. Især i en tid med stigende rente og tendens til mere forsigtig udlånspolitik hos banker og kreditforeninger, er der en række argumenter for, at det kan være hensigtsmæssigt at frigøre denne kapital gennem Sale & Lease Back arrangementer. Det væsentligste argument, som samtidig mere eller mindre er en grundlæggende del af alle andre argumenter, er optimering af kapital. Kapitaloptimering er relevant, hvis virksomheden ikke har ubegrænset adgang til kapital i forhold til dens behov.

Når kapital er en knap faktor, bør man overveje, hvordan det marginale afkast optimeres, af hver krone, der investeres. Medmindre virksomhedens formål er at investere i ejendomme, bør man derfor overveje, om der kan opnås et højere afkast ved at frigøre den kapital, der er bundet i bygninger og i stedet investere den i virksomhedens kernerdrift eller udbetale den til ejerne, som herefter kan placere pengene i andre investeringsmuligheder.

Når en virksomhed står overfor følgende situationer og overvejelser er et Sale & Lease Back arrangement et særligt anvendeligt værktøj.

### **Kapitalberedskab til gennemførelse af vækststrategi**

Virksomheder, der har lagt en aggressiv vækststrategi for at udnytte det fulde potentiale, som produkter og markedsmuligheder udgør, har normalt brug for al den kapital, det er muligt at fremskaffe for at kunne gennemføre strategien optimalt. Frem for at gennemføre strategien i et lavere gear, kan man med fordel frigøre kapital bundet i bygninger og investere den i driften med et højere afkast til følge.

### ***Generationsskifte***

I forbindelse med gennemførelse af generationsskifte i en virksomhed kan det ofte være svært for næste generation at fremskaffe den nødvendige kapital til overtagelsen. Det gælder især, når virksomheden ejer kapitaltunge aktiver som f.eks. ejendomme. Da den primære motivation for overtagelsen normalt relaterer sig til virksomhedsdriften og de produkter, der sælges, kan det være en god løsning at frasælge virksomhedens ejendomme i et Sale & Lease Back arrangement, således at den nye generation kun køber virksomhedens kernetrift. Den nødvendige bygningsmasse for at drive virksomheden lejes efterfølgende af en investor.

### ***Turn-around***

Af og til ses det, at ellers hæderkronede virksomheder af forskellige årsager løber ind i dårlige økonomiske resultater og derfor har behov for at omlægge strategien. Det kan være en særdeles kapitalkrævende proces, som besværliggøres af, at det er særligt svært at låne penge, hvis man er inde i en periode med dårlige resultater. Endvidere får man ikke hele værdien frigjort ved belåning af ejendommene. Man kan kun realkreditbelåne erhvervsejendomme med 60% af deres værdi. Endeligt kan det være vanskeligt at få låneformidlere til at værdisætte bygningerne på samme niveau, som de kan sælges til en investor. Dette gør sig især gældende i en turn-around situation, hvor virksomhedens resultater ikke er gode. Derfor kan en aftale om Sale & Lease Back, hvor den maksimale bygningsværdi frigøres, være med til at få vendt udviklingen.

### ***Flere ejere med forskellig holdning til kapitalbinding i fast ejendom***

Ofte er større virksomheder kendetegnet ved at have flere ejere, og børsnoterede selskaber har pr. definition en bred ejerkreds. Ejerne har normalt investeret i virksomheden, fordi de tror på kernetriften, mens de kan have vidt forskellige præferencer for, i hvilket omfang de ønsker, at en del af deres penge skal være bundet i fast ejendom. Ved at indgå i et Sale & Lease Back arrangement har selskabet mulighed for at udbetale provenuet fra salget af ejendommene til investorerne. De investorer, der ønsker at investere i fast ejendom, har herefter mulighed for at gøre det ved direkte investering i investeringsejendomme eller ved at investere i ejendomsselskaber.

### ***Professionelle investorers optimering af investeringskapital***

Professionelle investorer og i særdeleshed kapitalfonde har mange investeringsmuligheder at vælge imellem. Derfor gælder det om at udnytte den kapital, der er til rådighed, optimalt. Ved at frigøre den kapital, der er bundet i mursten gennem Sale & Lease Back aftaler i de virksomheder, der er investeret i, kan pengene udloddes og herefter placeres i andre investeringsmuligheder med højere afkast.

### ***Børsnoterede selskaber – mere klart hvad man investerer i***

Børsnoterede selskaber vil normalt få en mere attraktiv værdiansættelse, jo mere klart og gennemsigtigt det er for investorerne og analytikerne, hvad man investerer i. Det har været medvirkende til, at der gennem en del år har været stor fokus på at frasælge perifere forretningsområder og fokusere på kerneforretningen. Dette gælder også for selskabernes ejendomme, såfremt disse udgør en forholdsmæssig stor del af den samlede værdiansættelse af selskabet.

Samtidig vil der alt andet lige være færre investorer til et selskab, hvor man både skal have interesse i at investere i kerneforretningen og i en ejendomsportefølje. Når tingene er skilt ad, kan investorerne i højere grad selv investere penge, der hvor de har deres præferencer.

Endelig knytter ejendommens værdiudvikling sig kun i begrænset omfang til værdiudviklingen af selskabet i øvrigt. Et selskab med ejendomme på balancen eksponerer sig for en risiko, der ikke er nødvendig for selskabets drift, medmindre der er tale om et ejendomsselskab.

### ***Nøgletal i regnskab***

Ved indgåelse af operationelle Sale & Lease Back aftaler, tages bygningerne ud af aktivsiden. Provenuet kan anvendes til at formindske gælden, investere i kerneforretningen eller udlodde til investorerne. De regnskabsmæssige nøgletal vil herefter i meget højere grad afspejle virksomhedens forretningsmæssige situation og udvikling. Afhængig af hvordan den frigjorte kapital anvendes, vil nøgletallene endvidere ofte ændre sig i forbedret retning, hvilket kan have betydning for værdiansættelse og lånemuligheder.

### ***Skattemæssige forhold - skattereform***

Selskabsskattereformen, som er trådt kraft 1. juli 2007, medfører en nedsættelse af afskrivningssatsen på bygninger fra 5% til 4% og begrænsning i rentefradragsreglerne for større virksomheder.

Større virksomheder vil som følge af lavere skattemæssig værdi af bygningsafskrivninger og risiko for begrænset fradragsret for finansieringsudgifter i langt højere grad have interesse i at lave operationelle Sale & Lease Back arrangementer, således at balancen lettes for kapitaltunge bygningsaktiver. Udgiften til bygninger kan i stedet konverteres til fuldt fradragsberettiget leasingudgift, der ikke er berørt af indgrebet, såfremt der ikke er tale om finansiel leasing, jf. IAS 17.

Indgrebet vil dermed sandsynligvis være med til at forstærke den udvikling, der allerede sker i retning af, at flere og flere virksomheder af bl.a. de nævnte årsager indgår Sale & Lease Back arrangementer frem for selv at eje bygningsaktiverne.