

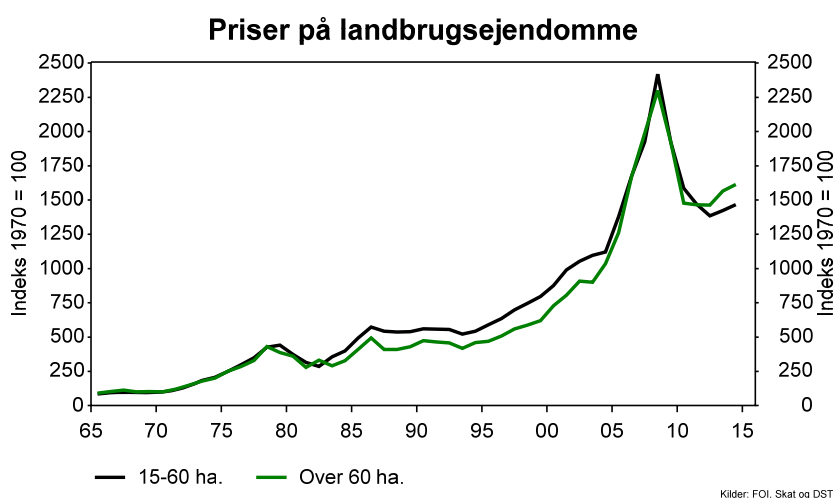
Vurdering af niveau for jordpris december 2014

Ansvarlig	KAK/ARO
Oprettet	23-12-2014
Side	1 af 5

Formål og baggrund

Dette notat har til formål at angive, hvilke overvejelser der bør gøres ved prissætning af jord.

Prisen på landbrugsejendomme (med bygninger) er faldet kraftigt siden midten af 2008, hvor de gennemsnitlige ejendomspriser nåede op i niveauet 250.000-265.000 kr. pr. ha. Priser fra Danmarks Statistik, som inkluderer alle størrelser af landbrugsejendomme indikerer, at niveauet for landbrugsejendomme i 2014 har ligget omkring 170.000 kr. pr. ha. – et fald på ca. 35 pct.. Egentlige produktionsejendomme ligger lidt lavere, og er faldet med godt 40 pct. Priserne har indtil 3. kvartal 2014 ligget nogenlunde stabilt niveaumæssigt.



Der er store regionale forskelle på prisniveauerne, ligesom der er store individuelle forskelle på de handlede landejendomme i henhold til hvilke aktiver, der indgår i handlen samt aktivernes kvalitet og beskaffenhed, f.eks. jordens bonitet, arrondering, vandingstilladelse, miljøforhold, ekspansionsmuligheder etc.

Da antallet af handler er beskedent, er prisniveauet vanskeligt at fastslå. Finanstilsynet indikerer priser for landbrugsjord (uden bygninger), som formodes at være styrende for kreditinstitutternes deltagelse i ejendomshandler, da disse niveauer indgår i beregning af kreditinstitutternes nedskrivninger og solvens:

Område	Finanstilsynets pris pr. ha. dyrkbar landbrugsjord uden bygninger	Ændring i forhold til ultimo 2013
Vestjylland	125.000	+ 5.000
Midtjylland	140.000	+ 5.000
Sønderjylland	140.000	+ 5.000
Fyn	140.000	0
Midt- og Vestsjælland	140.000	0
Bornholm	140.000	0
Nordvestjylland	150.000	+ 10.000
Vendsyssel	145.000	0
Østjylland	160.000	+ 15.000
Himmerland/Thy/Mors	155.000	+ 5.000
Sydsjælland/Stevns/Møn	150.000	0
Lolland/Falster	225.000	50.000

Jordprisen udgør pt. typisk mellem 60 og 70 pct. af hele landbrugsejendommens værdi.

Nedenfor foretages en vurdering af jordprisen med udgangspunkt i jordens forrentningsevne - velvidende at andre forhold end rent økonomiske indgår i handler med landbrugsejendomme. Forrentningsevnen er udtrykt ved produktionsværdien plus evt. fremtidige kapitalværdigevinster.

Forudsætninger

Beregningen af produktionsværdien tager udgangspunkt i udbyttet pr. ha. på jordbonitet 5-6, fratrukket alle omkostninger, der er nødvendige for at opnå dette udbytte. Det drejer sig om såvel omkostninger til maskin- og lønomkostninger, udsæd, handelsgødning, planteværn, jordbearbejdning, maskinstation, ejendomsskatter mv., jf. budgetkalkuler i Farmtal Online.

Det tilbageværende dækningsbidrag plus et beløb fra enkeltbetalingsordningen kan herefter anvendes til at forrente lånet, der er optaget i forbindelse med køb af jord.

I beregningen indgår produktionsværdien af afgrøder forbundet med et typisk sædskifte (vårbyg, vinterbyg, vinterhvede og raps).

Der er valgt proportionale skift i alle afgrødepriserne med udgangspunkt i nogenlunde proportionale ændringer af priserne på vinterhvede og raps. Dette velvidende, at korrelationen mellem hvede og raps er svagere end mellem hvede og de øvrige afgrøder, men da formålet er at undersøge nogenlunde ensrettede variationer over de inkluderede prisniveauer, anvendes denne metodik.

Finansieringsrenten fastsættes ud fra en antagelse om 100 % fremmedfinansiering¹. Den anvendte rente inkluderer bidragssatser og øvrige låneomkostninger (etablering, gebyrer, kursskæring, evt. tinglysningsafgift ved krav om ejerpantebrev mv.). Der kan være større forskel på, hvordan finansieringen kan sammensættes eller ønskes sammensat og dermed hvilken kalkulationsrente, der kan opnås. Nedenfor angives derfor jordværdier for forskellige vægtede kalkulationsrenter.

Der indregnes en generel skattesats på 30 procent. Ikke alle landmænd har skatteevne, men det forudsættes i denne beregning, at der kræves skatteevne for at få adgang til kredit til køb af jord/ejendom.

Der er foretaget to beregninger. Den ene under forudsætning af, at jord er prisfast. Dvs. der opnås en løbende kapitalværdigevinst svarende til inflationsudviklingen, og denne kapitalværdigevinst bliver løbende anvendt som belåningsgrundlag, således at genbelåning bidrager til at servicere det optagne lån. Inflationen ansættes til et forventede langsigtede niveau på 1,5 %.

I en alternativ beregning indgår kapitalværdigevinsten ikke som gældsserviceringskilde. Denne beregning er relevant i tilfælde af, at det ikke er muligt at genbelåne en given kapitalværdigevinst på grund af begrænsninger i adgangen til lånekapital eller at kapitalværdigevinsten på grund af markedsmæssige forhold udebliver. Den alternative beregning svarer til, at prisberegningen udelukkende er en likviditetsbetragtning, der ikke inkluderer hensyn til inflation.

Endvidere er der taget udgangspunkt i en gradvis indfasning af CAP2020, således at niveauet for enkeltbetalingsordningen efter graduering sættes til 1.800 kr. pr. ha.

Niveauet for ejendomsskatter holdes i beregningen uændret på 2013-niveau.

¹ Hvis køber har mulighed for delvis egenfinansiering og har et afkastkrav på f.eks. 4 % på egenkapitalen, nogenlunde svarende til den historiske forrentning af egenkapitalen, ville den estimerede jordpris typisk være lidt højere. Generelt gælder, at hvis forrentningskravet til egenkapitalen ligger under fremmedfinansieringsrenten, så vil det medføre en højere kalkuleret jordpris og vice versa.

Der er ikke indregnet et provenu fra animalsk produktion. Dette kan ellers have relevans i den udstrækning erhvervelse af jord giver anledning til at udnytte den harmonimæssige produktionsret, der er knyttet til jorden.

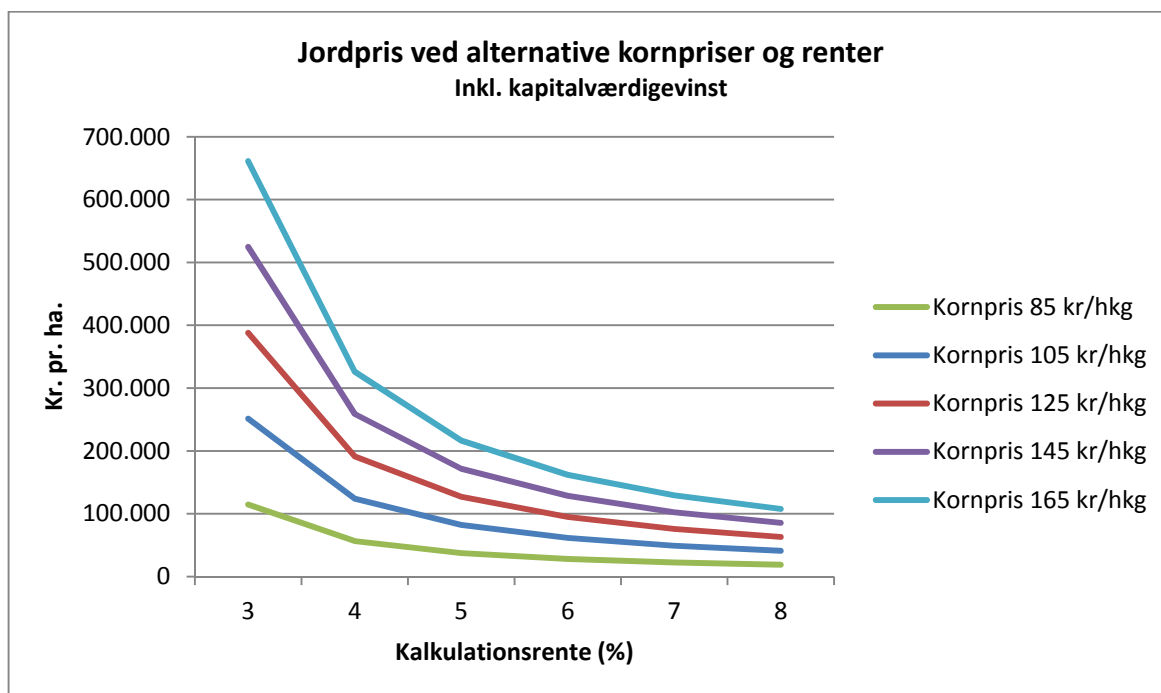
Udover det direkte afkast fra den ekstra animalske produktion kan den deraf producerede animalske gødning erstatte en del af handelsgødningen. Hvis overskuddet fra en sådan udnyttelse af den animalske produktionsret medregnes, øges således indtjeningspotentialet og dermed produktionsværdien, hvorved evnen til at forrente lånet, der er optaget i forbindelse med køb af jord, ville blive forbedret.

En animalsk producent, som ikke er selvforsynende med foder, kan evt. opnå yderligere fordele ved tilkøb af jord. Ved at opnå en højere selvforsyningsgrad bliver virksomheden mindre afhængig af fluktuationer i verdensmarkedspriserne, og der spares transport og avance i forhold til køb af foder gennem foderstoffirma.

Endelig forudsættes det, at jordtilkøbet er en marginalinvestering, således at der ikke påregnes ekstraomkostninger udover det, der direkte er knyttet til dyrkning af de ekstra ha. Der opnås derved stordriftsfordele til faste omkostninger som revisor, maskinhus, medarbejderfaciliteter og forsikringer mv.

Resultater

Nedenstående graf viser jordpriserne ved alternative renter. I første beregning er både produktionsværdien og en stigning i kapitalværdien indregnet, svarende til den forventede inflation.

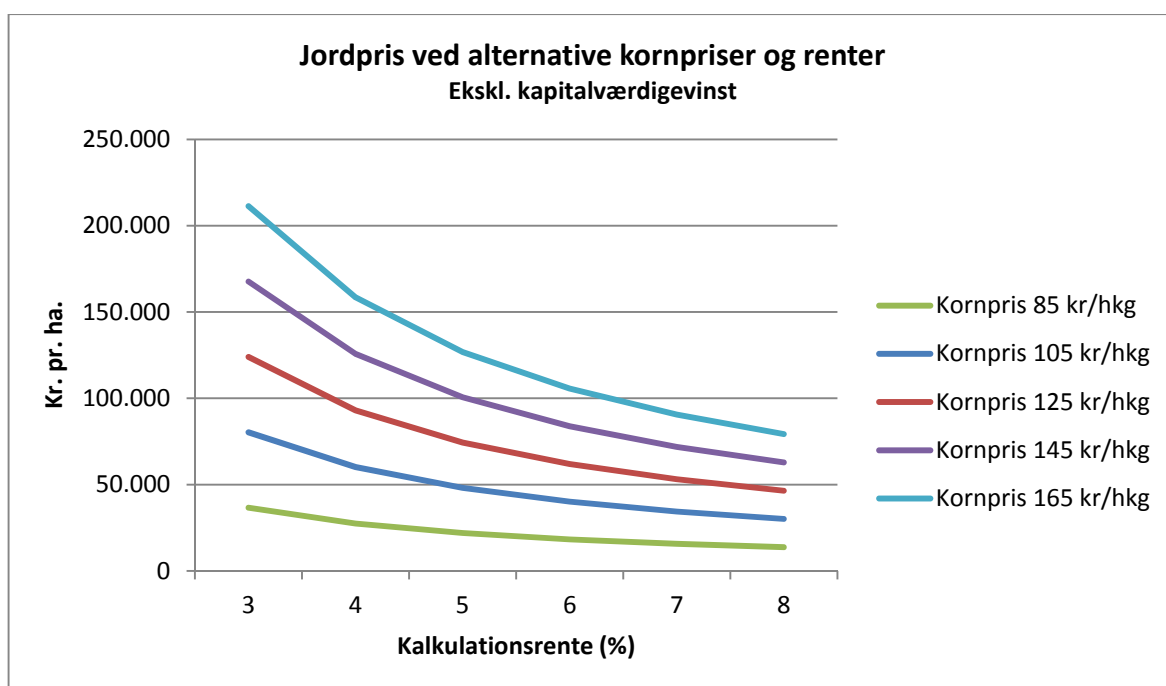


Som det ses, er jordprisen meget følsom ved lave renter. Det skyldes, at omkostningerne ved genbelåning bliver uforholdsmæssigt små, hvorved beløbet til rådighed til erhvervelse af jord eller andre aktiver tilsvarende stiger uforholdsmæssigt meget.

Tabellen angiver jordpriserne ved de alternative forudsætninger.

Estimerede jordpriser, inkl. kapitalværdi					
	Korn-/rapspriser, kr/hkg				
Kalkulationsrente (%)	85/220	105/250	125/280	145/310	165/340
3	114.543	251.241	387.913	524.586	661.258
4	56.487	123.900	191.300	258.700	326.100
5	37.487	82.224	126.953	171.683	216.412
6	28.051	61.528	94.999	128.470	161.941
7	22.411	49.156	75.896	102.363	129.377
8	18.659	40.926	63.189	85.453	107.716

Hvis vi antager, at ændringer i kapitalværdien ikke indgår i beregningen, angiver nedenstående graf og tabel, hvilke jordpriser produktionsværdien alene kan forrente:



Estimerede jordpriser, ekskl. kapitalværdi					
	Korn-/rapspriser, kr/hkg				
Kalkulationsrente (%)	85/220	105/250	125/280	145/310	165/340
3	36.600	80.297	123.950	167.622	211.293
4	27.450	60.209	92.963	125.716	158.470
5	21.960	48.168	74.370	100.573	126.776
6	18.300	40.140	61.975	83.811	105.646
7	15.686	34.405	53.122	71.838	90.554
8	13.725	30.105	46.481	62.858	79.235

Langsigtet ligevægtspris/fairpris på jord

I lighed med ovenstående afhænger beregningen af en langsigtet ligevægtspris på jord af forudsætningerne. For eksempel skal der gøres forudsætninger vedr. den langsigtede inflation, renteniveauet, afgrødepriserne og skattetrykket samt i hvilken udstrækning jordpriserne vil opleve værdistigninger, som knytter sig til f.eks. den generelle samfundsøkonomiske udvikling i priser, indkomster eller vækst ea.

Hvis vi lægger tilstræbt neutrale forudsætninger til grund fås følgende resultater:

	Langsigtet niveau*	
Forbrugerpriser	1,5 pct.	
Marginalskat	30 pct.	
Kalkulationsrente inkl. finansieringsomk.	4,5 pct.	
Kornpris	125 kr. pr. hkg.	
Rapspris	280 kr. pr. hkg.	
Jordskat	400 kr. pr. ha.	
Øvrigt	Kapitalværdigevinst følger inflation. CAP2020 indregnet i EU-støtte.	
	Ekskl. kapitalværdigevinst	Inkl. kapitalværdigevinst
Fair/langsigtet jordpris	82.634 kr./ha.	152.622 kr./ha.

* Der tages udgangspunkt i en kombination af langsigtede prognoser fra OECD/FAO, produktionsomkostninger og egne skøn.

Det ses, at under disse antagelser vil en fair, langsigtet pris på jord ligge mellem den rene produktionsværdi på godt 82.000 kr. pr. ha. og den samlede værdi inkl. forventede kapitalværdistigninger på god 152.000 kr. pr. ha.

Eftersom jorden på det nuværende prisniveau typisk udgør 60-70 pct. af den samlede ejendomsværdi, vil en fair pris på hele ejendommen således ligge i det meget brede interval mellem ca. 120.000 og 250.000 kr. pr. ha.

Udover den lange række af individuelle forhold på ejendommen, nævnt indledningsvist, spiller forventningerne til størrelsen af de langsigtede kapitalværdigevinster en vigtig rolle for, hvor meget jorden må forventes at kunne forrente.

Hvis vi antager, at forudsætningerne i ovenstående tabel er gældende, modsvarer de aktuelle priser på landbrugsejendomme - ca. 150.000 - at der er indregnet en kapitalværdistigning på ca. 1,5 pct. pr. år. Dette er næppe en urimelig antagelse. Det aktuelle prisniveau vurderes derfor – generelt på landsplan – at være passende i forhold til produktionsværdien af dansk landbrugsjord.