

AKTUEL KREDITRÅDGIVNING TIL LANDBRUG

Vicedirektør Poul Erik Jørgensen, Nykredit

Landbrugets gældsprocent har de seneste år været faldende på trods af en forholdsvis stor nettogældsætning, der de fleste år har oversteget erhvervsinvesteringen i bedrifter i Danmark. Den faldende gældsprocent hænger således primært sammen med stigninger i aktivernes værdi eller kort sagt stigende jordpriser.

Ved kreditgivning har solvensprocent og pantesikkerheder naturligvis væsentlig betydning, men langt flere faktorer indgår, og generelt ses der primært på landmandens muligheder for at forrente, og i et vist omfang tilbagebetale, sine gældsforpligtigelser efterhånden, som ydelserne forfalder.

Første afsnit i kreditopdragelsesbogen handler om, at en kreditvurdering skal afdække: Evnen og viljen til at betale fordringer efterhånden som de forfalder.

For landbrugerne gælder typisk, at der er tillid til, at viljen er til stede til at betale enhver sit. Derfor tager kreditvurdering af landbrug udgangspunkt i en vurdering af evnen til at betale.

De enkelte finansvirksomheder har egne metoder og værktøjer til afdækning af kundens aktuelle betalingsevne og langsigtede kreditværdighed. Her vil jeg søge at beskrive de generelle elementer, der indgår – primært i forbindelse med etablering af anlægsfinansieringen.

Valg af finansieringspartner er vigtig for kunden

Enhver stillingtagen til kreditgivning er afhængig af det materiale, kunden og hans rådgivere forelægger, så som historik og erfaringer med kunden og tilsvarende forretninger, finansieringsmedarbejderens erfaring med

den type forretninger og dennes samlede vurdering af situationen og mulighederne, samt instituttets procedurer og politikker.

Som kunde kan man naturligvis påvirke mange af disse elementer via valget af finansiel samarbejdspartner. Bl.a. betyder det noget, at pågældende virksomhed satser på

landbrug og vedligeholder kendskab til erhvervet og dets udvikling. F. eks. har det været vigtigt, at finansieringsmedarbejderen kendte den generelle situation i sektoren, når kunden det seneste år har skullet drøfte budgetter for svineproduktion med finansieringspartneren.

Finansieringen repræsenterer én af de største omkostningsposter for de fleste landmænd. Samtidig er handlen lidt speciel, da samarbejdet fundamentalt er bygget på gensidig tillid – herunder fra kundens side en tillid til, at finansieringsinstituttet har en fortsat vilje og evne til at levere effektiv, konkurrencedygtig finansiering.

Godt materiale er vigtigt

Når finansieringspartneren er valgt, er det vigtigt at sikre, at finansieringsmedarbejderen får en god og korrekt viden om bedriftens samlede forhold inkl. styrker og problemstillinger, aktuelle økonomiske forhold og eventuelle særlige risikofaktorer, planer for investeringer og anden udvikling samt økonomiske og ledelsesmæssige kvaliteter og muligheder.

En finansieringsmedarbejder, der ikke kender til et forhold på bedriften, vil typisk udfylde 'hullet' med forbeholdne bud på, hvad der gælder.

Kundens største mulighed for at påvirke kreditbeslutninger positivt er at sikre et kvalitetsmæssigt godt dækkende beslutningsmateriale. Der er, som minimum, tale om regnskab og budgetmateriale, men også meget gerne strategiplaner, investeringsplaner og -kalkuler samt dokumentation omkring myndighedstilladelser, gunstige afsætningskontrakter osv.

Hvis udviklingen ikke går som forventet, og hvis det er en negativ afvigelse, må man

ofte ind med ekstra finansiering. Her er ubevilget overtræk naturligvis uacceptabelt, og det er heller ikke hensigtsmæssigt at kontakte finansieringspartneren i sidste øjeblik. Finansieringspartneren bør involveres, så snart det øgede finansieringsbehov erkendes, og gerne med kundens vurdering af, hvorvidt situationen er rent midlertidig eller mere vedvarende samt kundens konkretiserede oplæg til løsning.

Cash flow er helt centralt i den finansielle strategi

I de fleste produktioner i landbruget er omsætningshastigheden lav i forhold til det investerede beløb. Cash flowet er dermed relativt lavt på landbrugsinvesteringer, men til gengæld relativt forudsigeligt – i hvert fald indtil de store råvareprisstigninger, der er slået bredt igennem, siden Europa i højere grad er kommet på verdensmarkedspriseniveau. Store prisudsving øger behovet for finansielt beredskab og finansielle reserver.

Gennem de seneste år har mange projekter kunnet gennemføres via belåning af friværdier, og uden at de fra starten kan generere likviditet til at honorere de nye gældsforpligtigelser. Med mindre den øvrige bedrift har likviditetsoverskud til at finansiere projektets underskud, forudsættes en løbende gældoptagelse også fremover. Grundlæggende er det en risikofyldt forudsætning for bedrifter, der ikke har en meget stor egenkapital - og i den aktuelle konjunktursituation vil mange projekters evne til at generere umiddelbar indtjening og likviditet blive evalueret skarpere end tidligere.

Vedvarende evne til at skabe positiv likviditet giver landmanden store frihedsgrader i økonomien – f.eks. til beslutning om, hvornår

korn sælges eller oplagres. Men ikke alene driften – og inddragelse af skatteplanlægningen og afskrivningspolitik i forhold til reinvesteringer – er kilde til likviditet. Også konjunkturgevinster kan hen ad vejen 'veksles' og indgå i de finansielle reserver, men det afhænger af finansieringsvirksomhedernes evne og vilje til at 'veksle dem', når der er akut behov. Den aktive finansieringsstrategi må tage højde for, hvad der er behov for af likviditetsreserver, og hvordan man umiddelbart planlægger at fremskaffe likviditeten.

Den finansielle strategi indeholder således ikke alene et mere strategisk valg af sammensætningen af andele af driftsfinansiering og anlægsfinansiering samt produktpolitikker for renterisiko, valutaeksponering mv, men også mere operationelle og taktiske elementer omkring likviditetsstyring og risikoafbalancering.

Rentabilitet

Bedriftens og projekters rentabilitet over en given lang periode er afgørende for valget af projektet og finansieringen, når det i øvrigt er vist, at likviditeten kan holdes, indtil indtjeningen og overskuddet kommer.

Det ses ofte, at et projekts rentabilitet vurderes isoleret for projektet – og uden at det er regnet ind i den samlede bedrifts rentabilitetskalkulation. Det kan let give et skævt og uhensigtsmæssigt bedømmelsesgrundlag.

Projektet skal spille sammen med den øvrige bedrift, og synergier, rationaliseringer mv. skal hentes, men det er lige så vigtigt at identificere, hvor der ikke er kapacitet til at dække den samlede bedrift efter investeringen. Det er ikke helt usædvanligt, at jord købes med en forventning om, at maskinparken kan håndtere den samlede nye bedrift – og investeringer kort efter må begrundes i, at

arealet nu betinger en ny maskinteknologi og -kapacitet.

Et godt beslutningsgrundlag for en investering indeholder således en bedømmelse af den samlede økonomi inkl. investeringen ud over den isolerede betragtning af, hvordan investeringen marginalt påvirker driften.

Den gennemsnitlige indtjening i landbruget er forholdsvis lav. Presset for at øge indtjeningen er derfor stor også for bedrifter med en vækststrategi, selvom disse naturligvis i forvejen forudsættes at have en effektivitet og indtjening over gennemsnittet.

Veje til øget indtjening kan samles i fire principielle metoder, hvis vi lige ser bort fra at satse på heldet – og dét at søge at øge indtjeningen ved ren risikotagning af spilagtig karakter.

- Højere produktpriser
- Lavere omkostninger
- Højere effektivitet
- Større produktion

Gennem en årrække har prisniveauet været faldende for landbrugsvarer, men der er muligheder for producenter, der kan levere særlige kvaliteter og finder effektive distributionsveje for at afsætte dem. Kreditmæssigt er det højere prisniveau rigtig interessant, men det skal naturligvis afvejes i forhold til om det er forbundet med ekstra risikofaktorer, stor omkostningsforøgelse og større investeringer til etableringen.

Langt de fleste landmænd leverer gode, men forholdsvis standardiserede, varer, hvor individuelle merpriser ikke kan opnås i større omfang. Konkurrenceparametrene bliver så lave omkostninger og høj effektivitet i det omfang, frembringelsen af effektiviteten ikke

får omkostningerne til at vokse uforholdsmæssigt meget. Man kan sige, at landmandens konkurrenceevne skabes ved at være omkostningsvogter samtidig med, at der kan leveres en ordentlig kvalitet.

En del af udviklingen drives af jagten på faldende gennemsnitsomkostninger (også til tider kaldet stordriftsfordele) i forbindelse med en øget produktion. Da afsætningspriserne typisk kan holdes ved øgede mængder fra landbrugsbedriften, er det en strategi, der kan give succes for mange. Kreditvurderingsmæssigt kan det være vanskeligt at vurdere realismen i de forudsatte forbedringer – og specielt er det vigtigt at være opmærksom på springvis variable omkostninger, der kan betinge, at gennemsnitsomkostningerne stiger ved forskellige produktionsniveauer og risikerer at gøre projektet urentabelt.

Forretningsplanen og økonomianalyserne inkl. rentabilitets- og likviditetsvurderingen er nogle af driftslederens værktøjer, der samtidig kan bruges som bilag til kreditgivningsbeslutningerne.

Driftsledelse

Alle ved, at driftsresultaterne svinger meget fra bedrift til bedrift. Årsagerne til forskellene er mange med forskelle i f.eks. jordbonitet, teknik eller samspil med omverdenen fra bedrift til bedrift. Det er driftslederens ansvar at samle og optimere de mange tråde i en bedrift og udnytte mulighederne bedst muligt. Det enkelte år kan man være uheldig med produktionen, vælge uheldigt salgstidspunkt for produkterne eller have nogle uheldige forderkontrakter. Den gode driftsledelse kan derfor ikke ses på ét år, men typisk over en periode.

Hvis udsagnet:

Held opstår der, hvor den gode forberedelse møder muligheden - står til troende, er kendetegnene for den gode driftsledelse en kombination af god forberedelse og evnen til at se risici og muligheder i god tid samt til at beslutte sig og handle, så de gode tanker og planer rent faktisk bliver realiseret.

Med en stor produktion og ofte snævre økonomiske rammer mellem succes og fiasko, er der heller ikke plads til, at der opstår mange uheld undervejs. Der skal gribes ind omgående og styres bedst muligt mod at begrænse skader fra f.eks. sygdom i besætningen eller store satsninger på prisdispositioner.

Ikke mindst hér er det den gode forberedelse og aktive risikostyring, der er med til at begrænse skader og normalt opnå gode resultater.

Organiser forandringer i projekter

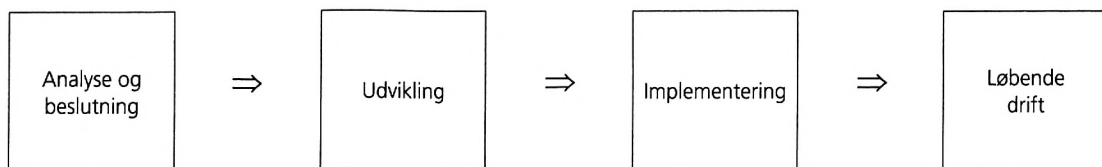
Et centralt element i bedømmelsen af den gode driftsledelse er, at der kan gennemføres fokuserede og effektive forbedringer og forandringer uden, at den løbende drift bliver negativt berørt. Kort sagt skal driftslederen kunne styre driften samtidig med, at der identificeres områder, der skal forbedres.

Der skal så analyseres og besluttet effektive løsninger, som efterfølgende udvikles og implementeres konsekvent og målrettet. Når implementeringen er gennemført, er der igen plads til at identificere nye forbedringsområder.

Processen fremgår af figur 1.

Kreditgivning er ofte forbundet med større investeringer og ganske komplekse projektføløb. Det er helt afgørende, at landmanden er i stand til at styre projektet og dermed re-

Figur 1. Den gode leder er dygtig til at fokusere ledelsesindsatsen i analyse- og beslutningsfasen samt i implementeringsfasen. I udviklings- og driftsfaserne foretages normal ledelsesovervågning



ducere eller eliminere den ekstraordinære projektrisiko.

Netop analysen og beslutningsmaterialet kan genbruges ved kreditbehandlingen, som et godt grundlag for såvel de faktuelle planer som illustration af ledelsesprofilen.

Vurdering af aktiver/panteværdi

Ved sikkerhedsstillelse/pantsætning vurderes aktiverne, og udgangspunktet er, at de sættes til markedsværdi.

Landmænd har mange typer af aktiver, og mange af dem er ikke specifikt relateret til landbrugsbedriften.

Markedsværdien af finansielle aktiver opgøres ud fra markedsværdien, medens erhvervsejendomme opgøres til kapitaliseret nettoindleje på ejendommen.

Landbrugsejendomme sættes også til markedsværdi - men ikke via kapitaliseringsberegning som for andre erhvervsejendomme. Ved landbrug skønnes markedsværdien ud fra en række elementer, hvoraf afkastmuligheder et ét af dem sammen med bl.a. erfaring med landbrugsejendomsmarkedet og tæt kendskab til lokale markedsforhold.

I vurderingen indgår fast ejendom med bolig, jord og driftsbygninger, maskiner og besætning, så det er aktiverne for den sam-

menhængende bedrift, der vurderes - og pantsættes samlet. Siden indførelse af SDO-baserede lån må rullende materiel ikke indgå i belåningsvurderingen, men via tinglysningsloven er der fortsat pant i disse maskiner.

Hvor der netop er handlet mellem uafhængige parter, er der jo et rigtigt godt udgangspunkt for, hvad markedsværdien er. I langt de fleste tilfælde bliver der imidlertid tale om en skønnet vurdering, der kan foretages af en mægler og af realkreditinstitutterne, hvor vurderingen normalt foretages af instituttets egne folk.

Der er mange udfordringer i at værdisætte aktiver, der eksisterer og er i drift. Det kan være selve funktionaliteten af anlægget, dets alder og nedslidningsgrad osv. Dertil kommer omgivelsernes karakter og attraktivitet. Det er oplagt i forhold til boligen, men også for driftsbygninger og jorden har det betydning for udviklingsmulighederne og prisen.

Lokale efterspørgselsforhold spiller en forholdsvis stor rolle, så erfaringer med vurderinger i én landsdel er en god faglig baggrund for at vurdere andre steder men ikke uden oplæring i lokale markedsforhold og etablering af et lokalt erfaringsgrundlag.

Det kan være vanskeligt at sætte markedsprisen for ejendomme i drift. Endnu vanskeligt

gere er det at sætte værdipåvirkningerne for et projekt. Umiddelbart vil investeringsudgiften indgå centralt i overvejelserne, men det er langt fra sikkert, at værdiforøgelsen svarer til investeringen – ligesom den også kan være højere end investeringsbeløbet, fordi projektet netop komplementerer bedriftens produktionsapparat, fremtoning mv.

Produktionstilladelser

Produktionstilladelser, og ofte også leverancekontrakter, leveringsrettigheder og forpligtigelser til andelsselskab mv., indgår normalt i landbrugshandler og er væsentlige elementer i ejendommens omsættelighed og markedspris.

Specielt for animalske produktionsejendomme er det helt afgørende for fuld markedsværdi, at de nødvendige miljø- og produktionstilladelser foreligger samt ofte også, at der er rimelige muligheder for at videreudvikle bedriften. Aktuelt er der offentlig debat om, og kritik af, tempoet i myndighedernes behandling af miljøgodkendelser mv. til landbruget. Der kan vel forudses en løsning af administrative problemstillinger omkring godkendelserne, men substantielt må det forventes, at niveauet af den offentlige regulering af landbrugets produktionsniveau/miljøbelastning, beliggenhed og dyreetisk betingede bestemmelser ikke vil aftage. Tværtimod.

Ejendommens muligheder må ses i det lys – og ligesom det i dag er almindelig kutyme ikke at udvikle en stor husdyrproduktion inde i bymæssigt bebyggede områder, må vi forvente, at der fremover vil være udviklingsmuligheder under gennemsnittet i særligt naturfølsomme områder.

Landmændenes planlægning må tage udgangspunkt i de lokale forhold, men under

alle omstændigheder er det en svær, men vigtig, driftsledelsesdisciplin at sikre samspil med interessenter rundt omkring bedriften, hvad enten det er naboer, myndigheder, tilsynsmedarbejdere eller kunder og leverandører.

Jordpriser

Jordpriserne har været meget stærkt stigende siden årtusindskiftet.

Der er umiddelbart god baggrund for, at jordpriserne en periode har kunnet stige hurtigere end inflationen. Det hænger primært sammen med stigende behov for fødevarer og energi i verden kombineret med en stigende købekraft hos nye grupper af verdensborgere.

Der er ikke et facit på niveauet for jordpriser. Naturligvis indgår produktionskapaciteten og mulighederne på ejendommen sammen med aktuelt bytteforhold og renteniveau, men der indgår i hvert fald andre faktorer end aktuel afkastevne. Jord er ét af de få erhvervsaktiver, der har en vedvarende produktionsevne – og ikke skal afskrives. Det giver landbrugsjord en vedvarende basal værdi, der set over lange forløb må antages at følge den almindelige købekraft/inflationen. Der kan være likviditetsmæssige udfordringer i betaling for fremtidig afkastevne ved erhvervelsen af jorden, men langtidsforventninger indgår som element i værdifastsættelsen.

Jordprisudviklingen fra 1992 til 2007 er vist i figur 2. De meget stærke stigninger i kølvandet på kornprisekspllosionen i efter-sommeren 2007 synes at være en overreaktion, og et realistisk scenarie er, at priserne nu har nået toppen og fremover vil falde tilbage til niveauet i august 2007. Derefter vil priserne formentlig stige i takt med inflationen, måske endda lidt mere, så efter 5-6 år vil jord-

priserne igen have nået det niveau, vi har i dag. På den måde vil der være tale om en forholdsvis blød landing, hvor priserne kommer tilbage til et niveau, som det generelt er økonomisk holdbart at handle jord til. Billedligt talt vil det svare til at lette foden fra speederen og »kørte igennem på grøn bølge« i stedet for at speede op og så bremse for fuld fart ved rødt lys.

Risikostyring

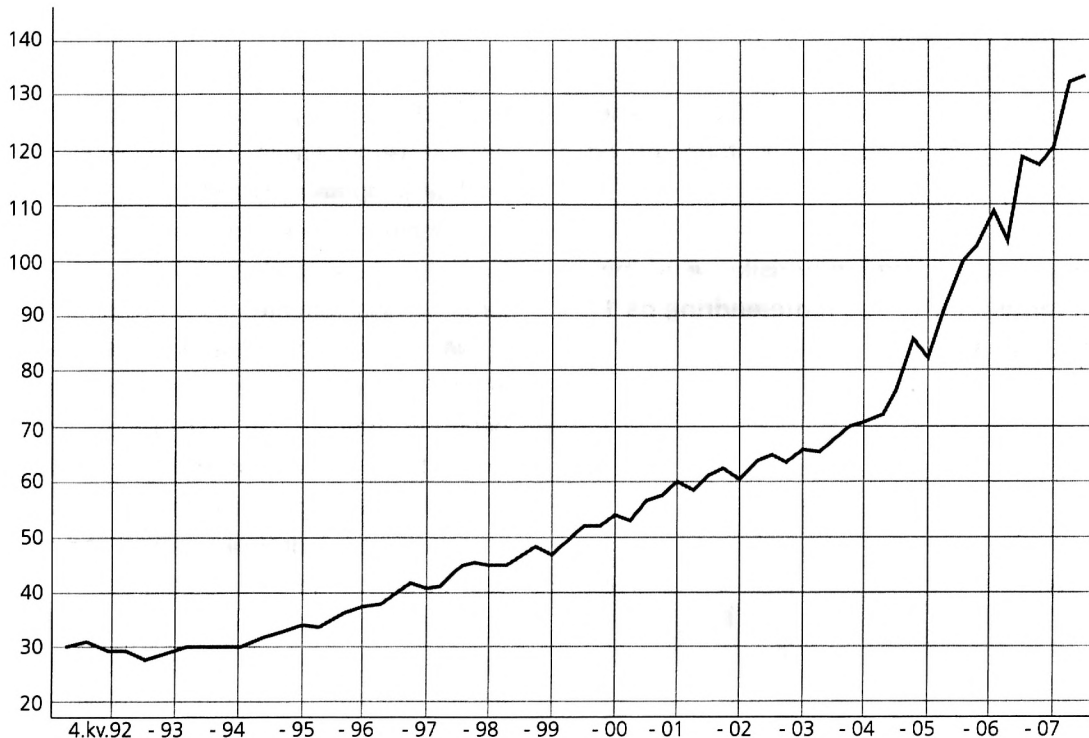
Risikostyring har altid været aktuelt ved investeringer og økonomiske dispositioner, men det tema er blevet yderligere aktualiseret af den finansielle krise her i 2007/2008.

Der har hidtil typisk været set på risikoen

på det enkelte produkt og den enkelte investering. Sammenhænge mellem dispositionerne har dog vist sig væsentlige. Helt oplagt er det at se på sammenhængen mellem aktiv- og passivside, når den finansielle strategi og investeringsstrategien fastlægges. Dermed kan risici i højere grad afbalanceres eller måske helt elimineres. Helt centralt er det at undgå, at alle risici går i samme retning og eventuelt ligefrem forstærker hinanden, som det sker, når aktier og CHF kombineres, og aktiefald fører til valutakurstigninger i en tilflugtsvaluta.

Det ligger også i praksis at lave synlige maksimale udsvingsniveauer for finansielle kontrakter. Forudsigelighed og overskuelig-

Figur 2. Jordprisudviklingen. Prisindeks for ejendomssalg, indeks 100 = år 2006



Kilde: Danmarks Statistik

hed over maksimale tabsniveauer er væsentlige elementer i håndteringen af risici.

Når en økonomisk disposition indgås, er det vigtigt, at både kunde og leverandør er sig bevidst, at udviklingen kan gå anderledes end forventet og ønsket. Hvis forretningen skal indgås, må tab i den situation kunne accepteres og økonomisk honoreres. Hvis det ikke er tilfældet, er det ikke en økonomisk investering, men en gambling, der indgås.

Vurdering af risikoen sker ofte ud fra følsomhedsberegninger. Hvad ændrer resultatet sig med ved 1 kroners afvigelse pr. kg svinekød?, ved afvigelse på 10 pct. på foderprisen? osv.

Rentefølsomheden er meget høj i landbruget

Ét af de områder, hvor følsomheder har været anvendt mest udpræget, er renterisikoen.

Indtil 1990'erne var ca. 80 pct. af landbrugets gæld fastforrentet.

I dag er det lige omvendt. 80 pct. af landbrugets gæld er nu variabelt forrentet, og

renterisikoen er helt oppe på 2,0 mia. kr. ved ændring på ét renteprocentpoint, som det fremgår af figur 3. En lille del af det er rentefafdækket via finansielle kontrakter, men det opvejes af, at der også er valutarisiko på en del af beløbet, så den samlede rente- og valutarisiko skønnes at være over de 2,0 mia. kr.

Set i forhold til erhvervets samlede indkomst er renterisikoen blevet meget stor, og specielt for nogle bedrifter har risikoen en karakter og størrelse, så det er aktuelt, at noget af risikoen afdækkes med fast rente for en mindst 10-årig periode.

Også stor følsomhed på foderpriserne

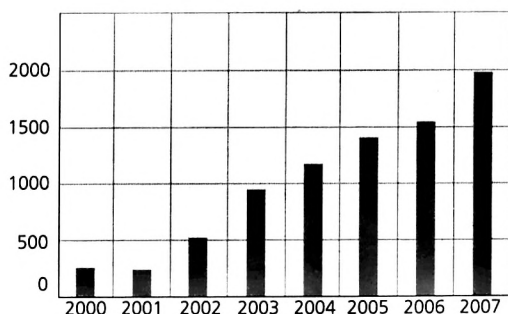
Generelt har danske landmænd været aktive i styringen af foderomkostningerne – ikke alene ved høj effektivitet, men også via udbredt anvendelse af foderpriskontrakter for den del af foderet, der skal indkøbes.

Animalske producenter med høj grad af opfyldelse af harmoniareal vil typisk have lavere rentabilitet end producenter med lav opfyldelse af harmonikravet. Det hænger sammen med, at jordpriserne har et niveau, hvor ikke specialiserede planteproducenter typisk har likviditetsunderskud på markdriften, hvis hele jordprisen skal forrentes til markedsrente.

Når det imidlertid alligevel er attraktivt for kreditgiver, at der er passende areal tilknyttet bedriften, hænger det ikke alene sammen med, at det understøtter miljøgodkendelserne med egen rådighed over jorden, men også at prisrisikoen i driftsøkonomien reduceres ved, at betydelige dele af eget kornforbrug produceres på den samme bedrift, som forbruger det, og dermed reduceres totalrisikoen ved asynkrone svingninger mellem kornpris og afsætningspriserne på animalske produkter.

Figur 3. Udvikling i renterisiko. Ændring af renteudgifter ved renteændring på 1 pct. mio. kr.

Kilde: Dansk Landbrug.



Afslutning

Fortsat letflydende kreditforsyning til landbrugserhvervet er vigtigt for at kunne fortsætte den nødvendige udvikling af erhvervet. Gennem en årrække har fortsatte konjunkturstigninger dannet baggrund for et stigende belåningsgrundlag og dermed været et væsentligt element i kreditbehandlingerne.

I den aktuelle situation synes jordpriserne at have toppet, og et vist tilbagefald er sandsynligt. Dermed vil kreditbehandlingerne i højere grad fokusere på afkastevnen og den

umiddelbare likviditetsskabelse i udviklingsprojekterne.

Det betyder imidlertid ikke, at der ikke fortsat er gode værdier i landbruget og dets aktiver. Risikoen for at jordværdierne vil komme ind i en svingningsperiode eksisterer, men der er god basis for, at justeringsbehovet kan gennemføres som en blød tilpasning tilbage til 2007-prisniveauet.

Risikoniveauet er steget i erhvervsdrift, og aktiv risikostyring er nødvendigt for den til stadighed succesfulde driftsleder.

