

# Vejledning til § 27 i bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer

## 1. Indledning

Denne vejledning indeholder Finanstilsynets fortolkning af betingelserne for anvendelse af genanskaffelsesværdi efter § 27 i bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer (værdiansættelsesbekendtgørelsen). Den forklarer desuden, hvordan bestemmelsen bruges i praksis. Vejledningen indfører ikke nye retsregler.

Når der under de enkelte punkter nedenfor er anført ”bør”, indebærer det, at institutterne kan vælge andre fremgangsmåder ved valg af værdiansættelsesmetode.

Vejledningen er således ikke udtømmende. Det betyder, at et institut kan handle indenfor lovgivningen, selvom det er udenfor rammerne af en vejledning. I disse tilfælde vil Finanstilsynet bede institutterne om at forklare, hvordan de holder sig inden for grænserne i lovgivningen.

Når der i denne vejledning er anført ”skal”, indebærer det, at institutterne skal gøre som beskrevet, fordi det følger af CRR<sup>1</sup>, lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. eller værdiansættelsesbekendtgørelsen.

Det fremgår af § 27, at for specielle ejendomsstyper, der er særligt indrettet, og som meget sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, hvorfor der ikke er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter, kan en rentabilitetsberegning erstattes af en værdiansættelse svarende til værdien af genanskaffessummen inklusive moms, hvis momsen ikke refunderes, med fradrag for slid og ælde.

## 2. Baggrund

Udgangspunktet for at værdiansætte fast ejendom er ejendommens markedsværdi, jf. § 10, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer. Det fremgår af bestemmelsen, at værdien skal ligge inden for det skønnede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uafhængig transaktion mellem en interesseret køber og en interesseret sælger på normale markedsvilkår, hvor parterne hver især har handlet på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang (markedsværdi). Forhold, der betinger en særlig høj pris, må ikke indgå i værdiansættelsen.

Bestemmelserne i §§ 8-26 i værdiansættelsesbekendtgørelsen angiver, hvordan værdiansættelse til markedsværdi skal ske indenfor nærmere angivne ejendoms kategorier som f.eks. ejerboliger, kontorejendomme, landbrugsejendomme m.v.

Denne tilgang er i overensstemmelse med den almindelige tilgang til værdiansættelse af fast ejendom.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investerings selskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012

dom på europæisk plan. Her findes kravet om markedsværdi i CBD<sup>2</sup> artikel 6, stk. 5, som defineret i CRR artikel 4, stk. 1, nr. 76.

Medlemsstater skal fastsætte regler for metode og proces for værdiansættelsen af fysiske aktiver stillet som sikkerhed. Det fremgår af CBD artikel 6, stk. 5. Reglerne skal som minimum sikre, at der for hvert fysisk aktiv, der er stillet som sikkerhed, er en aktuell værdiansættelse på eller under markedsværdien. Markedsværdi for fast ejendom er også i CRR artikel 4, stk. 1, nr. 76, defineret som det skønnede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uafhængig transaktion mellem en interesseret køber og en interesseret sælger på normale markedsvilkår, hvor parterne hver især har handlet på et velinformeret grundlag med forsigtighed og uden at være under tvang.

Det samme er udtrykt i de internationale vurderingsstandarder TEGoVA European Valuation Standards og IVSC International Valuation Standards. Som hovedregel lægger disse også anvendelsen af markedsværdi til grund. I de tilfælde, hvor der ikke er et marked for ejendommstypen, kan genanskaffelsesværdien dog bruges som det bedste udtryk for markedsværdien ("cost approach"). F.eks. anføres det, at for højt specialiserede ejendomme, såsom olieraffinaderi, kemiske værker eller stålværker, kan typen af ejendomme være så specialiseret, at "cost approach" oftest anvendes for mange vurderingsformål<sup>3</sup>.

### **3. Generelt om § 27**

§ 27 i værdiansættelsesbekendtgørelsen skal grundlæggende forstås som en undtagelse til de øvrige værdiansættelsesbestemmelser, jf. §§ 9-26 i bekendtgørelsen. Som udgangspunkt skal en ejendom værdiansættes på baggrund af disse regler. § 27 bliver derfor alene relevant, hvis §§ 9-26 ikke kan anvendes på en specifik ejendom. Samtidig skal betingelserne i § 27 være opfyldte. Det forhold, at §§ 9-26 ikke kan bruges på en konkret ejendom, betyder altså ikke i sig selv, at § 27 kan tages i brug.

Det er i nogle tilfælde muligt at anvende en kombination af to værdiansættelsesmetoder inden for en enkelt ejendom, jf. § 14, stk. 2 og 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. F.eks. kan en ejendom dels defineres som en sådan særlig speciel ejendomstype, der er omfattet af § 27, og dels en kontorejendom. I et sådant tilfælde skal den del af ejendommen, der omfatter kontorbygninger, værdiansættes efter § 9 i bekendtgørelsen, hvis der er tale om en selvstændig bygning, eller hvis kontorarealet overstiger 20 pct., jf. § 14, stk. 3, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer m.v. Den øvrige del, som udgør en speciel ejendomstype, kan – hvis betingelserne for brug af bestemmelsen er opfyldt – værdiansættes efter § 27.

Værdiansættelse efter § 27 bør kun ske i begrænset omfang. Det betyder, at bestemmelsens ordlyd skal fortolkes indskrænkende. Instituttet, der vurderer, kan f.eks. ikke generelt beslutte, at en bestemt

---

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2162 af 27. november 2019 om udstedelse af dækkede obligationer og offentligt tilsyn med dækkede obligationer og om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2014/59/EU

<sup>3</sup> TEGoVA European Valuation Standards – EVS 2016, 8. udgave, s. 312 (EVIP 5: afsnit 5.5.2)

ejendomstype eller kategori skal værdiansættes efter § 27. Den enkelte ejendom skal altid vurderes selvstændigt. Det er dog i princippet muligt, at en stor del af ejendomme i en specifik ejendomskategori vil kunne værdiansættes efter § 27, hvis den enkelte ejendom i denne kategori efter en konkret vurdering opfylder betingelserne.

Bestemmelsen er ikke begrænset til en specifik ejendomskategori. Den kan efter sin ordlyd principielt bruges på ejendomme inden for alle ejendomstyper, der ellers ville blive værdiansat ved hjælp af en rentabilitetsberegning. Omvendt er der også flere ejendomstyper, f.eks. andelsboliger eller kontorejendomme, som det vil være højst usædvanligt at værdiansætte efter § 27. For andre typer af ejendomme, f.eks. ejendomme i segmentet energiforsyningsvirksomhed, vil § 27 være mere relevant at overveje. Det bør i hvert enkelt tilfælde tydeligt fremgå af den specifikke vurderingsrapport eller andetsteds, hvorfor instituttet har anvendt genanskaffelsesværdien.

#### **4. Betingelser for anvendelse af genanskaffelsesværdi**

To separate betingelser skal begge være opfyldt, før § 27 kan tages i brug. For specielle ejendomstyper gælder, at der skal være tale om:

- 1) en særligt indrettet ejendom,
- 2) som meget sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, hvorfor der ikke er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter

##### *4.1 Særligt indrettet ejendom*

Bekendtgørelsen definerer ikke, hvad der forstås ved specielle ejendomstyper, der er særligt indrettet, men der kan f.eks. være tale om energiforsynings ejendomme, fabriksejendomme eller andre industrielle anlæg indrettet til specialproduktion.

”Særligt indrettet” betyder, at ejendommen er indrettet til et særligt formål eller en særlig funktion, som er usædvanlig, og at ejendommen ikke kan bruges hensigtsmæssigt til alternative formål uden uforholdsmæssigt store nedrivnings- eller ombygningsudgifter. Den alternative anvendelse skal vurderes ud fra, hvad en fornuftig investor kunne eller ville gøre med ejendommen. En fornuftig investor skal forstås som en køber, der handler på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang, jf. definitionen på markedsværdi i § 10, stk. 2, i lov om realkreditlån og realkreditobligationer. En yderligere faktor kan være værdispildet ved en eventuel alternativ anvendelse. Hvis ombygning eller nedrivning af en ejendom vil medføre uforholdsmæssigt stort værdispild, kan det medføre, at den alternative anvendelse ikke kan karakteriseres som hensigtsmæssig.

##### *4.2. Ejendom, som meget sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, hvorfor der ikke er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter*

”Sjældent omsat eller sjældent udlejet” betyder, at markedsaktivitet for denne type ejendom er yderst begrænset. Der er tale om en strukturel lav markedsaktivitet, idet både udbud og efterspørgsel på ejendomstypen er meget lav.

Ved anvendelsen af § 27 skal instituttet derfor vurdere, om der for den pågældende ejendom er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter. Bestemmelsen kræver, at der ikke er et sådant marked. Det bør fremgå af vurderingsrapporten, hvis ejendommen f.eks. sælges med en lang, uopsigelig lejekontrakt, og dette forhold kan medføre, at der er et marked på trods af særlig indretning m.v.

For at bestemme, om der findes et "marked", er det nødvendigt at referere til relevante lignende ejendomme. Referencerne skal principielt minde så meget om den pågældende ejendom som muligt, således at disse er sammenlignelige, jf. § 2, stk. 4, i værdiansættelsesbekendtgørelsen. En optimal referenceejendom har samme karakteristika, hvad angår beliggenhed, indretning, størrelse, handelstidspunkt m.v.

I sagens natur vil § 27 alene være relevant, hvis der er tale om et meget snævert marked ("sjældent eller aldrig handles"). Her vil det være nødvendigt at benytte referencer, der blot har flere af de samme karakteristika som den relevante ejendom, men med enkelte forskelle. Der kan f.eks. være tale om referenceejendomme, der har samme indretning, størrelse og tilsvarende beliggenhed, men som ligger i et andet nationalt geografisk område. I dette eksempel vil det muligvis kunne bestemmes, at der findes et marked på baggrund af sådanne referenceejendomme, hvis de i øvrigt i tilstrækkelig grad kan sammenlignes med ejendommen, der skal værdiansættes. For ejendomme, hvor § 27 kan være relevant, vil beliggenheden ofte ikke være så væsentlig en faktor i værdiansættelsen, som det ses ved øvrige ejendomstyper, selvom den stadig har betydning.

Det er med andre ord ikke nødvendigt, at alle karakteristika ved en referenceejendom og ejendommen, der skal værdiansættes, er identiske – eller tæt på – for at referenceejendommen kan benyttes som reference. Instituttet bør altså først og fremmest afdække, om der findes et marked for lignende ejendomme, og i den sammenhæng vurdere, om nogle af disse ejendomme – enkelte eller flere forskelle uagtet – kan benyttes som relevante referencer.

Det er ikke muligt at sætte præcist tal på, hvor ofte en ejendomstype skal handles, for at der er tale om et marked. Det vil bero på en konkret vurdering, om der indenfor rimelighedens grænser kan findes relevante referencer, der kan bruges til at fastsætte en markedsværdi. Det vil bl.a. bero på referencernes kvalitet, alder, antal og indretning, om de er relevante. Nogle handler kan i øvrigt have en sådan karakter, at de ikke nødvendigvis er udtryk for en markedsværdi. Dette skal forstås i sammenhæng med definitionen af markedsværdi i CRR artikel 4, stk. 1, nr. 76, hvorefter "*markedsværdi for fast ejendom defineres som det skønnede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uafhængig transaktion mellem en interesseret køber og en interesseret sælger på normale markedsvilkår (...)*". Hvis handlen ikke sker på normale markedsvilkår, vil den således ikke være udtryk for markedsværdien. Det kan f.eks. være tilfældet ved "sale-and-lease-back"-handler.

Opsummerende er der som udgangspunkt ikke tale om et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter, hvis der pga. yderst begrænset markedsaktivitet ikke findes tilstrækkeligt relevante, sammenlignelige salgs- og lejereferencer.

## 5. Den praktiske fremgangsmåde

De to betingelser er lige væsentlige. For at konkludere, om de begge er opfyldt, vil den vurderingssagkyndige typisk først vurdere, at der er tale om en særligt indrettet ejendom (se afsnit 2.1). Det er dog lige så rigtigt først at vurdere den anden betingelse, om der er et marked for ejendommen, hvis det anses som mere oplagt for den konkrete ejendom.

Hvis den vurderingssagkyndige konstaterer, at der er tale om en ejendom med særlig indretning, bør ejendommens alternative anvendelsesmulighed herefter vurderes, herunder en vurdering af omkostninger forbundet med en anden brug af ejendommen end den aktuelle. Det er i den forbindelse relevant at inddrage lokalplanen for at fastslå, hvad den lovlige anvendelse af ejendommen er, for at sikre, at den foreslåede alternative anvendelse er mulig indenfor rammerne. Det kan også være relevant at rådføre sig med låntager om alternativ anvendelse, ligesom det kan være relevant at vurdere, om den alternative brug er forbundet med uforholdsmæssigt store nedrivnings- eller ombygningsudgifter. Eventuelle udgifter til at vedligeholde, modernisere eller effektivisere en eksisterende ejendom skal inddrages i vurderingen af, om omkostningerne ved en alternativ anvendelse er uforholdsmæssigt store. Alternativ anvendelse af nybyggede, velfungerende, særligt indrettede ejendomme vil f.eks. oftere være forbundet med uforholdsmæssigt store nedrivnings- eller ombygningsudgifter end ældre, slidte ejendomme. Som et eksempel på sidstnævnte kan det nævnes, at bygninger, der tidligere er anvendt til energiforsyningsvirksomhed, i dag anvendes til kulturelle formål.

Den vurderingssagkyndige skal derefter vurdere, om ejendommen sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, hvorfor der ikke findes et marked for denne type ejendom (se afsnit 2.2).

Hvis der pga. yderst begrænset markedsaktivitet ikke findes tilstrækkeligt relevante, sammenlignelige salgs- og lejereferencer, vil vurderingen være, at der ikke er et marked med markedsleje, driftsudgifter og afkastprocenter.

Den vurderingssagkyndige skal ved vurdering af referencer tage udgangspunkt i den aktuelle og alternative anvendelse. Den vurderingssagkyndige kan som udgangspunkt bruge den almindelige tilgang til at undersøge markedet for referencer. I vurderingen af, om § 27 kan tages i brug, bør instituttet dog undersøge markedet mere omhyggeligt, f.eks. ved henvendelse til brancheorganisationer, brug af digitale portaler e.l.

Hvis konklusionen er, at § 27 er anvendelig for en konkret ejendom, skal vurderingen og begrundelsen herfor dokumenteres i vurderingsrapporten (se afsnit 4).

### 5.1. Konkret eksempel

Det følgende skitserer et tænkt eksempel på brug af § 27. I eksemplet behandles de to betingelser for anvendelsen af § 27 særskilt. Der er alene er tale om et eksempel på anvendelsen af bestemmelsen, da forholdene varierer fra ejendom til ejendom.

#### *Første betingelse – særligt indrettet ejendom*

Det tænkte eksempel omhandler en moderne industri- og produktionsejendom opført i 2013. Institut-  
tet vurderer først, om der er tale om en særligt indrettet ejendom. Institut-  
tet vurderer altså, om ejen-  
dommen er indrettet til et særligt formål eller en særlig funktion, som er usædvanlig, og om ejendom-  
men *ikke* er egnet til en hensigtsmæssig alternativ anvendelse uden uforholdsmæssigt store nedriv-  
nings- eller ombygningsudgifter.

Institut-  
tet vurderer, at ejendommen er specifikt opført til det konkrete formål. Det vil sige, at ejen-  
dommens oprindelige, konkrete formål definerer bygningskroppe, overflader, styrke i gulve mm. Pro-  
duktionsejendommen består derudover af specialdesignede maskiner og produktionslinjer, der kræver  
specialindretning med bærende søjler, løbegange, gulve med dræn, vaskbare overflader med lav  
styrke osv. Produktionsanlægget er overvejende i rustfrit stål og i god drifts- og vedligeholdelses-  
stand. Det kan i sin helhed ikke bruges til anden produktion end den oprindelige, da nuværende pro-  
duktion har gjort anlægget uanvendeligt til andre formål. Institut-  
tet vurderer derfor, at langt største-  
delen af produktionsanlæggets værdi vil gå tabt ved nedtagning.

Ejendommen har en regnskabsmæssig værdi på ca. 600 mio. kr. Det vurderes hertil, at det vil koste  
ca. 175 mio. kr. at fjerne produktionsanlægget og klargøre ejendommen til alternativ anvendelse som  
f.eks. logistikejendom.

Institut-  
tet vurderer på den baggrund, at ejendommen er indrettet til et særligt formål eller en særlig  
funktion, som er usædvanlig, og at ejendommen ikke er hensigtsmæssig til alternativ anvendelse uden  
uforholdsmæssigt store nedrivnings- eller ombygningsudgifter. Institut-  
tet konkluderer derfor, at der  
er tale om en særligt indrettet ejendom.

#### *Anden betingelse – marked for ejendommen*

Institut-  
tet vurderer herefter, om den anden betingelse er opfyldt, altså om den pågældende type af  
ejendom sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes, hvorfor der ikke findes et marked for ejendom-  
men.

Institut-  
tet bemærker indledningsvist, at det ikke er bekendt med handler eller udlejning af andre til-  
svarende eller næsten tilsvarende ejendomme, der kan bruges som referenceejendomme. Ved en nær-  
mere undersøgelse af markedet, bl.a. ved henvendelse til brancheorganisationer og ved brug af digi-  
tale portaler, konkluderer instituttet, at der ikke findes relevante, sammenlignelige salgs- og lejerefe-  
rencer, hverken når det kommer til den aktuelle brug eller til en eventuel alternativ anvendelse. Insti-  
tuttet konkluderer derfor, at der er tale om en ejendom, der sjældent eller aldrig omsættes eller udlejes,  
hvorfor der ikke findes et marked for denne type ejendom.

På baggrund af ovenstående konkluderer instituttet endeligt, at § 27 er anvendelig for ejendommen. Vurderingen og argumentationen dokumenteres i vurderingsrapporten.

## **6. Andet**

Finanstilsynet vurderer, at det som udgangspunkt kun er hensigtsmæssigt at tage § 27 i brug, hvis den lokale vurderingssagkyndige og den vurderingsansvarlige i instituttet er enige herom. Instituttet kan udpege andre personer end den vurderingsansvarlige til at tiltræde, at § 27 anvendes. Denne person skal have de fornødne og passende beføjelser og kompetencer til at foretage vurderingen. Det følger af CRR artikel 208, stk. 3, litra b.

Det bør fremgå tydeligt af vurderingsrapporten, hvorfor og hvordan genanskaffelsesværdien er anvendt og fastsat for den konkrete ejendom eller dele heraf, jf. afsnit 3 om blandede ejendomme. Rapporten bør redegøre for, at begge betingelser for at benytte bestemmelsen er opfyldte. Det er vigtigt, at instituttet konkret vurderer den enkelte ejendom og dokumenterer sine overvejelser i de enkelte vurderingsrapporter.