

Landmandens finansielle beredskab

I takt med at markedsudsvingene på de finansielle markeder og råvaremarkederne er steget, er kravene til landmandens finansielle beredskab tilsvarende steget. Formålet med dette notat er at beskrive, hvilke udfordringer landmandens finansielle beredskab står overfor og derudfra komme med anbefalinger til hensigtsmæssig adfærd, som kan forbedre beredskabet.

Sammendrag

Efter finanskrisen er der i stigende grad sat fokus på det finansielle beredskab i og med, at pengeinstitutterne har strammet grebet om driftskreditterne og begrænset mulighederne for udlån. Årsagerne hertil er en kombination af interne forhold i pengeinstitutterne samt landbrugets høje gældssætning og indtjeningskrise. Samlet set har det medført, at mange landmænd i de senere år har været udfordret på likviditeten og dermed også deres **finansielle beredskab, som kan defineres som tilstrækkelig likviditet til at servicere en holdbar drift af landbruget.**

Siden finanskrisen har årlige prisændringer for råvarer og renter påvirket landbrugets bundlinje mere negativt i dårlige år end positivt i gode år. Det skyldes blandt andet, at driftsomkostningerne har en tendens til at stige sammen med stigende priser, men ikke falder i samme grad ved prisfald. Det gør, at store udsving i afsætningspriserne også får stor effekt på resultatet, som i negative år skal finansieres af bedriftens finansielle beredskab gennem besparelser eller øget gældoptagelse.

Landbruget har siden 2008 været ramt af svingende råvarepriser, som desværre har resulteret i negative driftsresultater for alle driftsgrene på trods af faldende finansieringsomkostninger og øget gæld. Sænkningen af gælden er følsom overfor øgede prisudsving i renten. Samlet set medfører det, at landbruget og den enkelte landmands finansielle beredskab er sårbare overfor rente og prisudsving.

Volatiliteten for hvede og CIBOR6M er steget til et højere niveau, hvor rentevolatiliteten nærmest er eksploderet. Alt andet lige betyder det, at risikoen på bedrifterne er vokset, og i takt med større risici er udfordringerne til fremskaffelse af et tilstrækkeligt stort finansielt beredskab også vokset. Derfor fremsætter notatet tre anbefalinger til hensigtsmæssig adfærd med det formål at forbedre beredskabet.

Den første anbefaling er at få et overblik over bedriftens risiko ved så vidt muligt at sætte tal på bedriftens råvare- og renterisiko. Et anbefalelsesværdigt værktøj til beregning af råvarerisikoen er Value at Risk (VaR), som beregner det maksimale beløb, som bedriften med en given sandsynlighed kan risikere at tabe over en given periode. Metoden kan derimod ikke anbefales til kvantificering af renterisiko. Hertil anbefales at benytte horisontomkostningsmetoden.

Når markedsrisikoen er kvantificeret, er næste anbefaling at sætte sig i kreditgiverens sted. Generelt gælder, at desto større egenkapital (og dermed også kapitalberedskab) desto større risiko kan bedriften bære. Det betyder også, at landmanden skal overveje sin afdækningsgrad på afsætning, indkøb og renter til gengæld for adgang til et større fremtidigt kapitalberedskab. Det kræver dog en konsekvensberegning, så omkostningerne til afdækningen sammenholdes med sandsynligheden for et bedre beredskab.

Den sidste anbefaling er at få udarbejdet en skiftlig handels- og finansieringsstrategi, som har til formål at beskrive og kvantificere bedriftens risici. Herudfra planlægges indsatser til imødekommelse af udsving i råvarepriser og renter, som igen er medvirkende til at styrke og forbedre det finansielle beredskab. Desuden fungerer strategierne også som handlingsplan og præsentationsmateriale overfor finansielle kreditgivere, hvilket alt andet lige igen øger sandsynligheden for at få bevilget nødvendig kapital i fremtiden.

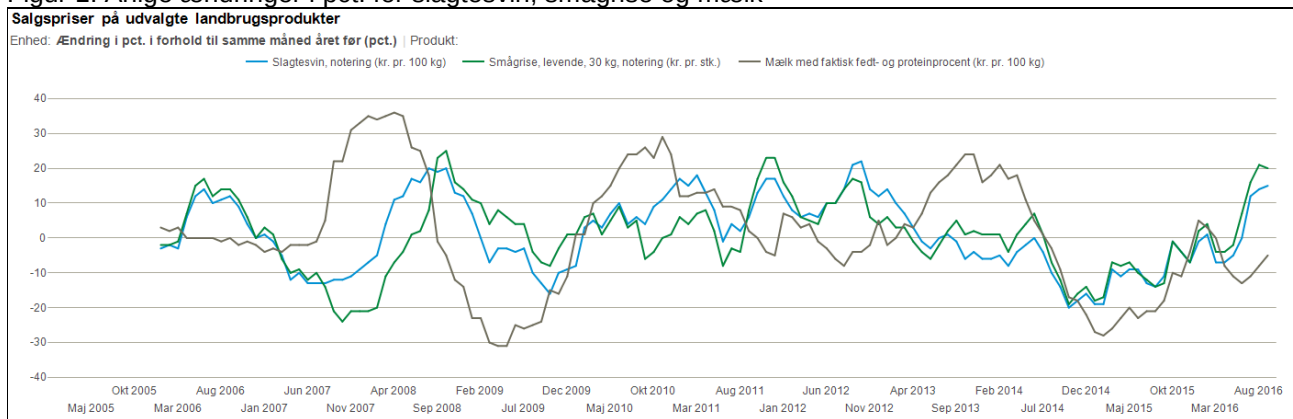
I tilfælde, hvor landmanden ikke ønsker eller har mulighed for at afdække sin rente og/eller råvarerisiko, er det nødvendigt at sikre, at det finansielle beredskab er stort nok til som minimum at kunne afdække løbende likviditets- og investeringsmæssige udsving på bedriften. Det kræver i mange tilfælde, at der skal oparbejdes en likviditetsbuffer gennem egenfinansiering eller ved hjælp af fremmedkapital, da driftskreditterne som regel ikke er fastsat til at tage højde for prisudsving.

- Lavere private udtræk (løn, skat og pension)
- Lede efter alternative indtægtskilder
- Neddrosle investeringer og vedligehold
- Acceptere større risiko på produktion og finansiering
- Fodringsstrategi/ydelsesstrategi
- Reducere foderbeholdninger
- Sælge, udleje eller bortforpagte aktiver
- Stifte yderligere (og dyr) gæld
- Alternative finansieringskilder – høstpant, "kassekredit" hos foderstof, fakturasalg, pant i dyr mod leverandørkredit

Udvikling på råvare- og rentemarkedet

Udviklingen på de finansielle markeder og råvaremarkederne går i retning af større prisudsving på grund af en stadig skarpere forsyningsbalance, klimaforandringer, svingende høstudbytter og spekulanterens tiltagende rolle på råvarebørserne¹. Til illustration af udsvingene på råvaremarkederne viser figur 1 og 2 udvalgte afsætningspriser for husdyr- og planteproduktion.

Figur 1: Årlige ændringer i pct. for slagtesvin, smågrise og mælk



Kilde: Danmarks statistik

Figur 2: Årlige ændringer i pct. for hvede og raps



Kilde: Danmarks Statistik

Som det fremgår af figurerne, er de årlige udsving på markederne for landbrugsvarer meget kraftige. Eksempelvis var noteringsprisen for mælk i 2008 steget med over 30 % til 3,00 kr. i forhold til 2,21 kr. året før. Det følgende år, 2009, var mælken derimod over 30 % lavere end året før med en pris på 2,03 kr.

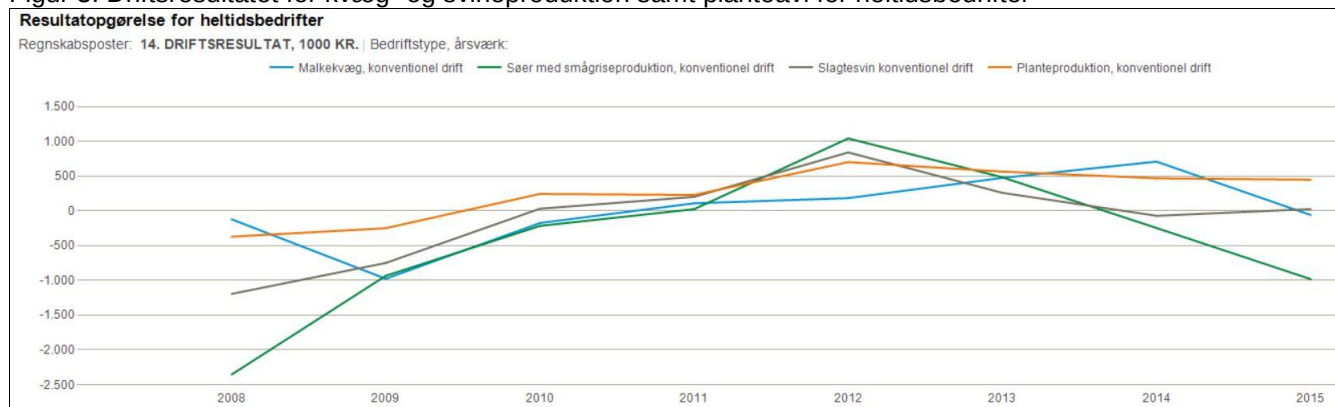
¹ http://borsen.dk/nyheder/oekonomi/artikel/1/139926/foedevarepriser_vil_give_stoerre_udsving.html#ixzz4SjXoHL85

Tilsvarende udsving kan ses for afregningspriserne på svin, hvor udsvingene dog begrænser sig til +/- 20 % i forhold til året.

Det er ikke kun afsætningsprisen for husdyrproduktion, som svinger meget. For planteavlproduktion er udsvingene faktisk større. Eksempelvis steg hvede med over 100 % i 2007 fra omkring 80 kr. til 180 kr. pr. 100 hg blot for året efter at falde med 50 % igen til samme niveau. Målt i ændringer i procent i forhold til samme måned året før toppede hvede i december 2010 til juni 2011 med stigninger på mellem 95 og 104 %. Sidenhen er niveauet faldet tilbage igen og har gennemsnitligt befundet sig i negativt territorium.

Udsvingene i afsætningspriserne har en direkte påvirkning på omsætningen og dermed også på driftsresultatet jf. figur 3.

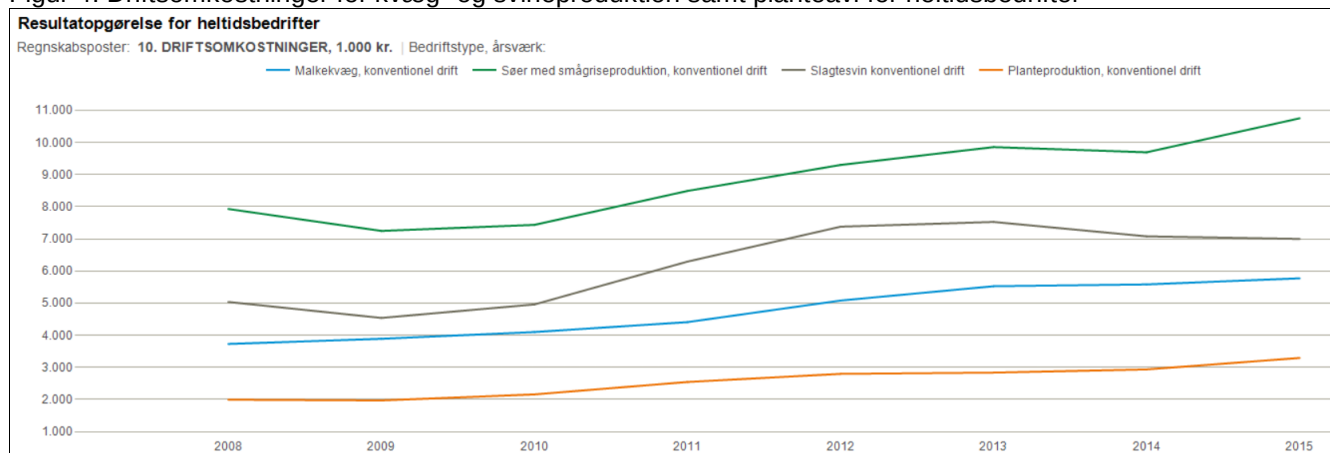
Figur 3: Driftsresultatet for kvæg- og svineproduktion samt planteavl for heltidsbedrifter



Kilde: Danmarks Statistik

Figuren viser, at driftsresultatet dykker i år med faldende afsætningspriser, men også at det ikke stiger så meget i år med prisstigninger. Det skyldes blandt andet, at driftsomkostningerne har en tendens til at stige sammen med stigende priser, men ikke falder i samme grad ved prisfald, hvilket illustreres i figur 4.

Figur 4: Driftsomkostninger for kvæg- og svineproduktion samt planteavl for heltidsbedrifter

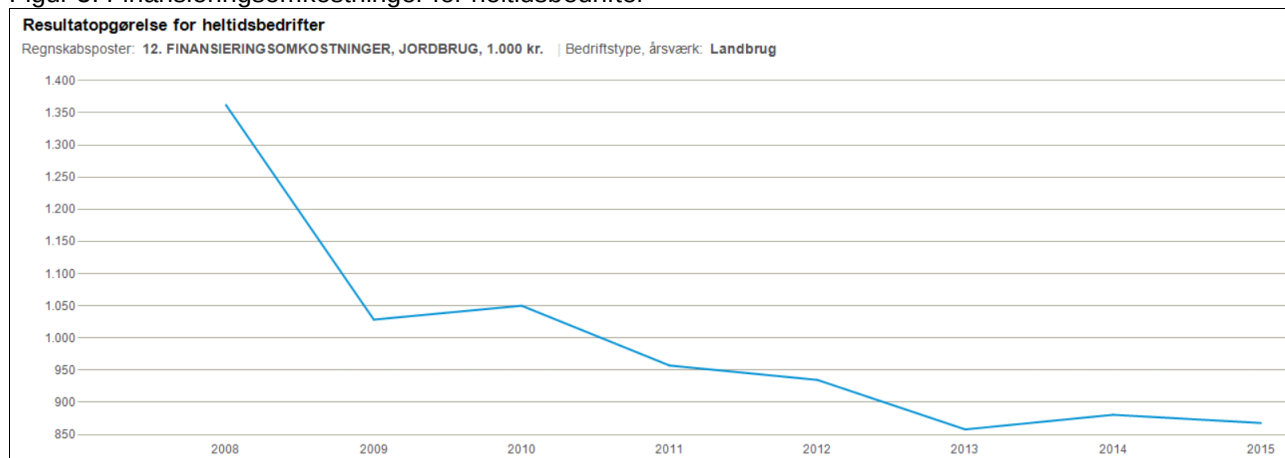


Kilde: Danmarks Statistik

Det gør, at store udsving i afsætningspriserne også får stor effekt på resultatet, som i negative år skal finansieres af bedriftens finansielle beredskab gennem besparelser eller øget gældoptagelse. Under uændret eller stigende renteniveau vil øget gældsoptagelse yderligere svække driftsresultatet de følgende år på grund af højere finansieringsomkostninger.

For landbruget har det modsatte dog gjort sig gældende, idet de gennemsnitlige finansieringsomkostninger siden 2008 er faldet fra 1,36 mio. kr. til omkring 860.000 kr. i 2015 jf. figur 5.

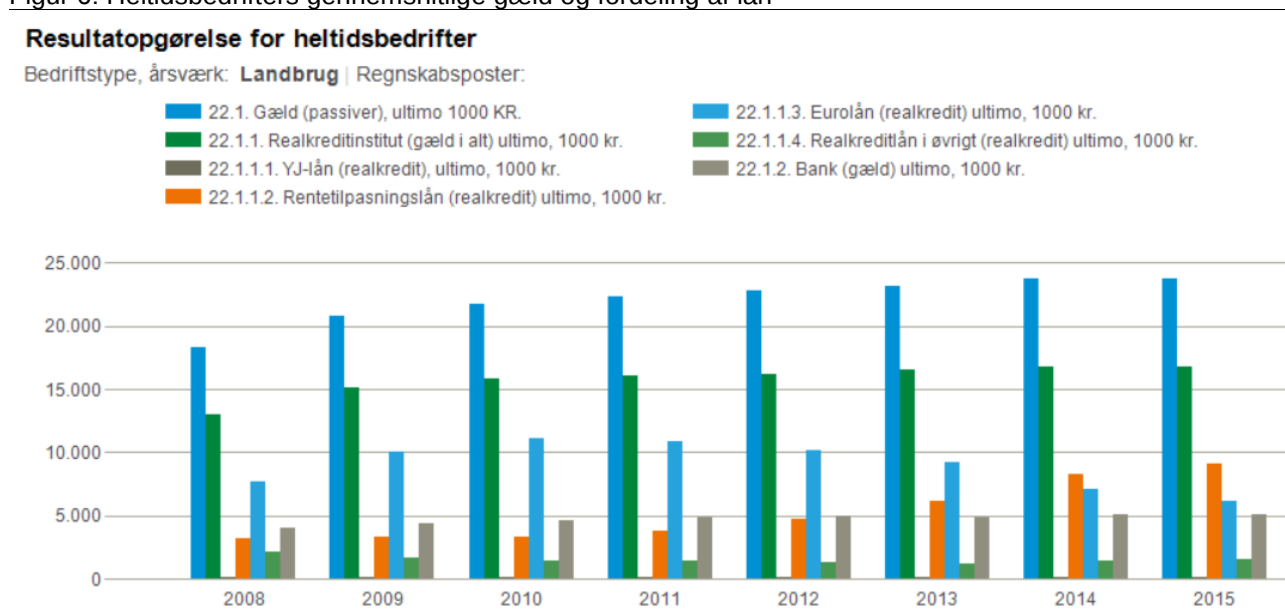
Figur 5: Finansieringsomkostninger for heltidsbedrifter



Kilde: Danmarks Statistik

Besparelse har været medvirkende til at holde hånden over negative driftsresultater, som blandt andet er finansieret ved forøgelse af den samlede gæld jf. figur 6.

Figur 6: Heltidsbedrifters gennemsnitlige gæld og fordeling af lån



Kilde: Danmarks Statistik

Figuren viser, at den gennemsnitlige gæld (blå søjle) er forøget fra 2008 til 2015 primært gennem optagelse af realkreditgæld (grøn) og sekundært ved hjælp af banklån (grå). Det fremgår også, at optagelse og den samlede andel af realkreditlån er koncentreret på rentetilpasningslån i DKK og EURO, hvilket er hovedårsagen til faldet i finansieringsomkostninger, som er afstedkommet af et markant lavere renteniveau efter finanskrisen. I 2015 er 93 % af realkreditgælden optaget som rentetilpasningslån, hvilket giver en fortrinsvis høj risiko ved udsving i renten. Statistik fra Nationalbanken viser, at omkring 75 % af rentetilpasningslånene har under 1 år til næste rentetilpasning².

Landbruget har siden 2008 været ramt af svingende råvarepriser, som desværre har resulteret i negative driftsresultater for alle driftsgrene på trods af faldende finansieringsomkostninger og øget gæld.

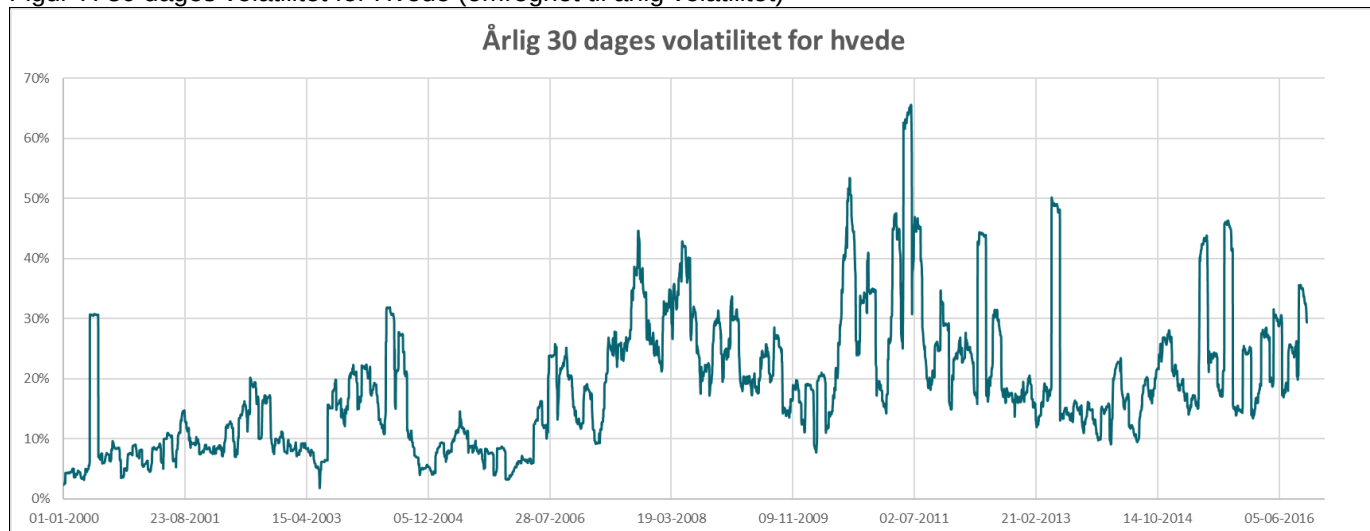
² Landbrugets kapitalforhold 2015, www.lf.dk

Sammensætningen af gælden er følsom overfor øgede prisudsving i renten. Samlet set medfører det, at landbruget og den enkelte landmands finansielle beredskab er sårbare overfor rente og prisudsving.

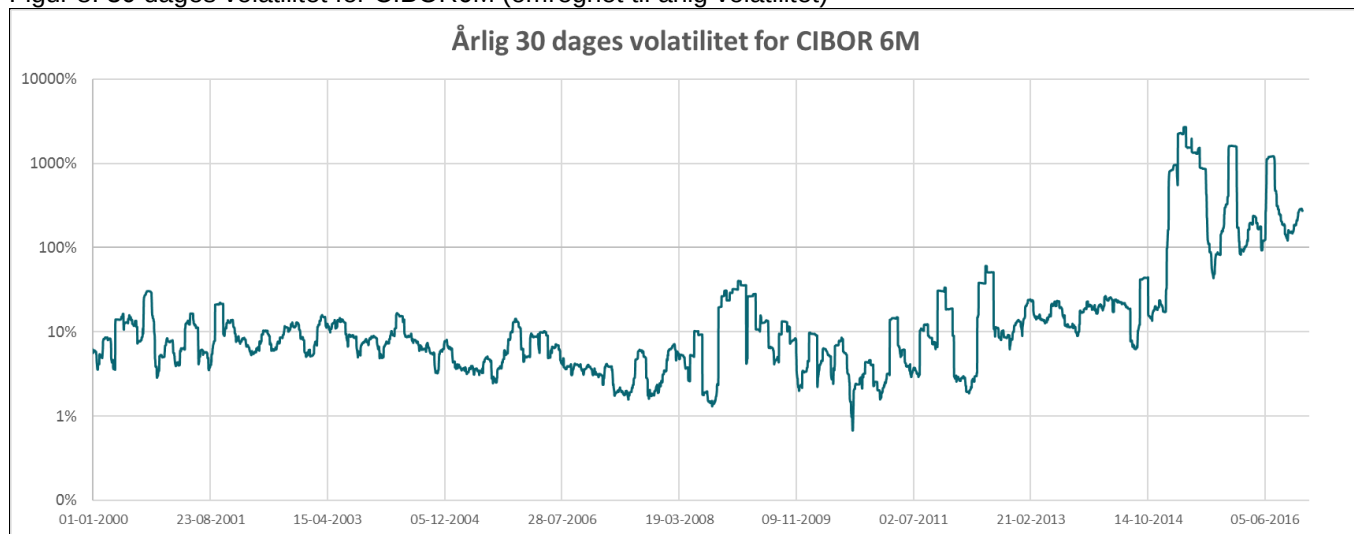
Volatilitet på hvede og CIBOR6M

Udsving i råvarepriser og renter måles over tid ved hjælp af volatilitet³. Det illustreres i figur 7 og 8, som viser månedlige svingninger i hvedeprisen og CIBOR6M-renten (logaritmisk skala) fra 1998.

Figur 7: 30 dages volatilitet for Hvede (omregnet til årlig volatilitet)



Figur 8: 30 dages volatilitet for CIBOR6M (omregnet til årlig volatilitet)



Som det fremgår af figuren, er volatiliteten for hvede og CIBOR-6M steget til et højere niveau. Især rentevolatiliteten er steget og nærmest eksploderet i takt med det bratte fald i renten forårsaget af krisekrisen i starten af 2015 og det faktum, at renten er bevæget sig imod et lavrentemiljø. Stigningen medfører alt andet lige, at risikoen på bedriften også er stigende og dermed kræver et større finansielt beredskab.

³ Volatilitet er et mål for prisvariationen over tid på varemarkederne eller variationen i kurser og renter på de finansielle markeder. Som udtryk for volatiliteten anvendes ofte den statistiske standardafvigelse, enten på de absolutte eller på de tilsvarende forholdsmæssige (procentvise) pris-, kurs- og renteændringer. (Bjarne Astrup Jensen: volatilitet i Den Store Danske, Gyldendal)

Det finansielle beredskab

Efter finanskrisen er der i stigende grad sat fokus på det finansielle beredskab i og med, at pengeinstitutterne har strammet grebet om driftskreditterne og begrænset mulighederne for udlån. Årsagerne hertil er en kombination af interne forhold i pengeinstitutterne samt landbrugets høje gældssætning og indtjeningskrise. Samlet set har det medført, at mange landmænd i de senere år har været udfordret på likviditeten og dermed også deres finansielle beredskab, som kan defineres som:

Definition

Landmandens finansielle beredskab kan defineres som tilstrækkelig likviditet til at servicere en holdbar drift af landbruget.

I forbindelse med øget fokus har SEGES i 2016 gennemført en række interviews med landmænd, DLBR-rådgivere og kreditgivere, som opsummerer nuværende praksis samt mulige indsatsområder indenfor likviditetsstyring i landbruget. Undersøgelsen er publiceret i et notat, som konkluderer, at der endnu er et stykke vej både i forståelse af begrebet, og hvordan likviditetsstyringsopgaven skal løftes. Erfaringerne fra interviewene er, at såvel landmændene som deres rådgivere ser likviditetsstyring som styring af kassekreditsaldoen, og styringen bærer præg af konstateringer baseret på bagudrettede hændelser.

Det anbefales, at landmanden får styr på definitionen og gør styringen mere proaktiv.

Det finansielle beredskab skal være stort nok til at kunne servicere den daglige drift, nødvendige investeringer i beholdninger, besætning og bygninger, ejeraflønning samt afdrag på gæld. Heri er et indbygget krav til, at beredskabet er tilstrækkelig robust til at kunne imødekomme udsving i afsætnings- og indkøbspriser på bedriftens råvaregrundlag. Store prisudsving medfører således et øget krav til det finansielle beredskab. Derfor vil det være relevant at undersøge, hvorvidt det finansielle beredskab er i stand til at absorbere udsving i renter og råvarepriser.

Value at Risk (VaR)

Det kan blandt andet gøres ved hjælp af Value at Risk (VaR), som er en statistisk risikomodel, der beregner det maksimale beløb, som man med en given sandsynlighed kan risikere at tabe over en given periode. Modellen udmærker sig ved at give et enkelt kronetal, som illustrerer risikoen for bedriften og dermed et bud på, hvor stort et finansielt beredskab, der kan være nødvendigt at have til rådighed under ekstreme forhold.

Beregningen tager udgangspunkt i historiske prisudsving, som danner grundlag for et fremtidigt maksimalt tab ud fra en fastlagt sandsynlighed og tidsperiode. Her er det dog vigtigt, at værktøjet behandles med omtanke, og der ikke medtages en for lang tidsperiode, når risikoen vurderes. Det skyldes, at beregningen af risiko-”nøgletallet” er simpelt og stiger i takt med, at løbetiden forlænges. Ved lange tidshorisoner kan risikonøgletallet endda overstige den totale råvareværdi, hvilket ikke giver meget mening ved beregning af salgsbeholdninger.

Råvarerisiko

For en mere udførlig gennemgang af VaR henvises til [teknisk notat](#), som også indeholder to VaR beregninger af råvareindløb på en kvæg- og en svineejendom, hvis værdier er gengivet herunder i tabel 1 og 2.

Tabel 1: Beregnet VaR-estimat på malkekvægsbedrift⁴

Råvare	Værdi	Vægte	Stdafv	VaR_t	VaR_n
Hvede	139.507	10 %	1,70 %	48.017	37.048
Raps	487.188	36 %	1,10 %	108.631	83.816
Soya	479.992	35 %	1,95 %	189.606	146.293
Olie	134.467	10 %	1,95 %	52.982	40.879
Strøm	122.981	9 %	3,60 %	89.600	69.132
Samlet	1.364.135	100 %	1,14 %	315.686	243.571

Note: VaR_t er beregnet med 4 frihedsgrader. Der er anvendt en horisont på 90 dage og et konfidensniveau på 95 %.

⁴ Produktionsforhold: 239 årskøer og et dyrket areal på 186 ha

Tabel 2: Beregnet VaR-estimat på svinebedrift⁵

Råvare	Værdi	Vægte	Stdafv	VaR_t	VaR_n
Hvede	559.207	26 %	1,70 %	192.472	148.504
Raps	181.067	8 %	1,10 %	40.374	31.151
Soya	927.747	42 %	1,95 %	366.477	282.760
Olie	101.977	5 %	1,95 %	40.181	31.002
Strøm	418.059	19 %	3,60 %	304.586	235.007
Samlet	2.188.057	100 %	1,44 %	638.620	492.736

Note: VaR_t er beregnet med 4 frihedsgrader. Der er anvendt en horisont på 90 dage og et konfidensniveau på 95 %.

Beregningerne er foretaget ud fra en horisont på 90 handelsdage med en sandsynlighed på 95 % under forudsætning af, at priserne statistisk enten følger en normalfordeling (VaR_n) eller en t-fordeling (VaR_t). Ved at anvende 95 % som sandsynlighed, betyder det, at risikoen vil være mindre 95 % af dagene og større 5 % af dagene.

De farvede felter angiver VaR_n og VaR_t estimatet for de enkelte råvarer, ligesom der også er angivet en samlet værdi. På grund af korrelationseffekter mellem de enkelte råvarer er summen af de enkelte VaR-estimer og den samlede værdi ikke ens. Det skyldes, at der opnås en diversifikationseffekt ved at benytte flere råvarer i produktionen.

Statistisk analyse viser, at t-fordelingen "passer" bedst med dataserien, hvorfor risikoen beregnes ud fra VaR_t . Alligevel er VaR_n også medtaget i tabellen, da forskellen mellem værdierne er udtryk for såvel følsomheden på VaR-modellens estimer som vigtigheden af at analysere det bagvedliggende datamateriale ved valg af modellens sandsynlighedsfordeling.

Kvægbedriften har samlede udgifter til indkøb af råvarer for 1,3 mio. kr. Ud fra modellen beregnes VaR_t til 315.686 kr., som udgør det maksimale beregnede tab inden for 90 dage med 95 % sandsynlighed. Risikoen svarer således til en råvareprisstigning på 23 %. Svinebedriften har samlede udgifter til indkøb af råvarer på 2,2 mio. kr. I dette tilfælde beregnes VaR_t til 638.620 kr., som udgør det maksimale beregnede tab inden for 90 dage med 95 % sandsynlighed. For svinebedriften udgør VaR-værdien en råvareprisstigning på 29 %.

Selv ved en relativ kort tidshorisont på 90 dage illustrerer eksemplerne en stor indkøbsrisiko ved husdyrproduktion, som den enkelte landmand bør forholde sig til. Samme overvejelser gør sig gældende for planteavleren, som står overfor enten at sælge en lagerbeholdning eller en kommende høst. Her vil en VaR beregning på den enkelte landmands salgsafgrøde(r) kunne illustrere omsætningsrisikoen.

Renterisiko

Det er fristende også at benytte en simpel VaR beregning til illustration af renterisiko. For bedst at beregne den maksimale renterisiko på en låneportefølje vil det være nærliggende at benytte en variabel markedsrente, eksempelvis CIBOR6M. Herved forudsættes, at al gæld afhænger af CIBOR6M, men også at administrationsgebyr og rentetillæg fastholdes. Det gør, at beregningen udelukkende estimerer risikoen ved udsving i CIBOR6M, hvilket under normale markedsforhold ikke er et problem, men i et lavrentemiljø giver det et par udfordringer.

For det første blev CIBOR6M ved sidste rentefastsættelse fastsat til 0 %. Hermed bliver startværdien for VaR nul, hvilket giver en beregnet VaR og risiko på nul, hvilket ikke giver megen mening. For det andet medfører et lavrentemiljø, at CIBOR6M har bevæget sig omkring en nulrente (og i nogle tilfælde negativ rente), hvilket

⁵ Produktionsforhold: 945 årssøer, en produktion på 28.000 smågrise og et dyrket areal på 174 ha

alt andet lige medfører enorme rentevolatiliteter, som har stor påvirkning af VaR-værdien og dermed risikoen. Udfordringerne medfører, at det er svært at opnå et fornuftigt VaR-estimat på CIBOR6M under nuværende markedsforhold.

Derudover er der andre problemer ved anvendelse af VaR til beregning af renterisiko. For det første tager en simpel VaR-beregning ikke højde for formueeffekter ved omlægning af gæld. Hvis en andel af låneporteføljen er i fastforrentede obligationer, så tager en simpel VaR beregning ikke højde for, at der kan opstå kursgevinst eller kurstab på obligationen. I det tilfælde skal modellen udvides, så den tager højde for kursfølsomheden på lånene. Det samme gør sig gældende, hvis låneporteføljen består af finansielle instrumenter eller valutalån, hvor sidstnævnte kræver, at modellen udvides til at tage højde for valutakursudsving.

Samlet set synes en simpel VaR beregning ud fra simple markedsdata for renten ikke at give et særligt retvisende risikomål. Som illustration kan vi antage, at vi den 1/1 2015 står med en nylig fastsat CIBOR6M rente på 0,42 %. Med en gæld på ca. 29,5 mio. kr. og ca. 23,5 mio. kr. for hhv. malkekvægs- og svinebedriften bliver det til samlede renteomkostninger på 124.082 kr. og 98.674 kr.

Beregningerne er foretaget ud fra en horisont på 90 handelsdage med en sandsynlighed på 95 % under forudsætning af, at CIBOR6M statistisk enten følger en normalfordeling (VaR_n) eller en t-fordeling (VaR_t). Ved at anvende 95 % som sandsynlighed, betyder det, at risikoen vil være mindre 95 % af dagene og større 5 % af dagene.

Tabel 3 og 4 viser beregnede VaR-estimer med udgangspunkt i bedrifternes faktiske renteudgifter for 2015.

Tabel 3: Beregnet VaR-estimat på malkekvægsbedrift

	Værdi	VaR_t	VaR_n
CIBOR6M	124.082	12.990	16.836

Note: VaR_t er beregnet med 4 frihedsgrader. Der er anvendt en horisont på 90 dage og et konfidensniveau på 95 %.

Tabel 4: Beregnet VaR-estimat på svinebedrift

	Værdi	VaR_t	VaR_n
CIBOR6M	98.674	10.330	13.388

Note: VaR_t er beregnet med 4 frihedsgrader. Der er anvendt en horisont på 90 dage og et konfidensniveau på 95 %.

Det fremgår, at VaR-værdien for bedrifterne med 100 % variabel portefølje baseret på CIBOR6M er 12.990 kr. og 10.330 kr. Målt ud fra bedrifternes samlede gæld svarer det til en rentestigning på 0,04 %, som dermed er den maksimale risiko for renten de næste 90 dage. Et risikoniveau som selv i et lavrentemiljø synes meget lav.

Sammenlignes værdierne med en simpel følsomhedsberegning for likviditeten på 0,50 % og 1,0 % vist i tabel 5, ser VaR-beregningen ud til at undervurdere risikoen.

Tabel 5: Simpel følsomhedsberegning

Renteændring	Malkekvægsbedrift	Svinebedrift
+ 0,50 %	147.717	117.468
+ 1,00 %	295.434	234.937

Det anbefales derfor at benytte en anden metode til vurdering af bedriftens renterisiko i form af horisontomkostningsmetoden (kræver DLBR-login til LandbrugsInfo), som netop evner at måle finansieringens totale risiko.

I begge tilfælde bør den enkelte landmand sikre sig et finansielt beredskab, som løbende er tilstrækkeligt til at imødekomme bedriftens pris og renterisiko. Alternativt har landmanden mulighed for at formindske sit beredskab ved helt eller delvist at eliminere prisrisikoen ved indgåelse af rente- og fastprisaftaler.

Rente- og fastprisaftaler

Landmanden har i dag to forskellige muligheder til afdækning af prisrisiko på såvel renter som råvarer. Den første og mest benyttede mulighed er at indgå fastprisaftaler på råvarer med et foderstofselskab og afdække sin renterisiko gennem realkreditinstituttet på sine realkreditlån. Den anden mulighed er afdækning på de finansielle markeder ved hjælp af finansielle instrumenter gennem et pengeinstitut eller via en handelsportal.

Råvareprodukter

I øjeblikket er det ikke muligt at afdække hele risikoen på produktionen, hvis afdækningsgrad igen afhænger af produktionsgren. Generelt gælder, at man som planteavler har større mulighed for at afdække sine afsætningspriser end som husdyrproducent.

Det er muligt for planteavlere at afdække deres prisrisiko på møllehvede og raps ved handel med futures og optioner på Matif (Marché à Terme International de France), ICE (InterContinental Exchange) og CBOT (Chicago Board of Trades). Derudover er det muligt at lave en fastprisaftale med et foderstofselskab for salg af afgrøder.

For husdyrbrugere har det indtil videre ikke været muligt at afdække sine afsætningspriser, da der ikke findes et tilstrækkeligt likvidt marked for mælk, svine- og oksekød. Derimod er det muligt at afdække en del af sine foderomkostninger ved hjælp af futures og optioner på Matif (Marché à Terme International de France), ICE (InterContinental Exchange) og CBOT (Chicago Board of Trades). Alternativt kan der aftales fastprisaftaler på foder med et foderstofselskab.

For yderligere definition af futures og optioner samt grundlæggende teori og fundament bagved terminsaftaler henvises til rapporten, *Anvendelse af finansielle instrumenter i landbruget*.

Renteprodukter

På de finansielle markeder findes efterhånden adskillige muligheder for at afdække sin renterisiko. Til forskel fra råvaremarkedet er rentemarkedet mere likvidt, og i dag er det muligt at afdække sin renterisiko for løbetider fra 3 måneder til 30 år.

Historisk har landbruget afdækket sin renterisiko ved hjælp af realkreditmarkedet ved optagelse af fastforrentede obligationslån med løbetid fra 10-30 år eller ved kontantlån, som rentetilpasses i intervaller på mellem 1-10 år. Det sidste årti er produktpaletten til rentefordækning udvidet fra pengeinstitutternes side med forskellige finansielle instrumenter heriblandt fastrente- og renteloftsprodukter.

For yderligere definition af renteloft og renteswap produkter henvises til rapporten, *Anvendelse af finansielle instrumenter i landbruget*.

Hensigtsmæssig adfærd

Som overskriften antyder, vil dette afsnit forsøge at beskrive hensigtsmæssig adfærd til fastsættelse af niveauet for bedriftens finansielle beredskab. Som udgangspunkt kan det selvsagt ikke lade sig gøre, da forudsætninger, risiko, behov og niveauer er individuelle fra bedrift til bedrift. Derfor skal afsnittet ses som generelle anbefalinger til, hvilke tiltag der sandsynligvis vil bringe bedriften tættere i mål med et acceptabelt finansielt beredskab, som er i stand til at afværge de største ufordelagtige rente- og råvareprisudsving.

Den første anbefaling er at skabe sig et overblik over bedriftens risiko. Som landmand (eller rådgiver) skal du spørge dig selv, om du kender bedriftens markeds- og kreditrisiko. Er det ikke tilfældet, skal du så vidt muligt sætte tal på (kvantificere) bedriftens vigtigste indsatsfaktoreres følsomhed. I en budgetsituation beregnes forskellige følsomheder på nogle af de vigtigste ind- og outputfaktorer. Det er dog ikke altid, at beregningerne aktivt benyttes til at fastslå bedriftens risiko, hvis eksempelvis høsten slår fejl, afgrødepriserne falder, renten stiger og der er behov for at renovere eller investere i nyt produktionsapparat. Er det finansielle beredskab tilstrækkeligt, eller er det op til eksterne parter at bestemme, om du kan få likviditet til at fortsætte en fornuftig produktion.

I dette notat er VaR forsøgt brugt som risikomål på indkøb af råvarer og renter. Metoden kan langt hen ad vejen anbefales som et styringsværktøj til vurdering af markedsrisiko på råvarer. Det er dog under forudsætning af, at beregningsmetoden benyttes korrekt, og du er opmærksom på, at det er et statistisk mål, der med en given sandsynlighed har mulighed for at indtræffe baseret på historiske priser. Der er bestemt ingen garanti for, at VaR-værdien realiseres, men værdien giver alligevel en rettesnor for den øjeblikkelige risiko på bedriften. Derudover skal du være påpasselig med tidshorisont. Her anbefales ikke at benytte en horisont over 90 dage.

Når du har kvantificeret markedsrisikoen, er næste anbefaling, at du forsøger at sætte dig i kreditgiveres sted. Vil det være muligt for netop din bedrift at opnå et større træk på din driftskredit, hvis det skyldes, at du ikke havde styr på din markedsrisiko og har taget for stor risiko for kreditgivers regning. Generelt gælder, at desto større egenkapital du har (og dermed også kapitalberedskab) desto større risiko kan du tillade dig at have i bedriften. Derfor skal du som landmand overveje, hvilken risiko du vil påtage dig på egne og kreditgivers vegne og dermed også overveje din afdækningsgrad på hhv. afsætning, indkøb og renter.

I disse tider er det naturligvis nemmere sagt end gjort, da en gennemsnitlig landmand er stærkt presset på såvel likviditet som indtjening, hvilket vanskeliggør en afdækning, der som regel koster en eller anden form for forsikringspræmie. Derfor anbefales det også at foretage konsekvensberegninger, som kan sammenholde forsikringspræmien med en forventet bedre kreditmæssig stilling overfor kreditgiver til gengæld for adgang til et større fremtidigt kapitalberedskab.

Den sidste anbefaling er at få udarbejdet en skiftlig handels- og finansieringsstrategi, som har til formål at beskrive og kvantificere bedriftens risici. Herudfra planlægges indsatser til imødekommelse af udsving i råvarepriser og renter, som igen er medvirkende til at styrke og forbedre det finansielle beredskab. Desuden fungerer strategierne også som handlingsplan og præsentationsmateriale overfor finansielle kreditgivere, hvilket alt andet lige igen øger sandsynligheden for at få bevilget nødvendig kapital i fremtiden.

Alternativer til at afdække prisrisiko – fremskaffelse af likviditet

I tilfælde, hvor landmanden ikke ønsker eller har mulighed for at afdække sin rente og/eller råvarerisiko, er det nødvendigt at sikre, at det finansielle beredskab er stort nok til som minimum at kunne afdække løbende likviditets- og investeringsmæssige udsving på bedriften. Det kræver i mange tilfælde, at der skal oparbejdes en likviditetsbuffer gennem egenfinansiering eller ved hjælp af fremmedkapital, da driftskreditterne som regel ikke er fastsat til at tage højde for prisudsving.

Indtil videre har landmanden benyttet forskellige indgangsvinkler til fremskaffelse af tilstrækkelig likviditet, hvor punkterne herunder illustrerer de mest anvendte metoder:

- Lavere private udtræk (løn, skat og pension)
- Lede efter alternative indtægtskilder
- Neddrosle investeringer og vedligehold
- Acceptere større risiko på produktion og finansiering
- Fodringsstrategi/ydelsesstrategi
- Reducere foderbeholdninger
- Sælge, udleje eller bortforpagte aktiver
- Stifte yderligere (og dyr) gæld
- Alternative finansieringskilder – høstpant, "kassekredit" hos foderstof, fakturasalg, pant i dyr mod leverandørkredit

Flere af ovenstående faktorer til likviditetsfremskaffelse er landmanden i større eller mindre udstrækning selv herre over. Er likviditeten knap, kan den forøges ved et lavere privat udtræk. På små bedrifter kan det have en stor effekt, hvorimod effekten på store bedrifter betyder mindre. Til at vurdere størrelsen på det private udtræk anbefales det, at det samlede årlige udtræk omregnes til årsindtægt for en lønmodtager med tillæg af omkostninger til hus og bil.

En anden mulighed er at forøge sin indtjening enten direkte i bedriften eller ved alternative indtjeningskilder. Denne fremgangsmåde kræver dog en særdeles grundig analyse af indtjeningsmuligheder kontra risici og evt. ekstraomkostninger samt investeringsbeløb for at komme i mål. Er udgangspunktet en presset likviditet,

er det tvivlsomt, at eksterne finansieringskilder har forståelse for, at der skal investeres yderligere i bedriften. Derfor vil en indtjeningsforøgelse direkte i bedriften oftest skulle genereres ud fra eksisterende produktionsforhold gennem effektivisering.

En anden mulighed er alternative indtjeningskilder. Igen er det tvivlsomt, at eksterne finansieringskilder giver grønt lys til alternative investeringsmuligheder, men det kunne være, at bedriften lå godt til en vindmølleinvestering eller udstykning af byggegrunde. I de fleste tilfælde skal alternative indtjeningskilder også genereres ud fra bedriftens nuværende aktiver samt ejerens og medarbejdernes opfindsomhed. Eksempler herpå kunne være alt fra gårdbutikker til salg af overskudsproduktion. Ekstra tiltag er dog ikke risikofrie og kræver, at organisationen er klar til at løfte det ekstra arbejde i forbindelse med iværksættelse af nye tiltag, og det ikke tager opmærksomheden fra den primære produktion.

Fælles for de næste punkter er, at uovervejede gennemførelse af tiltag kan få store konsekvenser for den fremtidige produktion. Eksempelvis vil neddrøstring af investeringer og vedligehold over en længere periode medføre et forældet produktionsapparat og i værste fald decideret nedslidning. Det er også muligt at forbedre likviditeten ved at acceptere større risiko i sin produktion. Det kunne være at eksperimentere med nye, uafprøvede og billigere foder- og ydelsesstrategier, som i værste fald vil kunne resultere i produktionsnedgang eller sygdom i besætningen. En ændret og mere risikofyldt strategi i marken vil også kunne medføre en forbedret likviditet ved brug af billigere såsæd, kemi, maskinstation eller forpagtning. Inden disse tiltag eventuelt iværksættes, anbefales det, at der sættes tal og sandsynligheder på såvel udbytte, likviditetsgevinst og risiko.

At kvantificere risici, likviditetsgevinst og udbytte på biologiske tiltag er altid svære. Derfor er det alt andet lige nemmere at overskue og beregne likviditetstiltag for fysiske aktiver og lagerbeholdninger. For husdyrbrug anbefales at få beregnet bedriftens foderforbrug og tage stilling til selvforsyningsgrad, da overforsyning binder meget likviditet. Det samme gør sig gældende, hvis foderet dyrkes på jordarealer for langt væk for bedriften. Selvforsyningsgraden skal naturligvis opvejes mod risikoen for, at bedriften kan komme til at mangle foder, som efterfølgende må indkøbes. Konkluderes det, at der er overkapacitet, bør beholdningerne enten reduceres over tid eller sælges og ikke-rentable arealer for langt væk fra bedriften bør enten sælges eller bortforpagtes.

Planteavleren anbefales også at have styr på sine jordarealer og på, hvor meget det evt. koster at dyrke de yderste ha. Det kan gøres ved at opstille simple følsomhedskalkuler, hvor der beregnes på alternative udbytte-, omkostnings- og afsætningskalkuler. Hvis det er for dyrt at dyrke de yderste ha. i forhold til udbytte- og prisrisiko, så vil der være både driftsøkonomisk og likviditetsmæssig fornuft i enten at sælge eller bortforpagte jorden.

Samme tilgang anbefales på fysiske aktiver. Stemmer aktivmassen overens med produktionen, og er der drifts- og lagerbygninger eller maskiner i overskud, bør det undersøges, hvorvidt aktiverne kan udlejes eller sælges.

Foruden at acceptere større risiko i sin produktion, er det også muligt at forbedre likviditeten ved at acceptere større risiko på ens finansiering. Her kan hentes ekstra likviditet ved at finansiere sig i den kortest mulige rente og søge om størst mulig grad af afdragsfrihed. Det er dog kun muligt til en vis udstrækning, da en risikofyldt finansieringssammensætning med variabel rente og en stor andel af afdragsfrihed på grund af risikotillæg kan koste mere end en sammensætning med en renteafdækning og samme andel afdragsfrihed.

Her vil et udgangspunkt med en risikovægtet låneportefølje have større likviditetsmæssige muligheder for at reducere omkostningerne ved låneomlægning eller ved optagelse af traditionel finansiering hos realkredit- og pengeinstitut eller alternative finansieringskilder.