



## AP 1 I GANG SOM MÆLKEPRODUCENT - KØB ELLER LEJE?

STØTTET AF

# Promilleafgiftsfonden for landbrug

Tema fra Produktionsøkonomi Kvæg 2018.

**Målt på driftsresultat før skat synes det lige nu mest fordelagtigt at starte mælkeproduktion ved at købe en besætning og efterfølgende forpagte jord og leje et produktionsapparat. Du kan dog ikke træffe beslutningen om produktions- og ejerform alene ud fra beregninger af driftsresultatet før skat. Her skal du blandt andet også tage højde for bedriftens produktionspotentiale, likviditet, kreditvurdering, adgang til driftskredit, belåningsgrader og skattemæssige forhold.**

Finansieringslandskabet har efter finanskrisen ændret sig og medført, at det er blevet sværere at købe en kvægbedrift med traditionel realkredit- og pengeinstitutfinansiering, hvis du ikke har en betydelig egenfinansiering. Derfor kan din egenkapital eller manglende muligheder for at fremskaffe egenkapital begrænse dine chancer for at komme i gang som landmand.

### Tænk i alternativer til selveje

Udfordringen gør, at du i nogle tilfælde skal tænke utraditionelt, hvis du skal overtage en kvægbedrift. I de senere år har det medført forskellige konstruktioner, såsom Sharemilking eller andre varianter af leje af produktionsanlæg og forpagtning af jord med lav kapitalbinding.

### Sharemilking

dækker over flere forskellige modeller kendt fra New Zealand. I sin rene form ejer den nye landmand køerne og afholder de operationelle driftsomkostninger (dyrlæge, avl, suppleringsfoder m.m.), mens den ældre landmand ejer kapaciteterne (jord, malkesystem m.m.) og afholder omkostningerne til disse. De to parter deler indtægterne mellem sig (50/50).

For at belyse, hvorvidt disse alternative konstruktioner er attraktive og har en chance for at blive finansieret, skal du vurdere dine muligheder og risici ved at leje produktionsanlæg og forpagte jord i forhold til et traditionelt køb. Dette gør du ved at sammenholde køb af hele bedriften med henholdsvis køb af produktionsanlæg og forpagtning af jord samt køb af besætning med leje og forpagtning af bygningsanlæg og jord. Analysen tager udgangspunkt i et realiseret ejerskifte, hvor ejendommens produktionsomfang og finansiering er ændret, sådan at bedriften fremstår anonym, men tager hensyn til den oprindelige finansieringssammensætning.

Læs mere på  
[www.landbrugsinfo.dk/Landmanddk/Kvaeg/Sider/110124\\_Selskabsejede\\_bedrifter\\_vinder\\_frem\\_paa\\_New\\_Zealand.aspx](http://www.landbrugsinfo.dk/Landmanddk/Kvaeg/Sider/110124_Selskabsejede_bedrifter_vinder_frem_paa_New_Zealand.aspx)



Foto: Colourbox

TABEL 1: UD GANGSPUNKTET FOR VÆRDIANSÆTTELSE

ANTAL	PRODUKTIONSENHED	KR. PR. ENHED	KRI ALT
325	årskøer	10.500	3.412.500
225	ha i drift	130.000	29.250.000
25	ha ikke i drift	10.000	250.000
<b>BYGNINGER</b>			
325	køer	35.000	11.375.000
325	kvier	12.500	4.062.500
Lagerbygninger + siloer og beholdninger			2.500.000
Maskiner			1.000.000
Stuehus			1.500.000
<b>Ialt</b>			<b>53.350.000</b>

Økonomistyring er ikke en svær disciplin, men en naturlig del af den løbende driftsledelse.

Økonomistyring er en nødvendig forudsætning for, at dine mål og visioner kan blive til

virkelighed. Manglende økonomistyring kan betyde, at andre overtager styringen på bedriften og sætter dagsordenen for din virksomhed.

### Case: traditionelt køb af kvægejendom

Casen omhandler et køb af en kvægejendom i 2015 med en salgspris på godt 53,53 mio. kr. fordelt på 225 ha. jord i drift, 25 ha. jord ikke i drift, 325 stk. årskøer med 325 stk. opdræt, lagerbygninger, siloer, foderbeholdninger, maskiner og et stuehus. (tabel 1)

TABEL 2: EGENFINANSIERING OG FINANSIERINGSBEHOV

	KR.
Opsparing	850.000
Omkostninger i handel	628.000
Egenfinansiering	222.000
Finansieringsbehov	53.128.000

### Køber har selv en opsparing på 850.000 kr. (tabel 2) Fratrækkes handelsomkostningerne på

628.000 kr. vil det svare til, at landmanden har et finansieringsbehov på 53,13 mio. kr.

### Tre alternativer

Til sammenligning af ejer- og produktionsformer opstilles tre alternativer med udgangspunkt i produktionsomfang og købspriser fra casen. Forudsætningen er, at køber er kreditvurderet og har økonomiske og produktionsmæssige egenskaber i den bedste tredjedel.

Alternativerne er:

1. Køber har mulighed for at finansiere et køb af hele bedriften.
2. Forpagtning af jord, eje af resten
3. Mindst mulig kapitalbinding: køb af besætning

TABEL 3: VÆRDISÆTNING OG FINANSIERINGSBEHOV

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN	2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER	3. KØB AF BESÆTNING
		FORPAGTNING AF JORD	LEJE OG FORPAGTNING AF BYGNINGER, MASKINER OG JORD
	KR.	KR.	KR.
Jord	29.500.000		
Bygninger & maskiner	20.437.500	20.437.500	
Besætning	3.412.500	3.412.000	3.412.000
<b>Købspris</b>	<b>53.350.000</b>	<b>23.850.000</b>	<b>3.412.500</b>
Opsparing	850.000	850.000	850.000
Omkostninger handel	628.445	407.195	50.000
Egenfinansiering	221.555	442.805	800.000
<b>Finansieringsbehov</b>	<b>53.128.445</b>	<b>23.407.195</b>	<b>2.612.5000</b>

Det fremgår af oversigterne i tabel 3, at kapitalbindingen og finansieringsbehovet falder i takt med, at jorden og produktionsapparatet fravælges. Resultatet er, at købers opsparing og

dermed egenkapitalandel øges i forhold til investeringen. Det giver dog andre udfordringer, som illustreret i tabel 4, der viser egenkapitalandelen og de største umiddelbare udfordringer for hver løsningsmulighed.

### Lav egenkapital udfordrer

Med en egenkapital på under 1 % i alternativ 1 er udfordringerne ved køb af hele bedriften indlysende. Hvis långiverne fastholder et højt egenkapitalkrav, er det nødvendigt enten at fremskaffe ekstra egenkapital eller foranstående fremmedkapitalfinansiering (lån). En sådan løsning vil alt andet lige medføre højere kapitalomkostninger.

TABEL 4: VÆRDISÆTNING OG FINANSIERINGSBEHOV

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN	2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER	3. KØB AF BESÆTNING
		FORPAGTNING AF JORD	LEJE OG FORPAGTNING AF BYGNINGER, MASKINER OG JORD
Egenkapital	0,42%	1,86%	23,44%
Udfordringer	egenkapital	egenkapital krav	driftskredit
		Belåningsprocent realkredit	leje og orpagtningsafgift
		Forpagtningsafgift	

I alternativ 2 har køber samme udfordringer som ved køb af hele bedriften. Egenkapitalen er som udgangspunkt for lille til at garantere, at bedriften kan finansieres af realkredit og pengeinstitut. Derfor står køber også i alternativ 2 overfor at skulle fremskaffe ekstra egenkapital eller fremmedkapitalfinansiering. Derudover vil der være risiko for, at realkredit- og pengeinstituttet sænker belåningsprocenten i besætning, bygninger og maskiner af kreditmæssige årsager. Det stiller yderligere krav til ekstra finansiering, som samlet set medfører højere kapitalomkostninger. Sidste udfordring ved alternativ 2 er størrelsen af forpagtningsafgiften og følsomhed på forpagtningsafgiften.

### Usikkerhed om lejeudgift

I alternativ 3 er de største udfordringer bevilling af driftskredit samt størrelse og følsomhed på leje- og forpagtningsafgifter. Dertil kan der være en ekstra udfordring i også at skulle fremskaffe ekstra kapital eller sikkerhed for investeringslån til besætningen, hvis egenkapitalandelen ikke er tilstrækkelig høj. Det vurderes, at en egenkapitalandel på over 20 % vil være tilstrækkelig til, at køber ikke skal fremskaffe yderligere kapital eller sikkerhed til investeringslånet, men det kan ikke garanteres, da det også afhænger af andre faktorer. I sådanne tilfælde vil Vækstfonden måske være en mulighed, da de foruden at kunne være medfinansierende til besætningen også kan tilbyde Vækstkaution op til 550.000 kr. til garanti for driftskredit.

Uanset hvilken løsning man vælger, skal køber skabe sig et overblik over finansiering, indtjeningspotentiale og risiko ved at opstille konsekvensberegninger for de enkelte forslag.

### Opstil finansieringsalternativer

I denne fase er det vigtigt, at finansieringen sammenholdes med forslagernes indtjeningspotentiale for derigennem at vurdere sandsynligheden for at kunne gennemføre et køb.

TABEL 5: VISER FINANSIERINGSFORSLAG FOR CASE-ALTERNATIVERNE.

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN	2. KØB AF BESÆTNING,	3. KØB AF BESÆTNING
--	--------------------------	----------------------	---------------------

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN		BYGNINGER OG MASKINER		3. KØB AF BESÆTNING	
	KR.	%	KR.	%	KR.	%
Realkreditlån	32.010.000	60,00	11.925.000	50,00		
Pengeinstitutlån	8.002.500	15,00	4.770.000	20,00	1.306.250	38,28
Vækstlån	8.002.500	15,00	4.770.000	20,00	1.306.250	38,28
Etableringslån	5.110.930	9,58	1.942.195	8,14		
Egenfinansiering	221.555	0,42	442.805	1,86	800.000	23,44
<b>I alt</b>	<b>53.347.485</b>	<b>100,00</b>	<b>23.850.000</b>	<b>100,00</b>	<b>3.412.500</b>	<b>100,00</b>
Driftskredit	2.000.000		2.000.000		2.000.000	

Første skridt er at opstille finansieringsforslag for case-alternativerne (Tabel 5). Ved køb af hele bedriften tager belåningen udgangspunkt i casens opnåede realkredit- og pengeinstitutbelåning. Herudfra konstrueres finansieringseksempler ud fra et minimums-egenkapitalkrav på 10 % samt en maksimal belåningsprocent på 75 % for pengeinstitutlån. I alle alternativer stiller pengeinstituttet en driftskredit til rådighed.



Det betyder, at minimum 25 % af belåningen skal fremskaffes fra egenfinansiering og andre aktører. I de to første alternativer sammensættes restfinansieringen ved optagelse af Vækstlån og Etableringslån fra Vækstfonden, mens der i sidste alternativ optages et Vækstlån.

Det forudsættes, at Vækstfonden får samme belåningsandel som pengeinstituttet. I alternativ 2 antages en realkredit- og pengeinstitutbelåning på henholdsvis 50 % og 20 % til køb af besætning, bygninger og maskiner. Antagelsen sker velvidende, at køber højst sandsynlig vil blive tilbudt en lavere samlet belåningsgrad på grund af lavere realisationsværdi af produktionsapparat uden et harmonisk jordtillæg. Den mindre belåningsværdi vil typisk medføre højere finansieringsomkostninger. Håbet er dog, at efterspørgslen efter denne type løsning på sigt vil kunne medføre mindre realisationsrisiko og dermed også større sandsynlighed for at opnå forudsatte belåningsgrad.

Tabel 6 viser alternativernes estimerede renteomkostninger, hvor halvdelen af

realkreditbelåningen er fastforrentet, og den anden halvdel er variabelt forrentet. Alle øvrige lån er variabelt forrentede.

### Vurdering af potentialet

Næste skridt er at sammenholde finansieringssammensætninger med beregnet indtjeningspotentiale. Da alternativ 2 og 3 er afhængige af forpagtning af jord og leje af stald, kræver beregningerne, at der fastsættes forpagtnings- og lejepriser.

TABEL 6: RENTEOMKOSTNINGER

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN			2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER			3. KØB AF BESÆTNING		
	KR.	%	KR.	KR.	%	KR.	KR.	%	KR.
Realkreditlån	32.010.000	2,50	790.162	11.925.000	2,50	294.367			
Pengeinstitutlån	8.002.500	6,00	448.691	4.770.000	6,00	267.448	1.306.250	6,00	73.240
Vækstlån	8.002.500	8,00	600.148	4.770.000	8,00	357.726	1.306.250	8,00	97.962
Etableringslån	5.110.930	8,00	408.874	1.942.195	8,00	155.376			
Egenfinansiering	221.555	0,00	-	442.805	0,00	-	800.000	0,00	
Driftskredit	2.000.000	7,00	70.000	2.000.000	7,00	70.000	2.000.000	7,00	70.000
<b>I alt</b>			<b>2.317.875</b>			<b>1.144.917</b>			<b>241.202</b>

Alle renteomkostninger er beregnet inkl. afdrag

TABEL 7: DRIFTSRESULTAT I KR. FØR SKAT

	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN		2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER		3. KØB AF BESÆTNING	
	GENNEMSNIT	BEDSTE 1/3	GENNEMSNIT*	BEDSTE 1/3*	GENNEMSNIT**	BEDSTE 1/3**
Resultat før finansiering	2.035.000	2.924.000	1.360.000	2.249.000	2.410.000	3.299.000
Renteudgifter	2.317.875	2.317.875	1.144.917	1.144.917	241.202	241.202
Forpagtningsudgifter, jord			393.750	393.750	393.750	393.750
Leje af staldbygninger mv.					1.462.500	1.462.500
<b>Driftsresultat før skat</b>	<b>-282.875</b>	<b>606.125</b>	<b>-178.667</b>	<b>710.333</b>	<b>312.548</b>	<b>1.201.548</b>
<b>Afkastningsgrad</b>	<b>-0,53%</b>	<b>1,14%</b>	<b>-0,75%</b>	<b>2,98%</b>	<b>9,16%</b>	<b>35,21%</b>

\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og \*\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og afskrivninger

Forpagtningsafgiften er fastsat til 1.750 kr. ekskl. EU-støtte pr. ha., og staldanlæg, lagerbygninger, siloer og beholdninger inkl. maskiner er fastsat til 4.500 kr. pr. årsko.

Tabel 7 viser driftsresultatet før skat ud fra valgte finansieringsforslag. Tabellen viser alternativernes estimerede langsigtede driftsresultater før skat fordelt på gennemsnit og bedste tredjedel. Driftsresultatet er beregnet ud fra alternativernes resultat før finansiering og deres respektive finansierings-, leje- og forpagtningsomkostninger ekskl. ejer aflønning. Resultatet før finansiering er estimeret ud fra fremskrivning af 2017-resultater fra Økonomidatabasen korrigeret med prognosepriser fra maj 2018.

Som det fremgår, er der stor forskel på driftsresultaterne målt på gennemsnittet og bedste tredjedel i hvert alternativ

Hvis ikke afkastet står mål med

og alternativerne imellem. Det gennemsnitlige driftsresultat er negativt i de to første alternativer, men positivt for bedste tredjedel. Anderledes forholder det sig med alternativ 3, hvor både gennemsnittet og bedste tredjedel opnår et positivt driftsresultat. Derfor er alternativ 3 også umiddelbart det mest attraktive, især da det er tvivlsomt, om der kan fremskaffes finansiering til de andre alternativer. Det skyldes, at driftsresultatet er for lille i forhold til kapitalbindingen, hvilket afkastningsgraderne nederst i tabellen illustrerer.

Risikoen, er det som udgangspunkt kun to veje at gå – få reduceret prisen eller find en anden bedrift.

Afkastningsgraden giver et godt indtryk af indtjening i forhold til kapitalbindingen og risikoen ved at investere i en bedrift – ikke blot for køber, men også for finansieringspartnere og eventuelle medinvestorer. Er der tvivl om, hvorvidt produktionsapparatet og købers evner er i bedste tredjedel eller gennemsnitlig, kan den samlede risiko være et milliontab for medinvestor, og endnu mere, hvis der realiseres et driftsresultat i laveste tredjedel.

### Står afkastet mål med risikoen?

Det anbefales, at køber sammen med sin(e) rådgiver(e) foretager en grundig analyse af sin egen og bedriftens produktionspotentiale ud fra forskellige følsomhedsberegninger, som viser bedriftens drifts- og likviditetsmæssige resultater og risiko.

Et eksempel på sådan en analyse kunne være en simpel "alt andet lige" beregning for følsomheden på driftsresultatet ved ændringer i forpagtnings- og lejeudgift, som illustreret i tabel 8.

Herudfra kan driftsresultatet før skat sammenlignes mellem alternativerne i tabel 9 og 10.

Som det fremgår af tabellerne, ændrer driftsresultatet sig ikke i alternativ 1, da der hverken forpagtes jord eller lejes produktionsapparat. Beregningerne viser også, at forpagtningsafgiften skal stige med omkring 500 kr. pr. ha., før driftsresultatet er bedre ved at eje jord (alternativ 1) fremfor at forpagte jord (alternativ 2). Ligeledes viser beregningerne, at selv ved relative store stigninger i forpagtnings- og lejeudgifter, så opnås det bedste driftsresultat ved køb af besætning og forpagtning og leje af jord og produktionsapparat.

TABEL 8: DRIFTSRESULTAT I KR. VED ÆNDRING I UDGIFTERNE

FORPAGTNING	
PRIS PR. HA	ÆNDRING I ALT
1.000	168.750
1.500	112.500
1.200	56.250
1.750	0
2.000	-56.250
2.500	-112.500
2.500	-168.750

LEJE AF STALD	
PRIS PR. ÅRSKO	ÆNDRING I ALT
3.750	243.750
4.000	162.500
4.250	81.250
4.500	0
4.750	-81.250
5.000	-162.500
5.250	-243.750

### Opsamling og perspektivering

Hvis du vurderer ud fra driftsresultat før skat og tilhørende følsomhedsberegninger ved ændring

i forpagtnings- og lejeudgifter, er det mest fordelagtigt at starte mælkeproduktion ved at købe en besætning og efterfølgende forpagte jord og leje produktionsapparat. Hvis forpagtningsudgifterne ikke er for høje, er næstbedste alternativ at købe besætning og produktionsapparat og forpagte jord, mens det laveste driftsresultat opstår ved køb af bedriften.

Men nu er alting ikke stort eller hvidt, og beslutningen om produktions- og ejerform kan ikke træffes alene ud fra beregninger af driftsresultatet før skat. Du skal blandt andet også tage højde for bedriftens produktionspotentiale, likviditet, kreditvurdering, adgang til driftskredit, belåningsgrader og skattemæssige forhold.

Samlet set findes der adskillige ejer- og finansieringsformer, og du kan aftale den endelige løsning mere eller mindre frit. Det giver dig store frihedsgrader, men også mange faldgruber, og derfor anbefales det, at du som køber får ekspertbistand hos din lokale selskabs- og skatteekspert i DLBR, inden du lægger dig fast på en løsning.

TABEL 9: DRIFTSRESULTAT FØR SKAT VED ÆNDRING I FORPAGTNINGSUDGIFT I KR.

DRIFTSRESULTAT FØR SKAT	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN		2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER		3. KØB AF BESÆTNING	
	FORPAGTNINGSPRIS	GENNEMSNIT	BEDSTE 1/3	GENNEMSNIT*	BEDSTE 1/3*	GENNEMSNIT**
1.000	-282.875	606.125	-9.917	879.083	481.298	1.370.298
1.250	-282.875	606.125	-66.167	822.833	425.048	1.314.048
1.500	-282.875	606.125	-122.417	766.583	368.798	1.257.798
<b>1.750</b>	<b>-282.875</b>	<b>606.125</b>	<b>-178.667</b>	<b>710.333</b>	<b>312.548</b>	<b>1.201.548</b>
2.000	-282.875	606.125	-234.917	654.083	256.298	1.145.298
2.250	-282.875	606.125	-291.167	597.833	200.048	1.089.048
2.500	-282.875	606.125	-347.417	541.583	143.798	1.032.798

\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og \*\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og afskrivninger

TABEL 10: DRIFTSRESULTAT FØR SKAT VED ÆNDRING AF LEJEUDGIFT I KR.

DRIFTSRESULTAT FØR SKAT	1. KØB AF HELE BEDRIFTEN		2. KØB AF BESÆTNING, BYGNINGER OG MASKINER		3. KØB AF BESÆTNING	
	LEJE	GENNEMSNIT	BEDSTE 1/3	GENNEMSNIT*	BEDSTE 1/3*	GENNEMSNIT**
3.750	-282.875	606.125	-178.667	710.333	556.298	1.445.298
4.000	-282.875	606.125	-178.667	710.333	475.048	1.364.048
4.250	-282.875	606.125	-178.667	710.333	393.798	1.282.798
<b>4.500</b>	<b>-282.875</b>	<b>606.125</b>	<b>-178.667</b>	<b>710.333</b>	<b>312.548</b>	<b>1.201.548</b>
4.750	-282.875	606.125	-178.667	710.333	231.298	1.120.298
5.000	-282.875	606.125	-178.667	710.333	150.048	1.039.048
5.250	-282.875	606.125	-178.667	710.333	68.798	957.798

\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og \*\*Resultat før finansiering er korrigeret for EU-støtte og afskrivninger