



BDO AS

Finansierungsundersøkelsen

2025





Innhold

- 3 Innledning
- 5 Oppsummering og hovedfunn
- 7 Lånevolum
- 8 Rentekostnader
- 10 Metode og begrepsavklaringer

Finansieringsundersøkelsen 2025

Eiendomsbransjen har vært gjennom noen krevende år, preget av vedvarende høye renter og økte kostnader på viktige innsatsfaktorer. Likevel fungerte finansieringsmarkedet bedre i 2024, og vårt inntrykk er at solide eiendommer og prosjekter klarte å sikre seg ny finansiering – om enn med høyere rente enn tidligere.

I denne rapporten ser vi nærmere på hvordan viktige finansieringsparametere for noen av de største aktørene i Norge og Sverige har utviklet seg gjennom 2024, samt hvordan utvalgte parametere har utviklet seg inn i starten av 2025.

Som det markedsledende kompetansehuset innen eiendom, har BDO en unik innsikt i utfordringene og mulighetene aktørene står overfor. Finansieringsundersøkelsen belyser en av de sentrale innsatsfaktorene til eiendomsbransjen og er et resultat av dialogen vi har med et bredt spekter av kunder, både som revisor, rådgiver, regnskapsfører og som advokat.

BDO utførte undersøkelsen for første gang i 2024, og den skapte gode diskusjoner blant aktørene i bransjen. Årets undersøkelse er derfor utvidet – både med antall parametere vi innhenter og ved at vi publiserer en oppsummerende rapport.

Første halvår 2025 kan sies å ha vært preget av store overskrifter og usikkerhet knyttet til finanspolitikken «over dammen». Hendelsene har tydeliggjort hvor tett sammenvevd finansmarkedene er på tvers av land og kontinenter.

Dette har særlig kommet til uttrykk gjennom utslag i aksje- og kredittmarkedene, også i Norden, etter «Liberation Day» i USA.

Effektene har så langt vist seg å være kortvarige, men hendelsene minner oss om at tilgangen på kapital fortsatt kan være usikker og at kredittpåslagene i markedet kan endres raskt. Dette understreker hvor viktig det er å ha en robust og gjennomtenkt finansieringsstrategi.

Vi håper rapporten gir deg bedre innsikt i bransjen og et styrket beslutningsgrunnlag.

God lesing!



SIGMUND OLAV LIE
Partner, bransjeleder eiendom



Finansieringsundersøkelsen



23 selskaper, 5 norske og 18 svenske med hovedvekt på næringsseiendom



Undersøkelsen ser på flere sentrale finansielle parametere og gir et innblikk i utviklingen av disse



Gjennomført våren 2025

BDO i Norge



Revisjon • Business Services
Consulting • Advokat
Deal Advisory



Unik nærhet til og forståelse
for norsk nærings-
og samfunnsliv



45 000 kunder
8 000 innen eiendom

Oppsummering og hovedfunn

Finansieringsmarkedet for eiendom består av flere ulike typer finansieringskilder, og inkluderer typisk obligasjoner, banker, livsforsikringsselskaper og andre direkte långivere som private equity-firmaer og hedgefond. Noen av disse er mer dominerende i markedet enn andre, og de ulike kildene tilbyr ulike typer lån og investeringsmuligheter – hver med sine egne vilkår og rentenivåer, avhengig av prosjektets risiko og låntakerens kredittverdighet.

Finansieringsmarkedet viste tegn til bedring i 2024 etter en periode med verdifall og økt press på lånebetingelser. Basert på innhentede tall og våre markedsobservasjoner, ser vi flere utviklingstrekk:

Finansieringsaktiviteten tok seg opp i 2024

Selv om netto låneopptak falt svakt, viser tallene at det var økt aktivitet både på opptak og nedbetaling av lån. Det kan indikere bedret tilgang på finansiering, til vilkår som vurderes attraktive av selskapene som er med i undersøkelsen.

Renteutviklingen splitter Norden

Rentene holder seg høye i USA og Norge, mens Sverige og eurosonen har kommet lenger i sine rentekutt. Dette skaper store forskjeller i prisen på kapital, avhengig av hvor man opererer. Vi ser derfor ulik utvikling i tallene vi har hentet inn: De svenske selskapene i utvalget øker i større grad sin rentesikring, mens de norske er mer avventende. Tallene viser også at løpetiden på lånene er stabil, men lavere enn tidligere år. Dette kan tyde på at de norske aktørene forventer lavere renter fremover, og derfor avventer inngåelse av nye rentesikringer og fastrentelån.

Stabilitet i starten av 2025

Tallene vi har innhentet for første kvartal 2025 viser fortsatt stabil utvikling i sentrale låneparametere – samtidig som Norges Banks spørreundersøkelse¹ indikerte økt konkurranse mellom bankene. Dette kan bidra til gode utsikter for å sikre seg fremmedkapital selv om vi har sett kortsiktig volatilitet i perioden, både i lange renter, kredittmarginer og aksjemarkedene som kan bli tydeligere i tallene selskapene rapporterer senere i 2025.

Finansieringsmarkedet kan endre seg raskt

Volatilitet i rentemarkedet og kredittpåslag minner om hvor raskt situasjonen kan snu basert på forhold utenfor selskapenes kontroll. En robust finansieringsstrategi, med tilhørende policyer, er viktige verktøy i selskapenes risikostyring, og noe vi anbefaler bransjeaktørene å sette høyt på agendaen.

Se figurer på neste side.

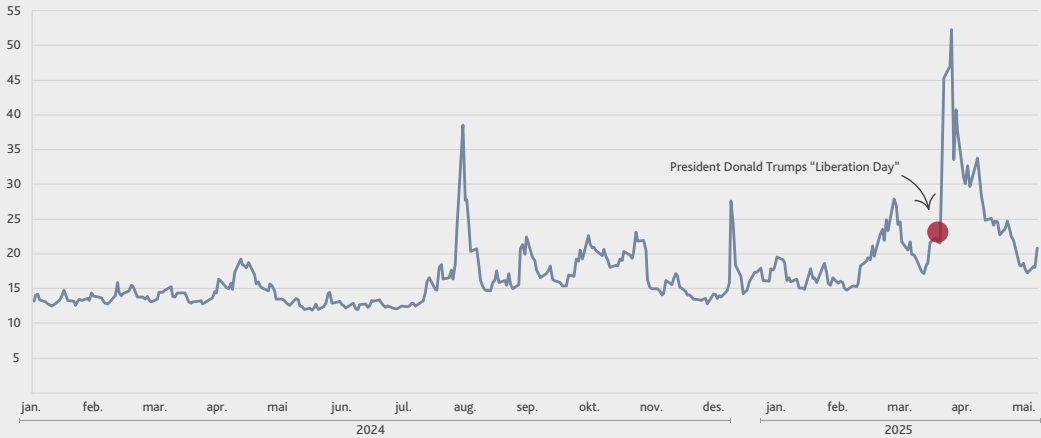
Average Key Figures (All Companies)

	2021	2022	2023	2024	Q1-2025
Average Term to Maturity of Debt	3,38	3,23	2,93	2,91	3,09
Interest Rate Coverage Ratio	4,51	3,85	2,66	2,56	2,56
Loan To Value Ratio (%)	44,0	46,6	48,1	46,9	47,2
Fixed Interest Rate Hedging Ratio (%)	54,8	49,9	56,2	65,4	65,3
Average Fixed Interest Rate Period	3,11	2,87	3,00	3,14	2,95

Kilder:
1. <https://www.norges-bank.no/aktuelt/publikasjoner/Norges-Banks-utlansundersokelse/q1-2025-utlandsundersokelse/>

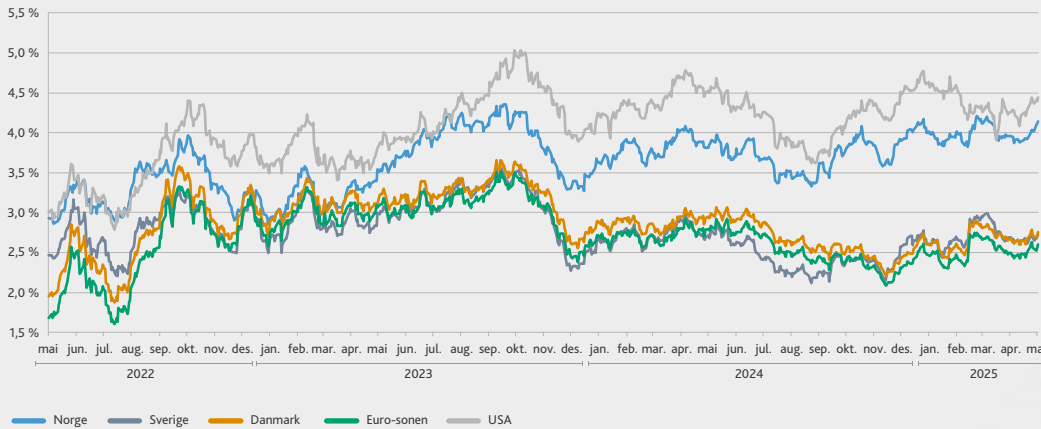
Volatilitet, renteutvikling og utlånsundersøkelse

CBOE Vix Index¹



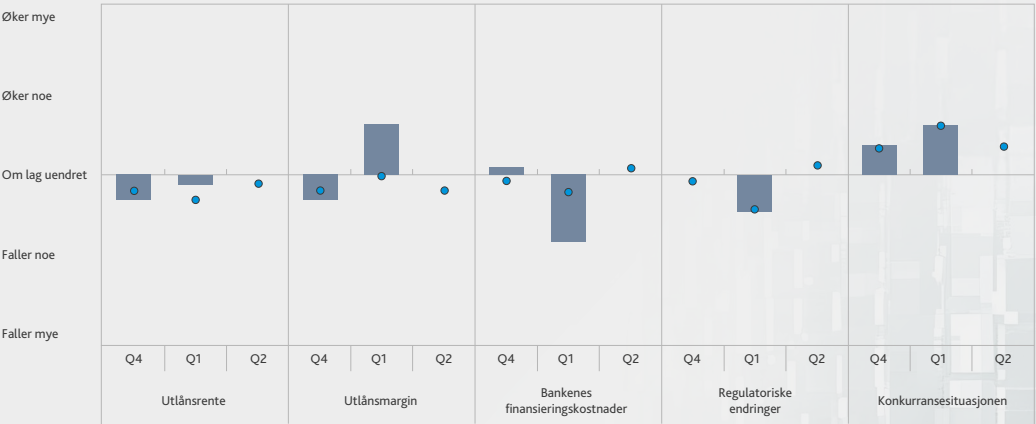
CBOE Vix-indeksen skal speile investorenes lyst til å kjøpe sikringsprodukter (opsjoner), og på den måten måle deres frykt for markedsuro. Allerede på 20-tallet anses det i deler av finansmarkedet at Vix-en er høy.

Development 10-year SWAP interest rates²



Kilder:
1. & 2. S&P Capital IQ
3. <https://www.norges-bank.no/aktuelt/publikasjoner/Norges-Banks-utlansundersokelse/q1-2025-utlandsundersokelse/>

Bankenes rammebetingelser, utlånsrente og utlånsmargin. Lån til ikke-finansielle foretak.³



■ Utvikling i gjeldende kvartal ● Forventningene for kvartalet, målt kvartalet før
Endring fra foregående kvartal. 4. kvartal 2024 – 2. kvartal 2025.

Økende lånevolum

Analyse av selskapenes rapporterte kontantstrømmer knyttet til rentebærende gjeld viser vesentlige endringer i både Norge og Sverige de siste to årene.

Selv om netto låneopptak er relativt stabilt og svakt negativt, altså at selskapene vi har hentet inn tall fra fortsatt nedkvitterer gjeld, er det store endringer i bruttovolum i begge land.

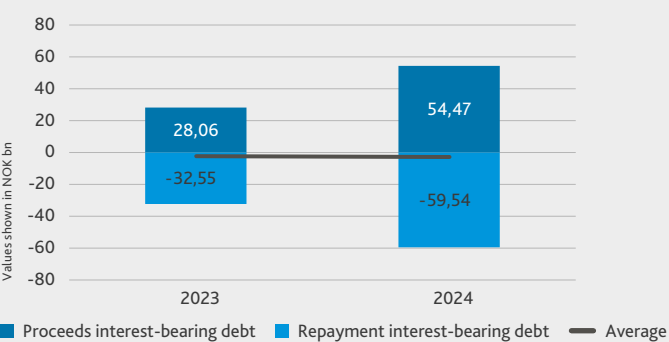
De store økningene i både nedkvittering av eksisterende lån og innhenting av nye kan indikere at tilgangen på fremmedkapital var bedre enn i 2023, og at det var bedre likviditet i markedet.

Vi har videre sett at løpetiden totalt sett er uendret og fortsatt på et lavere nivå enn tidligere år, noe som kan tyde på at selskapene er avventende med å inngå lengre lån, som følge av at de både forventer vedvarende god kapitaltilgang og at rentene forventes å reduseres. Løpetiden ser likevel ut til å trende svakt opp inn i 2025.

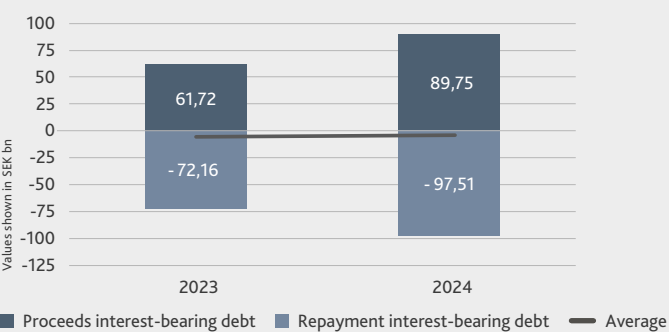
Vi ser også at selskapenes rapporterte tall for lån mot eiendomsverdi (loan to value) har utviklet seg stabilt i 2024. Dette underbygger inntrykket av at verdiene og avkastningskravene har vært tilnærmet stabile i 2024, og samtidig at selskapene har vist finansiell disiplin ved å, i sum, ikke ta opp ny gjeld, slik vi har sett av andre rapporterte tall.

Etter innføringen av endringene i IAS 1 rapporterer foretakene i 2024 i større grad om lånebetingelser i sine årsrapporter. Ettersom finansieringsstrukturen varierer mellom selskapene, ser vi at mange oppgir "Loan to Value" (LTV) som et intervall. Likevel er hovedinntrykket at man kan utlede et gjennomsnittlig måltall på 70 prosent for denne lånebetingelsen.

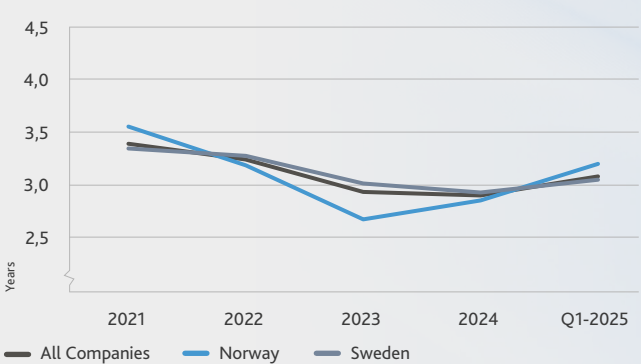
Interest-Bearing Debt: Inflows and Outflows by Volume (Norway)



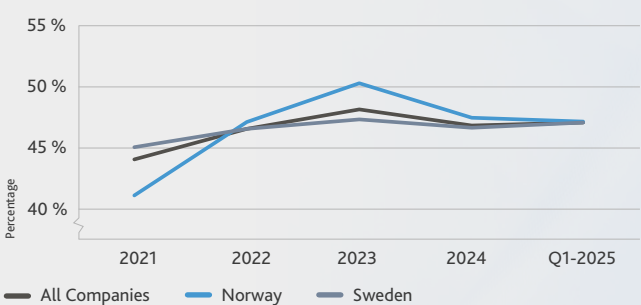
Interest-Bearing Debt: Inflows and Outflows by Volume (Sweden)



Average Term to Maturity of Debt



Loan To Value Ratio



Økende rentekostnader og fallende rentedekningsgrad

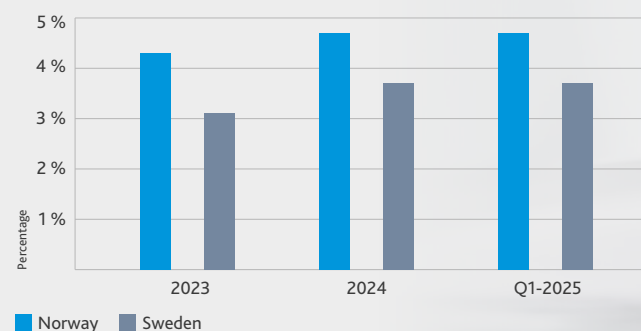
Tallene vi har innhentet viser at selskapene har økende gjennomsnittlige nominelle rentekostnader. Dette er ikke uventet siden selskapene har vært aktive i finansieringsmarkedet og det er rimelig å anta at rentesikringer inngått på lavere rentenivåer har utløpt.

Den senere tids renteendringer har også påvirket rentedekningsgraden som selskapene rapporterer, og vi ser kraftige fall. Likevel ser vi at den nedadgående kurven nå har flatet ut – noe som er i tråd med dagens rentebilde og fallende kredittmarginer, slik det også fremkommer i undersøkelse fra UNION¹.

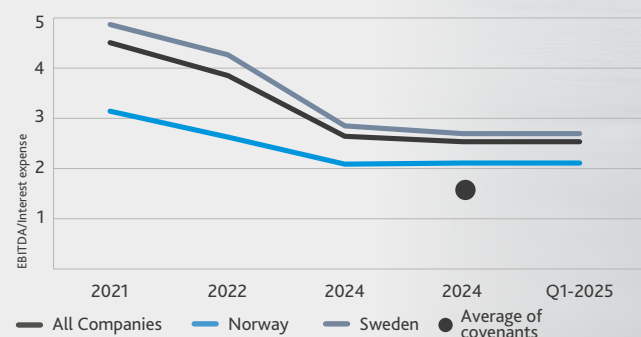
Når mange selskaper nå har fått redusert finansiell buffer (headroom) mot lånebetingelsene, opplever vi at kundene melder om økt fokus fra långivere på ICR som nøkkeltall. Dette skyldes at lavere ICR gir mindre rom for operasjonelle svingninger og øker risikoen for covenant-brudd ved ytterligere renteoppgang eller inntektsfall.

Ettersom finansieringsstrukturen varierer mellom selskapene, ser vi at mange oppgir rentedekningsgrad (ICR) som et intervall. Likevel er hovedinntrykket at man kan utlede et gjennomsnittlig måltall på 1,55x for denne lånebetingelsen.

Nominal Interest Rates



Interest Rate Coverage Ratio



Kilder:

1. <https://union.no/naering/analyse/bankundersokelsen/union-bankundersokelse-q4-2024>

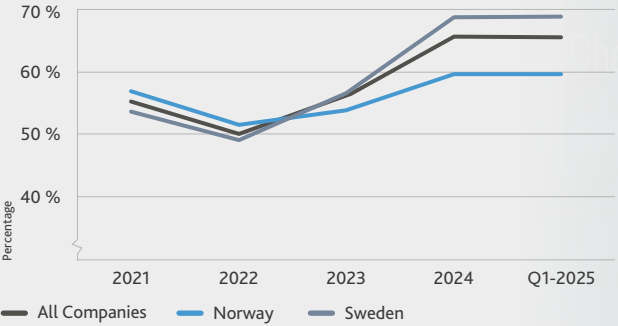
Økende rentesikringsandel

Tallene vi har hentet inn viser også en økning i sikringsandel, men her er det stor ulikhet mellom Norge og Sverige. Mens vi ser at sikringsandelen i Norge er stabil, er den i Sverige økende.

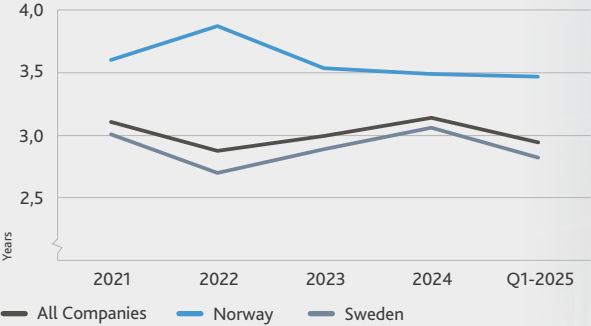
Dette kan indikere at forventningene til rentemarkedet spriker: Norske selskaper er avventende i påvente av at markedet skal prise inn rentekutt og lavere rentebane, mens svenske selskaper kan ha tro på at markedet fremover i større grad vil reflektere en flat eller stigende rentebane.

Det er viktig at finansieringsstrategi og tilhørende policy er forankret i langsiktige risikovurderinger, samtidig som den gir handlingsrom til å utnytte eventuelle markedsbevegelser som avviker fra selskapets egne vurderinger av rentemarkedet.

Fixed Interest Rate Hedging Ratio



Average Fixed Interest Rate Period



Metode

Analysen er basert på data hentet fra selskapenes offentlig tilgjengelige årsrapporter og kvartalsrapporter.

Tallgrunnlaget er utledet fra kontantstrømoppstillinger, noter og annen informasjon, og dekker nøkkelparametere som belåningsgrad, rentedekningsgrad, andel fastrente, rentenivå og løpetider (se begrepsavklaring).

Det er beregnet kvartalsvise og årlige gjennomsnitt, fremfor vektete gjennomsnitt, for å unngå at enkeltaktører med svært høy balanse eller gjeldsvolum skal dominere bildet. Dette sikrer at undersøkelsen i større grad fanger opp strukturelle mønstre og felles utviklingstrekk i finansieringsbildet.

Totalt inngår 23 selskaper i utvalget, og datagrunnlaget for 2024 ligger tett opptil full dekning for de fleste parametere. For Q1 2025 er datagrunnlaget noe mindre, men det er ikke færre enn ti rapporterende selskaper for noen av indikatorene.

For å sikre sammenlignbarhet og vise utviklingen til og med Q1 2025 benyttes tall fra Q4 2024 for selskaper som ikke har offentliggjort nye tall i perioden (Q1).

Begrepsavklaringer

Lånevolum (Loan Volume)

Ved å gjennomgå selskapenes rapporterte kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter knyttet til nedkvittering eller opptak av rentebærende gjeld har vi angitt:

- Bruttovolum i søyler som viser total aktivitet (både opptak og nedbetalinger).
- Nettovolum i graf, som viser differansen mellom nye lån og nedbetalinger, samt en trendlinje.

Belåningsgrad (Loan-to-Value / LTV)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser forholdet mellom et selskaps rentebærende gjeld og markedsverdien på de pantsikrede eiendelene knyttet til denne gjelden (må ikke forveksles med EPRA-NAV som har en annen definisjon).

Rentedekningsgrad (Interest Coverage Ratio, ICR)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser forholdet mellom driftsresultat før renter, skatt, av- og nedskrivninger (EBITDA) og rentekostnader.

Andel av låneportefølje med fastrente (Fixed Interest Rate Hedging Ratio)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser forholdet mellom andel av gjeld som er rentesikret, enten gjennom fastrentelån eller derivater (renteswapper), mot total gjeld.

Gjennomsnittlig rentesikringsperiode (Average Fixed Interest Rate Period)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser den vektete gjennomsnittlige løpetiden på selskapets rentesikringer.

Løpetid på gjeld (Average Term to Maturity of Debt)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser den gjennomsnittlige tiden frem til forfall på selskapets gjeldsportefølje.

Gjennomsnittlig nominell rente (Average Nominal Interest Rate)

Måltall som oppgis i årsrapportene, og som viser den gjennomsnittlige rentekostnaden betalt på selskapets utestående gjeld.

Kontaktpersoner

BDO følger bransjen tett og kan hjelpe deg med å holde tritt.
Kontakt oss for en hyggelig og uforpliktende prat.



Sigmund Olav Lie
Partner, bransjeleder eiendom
sigmund.olav.lie@bdo.no
+47 957 92 025



Kristian Hasleengen
Associate Revisjon
kristian.hasleengen@bdo.no



Helene Berge
Manager Revisjon
helene.berge@bdo.no



Guro Hvammen
Associate Revisjon
guro.hvammen@bdo.no

BDO AS
www.bdo.no

Innholdet i denne publikasjonen er kun for generell informasjon og kan ikke erstatte profesjonell veiledning om de enkelte emner som omtales. Vennligst ta kontakt med et av våre kontorer dersom du ønsker svar på spesifikke spørsmål vedrørende omtalte emner. BDO, bedriftens partnere, ansatte eller samarbeidspartnere, er ikke å regne som ansvarlig for eventuelle tap som er resultat av handlinger eller beslutninger basert på innholdet.

BDO AS, et norsk aksjeselskap, er deltaker i BDO International Limited, et engelsk selskap med begrenset ansvar, og er en del av det internasjonale BDO-nettverket, som består av uavhengige selskaper i de enkelte land.

BDO er varemerkenavnet for BDO-nettverket og for hvert enkelt BDO medlemsfirma.

Copyright © Juni 2025 BDO AS. Alle rettigheter forbeholdt. Publisert i Norge.

