



Januar 2014

T +45 8740 5000
F +45 8740 5010
E vfl@vfl.dk
W vfl.dk

Potentiale for vækstinvesteringer i dansk landbrug

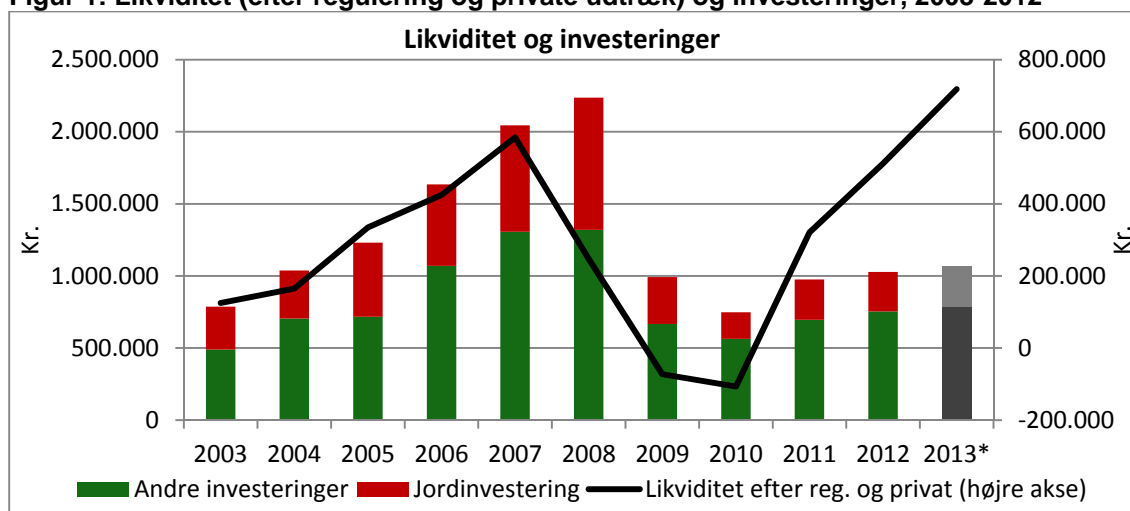
Baggrund

Landbruget har traditionelt været en af de væsentligste sektorer i Danmark i forhold til at bidrage til at skabe vækst, beskæftigelse og eksportindtægter. Landbrugets mulighed for fortsat at bidrage til den danske velstand afhænger af muligheden for at investere og udvikle landbrugssektoren i tilstrækkeligt omfang.

Landbrugets investeringer afhænger dels af *evnen* til at investere, og dels af *viljen* til at investere. Evnen til at investere er afhængig af, om landbrugets indtjening og likviditet er tilstrækkelig høj, og/eller om der er adgang til kreditfaciliteter. Viljen til at investere afhænger af landmandens præferencer, og er derfor mere af holdningsmæssig og adfærdsmæssig karakter.

Uagtet muligheden for at belåne egenkapital, har der historisk set været en god sammenhæng mellem bedrifternes likviditet og investeringsomfanget, jf. Figur 1.

Figur 1: Likviditet (efter regulering og private udtræk) og investeringer, 2003-2012*



* Likviditetsdata er leaved med et år i henhold til en anslået planlægnings- og implementeringsperiode for investeringer. Endvidere er investeringsniveauet i 2013 anslået.

Som det ses er sammenhæng mellem likviditet og investeringer dog kun delvist blevet genetableret efter den økonomiske og finansielle krise i 2008 og 2009. Likviditetssituationen i landbruget er forbedret betydeligt, men investeringsaktiviteten er ikke fulgt med.

Afkoblingen mellem likviditet og investeringer skyldes en kombination af et højt, ofte lånefinansieret investeringsniveau til høje ejendomspriser forud for kriseårene, en årrække med beskeden indtjening fra driften og store tab på finansielle instrumenter. Det har medført faldende egenkapital og voksende gæld. Samtidig har krisen og rækken af regulative stramninger i den finansielle sektor medført kredit-

mæssigt stramme vilkår for landbrugsvirksomhederne, herunder vanskeligere adgang til finansiering¹, krav om større egenfinansiering ved investeringer og stigende afdragskrav på gælden.

I lyset af landbrugets behov for investeringer og vækst, er det derfor relevant at undersøge, i hvilken udstrækning landbruget selv har økonomisk styrke til at tilvejebringe den fornødne kapital til at investere, alternativt besidder værdier, der kan belånes.

Forudsætninger

Investeringer kan opdeles i reinvesteringer og nyinvesteringer. Hvis reinvesteringerne er lig med afskrivningerne, er det lidt forenklet et udtryk for, at produktionsapparatet opretholdes, da der investeres svarende til nedslidningen. I 2012 udgjorde afskrivningerne godt 6 mia. kr. Investeringer udover reinvesteringer øger derimod produktionsapparatet, og vil i det efterfølgende blive betegnet som "vækstinvesteringer".

Det har i de seneste år været vanskeligt for landbruget som helhed at reinvestere tilstrækkeligt til at opretholde produktionsapparatet. Landbrug & Fødevarer har opgjort nettoinvesteringerne i perioden 2009-2012 til i alt minus 9 mia. kr. Det efterfulgte ganske vist en periode med meget høje investeringer. Men set gennem de seneste 10 år, er det tvivlsomt, om de konkurrenceforbedrende nettoinvesteringer samlet set har været positive. Det skyldes, at en stor del af de foretagne investeringer er relateret til lovbestemt regulering inden for miljø, natur og dyrevelfærd, hvilket ikke direkte bidrager til udbygning af produktionsapparatet og kun i begrænset omfang til en forbedret konkurrenceevne. Samlet set er der derfor p.t. formentlig et investeringsmæssigt efterslæb.

Da investeringer ofte foretages ud fra langsigtede betragtninger, anlægges i denne analyse ligeledes en langsigtet vurdering. Nærværende notat bygger på samme metode, forudsætninger og opdeling i økonomiske styrke kategorier, som blev anvendt i analysen "Landbrugets økonomiske effektivitet og holdbarhed" fra oktober 2013². Analysen vurderer landbrugets indtjening i forhold til gældens størrelse.

Som supplement hertil foretages i denne analyse en vurdering af **investeringspotential**et i de forskellige økonomiske styrke kategorier, opdelt på driftsgrene. Ved at opdele bedrifterne i styrke kategorier efter likviditet og gældsforhold, bliver det muligt at udskille gruppen af virksomheder, som har potentialer til at foretage "vækstinvesteringer" fra virksomheder, som end ikke har likviditet til at reinvestere.

For at vurdere det langsigtede investeringspotentialer anvendes blandt andet følgende forudsætninger:

- Anslåede langsigtede (konjunkturkorrigerede) priser og renter.
- Behovet for reinvesteringer svarer til afskrivningerne.
- Der afdrages på gæld knyttet til aktiver, der oplever værdiforringelse (bygninger, maskiner og inventar mv.).
- Egenkapital kan belånes op til en gældprocent på 70, hvis virksomheden samtidig har et løbende likviditetsoverskud. Bedrifter med en gældsprocent over 70, kan alene anvende egen genereret likviditet til investeringer.
- Investeringspotentialer hos landmænd over 60 år udnyttes ikke.

Nederst i notatet er der tilføjet uddybende forklaringer til forudsætningerne.

¹ Vanskelig adgang til kredit er blandt andet påvist i Videncentret for Landbrugs interviewundersøgelse "Landmandsbarometeret", hvor at over 40 pct. af de repræsentativt adspurgte landmænd anser manglende adgang til kredit som produktionsbegrænsende.

² Analysen kan findes på Landbrugsinfo.dk under "Økonomiske Analyser".

Resultater

Det samlede potentiale for "vækstinvesteringer" består dels af likviditetsoverskuddet, som er den likviditet, der er til rådighed efter reinvesteringer og private udtræk mm., og dels af belåningspotentialer.

Der er meget stor spredning i bedrifternes økonomiske formåen. Derfor foretages en opdeling af virksomhederne i fire grupper:

1. Høj gæld/likviditetsbehov: Hverken likviditets- eller belåningspotentialer til investeringer.
2. Lav gæld/likviditetsbehov: Intet likviditetspotentialer og derfor et tvivlsomt belåningspotentialer trods lav gæld.
3. Høj gæld/likviditetsoverskud: Positivt likviditetspotentialer men intet belåningspotentialer
4. Lav gæld/likviditetsoverskud: Positivt likviditets- og belåningspotentialer. Denne gruppe har de bedste forudsætninger for at foretage "vækstinvesteringer".

Eftersom formålet med analysen er at afdække det potentiale, som landbruget har til at foretage "vækstinvesteringer", indgår kun gruppen, som rent faktisk er i stand til at generere tilstrækkelig likviditet til at foretage såvel reinvesteringer som "vækstinvesteringer". For gruppen med overskud beregnes det akkumulerede investeringspotentialer.

En konkret ejendom med overskud/belåningsmulighed er således ikke påvirket af, at naboejendommen har underskud/ingen belåningsmulighed. Virksomheder, der ikke er i stand til at generere likviditet til "vækstinvesteringer", indgår således ikke i beregningerne af overskudslikviditeten, da de enten ikke er i stand til at investere eller ikke kan få lov.

Nedenstående figurer angiver potentialer for "vækstinvesteringer" for alle heltidsbrug samt de tre største driftsgrene. Som det fremgår, er bedrifterne opdelt efter økonomisk styrke målt på likviditetsoverskud/-behov (vandret akse) og gældsprocent over/under 70 pct. (lodret akse).

Af figurerne fremgår tillige en række karakteristika for de forskellige grupper.

Figur 2

Potentiale for "vækstinvesteringer" – Alle heltidsbrug

Høj gæld Likviditetsbehov		Høj gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	1.858	Antal:	3.123
Andel:	18,2 %	Andel:	30,5 %
Andel af omsætning:	18,1 %	Andel af omsætning:	42 %
Alder:	46,8	Alder:	45,8
ROIC:	2,3 %	ROIC:	4,7 %
Gældsprocent:	97,2	Gældsprocent:	87,2
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	279.000
Belåningspotentialer:	0	Belåningspotentialer:	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov		70 % Lav gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	766	Antal:	4.477
Andel:	7,5 %	Andel:	43,8 %
Andel af omsætning:	4,4 %	Andel af omsætning:	35,5 %
Alder:	53,8	Alder:	51,4
ROIC:	3,4 %	ROIC:	6,1 %
Gældsprocent:	51,5	Gældsprocent:	47,6
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	365.000
Belåningspotentialer:	(4.676.000)	Belåningspotentialer:	6.461.000

Figur 3

Potentiale for "vækstinvesteringer" – Kvæg

Høj gæld Likviditetsbehov		Høj gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	770	Antal:	1.110
Andel:	25 %	Andel:	36,1 %
Andel af omsætning:	26,7 %	Andel af omsætning:	46,2 %
Alder:	46,9	Alder:	46,3
ROIC:	-1,2 %	ROIC:	2,8 %
Gældsprocent:	99,4	Gældsprocent:	88,9
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	178.000
Belåningspotentialer:	0	Belåningspotentialer:	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov		70 % Lav gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	123	Antal:	1.077
Andel:	4 %	Andel:	35 %
Andel af omsætning:	2,1 %	Andel af omsætning:	25 %
Alder:	53,8	Alder:	51,7
ROIC:	-2 %	ROIC:	1,6 %
Gældsprocent:	55,1	Gældsprocent:	48,2
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	210.000
Belåningspotentialer:	(2.387.000)	Belåningspotentialer:	4.559.000

Figur 4

Potentiale for "vækstinvesteringer" – Svin

Høj gæld Likviditetsbehov		Høj gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	358	Antal:	912
Andel:	15,7 %	Andel:	39,9 %
Andel af omsætning:	15,1 %	Andel af omsætning:	49,4 %
Alder:	46,0	Alder:	45,4
ROIC:	1,5 %	ROIC:	5,7 %
Gældsprocent:	96,9	Gældsprocent:	86,7
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	393.000
Belåningspotentiale:	0	Belåningspotentiale:	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov		70 % Lav gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	86	Antal:	932
Andel:	3,8 %	Andel:	40,7 %
Andel af omsætning:	2,5 %	Andel af omsætning:	33 %
Alder:	53,6	Alder:	50,7
ROIC:	0,5 %	ROIC:	4,6 %
Gældsprocent:	51,7	Gældsprocent:	56
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	482.000
Belåningspotentiale:	(5.223.000)	Belåningspotentiale:	6.119.000

Figur 5

Potentiale for "vækstinvesteringer" – Planter

Høj gæld Likviditetsbehov		Høj gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	279	Antal:	211
Andel:	13,2 %	Andel:	10 %
Andel af omsætning:	14,4 %	Andel af omsætning:	16,4 %
Alder:	47,8	Alder:	44,4
ROIC:	3,3 %	ROIC:	7,4 %
Gældsprocent:	90,7	Gældsprocent:	81,8
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	334.000
Belåningspotentiale:	0	Belåningspotentiale:	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov		70 % Lav gæld Likviditetsoverskud	
Antal:	376	Antal:	1.246
Andel:	17,8 %	Andel:	59 %
Andel af omsætning:	12,9 %	Andel af omsætning:	56,4 %
Alder:	53,9	Alder:	52,3
ROIC:	2,0 %	ROIC:	4,8 %
Gældsprocent:	50,6	Gældsprocent:	44,3
Likv. efter reinv. og afdrag:	-	Likv. efter reinv. og afdrag:	365.000
Belåningspotentiale:	(6.817.000)	Belåningspotentiale:	8.522.000

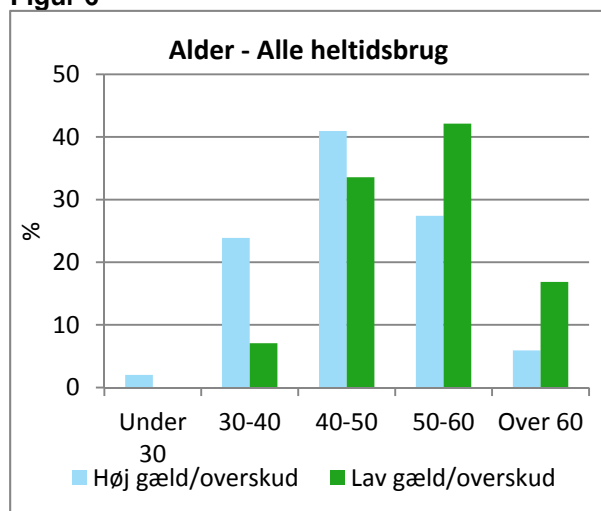
Det fremgår, at der er stor forskel på likviditets- og gældssituationen og dermed investeringspotentialet mellem landbrugene og mellem de største driftsgrene. Mest bemærkelsesværdigt er følgende:

- Det største potentiale for "vækstinvesteringer" ligger ikke overraskende hos landmænd med lav gæld og likviditetsoverskud – "den grønne gruppe". De besidder to tredjedele af likviditetsoverskuddet og 89 pct. af belåningsgrundlaget.
- Der er mange effektive og vækstorienterede landmænd i gruppen med høj gæld/ likviditetsoverskud. Det ses af kombinationen høj gæld og høj rentabilitet ("ROIC" - afkast af investeret kapital).
- Ejere af virksomhederne med lav gæld er typisk ældre end virksomhedsejere med høj gæld. Ældre landmænd er ofte mindre tilbøjelige til at investere end yngre landmænd. Dette er der delvist taget højde for i forudsætningerne, der udskiller virksomhedsejerne over 60 år, men det kan ikke afvises, at investeringsviljen fortsat er lavere i grupperne med lav gæld end med høj gæld...
- ..for udover alderen spiller holdninger, adfærd og risikovillighed ind på investeringsviljen. Det kan således være en præference fra landmandens side, at gælden skal forblive lav, og at landmanden derfor vil være utilbøjelig til at udnytte et evt. belåningspotentiale. Herfor taler også, at der er væsentlig forskel på størrelsen af virksomhederne med hhv. høj og lav gæld. Det ses direkte af forholdet mellem andelen af virksomhederne og andelen af omsætningen.
- Kvægbrugene skiller sig ud ved at have det mindste investeringspotentiale pr. landbrug – både når det gælder likviditetsoverskud og belåningspotentiale. Generelt er rentabiliteten lav, målt ved afkast af investeret kapital, og andelen i den grønne gruppe er helt nede på 35 pct. mod ca. 44 pct. for landbruget som helhed.
- Svineproducenterne har det største likviditetsoverskud, og har ekstra mange landbrug placeret i den "driftige kategori" med høj gæld og likviditetsoverskud.
- Planteproducenterne skiller sig ud ved at have en meget stor andel med lav gæld. Det giver landmændene det klart største belåningspotentiale. Da andelen af jord i forhold til andre aktiver pr. definition er større blandt agerdyrkere, har planteavlere typisk også mulighed for en lav finansieringsrente med baggrund i "sikre" aktiver. Fordelingen i figuren tyder dog også på en større gældsaversion blandt planteavlere end andre driftsgrene, evt. som følge af at investeringerne ofte foretages i større enheder end i andre driftsgrene. Samtidig kan det være vanskeligere at graduere medarbejderantallet.

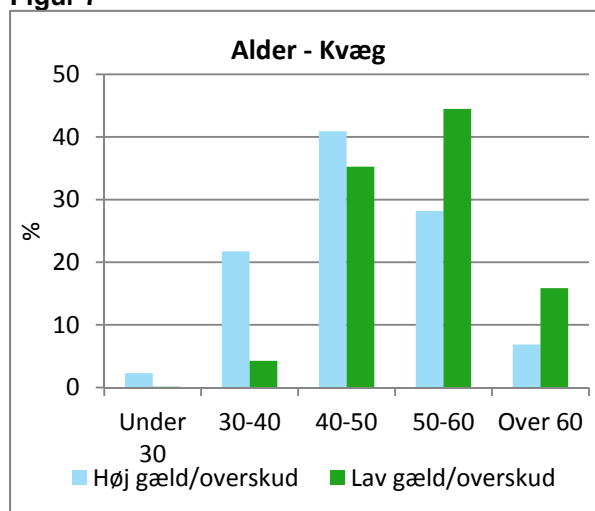
Tættere på virksomhederne med likviditetsoverskud

For at opnå større kendskab til virksomhedernes med potentiale til "vækstinvesteringer", deres investeringsevne og –vilje, foretages en yderligere opdeling efter **alder, bedriftsstørrelse og egenkapital**. Opdelingen foretages kun for de to kategorier, der har likviditetsoverskud, dvs. gruppen med høj gæld/likviditetsoverskud og lav gæld/likviditetsoverskud.

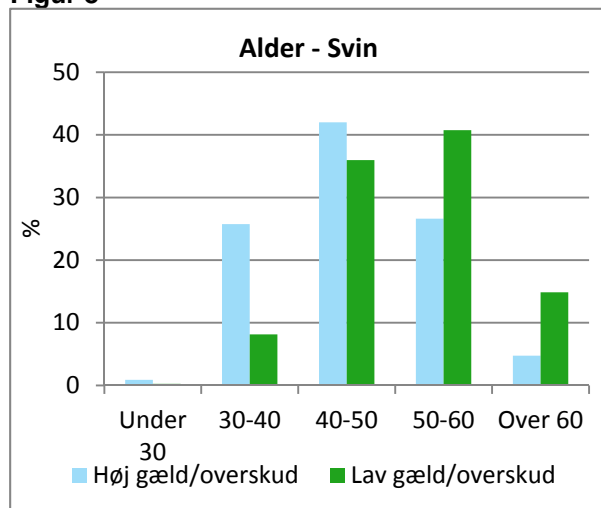
Figur 6



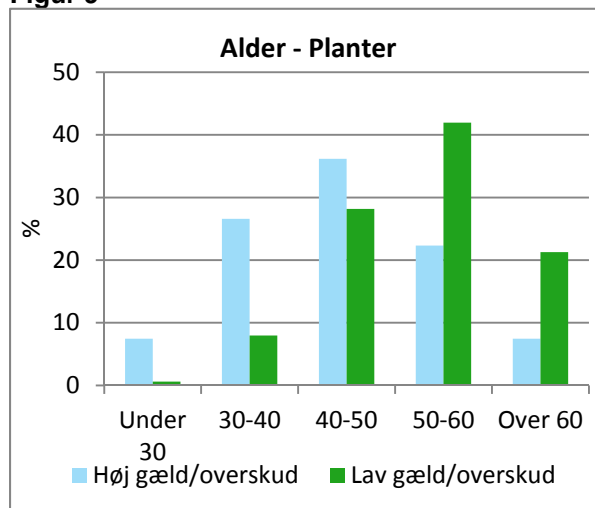
Figur 7



Figur 8



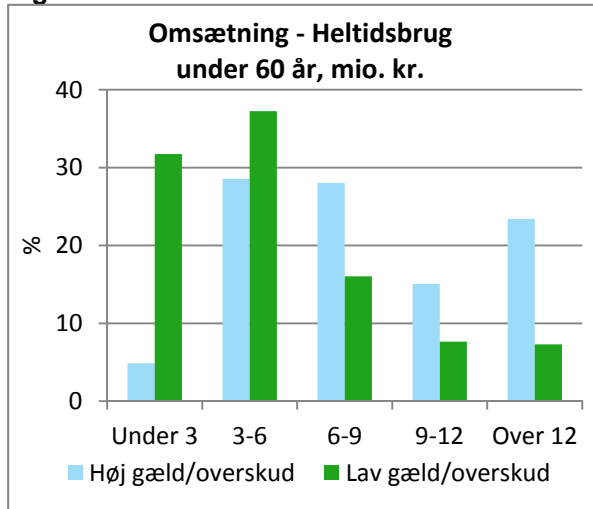
Figur 9



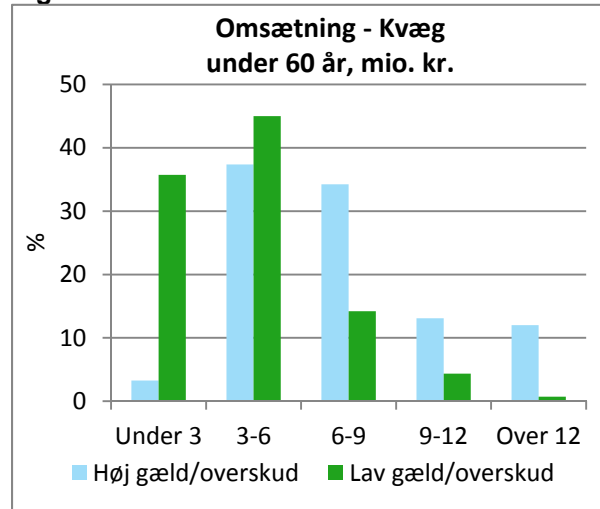
Der er væsentlig forskel på fordelingen i de forskellige aldersmæssige intervaller, hvor gruppen med høj gæld/overskud generelt er yngre end gruppen med lav gæld/overskud. Gruppen med høj gæld/overskud har højere andele i de yngre år, især op til og med 40. Tilsvarende er der markant flere over 50 år i gruppen med lav gæld/overskud.

Aldersfordelingen er forholdsvis ens på tværs af driftsgrenene i de enkelte kategorier. Planteproducenterne skiller sig dog en anelse ud ved at have en forholdsvis stor andel af producenter over 60 år, og for gruppen af høj gæld/overskuds vedkommende også en gruppe helt unge landmænd under 30 år.

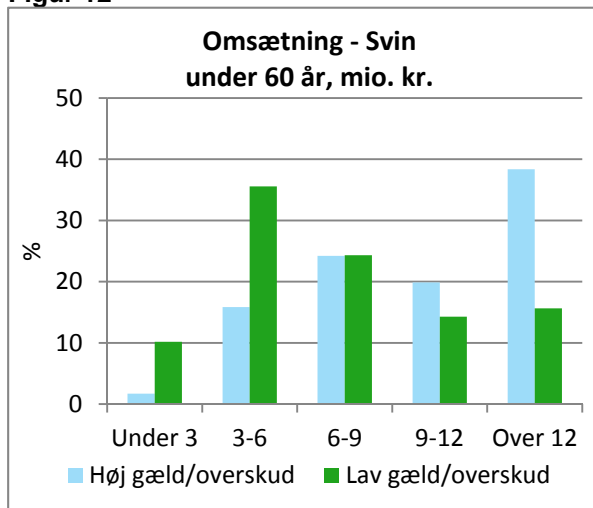
Figur 10



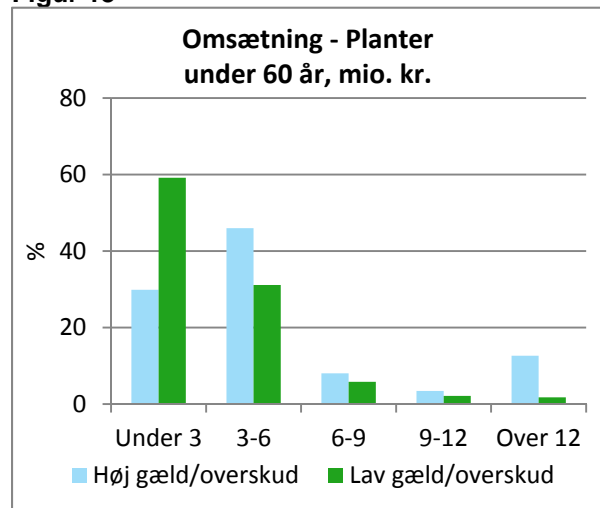
Figur 11



Figur 12



Figur 13



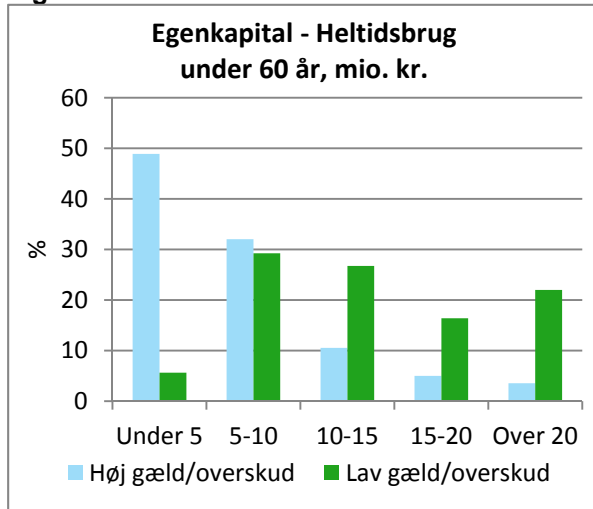
Der er markante forskelle med hensyn til virksomhedernes størrelse, målt via omsætning. Forskellene er særligt tydelige i yderområdet under 3 mio., hvor gruppen med lav gæld/overskud er kraftigt overrepræsenteret. Det gælder især blandt mælke- og planteproducenter. Op mod 60 pct. af planteproducenterne og 36 pct. af mælkeproducenterne med lav gæld/overskud har en omsætning på under 3 mio. kr.

Også i modpolen over 12 mio. kr. i omsætning er der markante forskelle, hvor gruppen med høj gæld/overskud er kraftigt overrepræsenteret. Her er det især svineproducenterne, der trækker andelen op. Næsten 40 pct. af svineproducenterne i denne gruppe har en omsætning over 12 mio. kr.

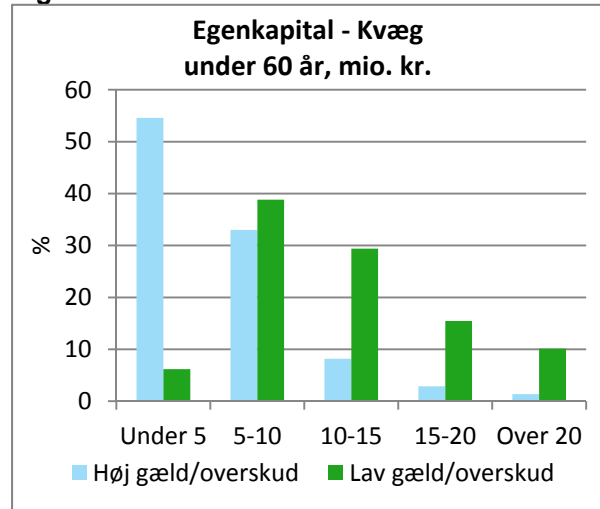
Forskellene er et udtryk for forskellige strategier, vækststrategi ctr. opretholdelses- eller nedslidningsstrategi. Det er næppe urimeligt at antage, at de mindste landbrug blandt lav gæld/overskud også er de ældste.

Karakteristisk er også, at der stort set ikke længere er små svineproducenter. Det afspejler, at strukturudviklingen inden for svineproduktion er gået langt hurtigere end i de øvrige driftsgrene. Det er også karakteristisk, at der selv blandt vækstlandbrugene er relativt få store planteproducenter.

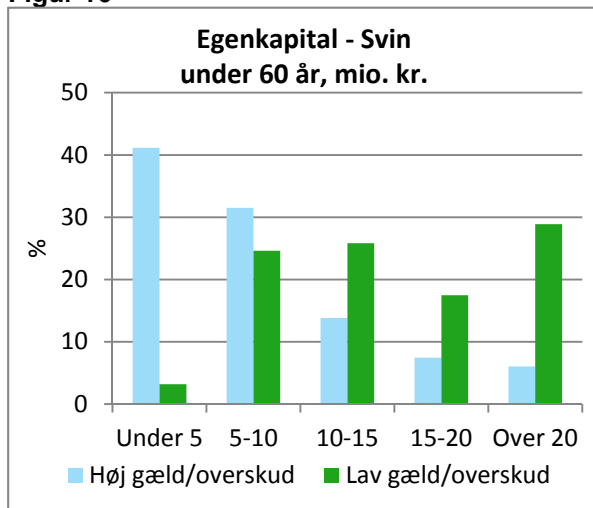
Figur 14



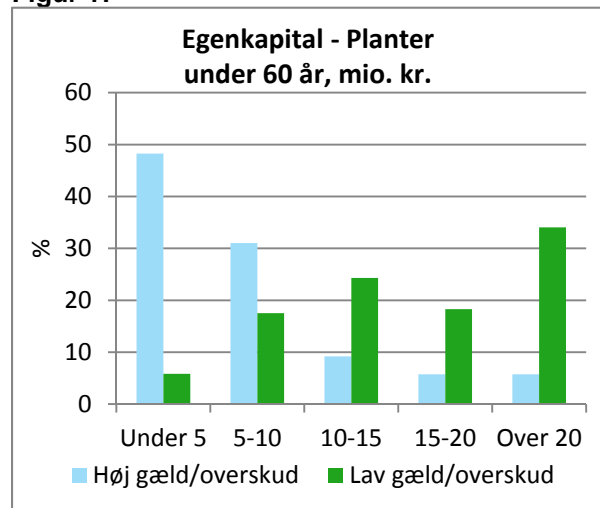
Figur 15



Figur 16



Figur 17



Ikke overraskende har gruppen med lav gæld/overskud større egenkapital end gruppen med høj gæld/overskud. Egenkapitalens størrelse er i denne sammenhæng et spejl af gældsprocenten. I betragtning af, at gruppen med høj gæld/overskud ofte er store vækstvirksomheder, kan det være bekymrende, at ca. halvdelen har en egenkapital under 5 mio. kr.

Egenkapitalen blandt de mere velkonsoliderede svine- og planteproducenter med lav gæld/overskud er nogenlunde jævnt fordelt, således at omtrent lige store andele har egenkapital i de forskellige egenkapital-intervaller.

Hos kvægbedrifterne forholder det sig anderledes. Her er der en klar overvægt i intervallerne med lav egenkapital, også i gruppen lav gæld/overskud. Kun 10 pct. af kvægbedrifterne har en egenkapital over 20 mio. kr. mod ca. 30 pct. af svine- og plantebedrifterne.

Akkumuleret investeringspotentiale

I Figur 18 og 19 nedenfor er det samlede likviditetsoverskud og belåningspotentiale beregnet. Figur 18 angiver beløbene på bedriftsniveau, mens Figur 19 akkumulerer investeringspotentialet på sektor og driftsgrensniveau.

Figur 18

Oversigt over potentiale for vækstinvesteringer – Pr. heltidsbrug

Høj gæld Likviditetsbehov		Høj gæld Likviditetsoverskud	
Antal heltidsbrug: 1.858		Antal heltidsbrug: 3.123	
Potentiale for vækstinvesteringer:		Potentiale for vækstinvesteringer:	
Likviditet	Belåning	Likviditet	Belåning
Heltid	0	279.000	0
Kvæg	0	178.000	0
Svin	0	393.000	0
Planter	0	334.000	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov		70 % Lav gæld Likviditetsoverskud	
Antal heltidsbrug: 766		Antal heltidsbrug: 4.477	
Potentiale for vækstinvesteringer:		Potentiale for vækstinvesteringer:	
Likviditet	Belåning	Likviditet	Belåning
Heltid	0 (4.676.000)	365.000	6.461.000
Kvæg	0 (2.387.000)	210.000	4.559.000
Svin	0 (5.223.000)	482.000	6.119.000
Planter	0 (6.816.910)	365.000	8.522.000

Figur 19

Akkumuleret potentiale for vækstinvesteringer – Alle heltidsbrug

Høj gæld Likviditetsbehov			Høj gæld Likviditetsoverskud		
Antal heltidsbrug: 1.858			Antal heltidsbrug: 3.123		
Potentiale for vækstinvesteringer:			Potentiale for vækstinvesteringer:		
Mio. kr.	Likviditet	Belåning	Mio. kr.	Likviditet	Belåning
Heltid	0	0	871	0	0
Kvæg	0	0	198	0	0
Svin	0	0	358	0	0
Planter	0	0	70	0	0
70 % Lav gæld Likviditetsbehov			70 % Lav gæld Likviditetsoverskud		
Antal heltidsbrug: 766			Antal heltidsbrug: 4.477		
Potentiale for vækstinvesteringer:			Potentiale for vækstinvesteringer:		
Mio. kr.	Likviditet	Belåning	Mio. kr.	Likviditet	Belåning
Heltid	0	(3.582)	1.634	28.926	
Kvæg	0	(294)	226	4.910	
Svin	0	(449)	449	5.703	
Planter	0	(2.563)	455	10.618	

Det samlede potentiale fra likviditeten udgør ca. 2,5 mia. kr. årligt (871 mio. kr. + 1.634 mio. kr.). Dertil kommer et investeringspotentiale fra belåning af landbrugsaktiver på knap 29 mia. kr. (plus et mere tvivlsomt potentiale på knap 3,6 mia. kr.).

Det største potentiale fra likviditeten stammer fra de ca. 2.300 svineproducenter under 60 år, hvor der i alt er et årligt potentiale for "vækstinvesteringer" på godt 800 mio. kr.

De ca. 3.000 mælkeproducenter har derimod "kun" et potentiale på 424 mio. kr. årligt.

De ca. 2.100 planteproducenter genererer årligt likviditet til "vækstinvesteringer" for 525 mio. kr.

Mink, fjerkræ o.a. leverer det resterende potentiale.

Det væsentlige spørgsmål i denne sammenhæng er, om investeringspotentialet er tilstrækkeligt?

"Vækstinvesteringerne" skal komme fra de tre fjerdedele af virksomhederne, der har tilstrækkelig overskudslikviditet. I tabellen ses, hvor stort et **investeringsbehov** disse virksomheder samlet set har, hvis de blot skal følge en "naturlig vækst", dvs. en vækst, der gør, at virksomheden kan opretholde sin konkurrenceevne ved at følge tempoet for strukturudviklingen. Ud fra en sådan betragtning vil der være behov for investeringer i drifts- og anlægsaktiver på 2 pct. samt jordkøb på 1,5 pct. af ejet jord.

Tabel 1: Akkumuleret potentiale for "vækstinvesteringer" i forhold til investeringsbehov				
Mio. kr.	Heltid	Kvæg	Svin	Planter
Belåningspotentiale	28.926 (32.508)	4.910 (5.204)	5.703 (6.152)	10.618 (13.181)
Investeringspotentiale fra likviditetsoverskud	2.505	424	807	525
Likviditetsbehov – "naturlig vækst"	2.975	930	966	649
Difference	-470	-506	-159	-124

Som det fremgår, er vækstvirksomhedernes likviditetsoverskud i ingen af de tre store driftsgrene tilstrækkeligt til, at vækstvirksomhederne ved egen kraft kan følge strukturudviklingen.

Det efterlader de vækstvirksomheder, der ikke er i stand til at generere et tilstrækkeligt likviditetsoverskud til vækst ved egen kraft, i en situation, hvor de er henvist til at belåne egenkapital, alternativt at afdrage mindre/genbelåne afdrag, hvis det er muligt. Det giver mulighed for at øge investeringerne, men i givet fald bliver det på bekostning af at nedbringe gælden til et holdbart niveau. Både at investere for at opretholde konkurrenceevnen og nedbringe gæld i tilstrækkeligt omfang kan således ikke opnås samtidig.

Det er også værd at bemærke, at belåning kun kan finde sted én gang, og at mange virksomheder fortsat har behov for at få nedbragt især den dyre del af gælden – også i gruppen af virksomheder med "lav" gæld og likviditetsoverskud.

Dertil kommer en række forhold, der forringer investeringernes vækstskebnende kraft.

For eksempel bidrager investeringer i jord kun til at øge produktionsgrundlaget på den specifikke bedrift og ikke i det danske landbrugserhverv som helhed, med mindre der efterfølgende opnås større værditilvækst fra højere udbytter, større omkostningseffektivitet eller afgrøder med højere værdi. Alternativt skal jordinvesteringer ledsages af supplerende investeringer, som kan udmønte sig i et større langsigtet investeringspotentiale. Hvis intet af dette er tilfældet, omfordeles aktiver blot mellem landmænd, og er det en ophørende landmand trækkes der måske endog kapital ud af erhvervet. Som følge af disse betragtninger vedrørende jordinvesteringer kan der argumenteres for, at det reelle niveau for "vækstinvesteringer" ligger 15-25 pct. under det beregnede investeringspotentiale, da jordinvesteringer næppe fuldt ud bidrager til større produktion på sektorniveau.

Samme problematik gør sig gældende i kraft af, at beregningen bort fra likviditetsbehovet hos den fjerdedel af virksomhederne, som end ikke er i stand til at generere overskudslikviditet til reinvesteringer og minimumsafdrag på gæld. Virksomhederne med likviditetsoverskud må i vid udstrækning forventes gradvist at overtage disse virksomheder. Men for at den samlede landbrugssektor skal vokse, kræves der vækst udover opkøb af aktiver fra andre landbrugsvirksomheder, som neddrøler eller ophører. Ellers vil der blot tale være tale om en omfordeling inden for erhvervet.

Andre forhold, der kan gøre, at beregningerne hviler på et optimistisk grundlag er, at der kan forekomme et frivilligt eller ufrivilligt skifte i finansieringen af landbrugsvirksomheder i retning af en større andel af fastforrentede lån med en relativt højere rente.

Endelig er støttereduktionen som følge af CAP2020 ikke fuldt ud indregnet i beregningerne. Er investeringshorisonten tilstrækkelig lang, bør også dette forhold indregnes. Det vil i givet fald reducere likviditetsoverskuddet med yderligere op til ca. ½ mia. kr.

Afsluttende bemærkninger

Investeringspotentialet i dansk landbrug er samlet set utilstrækkeligt, hvis vækstvirksomhederne og den samlede landbrugsproduktion skal vokse, og den nuværende gæld skal serviceres i et holdbart omfang.

I tidligere perioder har landbruget skaffet en del af den fornødne kapital til ekspansion ved at belåne aktiver. I det lys er det trods alt positivt, at en del af landbrugene selv har tilstrækkelig indtjening til investeringer ud over reinvesteringer og afdrag.

For vækstvirksomhederne som helhed er der dog selv under optimistiske forudsætninger knapt mulighed for, at de ved egen kraft kan følge strukturudviklingen. Mange virksomheder – selv i den stærke del af erhvervet - må derfor træffe et valg mellem at investere i vækst og udvikling eller at nedbringe gælden til et holdbart niveau.

For hovedparten af landbrugene – selv i de effektive grupper - er der således behov for at øge indtjeningen og/eller opbygge en større egenkapital, så virksomhederne enten selv kan finansiere en større investeringsaktivitet eller får bedre mulighed for at medfinansiere investeringerne. Med de gældende vilkår for landbrugsvirksomheder er der dog kun i begrænset omfang udsigt til en større investeringsaktivitet, da der ikke genereres tilstrækkelig likviditet, og belåningsgrundlaget er for spinkelt.

Uddybende forudsætninger

Det samlede potentiale for "vækstinvesteringer" består af likviditetsoverskuddet og belåningspotentialet.

For at kunne vurdere det **langsigtede indtjeningspotentiale** forudsætter analysen "konjunkturneutral" niveauer for priser og renter. Anslåede langsigtede ligevægtspriser inkl. efterbetaling; Korn: 130 kr./hkg., Soya: 274 kr./hkg., Svinekød: 11,25 kr./kg., Mælk: 2,65 kr./kg., Mink: 400 kr./skind. Finansieringsrenterne inkl. bidragssatser mv. er hævet med mellem 0,6 og 1,5 pct.-point i forhold til 2012

Givet disse priser og renter beregnes bedrifternes samlede likviditetsoverskud/-behov. Likviditetsoverskud/-behov" viser den likviditet, der er til rådighed, når driftsresultatet tillægges blandt andet personlig indtjening og fratrækkes private udtræk samt reinvesteringer svarende til afskrivningerne. Det betyder, at hvis likviditeten er positiv, har virksomheden overskud til både fuldt ud at foretage reinvesteringer og til at nyinvestere (i det efterfølgende benævnt "vækstinvesteringer"). Er likviditeten negativ, regnes virksomheden ikke med i investeringspotentialet, da virksomheden tværtom har behov for ekstra finansiering blot for at kunne opretholde produktionsapparatet og har dermed reelt et negativt investeringspotentiale.

Endvidere forudsættes det, at der ud fra en langsigtet holdbarhedsbetragtning **afdrages** på landbrugets gæld, inden investeringspotentialet kan gøres op. Dette både af hensyn til landmandens egen økonomi og krav fra landmandens finansielle samarbejdspartnere. Mere præcist kræves afdrag på den del af gælden, som vedrører aktiver, som oplever en værdiforringelse (produktionsbygninger, maskiner, inventar o.lign. men ikke jord, der antages at være værdifast) og med en afdragsperiode svarende til afskrivningshorisonten. I perioden kan gælden naturligvis ligge over eller under det holdbare niveau, men balancen vil i givet fald skulle genoprettes i de efterfølgende år.

Landbrugsvirksomhedernes **belåningspotentiale** - og dermed, hvor stor en del af egenkapitalen, der er til rådighed for investeringer - kan være meget vanskelig at beregne, især i perioder med stram udlånspolitik i den finansielle sektor. Hvis investeringen ikke er egenfinansieret, afgøres belåningsgraden af kreditgavernes udlånspolitik. I beregningen antages, at egenkapitalen kan belånes op til en gældsprocent på 70.

Mens landmanden selv kan disponere hele likviditetsoverskuddet, er der begrænsninger på belåningspotentialet. Selvom en bedrift ikke er belånt op til 70 pct. er det meget tvivlsomt, om lån vil blive bevilget, hvis ikke der eksisterer et løbende likviditetsoverskud.

En yderligere restriktion, vi vælger at gøre, er, at se bort fra investeringsevnen, når landmanden er **over 60 år**, da det er tvivlsomt, om investeringsviljen i så fald er til stede.

Henvendelser vedr. analysen bedes rettet til:

Klaus Kaiser
Erhvervsøkonomisk chef
Videncentret for Landbrug
T +45 8740 5175 (direkte) / M +45 2013 5175 / E kak@vfl.dk

Arne Oksen
Landskonsulent
Videncentret for Landbrug