

Realkredit er vigtig finansieringskilde til landbrugets udvikling og struktur

Poul Erik Jørgensen, cand.agro., tidl. landbrugsdirektør, Nykredit

Realkreditfinansiering er en højere andel af fremmedfinansieringen i landbruget end i andre erhverv, hvilket hænger godt sammen med den struktur med store anlægsaktiver, som landbruget har. Adgangen til fremmedfinansiering har været og er en forudsætning for landbrugernes udvikling af erhvervet og vil også være det i fremtiden.

I artiklen her vil jeg omtale produkter, låneudmåling og kreditrefleksioner i realkreditfinansiering af landbrug gennem en årrække. Det sker med udgangspunkt i kendskab til emnet fra mit arbejde i Nykredit gennem 38 år fra 1985 til 2023. Der er ofte større eller mindre forskelle imellem de enkeltfinansieringsinstitutter produktkonstruktioner produktnavne, organisering med videre. Der vil også være forskelle i for eksempel forretningsholdninger og analysemetodikker.

Produktnavne med videre vil således typisk være Nykredits version i artiklen her. Ud over det er der ingen sammenhæng med Nykredit, og artiklen kan ikke tages som udtryk for Nykredits holdninger og metoder Det er alene min personlige vinkling og mit ansvar.

Behov for fremmedkapital til landbrugets finansiering

Dansk landbrug er præget af selveje, hvor der trækkes kapital ud ved hvert ejerskifte. Det typiske forløb i en ejertid er herefter en start med en relativt lav solvens og efterhånden en opbygning af egenkapital og en egenfinansieringsevne ved mindre investeringer. Ved større investeringer er en del af finansieringen fra realkredit stadig afgørende. Samtidig udøver landbrugere i

udpræget grad aktiv gældspleje med låneomlægninger. Finansiell strategi fylder dermed i manges driftsledelse, og den tilpasses undervejs gennem ejer- og livsforløbet med bedriften, således at den også indgår, når overvejelser omkring salg begynder at fylde i strategien. God og effektiv adgang til konkurrencedygtig fremmedkapital er derfor afgørende vigtig for landbrugets ejermodel og for udvikling af bedrifternes produktionskapacitet.

Realkredit har en lang historie i Danmark

Realkredit startede sin historie efter Københavns brand og blev første gang oprettet i 1797. Her gennem 1800-tallet blev der oprettet en række realkreditinstitutter, og blandt dem blev landbruget en del af målgruppen. Så realkredit har i knapt 200 år været en væsentlig kilde til landbrugets fremmedfinansiering. En række ændringer og justeringer er sket undervejs, men med det vedvarende kendetegn, at realkreditinstituttet har været formidler mellem kunder med behov for billige lån og kunder med behov for sikker placering af opsparingsmidler.

Indtil realkreditreformen i 1972 var realkreditudlånet opdelt i tre trancher, som også var afspejlet i organiseringen i kreditforeninger og hypotekforeninger. Hypotekforeningerne udlånte i den yderste tranche og altså med højere risiko og pris på lånene. I den inderste del var også en trancheopdeling mellem almindelig og særlig realkredit, hvor obligationerne dermed havde forskel i intervallet af ejendomsværdierne, som der var pant i. Specielt på landbrugsområdet var der også en trancheopdeling, hvor kreditforeningerne alene kunne låne ud op til 45 procent af ejendommens værdi, og Dansk Landbrugs Realkreditfond (DLR) så kunne låne ud op til 70 procent. Den opdeling gjaldt indtil 1. januar 1999 – men dog med den betydelige undtagelse fra 1980'erne og frem, at hvis landmanden optog "jordbrugslån" (indekslån specifikt til landbruget) som en del af sin finansiering, kunne der samtidig optages lån op til 70 procent i også de daværende kreditforeninger – RD, BRF Kredit og Nykredit. Jordbrugsindekslåne fandtes i fire former

og med en betydelig kompleksitet, som kan danne en hel artikel for sig. De udgik reelt som nyudlånsprodukt, efter at enhedsprioritering i ét institut blev frigivet på landbrug 1. januar 1999.

Trancheorganiseringen er altså ophørt, men i fastprismodellerne på privatområdet indgår belåningsgrad i prissætningen. På landbrugsområdet opererer vist alle med individuel prisfastsættelse, men mon ikke belåningsgraden også indgår i overvejelserne, når den individuelle pris fastsættes.

Nyere tid startet med DLR i 1960

Etableringen i 1960 af Dansk Landbrugs Realkreditfond ((DLR) - i dag DLR Kredit) indvarslede en ny periode af faktisk reel adgang til høj realkreditfinansiering af landbrug. Før 1960 var gået en periode, hvor realkredit- og hypotekforeninger i stigende grad havde været tilbageholdende med at løbe kreditrisikoen på fuld udnyttelse af maksimale lånegrænser for landbrug. Den faktisk udøvede adgang til lånefinansiering var derfor ikke så høj som både det landbrugsmæssige og det samfundsmæssige behov. Bankerne bistødt af Nationalbanken oprettede derfor DLR-fonden med formålet om at sikre et velfungerende realkreditudlån i det fulde udlånsområde op til 70 procent. En lov udstyrede DLR med et monopol på udlån i intervallet 45 – 70 procent af bedriftens værdier i fast ejendom, besætning og maskiner. Realkreditforeningerne kunne så låne ud i intervallet op til 45 procent. DLR kunne for så vidt også låne ud under 45 procent, men forskelle i bidragspris og også lidt i obligationernes pris bidrog til, at praksis også var, at långivningen skilte ved de 45 procent.

Praksis blev dermed en tranchedeling med realkreditbelåning i et første lag og DLR i et andet lag. Den praksis er ophørt efter afskaffelsen af DLR's monopol, så nu er der typisk alene ét realkreditinstitut inde i finansieringen af den enkelte ejendom.

Fremmedfinansiering ud over 70 procent kan være sælgerpantebreve med videre, men naturligvis også egenkapital for en del af den yderste del af finansieringen.

Grundprincip i realkredit

Princippet i de oprindelige kreditforeninger, som jo var foreninger af låntagere, byggede på at skabe billigere lån og bredere adgang til lånefinansiering. Samtidig fik udlånerne fordele i form af et mere sikkert grundlag for deres udlån. Med den alment omsættelige realkreditobligation fik de samtidig en langt bedre likviditetsadgang med mulighed for at få dele af eller hele deres udlån tilbage hurtigt, hvis de selv havde brug for pengene tidligere end oprindelig ventet. Udlån til ejendomme sker som udgangspunkt ved, at låneren giver pant i sin ejendom som sikkerhed for lånet. Hvis låner så ikke kan betale på et tidspunkt, kan udlåner ultimativt realisere sit pant, ved at ejendommen sættes på tvangsauktion. Udlåner har dermed risiko, som afhænger af både en enkelt ejendom og en enkelt ejer. Det kræver kreditvurdering af begge dele med deraf følgende omkostninger samt også med en vis risiko for, at der opstår problemer hos netop den låner. Den højere risiko afspejler sig i en højere pris. Låner har behov for, at lån til ejendommen er aftalt til at løbe over en længere årrække, og udlåner kan derfor ikke umiddelbart få sine penge indfriet direkte, men må selv

finde en anden køber til at overtage lånet og pantet i ejendommen, hvis der skal hentes likviditet. De metoder findes stadig i sælgerpantebreve og nogle finansieringsløsninger ved store byggeprojekter og anlægsfinansieringer, men i begrænset omfang, for realkredit skabte i Danmark en så konkurrencedygtig model, at den har den afgørende andel af ejendomsfinansieringen.

Modellen er, at den enkelte låner ikke selv finder en køber til pantet i ejendommen og dermed optager lånet hos en investor. I stedet 'afleveres' pantet ind i en pulje sammen med panter fra mange andre ejendomme. Realkreditinstituttet samler panter fra mange ejendomme i en samlet sikkerhedspulje sammen med et kapitalindskud. I de oprindelige kreditforeninger var der også et solidarisk ansvar mellem låntagerne som en ekstra sikkerhed over for udlånerne. Det er en årrække siden, at solidarisk ansvar helt udgik ved etablering af nye realkreditlån. Udlånerne fik dermed ikke længere alene pant i én ejendom og med én debitor som tilbagebetaler. De fik i stedet en fordring ind i både realkreditinstituttet, som samler pante og udlån, men også en obligation, der til forskel fra et pantebrev kan omsættes løbende og nu dagligt værdisættes på Børsen. Dermed kan investorer med penge i overskud investere i en realkreditobligation, som kan sælges igen, og få likviditeten tilbage på et hvilket som helst tidspunkt, hvis der er behov for det. For både låner og investorer betyder den daglige værdsættelse i form af en handelskurs, at både gælden og obligationsaktiverne kan opgøres til dagsværdi hver dag. Systemet er effektivt, transparent og sikkert og bidrager dermed til billige lån for

låntagerne og billig adgang til at investere sikkert og fleksibelt for investorerne.

Realkreditprodukter har gennemgået fornyelser. Selve grundlaget omkring realkredit og obligationsudstedelse kan forekomme snævert. Men grundlaget, som måske kan sammenlignes lidt med, at der i dogmefilm er fastsat rammer for virkemidlerne, har givet mulighed for mange og store produktfornyelser og også nye organisatoriske setup undervejs. Obligationerne karakteriseres af deres løbetid, type, pålydende rente/variabel rente, valuta og så videre. Oprindeligt var obligationerne alene med fast rente og med lang løbetid, som i nyere tid er op til 30 år. Obligationerne udstedes løbende, efterhånden som lån udbetales. For at hver låner kan få en løbetid på 30 år, har en åben obligationsserie faktisk længere løbetid. Serien med for eksempel fire procent pålydende rente er således opdelt i aldersklasser, som har mere end 30 års løbetid ved åbning af aldersklassen – typisk 33 år, så den kan være åben i tre år. Kursen på en nyåbnet aldersklasse vil dermed være lidt lavere end den, der lukker, med præcist maksimalt 30 år til at sidste investor får sine penge retur. Den virkning var mange landmænd opmærksom på, da fastrentelån var hovedproduktet, men nu er 85-90 procent af landbrugets lån med mere eller mindre variabel rente.

De såkaldte kortrentelån i realkredit startede i 1980'erne og var en stor produktfornyelse, som hurtigt har fået mange varianter. Det spænder fra en seksmåned CIBOR-rente lagt direkte ind som rentekonvention på en obligation til tilpasningslån konstrueret af obligationer med et til fem (op til 10) års fast

udløbstidspunkt. Der har også været teknisk mere komplekse versioner med for eksempel begrænsning på, hvor høj den variable rente kunne blive: RenteMax-lån. Hvis renten på disse lån så nåede maksimum, låste de sig typisk fast på det niveau. Ligeledes har nogle af obligationerne haft en begrænsning på, hvor meget over kurs 100 de kunne koste ved ekstraordinær indfrielse, selvom det grundlæggende er inkonverterbare obligationer.

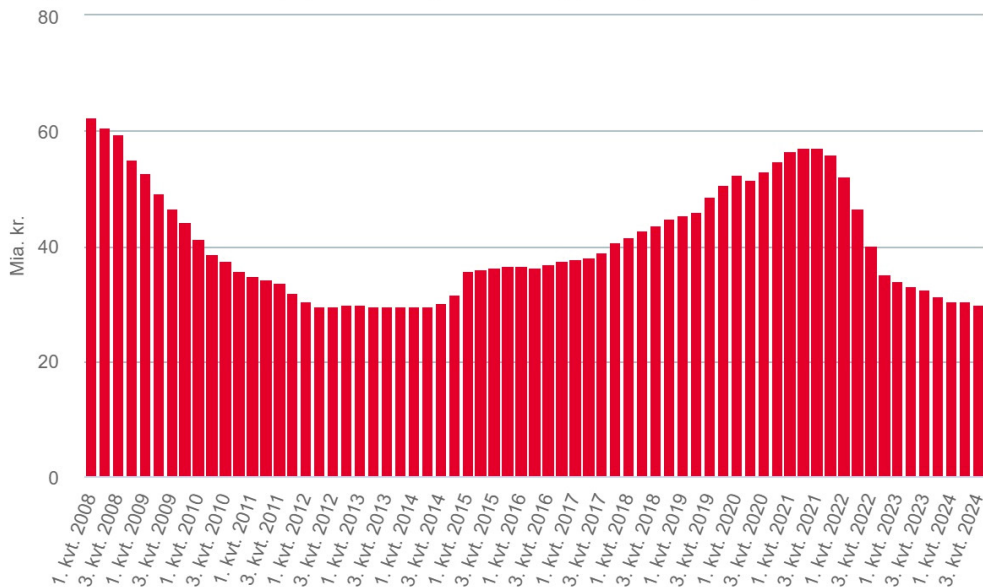
Som særligt produkt til landbruget kendes indeklånene, jordbrugslån og også specialiteten i, at realkreditinstitutterne i en periode ydede YJ-lån til yngre jordbrugere. YJ-lånene blev ydet med en placering uden for realkreditens udlånsområde og var derfor baseret på en statsgaranti som sikkerhedsgrundlag sammen med det yderligt placerede pant. De effektive realkreditobligationer blev således brugt til en støtteordning for de unge nyetablerede landbrugere.

Ordningen er nu ophørt, og øvrige ordninger med statsstøtte som K-låneordning i slutningen af 1980'erne og grundforbedringslån med videre er også ophørt. Så realkreditinstitutterne har i dag alene nyudlån på egne bøger, og realkreditlån er ikke specielle for landbrug, men anvendes mindst også til andre erhvervssektorer og oftest også til både privat-, byerhvervs- og landbrugskunder. Mange har ellers undervejs foreslået særlige produkter og lånevilkår til landbruget. Det har været om længere løbetid, højere belåningsprocent, specialprodukter med for eksempel betaling lige efter høst.

Tabel 1. Realkreditinstitutternes udlån, fast forrentede lån

Realkreditinstitutternes udlån

Låntype: Fast forrentede lån | Ejendomskategori: Landbrug | Afdrag: Alt udlån | Område: Hele landet:

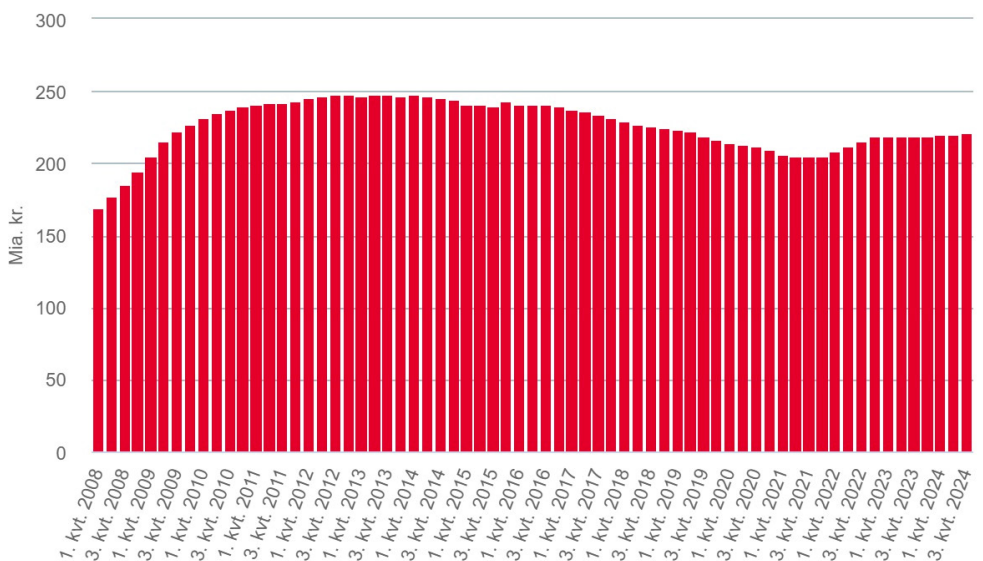


Kilde: FinansDanmarks udlånsstatistik, december 2024.

Tabel 2. Realkrediternes udlån, variabelt forrentede nominallån

Realkreditinstitutternes udlån

Låntype: Variabelt forrentede nominallån | Ejendomskategori: Landbrug | Afdrag: Alt udlån | Område: Hel landet:



Kilde: FinansDanmarks udlånsstatistik, december 2024.

Disse forslag er ikke gennemført. Dels fordi nogle forslag går ud over realkreditlovgivning og ville kræve statsgaranti, medens andre ikke tager højde for, at landbruget blandt andet opnår den prisbillige realkreditfinansiering, fordi man anvender de alment anvendte obligationer til så mange låneformål som muligt og dermed får store serier og en spredning af panter og låntagere inde bag de enkelte serier. Ved låneomlægning ville der være et problem for opkøb af obligationer, hvis alle lånere havde en lille ensartet målgruppe med ensartet profil og andre forhold, som betingede, at låneomlægning var aktuelt på samme tidspunkt. Hvis låneomlægningen indeholdt, at obligationer skulle købes i markedet, ville det betyde forhøjet pris på obligationerne og dermed forringet økonomi for låntager i omlægningen. Landbruget har fordel af at indgå sammen med andre kundegrupper i obligationsudstedelsen.

Konvertering og låneomlægning

Konverterbarhed er betegnelsen for, at de fleste fastforrentede realkreditlån kan indfries ved enten at opsige lånet inden en vis frist og indfri det til kurs 100 sammen med terminsbetalingen eller ved at opkøbe og indlevere tilsvarende obligationer, som lånet er optaget i. Inkonverterbare lån kan alene indfries ekstraordinært ved at indlevere obligationer. I 1930'erne findes eksempler på, at alle obligationerne i en serie blev konverteret til en lavere rente på én gang – en såkaldt seriekonvertering.

De seneste mange år er konverteringer blevet en ren individuel tilgang og udbredt aktivitet, hvor landmanden opsiger sit

fastforrentede lån til kurs 100 og optager et lån med lavere rente. Virkningen er således en sænkning af renteudgifterne. Hvis renten i markedet så stiger igen, vil kursen på obligationerne bag det nye lån falde. Hvis renten for eksempel falder to procentpoint, vil kursen på fastrenteobligationer bag et 30-årigt lån måske falde til under kurs 90. Obligationerne opkøbes så i markedet, og lånet indfries med et lavere beløb på et nyt lån, der til gengæld har godt to procent højere rente. Virkningen er her en sænkning af gælden samt at være klar til en ny nedkonvertering, hvis renten måtte falde igen.

Mange har benyttet sig af systematisk låneovervågning for at følge mulighederne for op- og nedkonvertering. Konverteringer er ikke gratis, men forbundet med låneomkostninger, gebyrer for obligationshandel og så videre. Disse omkostningerne betyder, at der skal være en vis renteændring, før det er aktuelt at konvertere, og også at det er mere optimalt for større lån end for små lånebeløb. Samtidig er det afhængigt af store obligationsserier, så det faktisk er muligt at opkøbe obligationerne i markedet til den optimale kurs i de perioder, hvor der skal opkonverteres. I en lille, smal serie kan man risikere at have sit lån sammen med mange andre, som også gerne vil opkøbe obligationer og indfri lån samtidig. Gevinsten for landmanden bliver dermed reduceret eller kan helt forsvinde. I stedet for at gå til lån med højere rente ved en konvertering vælger mange nu at skifte til en variabel rente i stedet. Det ses tydeligt i tabel 2, som viser landbrugets samlede realkreditlånebalance i fastforrentede lån. Her opstod en gunstig konverteringssituation i 2021/2022, hvor fastrentelån blev

opsagt, og nye lån i betydeligt omfang optaget som lån med variabel rente. Dermed opnåede man en betydelig gældsreduktion og fik til gengæld en højere rente, selvom renten på det nye lån er en kortrente. Men den korte rente er lavere, end hvis man havde valgt en ny fast rente.

Lavt likviditetstræk er afgørende i landbrugernes produktvalg

Landbruget har i næsten ekstrem grad valgt variabel rente til sin finansiering. Set i forhold til de meget store anlægsaktiver og den relativt lave omsætnings hastighed, og dermed lange tilbagebetalingstid på landbrugsinvesteringer, er den variable andel nok for høj og indeholder en for stor renterisiko for erhvervet. Men for mange er valget

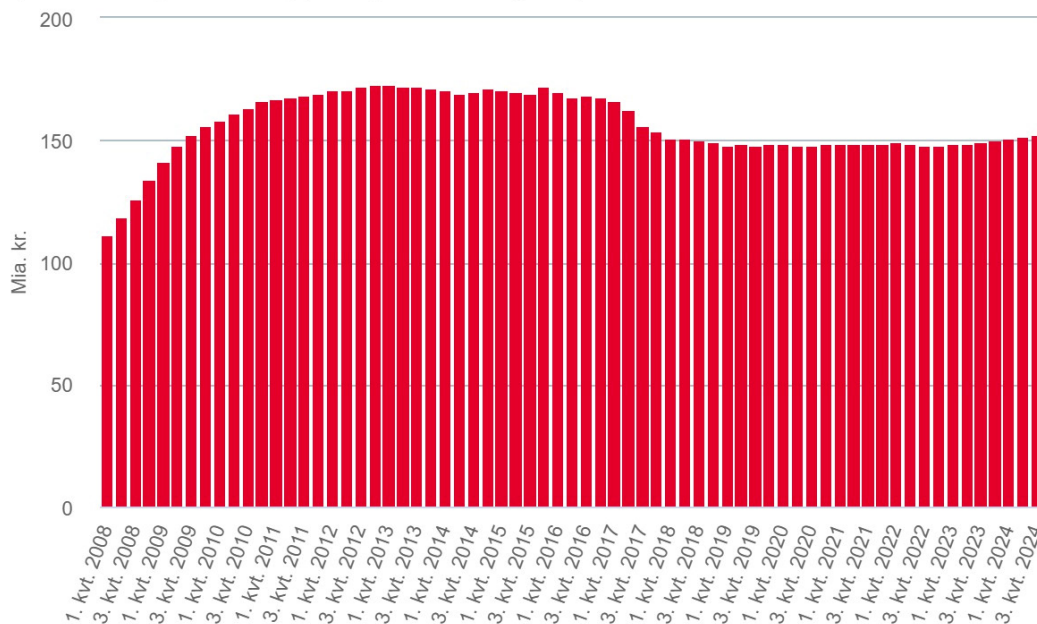
om fuldt ud at finansiere med variabelt forrentede lån netop baseret på likviditetshensyn og mindre på et strategisk match til aktivernes karakter. Likviditetsfokus understreges yderligere af, at ca. 60 procent af lånene er med afdragsfrihed. Basal finansiering med afdragsfri lån matcher godt i den basale belåning af jord og bolig. Her, hvor det så er kombineret med variabel rente (kortrente), bliver likviditetspræferencen helt markant.

Afdragsfrihed har været lovligt gennem mange år for landbrug, men anvendelsen blev først anvendt udbredt, da der kom produkter med volumen i åbne obligationsserier med adgang til afdragsfrihed. Det skete, da privatområdet fik

Tabel 3. Realkrediternes udlån, afdragsfrie

Realkreditinstitutternes udlån

Ejendomskategori: Landbrug | Afdrag: Heraf afdragsfrie | Område: Hele landet:



Kilde: FinansDanmarks udlånsstatistik, december 2024.

adgang til at kunne få afdragsfrihed på lån i op til 10 år. Det er derfor også blevet praksis på landbrug at bevilge afdragsfriheden for en 10-årig periode. Der kan så ske forlængelse via en ny bevilling (det er en kreditmæssig behandling og bevillings-situation), og ved nogle produkter er en låneomlægning, indfrielse og ny udbetaling også nødvendig.

Den velfungerende adgang til at kunne vælge afdragsfrie lån hænger også sammen med, at de er lette at 'etablere' via de variabelt forrentede, inkonverterbare obligationer. Afdragsfrihed på en 30-årig fastrenteobligation kræver en særskilt obligationsserie med afdragsfriheden indbygget. Det giver let mange obligationsserier og risiko for mindre effektiv kurssætning af obligationerne. Samtidig betaler man allerede ved udbetalingen for hele afdragsfrihedsperioden, selvom mange jo omlægger lån undervejs og ikke udnytter hele den købte ret-tighed. Merprisen opstår ved, at kursen på en obligation med 30 års afdragsfrihed er lavere end på én ellers tilsvarende obligation med afdrag hen over hele 30-årsperioden. De variabelt forrentede obligationer har en fast løbetid hver for sig. Et lån med rentefiksering i tre år (F3) konstrueres således ved, at der sælges obligationer med tre års løbetid. Hvis det er med afdrag, sælges så også obligationer med ét års løbetid i et omfang svarende til afdraget første år, toårige obligationer svarende til den andel og så videre (lånet etableres som et kontantlån, og der er meget teknik inde bagved for at konstruere lånet – specielt fordi kursen på obligationerne normalt ikke er lige præcis kurs 100). Den afdragsfrie version er så med salget af de

treårige obligationer, og der er fleksibilitet til at genevaluere afdragsfriheden løbende i forbindelse med hovedrefinansieringerne, som sker løbende, da kreditbevillingen på lånet er op til 30 år, og det alene er obligationerne bag, som udskiftes undervejs.

Der er også andre variable lånetyper, som CIBOR-lån og CITA-lån, hvor renten ændres inde på selve obligationen med fastlagte frekvenser og ud fra aktuel markedsrente på fastlæggelsestidspunktet. Sammen med selve CIBOR- eller CITA-renten har de et rentetillæg fastsat af obligationsmarkedet. Obligationer bag disse lån 'udskiftes' også undervejs i lånets samlede løbetid.

Lån i euro drev en stor andel af landbrugsfinansieringen, efter at det kom frem i 1998/1999. Først som ECU-lån i 1998 før starten af selve eurovalutaen 1. januar 1999. I starten havde lånene fleksibiliteten fra de variabelt forrentede obligationer, men også en rentefordel i daværende spænd mellem eurorenten og kronarenten til fordel for eurorenten. Dertil kom en fordel i, at låneomkostninger på valutalån er fradragsberettigede for privatbeskattede, medens omkostninger for kronelån ikke kan fradrages ved skatteopgørelsen for privatbeskattede. Ved selskaber er der ikke samme forskel mellem kronelån og valutalån. Eurolånene var derfor særligt attraktive for især privatbeskattede landbrugere. Rentefordelen ved euro er siden forsvundet, og refinansieringsomkostninger med videre ved eurolån er steget, så eurolånenes attraktivitet er overhalet af de effektive, prisbillige danske kroneobligationer. De danske udstedelser af nye euroreal-kreditlån er dermed ophørt.

Kreditvurdering

Tidligere var det blandt mange en opfattelse, at realkreditlån alene var pantbase-rede. Men som lovgivningen siger:

§ 22. Ved gartneri- og landbrugsejendomme skal instituttet ved værdiansættelsen tage hensyn til ejendommens karakter og produktionsmuligheder.¹

Skal realkreditinstituttet vurdere både pantsikkerheden og økonomien i landmandens aktuelle forretning og planlagte investeringer, vil det indeholde et blik på lønsomheden og følsomheden i planlagte investeringer og i det hele taget i budgetterne for bedriften.

Vurdering af ejendommens handelsværdi

Selve den maksimale lånestørrelse, som et realkreditlån kan have, afgøres fortsat af låneværdien af ejendommen og den pantsikkerhed, som dermed kan opnås. Maksimum afgøres også af en faktisk handelspris mellem uafhængige parter, medens der godt kan lånes ud fra en højere værdi end handelsprisen i en familiehandel, hvis lånevurderingen vurderes højere end den aftalte familiehandelspris. Låneværdien og dermed pantgrundlaget bedømmes ud fra en række ejendomsoplysninger og en fysisk besigtigelse af ejendommen. Det giver en aktuell vurdering af markedsværdien for hver enkelt af ejendommene i en bedrift. De pantsættes ofte samlet, hvilket både styrker kreditvurderingen og giver optimal adgang

til, at kunden kan udnytte den samlede ud-lånskapacitet for bedriften.

Vurderingen skal sætte tal på markedsværdien for ejendommen, hvor hovedbestem-melsen i bekendtgørelsen for værdiansæt-telserne siger:

§ 10. Realkreditinstituttet skal ansætte en kontantværdi af ejendommen til brug for lå-neudmålingen.

Stk. 2. Værdien skal ligge inden for det skøn-nede beløb, som ejendommen kan handles til på værdiansættelsesdatoen ved en uaf-hængig 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.

Stk. 3. Realkreditinstituttet skal ved værdian-sættelsen tage hensyn til eventuel risiko for ændringer i marked- eller strukturforhold.²

Og specifikt for værdiansættelse af landbrugs-ejendomme med mere:

§ 18. Ved gartneri- og landbrugsejendomme skal der ved værdiansættelsen tages hensyn til ejendommens karakter og indtjenings-evne.

§ 19. Ved værdiansættelsen af landbrugs-ejendomme skal besætningen vurderes

¹ Kilde: Bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer, maj 2022.

² Kilde: Bekendtgørelse af lov om realkreditlån og realkreditobligationer, december 2023.

sådan, at mere kortvarige prisudsving ikke påvirker værdiansættelsen. Driftsinventar og driftsmateriel kan højst ansættes til brugsværdien, således som denne må antages at være, når inventaret sælges i forbindelse med ejendommen.

Stk. 2. Gødning, afgrøder og andre frembringelser kan ikke indgå i belåningsgrundlaget. Ved belåning af landbrugsejendomme m.v.³

Der tages udgangspunkt i realiserede priser i gennemførte handler, som den vurderede ejendom kan sammenlignes med. Referenceejendomshandlerne skal gerne være i samme geografiske område, men det er ikke altid muligt, og generelt skal der ske en individuel kommentering om grundlaget for den vurderede værdi ved alle vurderinger. Det kræver ret specialiserede kompetencer, og institutterne har egne vurderingsspecialister til opgaven. Vurderingsspecialisten skal naturligvis også inddrage miljøregulering og -tilladelser, produktionsmuligheder og -begrænsninger sammen med bedømmelsen af udviklingsmuligheder og -begrænsninger og konkrete investeringsplaner i vurderingen. Konklusionen samles i et beløb for markedsværdien og normalt også underpunkter for blandt andet jord, bolig og besætning. Ejendommens salgbarhed kan kommenteres i forhold til referencehandler, ejendommens samlede kvaliteter og udfordringer, beliggenhed og kapacitet med videre.

Låneudmåling og kreditvurdering

Det er lovligt at udmåle og tilbyde realkreditlån helt op til 70 procent af den vurderede

og af instituttet godkendte belåningsværdi. Ved lån med særligt dækkede obligationer (SDO) bag gælder særlige regler for kapitalbinding ved belåning over 60 procent af handelsværdien, ligesom der ved landbrug er et krav om, at værdien genevalueres årligt, og en opdateret belåningsgrad beregnes. For landmanden sker ikke ændring af lånet i forbindelse med den årlige opdatering inde i instituttet. Vurderingen af handelsværdien angiver altså et maksimum for, hvilket realkreditlån der kan udmåles. Fra dette maksimum fragår også allerede eksisterende lån og eventuelle andre økonomisk belastende forpligtigelser, som skal stå foran det nye lån i prioritetsrækkefølgen. Men der kan jo også både konkluderes et afslag eller bevilling af et mindre nyt lån. Kreditvurderingen indeholder en analytisk og samlet gennemgang af økonomien via regnskaber, budgetter, kalkuler for planlagte investeringer, produktionsrapporter og -tilladelser, historik, afsætningsforhold etc.

Kort sagt, en kreditvurdering er en vurdering af evne og vilje til at forrente lån og tilbagebetale efterhånden som aftalte afdrag forfalder.

Erfaringerne er, at landmænd har en stor ansvarlighed over for optaget gæld, så analysen af evnen til at forrente og tilbagebetale fylder nok mest. I kreditbehandlingen fylder økonomimaterialet og produktionsrapportering med regnskaber, budgetter, effektivitetsrapporter og så videre - både for den aktuelle drift og for de planer, som forelægges. Analyserne omfatter også forhold omkring

³ Kilde: Bekendtgørelse af lov om realkreditlån og realkreditobligationer, december 2023.

forretningsplanen og ledelsen af bedriften, arbejde med strategi, planlægning samt opfølgning og samlet *compliance*. Mange landbrugere har ikke 'alt' skrevet ned, men en dialog om strategiemner, realisme omkring forretningsplanen og for eksempel overvejelser om muligt ejerskifte, omlægning af drift til økologi, rationaliseringsinvesteringer og så videre Drøftelse af overvejelserne viser oftest, at emnerne er nøje overvejet og indgår aktivt i beslutninger på bedriften. Dermed tæller det typisk også positivt med i kreditvurderingen. Sammen med bevillingen fastlægges også tilbud om lånetype, løbetid og afdragsprofil med videre. Dermed er der klar til, at kundeansvarlig kan aflevere lånetilbuddet til kunden inklusive tilbud om prisen i form af bidragsats og gebyrer. Selve renten på det endelige lån fastlægges først direkte af obligationsmarkedet ved selve udbetalingen af lånet. Dialogen mellem kunde og institut er en vigtig del af at finde en optimal løsning. Fælles forventninger til lånetype, afdragsprofil med videre aftales derfor ofte tidligt i forløbet, men naturligvis kan der også komme en iterationsproces, når lånetilbuddet foreligger.

Den samlede bedrift er afgørende

Finansiering af landbrug er grundlæggende også finansiering af en virksomhed i drift. Et staldanlæg på landet har grundlæggende ikke mange andre anvendelsesmuligheder, hvis for eksempel produktionstilladelser, forsyningsadgang, afsætningsaftale for produkterne og adgang til at udbringning af gylle er bortfaldet. Dermed bliver salgbarheden meget vanskelig eller umulig, og medfører så en meget lav eller måske slet ingen realkreditbelåningsværdi. Det forhold blev

markant, da fortolkningen af EU-mælkekvoterne blev, at de ikke indgik som produktionsret i pantet sammen med stalden og den øvrige bedrift. Realkreditinstitutterne reagerede på bortfaldet af produktionsadgang for malkekvægsstalde ved at reducere belåningsgrundlaget for kvægbedrifter. En samlet indsats mellem institutterne, landbrugsorganisationer og myndighederne førte til, at der blev fundet en løsning, der sandsynliggjorde, at realkreditinstitutterne kunne skaffe en mælkekvote til en bedrift, som blev overtaget ved en transaktion. Hermed blev adgangen genetableret til, at malkekvægsbedrifter igen kunne belånes normalt ud fra den produktionskapacitet, som stalde og bedriften i øvrigt gav baggrund for.

Kapital – en afgørende 'råvare'

I et realkreditinstitut er den kapital, som skal bindes bag de enkelte lån en afgørende 'råvare'. Uden den nødvendige kapital kan instituttet ikke yde nye lån og har måske også udfordringer med at opretholde allerede ydede lån. Emnet om kapitalbinding og regulering i det hele taget er meget stort og komplekst og behandles ikke videre i artiklen her. Det kan kort nævnes, at der bindes kapital bag alle lån. Det gælder også for lån med lav belåningsgrad og en økonomisk velindtjenende og velkonsolideret kunde. Ved lav risiko skal der dog bindes mindre kapital end ved højere risiko, og der er ved landbrug betydelige forskelle i kapitalbindingen. Operationelt har realkreditinstitutterne opbygget modeller som værktøjer til at vurdere og dokumentere risikoen. Selve modellerne er godkendt af Finanstilsynet, men kræver løbende vedligeholdelse og evaluering af kvaliteten af målingerne.

Hovedelementerne samles i en rating, som indgår i forbindelse med den enkelte nybevilling. Samtidig skal medarbejderen bedømme, om den modelbaserede rating reelt er retvisende i forhold til pågældende engagement.

Hovedelementer er:

- sandsynlighed for betalingsuregelmæssighed (PD) (rating)
- sandsynlighed for tab, hvis betalingsuregelmæssighed opstår (LGD)
- den sandsynlige fordring i uregelmæssighedssituationen (EAD)

Selve modellerne bygger på omfattende statistik og erfaringsmæssige data samt ekspertbehandling og validering.

Realisering af pant, hvis betalinger udebliver

Hvis betalinger udebliver vedvarende, vil realkreditinstituttet ultimativt kræve pantet realiseret via en tvangsauktion. I stigende omfang indtræder en konkurs undervejs, så det er konkursboet i stedet for selve instituttet, der gennemfører realiseringen via en tvangsauktion. For alle parter er det en fordel at indlede en dialog, så snart betalingsmulighederne udfordres stærkt. Ikke sjældent kan findes en alternativ løsning til tvangsauktion, for eksempel via frasalg af aktiviteter eller salg direkte i markedet uden auktion. I perioder har der været betydelige tab for landbrugets finansieringskilder – det gælder også på realkreditlån.

I 1979 indgik realkreditinstitutterne (eksklusive DLR) i en sektorredningsaktion, hvor en til to terminer kunne omlægges til et lån

finansieret af instituttets reservefond – og med placering yderst i prioritetsrækkefølgen. De såkaldte 'henstandslån' var billige med en rente på 6 procent pr. år. Set i dag kan det jo synes meget højt for et lån, der skulle være en hjælp. Men det skal ses i lyset af, at kontantlånsrenten på et nyt realkreditlån i den periode var 20 – 22 procent pr. år og solgt til kurser helt ned til 60 – 65, i øvrigt dannet via obligationer med 10 eller 12 procent pålydende rente, så da renterne faldt betydeligt nogle år senere, var kurstabene massive på de almindelige realkreditlån fra den periode i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne.

Også vigtig realkreditopgave i fremtiden

Realkredit har løbende deltaget i finansieringen af landbrugets udvikling og i de seneste mange år fortsat mulighed for ejerskifte i erhvervet, investeringer i produktionsudvikling og de bæredygtighedselementer, som er indbygget i den danske produktion og også i strukturudviklingen. Fokus på de grønne elementer er allerede inde i både kunders og institutternes fokus, men vil udvikle sig yderligere. Både som følge af det fokus, som ESG-tiltag fylder i værdikæderne, og den rapportering, som institutterne skal fortage over for obligationskøbere og andre interessenter Klima og kvælstofindsatser fylder meget i de aktuelle tiltag, men også biodiversitet og dyrevelfærd fylder allerede meget sammen med medarbejderforhold og ledelseskvalitet. Med trepartsaftalerne i to runder – først mellem parterne og efterfølgende i et politisk forlig i november 2024 – sættes markante tiltag i gang, som vil forandre landskabet og ganske mange forhold omkring landbruget. Og nok er der aftalt en

betydelig offentlig investering i transformationsprocessen, men private investeringer er samtidig nødvendige og indeholder også en oplagt realkreditfinansieringsopgave. Når flere implementeringsspørgsmål er afklaret, må strukturer for både landbrugerne og realkreditinstitutternes tilgang fastlægges, så processen kan gennemføres på en for alle parter hensigtsmæssig og forsvarlig måde. Og med det høje tempo, som trepartsmodellerne definerer. Det bliver ikke uden udfordringer, men SKAL lykkes. Samtidig skal landbrugsdefinitionerne for bæredygtig finansiering fastlægges internationalt.

EU fastlagde i 2023 en taksonomi med kriterierne for, hvad der skal opfyldes for 'grønne obligationer'. Boliger og næsten alle områder fik fastlagt kriterierne – men ikke landbruget. Hensigten var, at der så hurtigt skulle følge en tilsvarende taksonomi for landbruget, men den er ikke kommet og umiddelbart heller ikke tæt på. Måske vil bæredygtighedsdefinitionerne blive indarbejdet i større eller mindre omfang i EU's landbrugspolitik fra næste budgetperiode fra 2028. Under alle omstændigheder udestår der et opmærksomhedspunkt i forhold til landbrugs fortsatte fulde adgang til optimal finansiering i et Europa med samtidigt fokus på konkurrenceevne, forsyningssikkerhed og grøn udvikling på vist alle ESG-dimensioner – og ikke alene klima.

Realkreditfinansiering er vigtig for at nå resultater og nå målene for både kunderne og samfundet samt en forretning, som fastholder institutternes interesse og engagement i landbrugets fremtidige finansiering.

Forudsigelighed er en vigtig forudsætning, for at det kan lykkes.

Referencer

FinansDanmark, udlånsstatistik

<https://finansdanmark.dk/tal-og-data/boligstatistik/udlaansstatistik/>

Bekendtgørelse af lov om realkreditlån og realkreditobligationer, jf. bkg. nr. 315 af 11/03/2022.

<https://www.retsinformatio.n.dk/eli/ta/2022/315>

Bekendtgørelse om værdiansættelse af pant og lån i fast ejendom som sikkerhed for udstedelse af dækkede obligationer, jf. bkg. nr. 807 af 31/05/2022.

<https://www.retsinformatio.n.dk/eli/ta/2022/807>

Billede 1. Foto af fysisk obligation



Note: 100 kr. pålydende, 9 procent 30. serie, Jyllands Kreditforening fra før Værdipapircentralens start. Halvårlige rentekuponer er fysisk klippet indtil ultimo 1983. Derefter overført til Værdipapircentralen, og den fysiske obligation blev annulleret.

Kilde: Poul Erik Jørgensen, 2024