

Værdiskabelse igennem investors aktive ejerskab

Chefkonsulent Ivan Damgaard

SEGES, Strategi & Vækst

Hovedkonklusion

Dansk landbrug står overfor en stor udfordring i forhold til grøn omstilling. En udfordring der stiller markante krav til kapital, virksomhedsledelse og lederskab.

En ansvarlig, tålmodig, aktiv og klog egenkapitalfinansiering kan være en mulighed for flere af landbrugsvirksomhederne, da den vil være en finansiell løsning på disse udfordringer.

Indtil nu har landbrugets interesse og brug af egenkapitalfinansiering dog været ret begrænset, fordi selveje/personligt eje udfordres. En egenkapitalfinansiering forudsætter nemlig at investor i form af en business angel eller en kapitalfond har min. 50 % af egenkapitalen og dermed får den reelle virksomhedslederrolle.

Det ændrer dog ikke ved anbefalingen om at være nysgerrig på en egenkapitalfinansiering.

Sammendrag

Flere landbrugsvirksomheder står med to essentielle udfordringer i forhold til bæredygtig transformation af virksomheden, dels en "hård" afdragsprofil på lån målt på likviditetspåvirkning og en lav afkastningsgrad, dels en svag governance, primært målt på virksomhedsledelse og lederskab.

I dette notat behandles hvordan en landbrugsvirksomhed kan arbejde med disse udfordringer ved at inddrage en **aktiv** investor, der tilbyder **ansvarlig** og **tålmodig** egenkapitalfinansiering samt governance baseret på en aktiv investors erfaringer.

En aktiv ekstern investor der tilbyder en kapitalstrukturmodel baseret på egenkapitalfinansiering, kan være:

- En business angel, der har udvalgt en landmand og en landbrugsvirksomhed og køber sig ind i den. Den enkelte business angel arbejder oftest alene i en eller flere konkrete virksomheder.
- En fondskonstruktion, der består af flere investorer, som investerer i en eller typisk flere landbrugsvirksomheder for primært at risikosprede. Investorerne kan være aktive eller passive i forhold til de virksomheder kapitalfonden investerer i.

1. Bæredygtig finansiering med egenkapitalinvestering

Landmandens interesse for egenkapitalfinansiering som bæredygtig finansiering vil bl.a. være afhængig af landmandens krav til ejerstruktur, landbrugsvirksomhedens økonomiske robusthed og de nødvendige investeringer, som landbrugsvirksomheden står overfor i forhold til bæredygtig udvikling/øget robusthed og agilitet.

En kapitalstrukturmodel baseret på en egenkapitalfinansiering vil i modsætning til en traditionel gældsfinansiering af landbrugsvirksomheden bygge på en investor, der får ejerandel i landbrugsvirksomheden samtidig med, at virksomheden skifter ejerstruktur fra personligt ejet til selskabskonstruktion med eksterne aktionærer.

Finansiering med ansvarlig, aktiv og tålmodig egenkapitalfinansiering handler om, at rejse kapital fra en ekstern investor mod at ejerleder "giver" investor en del af landbrugsvirksomhedens egenkapital, men også at investor tager del i de risici, der er forbundet med at drive landbrugsvirksomheden.

Den eksterne investor stiller ikke krav om renter eller tilbagebetaling, hvis der er underskud i virksomheden. Det medfører at en egenkapitalfinansiering har en anden likviditetspåvirkning end en gældsfinansiering. Beregninger baseret på forskellige kapitalstrukturmodeller for en modelejeendom viser, at en egenkapitalfinansiering opnår de bedste resultater både på drift og likviditet. Det er dog vigtigt at bemærke, at der også skal tages hensyn til kapitalstrukturmodellernes afdragsbyrde. Her vil en traditionel gældsfinansiering typisk stille krav om løbende afdrag. Mens en investor/egenkapitalfinansiering først har udsigt til fortjeneste, når virksomheden kører godt og har "økonomisk råderum" til at honorere investor. Alternativt kan den nuværende ejer købe investor ud eller investor får afkast ved salg af landbrugsvirksomheden.

Kombinationen mellem at investor tager del i landbrugsvirksomhedens risici og investerer med tålmodig egenkapital, gør at investor forventer et tilsvarende højt afkast til gengæld. Investor er derfor fokuseret på at udnytte optimerings- og skaleringspotentiale i de virksomheder, der investeres i, hvilket medfører at interessen for, at investor vil investere, afhænger af det uudnyttede potentiale ejerleders landbrugsvirksomhed rummer – primært i forhold til vækstpotentiale, men også optimeringspotentiale.

2. Bæredygtig finansiering med aktiv investor og klog governance

Begrebet governance er ofte defineret som "god selskabsledelse", og bruges om principper, der anses for optimale for at opnå et godt resultat ved fokuseret og professionel ledelse af virksomheden. En velfungerende governance skal sikre en afvejning af interesserne fra landbrugsvirksomhedens mange interessenter – f.eks. aktionærer, ledelse, kunder, leverandører, finansielle samarbejdspartnere og offentligheden i form af regering, lokaladministration og civilsamfundet – og er generelt forudsætningerne for at nå virksomhedens mål.

En aktiv investor vil udover ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering skabe værdi for ejerleder og virksomhed via "klog governance"/god selskabsledelse, stort engagement og stærkt fokus på synliggørelse og udnyttelse af virksomhedens uudnyttede potentiale. Den aktive investor vil udgøre en ekstra ledelsesressource, som kan understøtte, udfordre og sparre ejerleder i virksomhedsledelse, lederskab og strategisk eksekveringskraft.

En business angel vil typisk være meget synlig som bestyrelsesformand og/eller aktiv i virksomhedslederrollen, mens en aktiv fondskonstruktionsinvestor vil stille krav om, at ejerleder indsætter en professionel bestyrelse, der skal sikre professionel governance, herunder udnyttelse af virksomhedens uudnyttede potentialer.

Baggrund

Arbejdet med projektet "Bæredygtig finansiering af landbrugsvirksomheden og ledelse af en bæredygtig udvikling" og andre SEGES-projekter har synliggjort forskellige barrierer, udfordringer og potentialer i forhold til, at landmanden bliver i stand til dels at kunne levere på den finansielle sektors kommende krav om bæredygtighed og bæredygtig udvikling herunder ESG-ledelsesrapportering, men også at have bæredygtig finansiering, ledelseskraft og lederskab til at transformere landbrugsvirksomheden i en bæredygtig udvikling.

I notatet "Sammensætning af løsninger til finansiering af bæredygtig omstilling" er der bl.a. arbejdet med finansieringsmuligheder for en selvejet og en landbrugsvirksomhed i selskabsform. En undersøgelse af løsninger på ovenstående barrierer, udfordringer og potentialer, har fokuseret på nedenstående kapitalstrukturmodeller målrettet en landbrugsvirksomhed i selskabsform - en kapitalstruktur der primært bygger på egenfinansiering, realkreditfinansiering og ekstern investor med egenkapitalfinansiering og tilhørende styrket governance.

| | | | | |
|-----|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 10% | EGENFINANSIERING | EGENFINANSIERING | EGENFINANSIERING | EGENFINANSIERING |
| 10% | Ekstern investor | Ekstern investor | Ekstern investor | Ekstern investor |
| 10% | Vækstlån | | Crowdfundinglån | |
| 10% | Pengeinstitutlån | Pengeinstitutlån | Pengeinstitutlån | |
| 60% | Realkreditfinansiering | Realkreditfinansiering | Realkreditfinansiering | Realkreditfinansiering |

1. Formålet med dette notat

I forbindelse med arbejdet i projektet er vi stødt på vigtige udfordringer og potentialer i forhold til en bæredygtig finansiering og bæredygtig omstilling i landbruget:

Udfordringer:

- Ejerledernes manglende nysgerrighed / viden om finansieringsmuligheder og potentielle kapitalstrukturmodeller
- Ejerleders markant høje krav til at have et landbrug i personligt eje / selveje, som er en alvorlig barriere for f.eks. selskabsstruktur og egenkapitalfinansiering
- Lave afkastningsgrader og likviditetsmæssigt relativt hårde afdragsprofiler på eksisterende kapitalstrukturmodeller
- En stor andel af landbrugsvirksomhederne er stærkt udfordret på manglende soliditet og lavt økonomisk afkast
- Manglende fokus på virksomhedsledelse, lederskab og governance, som forhindrer forløsning af uudnyttede potentialer i flere landbrugsvirksomheder og en grøn omstilling af landbrugsvirksomheden.

Potentialer:

- Et stort uudnyttet potentiale i flere af landbrugsvirksomhederne i forhold til optimering, skalering og grøn omstilling
- Et relativt stort antal virksomheder har en stor mængde likviditet og egenkapital, der f.eks. kan investeres i f.eks. bæredygtig udvikling af dansk landbrug til en bedre forrentning end nu
- Flere af disse "grønne landmænd" ytrer ønske om at bruge en del af deres "frie kapital" og deres virksomhedsledererfaring til at udvikle andre landbrug i en bæredygtig retning
- En aktiv investor med ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering og tilhørende klog governance.

Ovenstående kan sammenfattes til et formål med dette notat:

- At inddrage en kapitalfundsstruktur med egenkapitalfinansiering og tilhørende governance som en finansieringsmulighed for en målrettet bæredygtig udvikling af dansk landbrug og primært landbrugsvirksomhederne
- At styrke sammenholdet/fællesskabet i landbruget ved at landbruget investerer i landbruget, både som landbrug til landbrug, men også ved at hele landbrugets værdikæde investerer i det primære landbrugs bæredygtige udvikling
- At styrke den fælles bæredygtige udvikling i landbruget ved at landbruget står sammen
 - o Andelsbevægelsen version 2.0 – omdrejningspunktet er, at landbrugets aktører i den samlede værdikæde investerer i bæredygtig udvikling af landbrugssektoren
- At landmænd med økonomisk og mentalt overskud tilbyder sig som investor og business angels til
 - o Andre landmænd/landbrugsvirksomheder med manglende robusthed og mentalt overskud
 - o Investeringer i bæredygtig udvikling, som kræver ansvarlig, klog og tålmodig kapital
- At etablere et netværk af aktive investorer i og for landbruget
 - o Med lederskab, ledelseskraft, erfaring og økonomisk robusthed til at understøtte, udvikle og løfte andre ledere og virksomheder i landbruget
- At åbne op for nye samarbejdsmodeller i landbrugets værdikæde
 - o Der består af flere landmænd og landbrugsvirksomheder, som sammen kan investere i fælles tiltag, der kan skabe en bæredygtig transformation, der er højere end hvis de havde gjort det enkeltvis.

2. Egenkapitalfinansiering contra gældsfinansiering

A. Hvorfor det er interessant med ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering i landbruget

Egenkapitalen i dansk landbrug tilhører typisk ejerleder og udgør landbrugsvirksomhedens kapital. Dette gælder især de personligt, men i høj grad også de selskabsejede landbrugsvirksomheder. Ejerleder har i modsætning til finansielle kreditorer ikke noget juridisk krav på forrentning eller tilbagebetaling af den indskudte kapital. Omvendt har ejerleder så rettighederne, der følger med et ejerskab.

I notatet "Oplæg til kapitalfond" er der med udgangspunkt i en investering på 50 mio. kr. i en landbrugsvirksomhed arbejdet med forskellige ejerandele og egenkapitalindskud for en landmand.

| Model 1 | | Model 2 | | Model 3 | | Model 4 | |
|-------------------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|
| PRIS | 50,0 MIO. | PRIS | 50,0 MIO. | PRIS | 50,0 MIO. | PRIS | 50,0 MIO. |
| REALKREDIT (70%) | 35 MIO. | REALKREDIT (70%) | 35 MIO. | REALKREDIT (70%) | 35 MIO. | REALKREDIT (70%) | 35 MIO. |
| EGENKAPITAL (30%) | 15 MIO. | EGENKAPITAL (30%) | 15 MIO. | EGENKAPITAL (30%) | 15 MIO. | EGENKAPITAL (30%) | 15 MIO. |
| FOND (90%) | 13,5 MIO. | FOND (80%) | 12 MIO. | FOND (70%) | 10,5 MIO. | FOND (60%) | 9 MIO. |
| LANDMAND (10%) | 1,5 MIO. | LANDMAND (20%) | 3 MIO. | LANDMAND (30%) | 4,5 MIO. | LANDMAND (40%) | 6 MIO. |

De 4 modeller viser landmandens andel af egenkapitalen, der går fra 10 % til 40 %. Helt generelt forlanger en kapitalfond / business angel en ejerandel på min. over 50 %, og ofte højere afhængig af hvor robust landbrugsvirksomheden, virksomhedsledelsen og lederskabet er i landbrugsvirksomheden.

En egenkapitalfinansiering har en anden likviditetspåvirkning end en gældsfinansiering. Beregninger af likviditetspåvirkningen (kilde a) for modelejeendommen i ovenstående eksempel og forskellige kapitalstrukturmodeller viser, at en tålmodig egenkapitalfinansiering opnår de bedste resultater både på driftsresultat og likviditet. Driftsresultaterne er over 1 mio. kr. bedre før regulering og skat, hvilket også afspejler sig i likviditeten. Umiddelbart er differencerne meget store. I den forbindelse skal tages hensyn til modellernes afdragsbyrde. Ved en egenkapitalfinansiering afdrages 675.000 til 780.000 kr. mindre hvert år.

Antages aktivværdierne at have nogenlunde samme værdi, når investeringer er lig med afskrivninger, så reduceres gælden og opbygges egenkapitalen isoleret set hurtigere for selvejekonstruktionerne via gældsfinansiering. Regnestykket er desværre ikke så enkelt, da selvejekonstruktionerne har store likviditetsmæssige underskud, som skal finansieres, hvis virksomheden skal fortsætte. I mange tilfælde til en højere rente og mere krævende afdragsbyrde end den nuværende finansiering, og i værste tilfælde kan det ikke lade sig gøre, og virksomheden vil derfor gå konkurs.

Resultaterne for et normal-år viser, at likviditetsunderskuddet for selvejealternativerne overstiger afdragsbyrden for alle produktionsgrene. Under gældende antagelser og forudsat finansiering af underskudslikviditet er det ensbetydende med, at virksomhedens egenkapital ikke kun falder i år 1, men også bliver forværret i årene fremover. Hvis selvejevirkomheden skal have en chance for at overleve på sigt, er det nødvendigt at gøre noget ved deres kapitalstruktur imod en mere tålmodig og mindre likviditetsbelastende finansiering.

En løsning kunne være en tålmodig egenkapitalfinansiering, mens en anden løsning (som ikke bliver behandlet i dette notat) er at slanke balancen og købe en ikke harmonisk virksomhed. Herved reduceres jordarealet, som i stedet bliver forpagtet på en langsigtet kontrakt. I begge alternativer må landmanden afgive mulighed for en fuld konjunkturgevinst på jord imod en mere robust virksomhed med et mindre likviditetstræk.

a. Interessante inputs på ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering

Finans Danmark pointerer, at Finansrådet anbefaler, at virksomheder i højere grad bør overveje egenkapital, når de søger finansiering og konkluderer samtidig, at for få virksomheder benytter sig af denne finansieringsmulighed. Og videre at finansiering med egenkapital egner sig godt til iværksættere, der har større investeringer foran sig og har brug for kapital til at løbe en større risiko for at skabe vækst i forrentningen, eller til virksomheder, der i forvejen har en høj andel af gæld, og derfor kan gøres mere robuste med mere egenkapital. En af de

afdækkede barrierer for egenkapitalfinansiering er, at ejerleder ikke ønsker at afgive kontrollen over virksomheden (kilde 1).

Det sidste forhold er også en markant barriere i landbruget, hvor selvejet er en forudsætning for mange af landbrugets ejerledere – dog er der en tendens til, at især de yngre ejerledere slækker lidt på kravet om selveje.

Udtræk fra Danmarks Statistik (kilde 6), hvoraf enkelte centrale pointer er omtalt i dette notat under afsnittet "analyser", viser, som Finans Danmark også anfører, at alt for få virksomheder bruger egenkapitalfinansiering. I 2018 var andelen af SMV-virksomheder der søgte egenkapitalfinansiering mellem 2 % og 6 %. De tilsvarende tal for landbruget vurderes til at være langt lavere – der findes p.t. ikke en specifik opgørelse.

Deloitte pointerer, at når en ejerleder planlægger organisk vækst, opkøb eller ønsker at sikre midlertidig finansiering til driftsmæssige tiltag og i den forbindelse får behov for finansiering, er der et strategisk valg mellem egenkapital og lånekapital.

Selvom virksomheden har en god egenkapital, kan det være økonomisk og motivationsmæssigt fornuftigt at finansiere nye tiltag med lånekapital. Dels fordi bankrenten er lav, og egenkapitalens forrentning som oftest er højere – helt op mod 15 %. Dels fordi man som virksomhed godt kan blive lidt tilbagelænet, hvis man ikke har gæld overhovedet. Det skaber øget motivation at skulle tilbagebetale et lån. Har du brug for ekstra likviditet til mindre projekter, kan banklån være løsningen.

Skal du udvide forretningen, vokse kraftigt på et nyt marked eller etablere selskaber i udlandet, er investorpenge som regel mere fordelagtige. Du skal være opmærksom på, at bankerne er mere tøvende over for vækstvirksomheder end investorer er. Til gengæld kan investorer, såsom business angels, fonde eller crowdfundinginvestorer, stille krav om medejerskab i din virksomhed.

Deloitte pointerer, at uanset valg af finansieringspartner gælder det for dig om løbende at få tjekket gæld kontra egenkapital. Selvom gæld kan være godt, skal din kapitalstruktur løbende optimeres og din risiko minimeres. Du skal til enhver tid forsøge at nedbringe kapitalomkostningerne, og det kræver aktiv styring af både virksomhedens økonomi og din egen privatøkonomi. Det anbefales at du har penge investeret i din virksomhed, i pensionsmidler og i din ejerbolig for at få en stor risikospredning. Samtidig skal du optimere skatter og udnytte bundgrænser, så din privatøkonomi er stærk.

Deloitte anbefaler videre at man som ejerleder stiller sig selv følgende spørgsmål:

- *Har din virksomhed innovativt forretningspotentiale, som kan tiltrække en business angel?*
- *Er dit finansieringsbehov oplagt til crowdfunding, som er netværksfinansiering via internettet?*
- *Er en stor investeringsfond med kompetencer inden for dit forretningsområde den bedste løsning? (kilde 2)*

I projektet er en af forudsætningerne, at fremtidens landmænd/landbrugsvirksomheder skal være mere bæredygtige. Alt andet lige vil det for nogle landbrugsvirksomheder udgøre et forretningspotentiale med et tilhørende behov for investeringer i nye og mere bæredygtige produktionsmetoder og -teknologier.

I arbejdet med et oplæg til en forretningsmodel for en kapitalfond (kilde d), der tilbyder ansvarlig, tålmodig og klog egenkapitalfinansiering, har vi udpeget 4 oplagte kundesegmenter:

- **Målgruppe 1 –Landbrugsvirksomheder der står foran en TurnAround-strategi og/eller exit-strategi**
Landbrug der over en periode har performeret økonomisk fornuftigt på driften før finansiering, men er ramt af høje finansieringsomkostninger og høj gæld. Virksomhedsledelsen er svag, men produktionsanlægget har potentiale til en bæredygtig udvikling.
- **Målgruppe 2 –Landbrugsvirksomheder der kan og vil bæredygtig vækst**
Landbrug med fornuftig virksomhedsledelse og i princippet er økonomisk robuste i nu-drift, som ønsker at investere i bæredygtig vækst / bæredygtig udvikling, men som mangler ansvarlig, klog og tålmodig finansiering og lederskab.
- **Målgruppe 3 –Nyetableringer**
Unge landmænd (op til 40 år) som køber deres første virksomhed. Denne gruppe kan med fordel gøre brug af en fondskonstruktion eller en business angel, som kan sikre dem en ansvarlig, klog, tålmodig og billigere finansiering.
- **Målgruppe 4 –Newbizz virksomheder**
Fødevarer-/landbrugsvirksomheder som ikke findes i dag, men som med stor sandsynlighed vil opstå i feltet mellem Agro-Tech-virksomheder og det klassiske landbrug – med et mål om etablering af en robust og agil forretningsmodel med fokus på nye markedsmuligheder, bæredygtighed og bæredygtig udvikling, men mangler finansiering og lederskab.

Kombineres dette med landbrugets nuværende økonomiske robusthed (kilde b), forventninger om yderligere konsolidering og strukturudvikling af landbrugsvirksomhederne mod større og mere specialiserede virksomheder, øges behovet for kapital til såvel nyetableringer som til eksisterende landbrugsinvesteringer. Og her vil afdækning af potentialer/udfordringer ved brug af ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering være oplagt at undersøge nærmere for mange landbrugsvirksomheder.

3. Virksomhedsledelse og virksomhedens governance

A. Hvorfor det er interessant med en aktiv og klog investor i landbruget

Landbrugets økonomiske robusthed til at investere i den grønne omstilling (kilde b) er udfordret for over 30 % af fuldtidsbedrifterne. Afdækkede barrierer for bæredygtig finansiering (kilde c), indikerer at nogle ejerledere har svært ved at udarbejde en strategi for virksomheden, når fremtiden er så usikker. De mangler endvidere viden og nysgerrighed på alternative finansieringsmuligheder/kapitalstrukturmodeller og fra andre undersøgelser ved vi, at virksomhedsledelse og lederskab ikke prioriteres lige højt i alle landbrugsvirksomheder.

Kort sagt er der behov for en indsats, der kan styrke virksomhedens governance, virksomhedsledelse og lederskab.

En aktiv investor med ansvarlig og tålmodig egenkapitalinvestering og tilhørende "klog" governance vil for mange landbrugsvirksomheder betyde ledelseskraft til dels synliggørelse af uudnyttede potentialer i landbrugsvirksomheden, dels aktivering af dette uudnyttede potentiale til vækst på top og bundlinje.

Den aktive og kloge investor vil kunne tilføre virksomheden:

- **Engagement** – Investor har stor interesse i, at investeringen lykkes. På kort sigt kan investor med sin viden på virksomhedsledelse og den nuværende ejerleders potenti-ale som driftsleder bringes til 110 % udnyttelse, så investor og nuværende ejerleder sammen kan arbejde for at udnytte virksomhedens optimerings- og skaleringspotenti-ale. På længere sigt kan investor sparre, udfordre og udvikle nuværende ejerleder i rollen som virksomhedsleder.
På både kort og langt sigt må nuværende ejerleder dog arbejde med risikoen for i yderste konsekvens at blive erstattet i virksomhedsledelsen, hvis ikke ejerleder udvik-ler sig, som investor har forventet.
- **Ressource** – Investor kommer med egenkapitalinvestering, men lige så vigtigt kom-mer investor med kompetencer, brancheerfaring, netværk og viden, som samlet un-derstøtter landbrugsvirksomhedens virksomhedsledelse, lederskab og strategiske ek-sekveringskraft. Investor tilfører denne viden til landbrugsvirksomheden på forskellig vis:
 - o **Business angel** – Investor vil typisk være meget synlig som bestyrelsesfor- mand og meget aktiv i virksomhedslederrollen – i nogle tilfælde vil en busi-ness angel overtage direktørrollen og lederskabet, mens nuværende ejerleder får ansvar for driftsledelsen.
 - o **Fondskonstruktion** – Investor kan være passiv eller aktiv i forhold til den en- kelte investering i en landbrugsvirksomhed, men der vil altid være et krav om at landbrugsvirksomheden er i en selskabskonstruktion og etablering af en professionel bestyrelse, bestående af deltager der skal repræsentere kapital- fondens interesser, en til flere eksterne deltagere og landmanden.
I større landbrugsvirksomheder kan der være et krav fra fonden om, at der skal indsættes en ekstern direktør, der refererer til bestyrelsen – i sidste til- fælde vil nuværende ejerleder så typisk have ansvaret for funktionsledelsen for produktionen eller driftsledelsen.
- **Strategi og strategiske handlingsplaner** – Investor/bestyrelsen vil sammen med nuværende ejerleder og evt. indsat ekstern direktør fastlægge en virksomhedsstrategi med tilhørende strategiske handlingsplaner, der skal:
 - o Udnytte landbrugsvirksomhedens optimerings- og skaleringspotentialer
 - o Styrke landbrugsvirksomhedens robusthed på kort og langt sigt
 - o Styrke virksomheds- og driftsledelsen på kort og langt sigt.

Klog governance eller god selskabsledelse er overordnet summen af en velfungerende be- styrelse og en velfungerende direktion.

Når en landmand står med overvejelser om hvilken type investor der arbejdes med, skal føl- gende pointeres:

i. **Business angel – karakteristika**

- En business angel vil typisk være en erhvervsleder fra landbruget eller "udefra", med gode resultater i bagagen, der kan og vil investere i landbrugets bæredygtige udvik- ling, og kan levere kompetencer, brancheerfaring, netværk og viden til landbrugets bæredygtige udvikling
- En business angel vil have fokus primært på etablering af en effektiv direktion, hvor virksomhedsledelse, lederskab, strategisk eksekveringskraft, økonomistyring og rap- portering fungerer 100 %.

En business angel har et overordnet mål om at få maksimeret afkastet på sin investering.

Landmand (tidligere ejerleder) contra business angel:

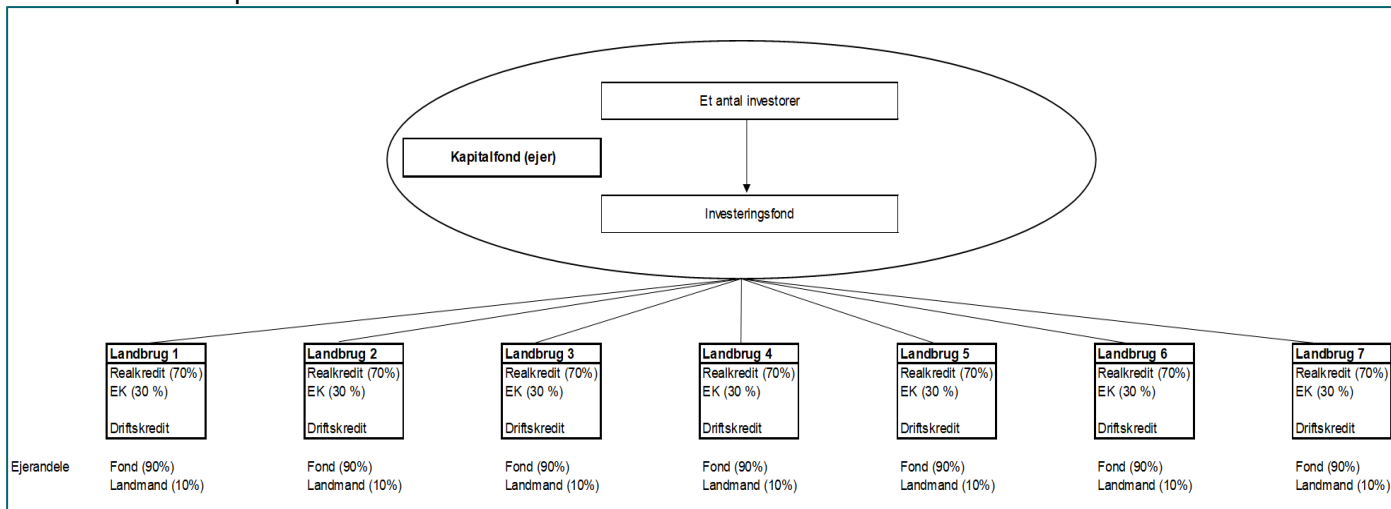
- Landmanden har et overordnet mål om at få trimmet sig selv i virksomhedslederrollen og få optimeret/vækstet sin virksomhed, så dens robusthed og agilitet styrkes i en bæredygtig retning.
- I praksis kan der let opstå konflikter mellem kortsigtede krav til økonomiske-/profitmål fra business angel og driftsmæssige-, langsigtede- og mere værdibaserede mål for landmanden.

Inspiration til udvikling af værdiskabelse via business angels:

- Erfaringerne med at etablere en bestyrelse med deltagelse af business angel, ejerleder og mindst en anden ekstern deltager er gode i SMV-segmentet. Formelt er det business angel der bestemmer over landbrugsvirksomheden, landmanden har veldefinerede ansvarsområder og den eksterne deltager, har opgaven med at være moderator og facilitator af det "gode samarbejde" mellem landmand og business angel og minimere utilsigtede konflikter mellem de to parter – i forhold til den virksomhedsstrategi med tilhørende handlingsplaner og det aftalegrundlag der er accepteret af landmand og business angel.
Det skal pointeres at nogle business angels ikke vil acceptere denne bestyrelseskonstruktion med en ekstern moderator.
- Samle de enkelte business angels i et formaliseret netværk, der består af personer, der kan og vil investere i bæredygtig udvikling af landbrugsvirksomhederne – målet er at styrke netværket, vidensdele, tilføre ny viden og understøtte den bæredygtige udvikling af landbruget.
- Få landmænd der ønsker egenkapitalfinansiering klædt på i forhold til at indgå aftaler med en business angel:
 - o Fra første dialog, forhandling af aftale og samarbejde om drift af landbrugsvirksomheden.
 - o Rollen som direktør, funktionsleder eller driftsleder.
 - o Rollen som bestyrelsesmedlem for "sin egen" landbrugsvirksomhed.
- Få skabt en objektiv og konkret dialog mellem en ejerleder og en business angel ved udarbejdelse af en "sælger" due-diligence – ud fra en forudsætning om at investor/"køber" altid vil udarbejde sin egen due-diligence forud for en forhandling.
- Aktivere landbrugets "Grønne landmænd" – Landbrugets egne ejerledere, der via dygtighed og hårdt arbejde i dag har høj soliditetsgrad og stort likviditetsoverskud, og derfor udgør et stort potentiale som investorer i landbruget.
- Dygtige erhvervsledere på tværs af agro-sektoren og andre erhvervssektorer, der kan og vil investere i en bæredygtig udvikling af landbrugsvirksomhederne.
- Samarbejde med Vækstfonden, der har etableret et tæt samarbejde med en række af dygtige business angels.

ii. Kapitalfond målrettet grøn omstilling i landbruget – karakteristika

Skitse over en Kapitalfondskonstruktion:



Kilde: Jens Tange Mølmann, Fjordland

- En fond af investorer, som er samlet i en investeringsfond / kapitalfond bestående af aktive og passive investorer, fra landbruget eller "udefra", med gode økonomiske resultater fra egen virksomhed i bagagen, der kan og vil investere i landbrugets bæredygtige udvikling.
- En kapitalfond har et professionelt set up, som drives af en eller flere forvaltere.
- En kapitalfond kan have passive og aktive investorer:
 - o **De passive investorer** ønsker via deres investering, et økonomisk afkast og investering i flere landbrug er en måde at få spredt risikoen i investering – det er en branche de kender, og flere af dem vil sandsynligvis gerne bidrage til landbrugets bæredygtige udvikling.
 - o **De aktive investorer** kan levere kompetencer, brancheerfaring, netværk og viden til landbrugets bæredygtige udvikling, som bringes i spil via en bestyrelsespost i en/flere af de landbrugsvirksomheder, kapitalfonden har investeret i.
- En kapitalfond vil have fokus på etablering af en effektiv og dynamisk bestyrelse, der skal sikre, at den fastlagte strategi implementeres så retning og mål opfyldes, at eventuelle afvigelser drøftes og efterfølgende indarbejdes i en opdateret strategi og/eller opdaterede strategiske handlingsplaner, samt at økonomistyring, rapportering og virksomhedsledelsen fungerer som forventet.

Landmand (tidligere ejerleder) contra kapitalfond:

- Landmanden har et overordnet mål om at få trimmet sig selv i virksomhedslederrollen og få optimeret/vækstet sin virksomhed, så dens robusthed og agilitet styrkes i en bæredygtig retning.
- I praksis kan der let opstå konflikter mellem kapitalfondens "firkantede" krav til økonomiske-/profitmål og driftsmæssige- og mere værdibaserede mål for landmanden. I modsætning til en business angel der ofte er meget synlig for landmanden, kan en kapitalfond være noget stort og fjernt for landmanden.
- I yderste konsekvens vil en manglende opfyldelse af strategi og mål medføre indsættelse af ny direktør for landbrugsvirksomheden – det skal landmanden være klar over og klar til.

Inspiration til udvikling af værdiskabelse via kapitalfond:

- Få landmænd der ønsker egenkapitalfinansiering via brug af en kapitalfond klædt på i forhold til at indgå aftaler med en kapitalfond.
 - o Fra første dialog, forhandling af aftale og samarbejde om drift af landbrugsvirksomheden.
 - o Rollen som direktør, funktionsleder eller driftsleder.
 - o Rollen som bestyrelsesmedlem for "sin egen" landbrugsvirksomhed.
- Samle de enkelte investorer i et formaliseret netværk, der består af personer, der kan og vil investere i bæredygtig udvikling af landbrugsvirksomhederne – målet er at styrke netværket, vidensdele, tilføre ny viden og understøtte den bæredygtige udvikling af landbruget.
- Aktivere landbrugets "Grønne landmænd" – Landbrugets egne ejerledere, der via dygtighed og hårdt arbejde i dag har høj soliditetsgrad og stort likviditetsoverskud, og derfor udgør et stort potentiale som investorer i landbruget.
- Dygtige erhvervsledere på tværs af agro-sektoren og andre erhvervssektorer, der kan og vil investere i en bæredygtig udvikling af landbrugsvirksomhederne.

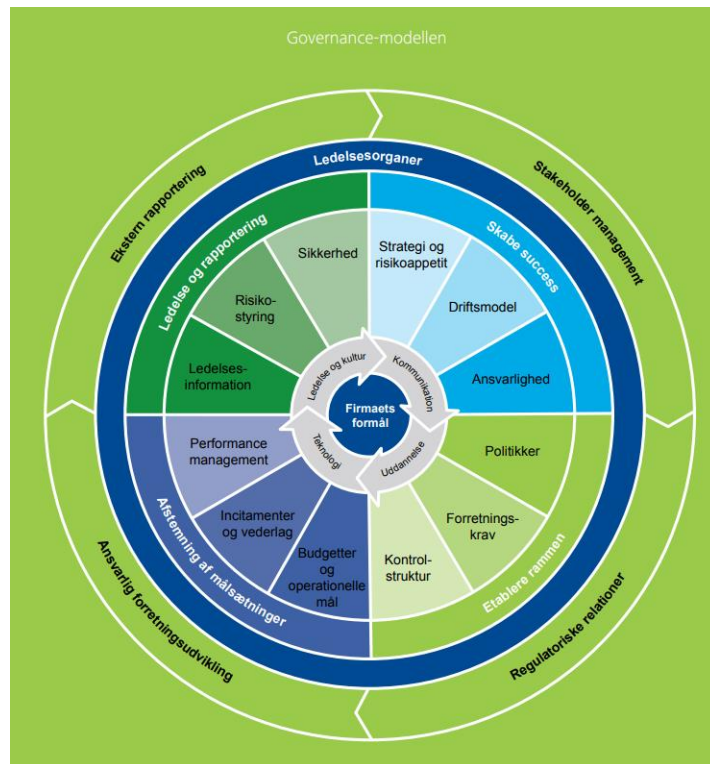
B. Interessante inputs på "klog" governance og egenkapitalfinansiering

Deloitte oplister en række forventninger til en virksomheds bestyrelse:

Innovation, markedsorientering, global indstilling, diversitet, indsigt i menneskelige værdier, uforlignelige faglige kompetencer, følelsesmæssig intelligens, team-orientering, forretningsforståelse, helhedsorientering, gennemslagskraft, processuel forståelse, analytisk sans, mental åbenhed, selvrefleksion, mod til at udfordre det bestående, kontekstbevidsthed, interkulturel forståelse, demokratisk snilde, økonomisk indsigt, evnen til at tænke visionært, loyalitet, stærke sociale kompetencer, stærk vurderingsevne, handlekraft, omhu, ildhu, performanceorientering, politisk og samfundsmæssig bevågenhed samt – naturligvis – energi, engagement og et lidenskabeligt forhold til sit virke.

Deloitte ser løbende, hvordan der fortsat stilles højere og højere krav til bestyrelserne fra både ejere og omverdenen generelt. Dermed skal bestyrelsen både finde tid til at arbejde "udad" mod omverdenen og samtidig arbejde "indad" i virksomheden, hvor forskellige strategier skal udarbejdes og implementeres i tæt samarbejde med direktionen og den øvrige ledelse. Deloitte påpeger, at man sjældent opnår et holistisk syn på alle udfordringerne, og man ser således ikke på governance-strukturen som helhed.

Deloitte foreslår en samlet model – en holistisk model - til at vurdere effektiviteten i bestyrelsen og af virksomhedens governance-model. Deloitte ønsker med nedenstående model at give bestyrelsen et værktøj til at prioritere mere tid til strategiske emner i bestyrelsen samtidig med at det sikres, at complianceemner overvåges, organiseres og håndteres effektivt i virksomheden.



Kilde: Deloitte (kilde 8)

Deloitte's governance model bruges når effektiviteten af en virksomheds governance-model skal vurderes og har til formål at indkredse det eller de områder, der kræver særlig opmærksomhed for bestyrelsen og virksomheden (kilde 8).

I dansk landbrug er der behov for at få sat flere ord på hvad governance er og hvilken værdiskabelse en velfungerende governance betyder for det enkelte landbrug og dansk landbrug generelt. Deloitte's governance-model er et godt bud på en bruttomodel, som efter lidt tilpasning til landbruget, vil gøre det muligt at måle effektivitet på den nuværende governance i en landbrugsvirksomhed, og efterfølgende bruge analysen i dialogen med ejerleder om afdækning af udfordringer/potentialer og værdiskabelse ved at søge en aktiv investor med egenkapitalfinansiering. Men også et dialogværktøj, der kan bruges overfor andre af virksomhedens interessenter, herunder de eksisterende finansielle samarbejdspartnere.

Casper Rose, professor ved CBS, et blog-indlæg i Børsen, har også arbejdet med governance. De påpeger, at bestyrelsessammensætning er en central del af corporate governance, og som har til formål at professionalisere virksomhedens governance struktur. Herved får investorerne større tillid til, at direktionen og bestyrelsen loyalt varetager ejernes interesser. Større tillid bevirker, at risikopræmien reduceres, således virksomheden nemmere kan tiltrække billigere kapital.

Casper Rose fremhæver i sin blog i Børsen, at bestyrelsens uafhængighed af virksomheden er en absolut fordel i bestyrelsens kontrol af direktionen. Omvendt er en for stor grad af uafhængighed et problem, når bestyrelsen skal deltage i strategiudviklingen, da man simpelthen ved for lidt om virksomheden. Uafhængighed er med andre ord, et tveægget sværd, som man skal være opmærksom på i sammensætningen af en bestyrelse.

Læren er, at man ikke bør indrette sin bestyrelse baseret på formelle kvantificerbare kriterier. Det afgørende er, at bestyrelsen fungerer som et effektivt team, hvor medlemmernes kompetencer afspejler virksomhedens strategiske målsætning (Kilde 9).

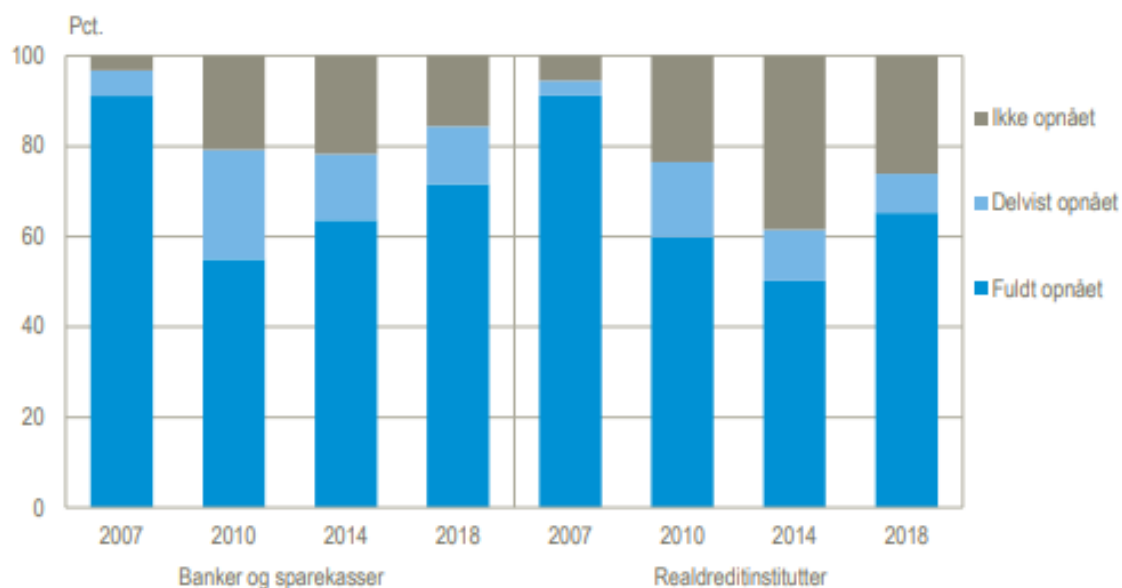
Materialer og metoder

Undersøgelse af en bæredygtig finansiering via ansvarlig, tålmodig og klog egenkapitalfinansiering har udover ovenstående, omfattet en undersøgelse af hvordan egenkapitalfinansiering bruges i SMV-segmentet (kilde 6) og et bedste bud på potentialet for egenkapitalfinansiering i landbruget baseret på undersøgelserne i notatet - "Landbrugets økonomiske robusthed i forhold til grøn omstilling" (kilde b):

1. Små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering 2018 (kilde 6)

Figuren nedenfor viser, at andelen af SMV-virksomheder der fuldt ud opnåede den søgte lånefinansiering, steg markant fra 2014-2018. I forhold til før Finanskrisen er det også vigtigt at bemærke, at der i 2018 stadig er betydeligt flere, der ikke opnåede den søgte lånefinansiering.

Udfald af søgt lånefinansiering. Andel af virksomheder, der søgte lån hos kilde



Kilde: www.statistikbanken.dk/atf3.

De to figurer nedenfor viser andelen af virksomheder der søgte finansiering via:

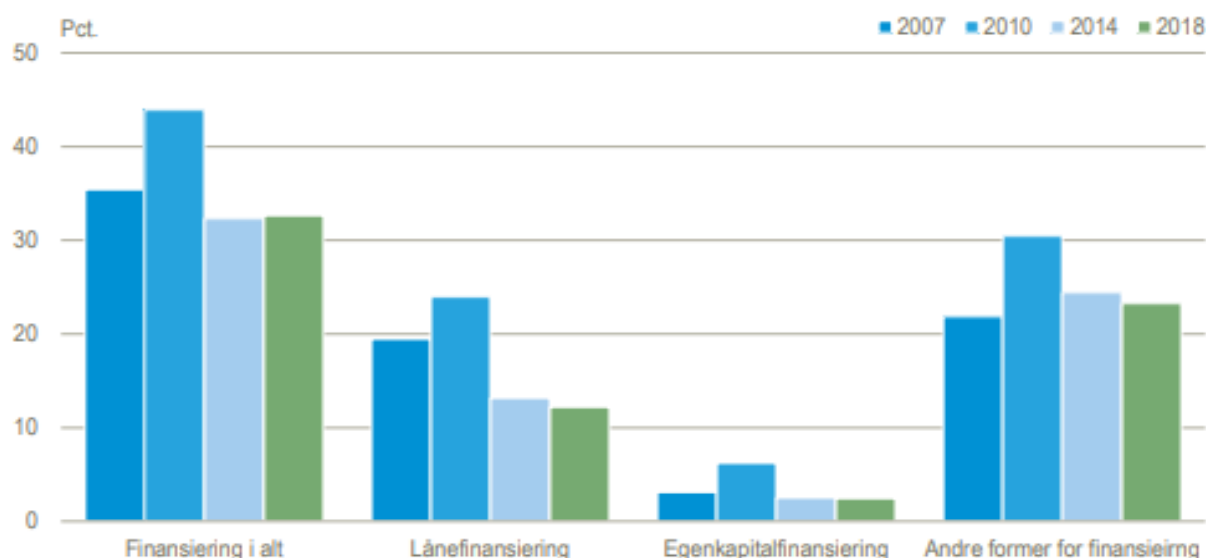
- Lånefinansiering via banker, sparekasser og realkreditinstitutter.
- Egenkapitalfinansiering via kapitalfonde og business angels.
- Andre former for lånefinansiering via kassekredit og leasing.

Det bemærkes at andelen af SMV-virksomheder der søgte egenkapitalfinansiering i 2018, udgør mellem 2 % og 6 % og at andre former for finansiering har den højeste andel af ansøgninger.

En ud af tre søgte finansiering

33 pct. af de små og mellemstore virksomheder søgte finansiering i 2018. Det er et stort set uændret niveau i forhold til 2014, men fortsat betydeligt under 2010, hvor en højere andel af virksomheder søgte finansiering i kølvandet på finanskrisen. Dette gør sig gældende såvel for finansiering samlet set, som for hver af de tre finansieringsformer der her skelnes mellem.

Andel af virksomheder, der søgte finansiering



Kilde: www.statistikbanken.dk/atf1.

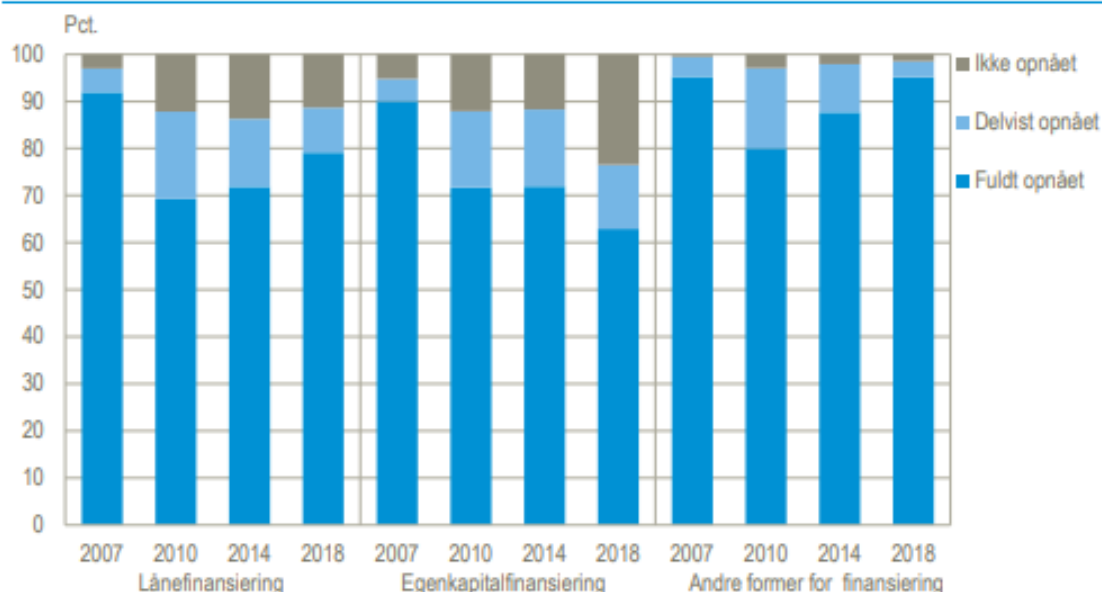
Forsøg på at opnå finansiering samt udfald. Efter finansieringsform

| | Lånefinansiering | | | | Egenkapitalfinansiering | | | | Andre former for finansiering | | | |
|---|------------------|------|------|------|-------------------------|------|------|------|-------------------------------|------|------|------|
| | 2007 | 2010 | 2014 | 2018 | 2007 | 2010 | 2014 | 2018 | 2007 | 2010 | 2014 | 2018 |
| pct. af alle virksomheder | | | | | | | | | | | | |
| Søgte finansieringsform | 19 | 24 | 13 | 12 | 3 | 6 | 3 | 2 | 22 | 30 | 24 | 23 |
| pct. af virksomheder, der søgte finansieringsformen | | | | | | | | | | | | |
| Udfald af søgt finansiering: | | | | | | | | | | | | |
| Fuldt opnået | 92 | 69 | 72 | 79 | 90 | 72 | 72 | 63 | 95 | 80 | 88 | 95 |
| Delvist opnået | 5 | 19 | 14 | 10 | 5 | 16 | 16 | 14 | 4 | 17 | 10 | 3 |
| Ikke opnået | 3 | 12 | 14 | 11 | 5 | 12 | 12 | 23 | 0 | 3 | 2 | 2 |

Kilde: www.statistikbanken.dk/atf1 og [atf2](http://www.statistikbanken.dk/atf2).

Figuren nedenfor viser at udfaldet af søgt finansiering er lavest for egenkapitalfinansiering.

Udfald af søgt finansiering. Andel af virksomheder, der søgte den enkelte finansieringsform



Kilde: www.statistikbanken.dk/arf2.

2. Ansvarlig, klog og tålmodig egenkapitalfinansiering (kilde 6)

I forbindelse med dels at analysere, dels at komme i dialog med ejerleder/direktør for landbrugsvirksomheden om bæredygtig udvikling og bæredygtig finansiering findes der flere modeller.

I projektet har vi brugt nedenstående model, som er inspireret af en undersøgelse fra Syddansk Universitet. Syddansk Universitet har arbejdet med robusthed, innovation og agilitet i case-virksomheder fra SMV-segmentet og har fundet karakteristika for de fire felter modellen synliggør.

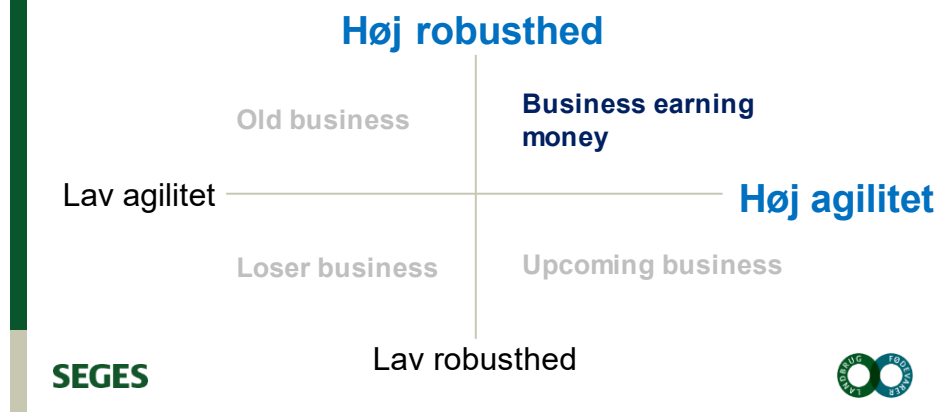
Modellen fokuserer på en virksomheds robusthed og agilitet – der for begge kan være høj eller lav. Modellen deler på den måde f.eks. landbrugsvirksomhederne i 4 felter, der hver repræsenterer meget forskellige fundamentaler for f.eks. udviklingskraft, overlevelsessevne og grøn omstilling.

Modellen skal i denne sammenhæng bruges til at give et meget overordnet og skønnet billede af hvordan landbrugets behov kan være for ansvarlig, tålmodig og klog gældsfinansiering:

- En virksomhed med lav robusthed og lav agilitet kan have et behov for en aktiv investor, der leverer governance, virksomhedsledelse og lederskab.
- En virksomhed med lav økonomisk robusthed kan enten være på vej mod exit eller øge robustheden via ansvarlig og tålmodig egenkapitalfinansiering.

Direktørens vigtigste fokus

- transformation mod høj robusthed og høj agilitet



a. Modellens indhold

Robusthed måles/vurderes ud fra styrken i forhold til nedenstående kriterier:

- Virksomhedens forretningsmodel – målt på virksomhedens marked/aftagere, produkter og ydelser, værdiskabelse og værdifangst.
- Virksomhedens strategi – målt på ejerleders personlige vision contra virksomhedens aktivmasse, produktionsapparat, arrondering og udnyttelse af virksomhedens økonomiske potentiale.
- Governance – målt på virksomhedsledelse, forretningsudvikling/lederskab, virksomhedskultur, sikring af generationsskifte, risikostyring, compliance, intern kontrol og en klar og præcis rapportering.
- Ledelse og management - målt på ledelsesmodel, management og organisering.
- Økonomi – målt over tid på afkastningsgrad, aktiver, gæld/gældsprocent, likviditetsgenerering, finansieringsmodel, risiko og benchmark.
- Digitalisering – målt på indsamling af data, strukturering af data, analyse af data og inputs til forretningsudvikling.
- Produktion – målt på indkøb/forsyninger/ressourceforbrug, selvforsyningsgrad, genetik, produktionsapparat, produktionsprocesser, spild/affald og output.
- HRM / Medarbejdere – målt på virksomhedskultur, den sociale kapital, ”den gode arbejdsplads”, on-boarding, medarbejderudvikling og medarbejderpleje.
- Rapporteringssystem – målt på compliance, digitalisering, datafangst, dataanalyse, overblik, indsigt og handlingsmuligheder.
- Bæredygtighed – målt på ESG-ledelsesrapportering, bæredygtig transformation og klimaregnskab.

Indtil videre har vi historiske økonomiske data for den enkelte virksomhed, som vi kan benchmarke op mod andre landbrug/sammenlignelige landbrug.

Flere af de andre kriterier kan indtil videre kun afdækkes i dialog med den enkelte landmand.

Et SEGES Rating-værktøj er dog på vej, som vil give mulighed for at måle en landbrugsvirksomheds robusthed overfor fremtidige ”stød”. Værktøjet kan bruges som et udviklingsværktøj for den enkelte landmand, men kan også bruges til at synliggøre hvordan virksomhedens overlevelsesmulighed er. Værktøjet vil fuldt udbygget fokusere på

økonomiske data, data fra landbrugets værdikæde/en brancheanalyse (leverandører/af-tagere), risikoprofil, ledelsesmodel og bæredygtighed.

Agilitet vurderes ud fra styrken i nedenstående kriterier:

- Ejerleders mindset – målt på hvor stort fokus ejerleder har på den omverden virksomheden lever i og leverer til, og hvor hurtigt ejerleder er til at tilpasse virksomheden til nye markeder, produkter, processer og teknologier uden ikke-bæredygtige investeringer.
- Ejerleders innovationskraft – målt på den proces, der gør, at gode ideer bearbejdes, konkretiseres og implementeres - en proces fra nyt, over nyttigt til værdiskabende for virksomheden og dens drift.
- Virksomheden og dens omverden - målt på ejerleders fokus på en udefra-ind tankegang og udnytte denne viden til disruption, bæredygtig udvikling, styrke CSR.
- Forretningsmodeller – ejerleders fokus på at tilpasse, udvikle og styrke virksomhedens forretningsmodel.
- Design Thinking og ejerleders fokus på dynamisk forretningsudvikling, f.eks. via SPRINT-processer.

De enkelte kriterier kan indtil videre kun afdækkes i dialog med den enkelte landmand.

Modellens fire felter:

- **Loser business** – lav agilitet og lav robusthed
 - Virksomheder som mangler virksomhedsledelse og lederskab.
 - Virksomheder som er købt for dyrt, for høj aktivmasse, "forkert" forretningsmodel, høj gæld, lav afkastningsgrad og manglende likviditet.
 - Mulig strategi – TurnAround strategi eller exit strategi.
- **Upcoming business** – lav robusthed og høj agilitet
 - Typisk nystartede virksomheder/iværksætter der er klar til at erobre verden med sin virksomhed og dens produkter/ydelser.
 - Virksomheden mangler soliditet og likviditet og erfaring på virksomhedsledelse, driftsledelse, HR o.a.
 - Mulig strategi – Konsoliderings-/optimeringsstrategi i forhold til ikke at sætte mere i gang end der er ledelseskraft, økonomi og faglig viden til.
- **Old business** – lav agilitet og høj robusthed
 - Typisk ældre virksomheder der kører i "flad drift" – de malker den "gamle" forretningsmodel, og har ikke den store interesse i lederskab i forhold til nye muligheder i deres omverden.
 - Høj faglighed, velkørende virksomheds- og driftsledelse, høj soliditet og afkastningsgrad.
 - Mulig strategi – at blive business angel/investere i kapitalfond eller salgsmøning.
- **Business earning money** – høj agilitet og høj robusthed
 - Virksomhedsledelse, lederskab og eksekvering prioriteres og leveres på højt niveau.
 - De anførte kriterier for robusthed er løbende til drøftelse og optimering.
 - Mulig strategi – optimering, vækst og diversifikationsstrategi.

b. Hvordan modellen kan bruges

Hvis ovenstående model kombineres med notat (b) har vi følgende "bedste skøn" på, hvordan fuldtidsbrugene fordeler sig i modellen målt på økonomiske kriterier alene:

| | Lav agilitet | Høj agilitet |
|---------------|--------------|--------------|
| Lav robusthed | min. 25 % | min. 5 % |
| Høj robusthed | min. 20 % | min. 25 % |

I økonomiske termer betegner vi virksomheder med høj økonomisk robusthed som "grønne landmænd" (høj afkastningsgrad og høj soliditet), mens omvendt virksomheder med lav økonomisk robusthed betegnes som "røde landmænd" (lav afkastningsgrad og lav soliditet). Den resterende andel er "gule" landmænd, der ligger mellem "røde" og "grønne" landmænd eller i modellen omkring de to linjer der adskiller ovenstående 4 grupper.

Dette notat har fokus på værdiskabelse for landmanden ved samarbejde med investor, og i den kontekst kan ovenstående "bedste skøn" bruges til at afdække, hvem der bør være nysgerrige på egenkapitalfinansiering, men også hvem der kan være potentielle investorer i landbrugets grønne omstilling.

Hvem er det der primært bør være nysgerrige på egenkapitalfinansiering:

- **Upcoming business** Min. 5 %
I princippet alle 5 %, men især virksomheder med fornuftig afkastningsgrad og lav soliditet. En business angel eller en kapitalfond kan understøtte en iværksætter med struktur, governance, virksomhedsledelse og transformation mod øget robusthed.

- **Loser business** Min. 25 %
Fra andre økonomiske undersøgelser ved vi at mange af disse "røde" landmænd, er så økonomisk pressede, at exit strategi er eneste mulighed, for at ejer og familie kan få et mere økonomisk stabilt liv "efter landbruget". Dog vil der være en mindre andel med fornuftig afkastningsgrad og lav soliditet, der vil være oplagte til at undersøge egenkapitalfinansiering.

- **Old business** Min. 20 %
En relativ høj andel af denne gruppe af landmænd vil være oplagte og vigtige som investorer i landbrugets grønne omstilling, enten som passive investorer (dem der ikke har kompetencer og lyst til at være aktive, men bare gerne vil investere deres penge fornuftigt), og de som gerne vil være aktive enten som business angels (dem der har kompetencer og lyst) eller ved investering af deres kapital i kapitalfond.

- **Business earning money** Min. 25 %

Flere af disse har meget høje vækstrater, hvilket kan medføre behov for ansvarlig, tålmodig og klog egenkapitalfinansiering, der kan understøtte en transformation af virksomheden i en vækststrategi, en diversifikationsstrategi eller en bæredygtig udvikling.

Men der vil også være en relativ høj andel af denne gruppe, der har kompetencer og lyst til at være investorer, enten som business angels (typisk vækst ved at samarbejde/gøre yngre landmænd stærkere) eller via investering i kapitalfond (plus være aktive i bestyrelser).

- **De "gule" landmænd**

De resterende ca. 25 %

En meget høj andel af disse bør også være nysgerrige på ansvarlig, tålmodig og klog egenkapitalfinansiering i arbejdet med at få optimeret og forløst de uudnyttede potentialer i deres virksomhed.

Konklusion

Arbejdet med projekt "Bæredygtig finansiering af landbrugsvirksomheden og ledelse af en bæredygtig udvikling" har via interviews, workshops og møder afdækket flere barrierer, udfordringer og potentialer i forhold til dels bæredygtig finansiering, dels investering i grøn omstilling.

Dette notat har omhandlet værdikabelsen for landmanden og landbruget i at bruge en ansvarlig, tålmodig og klog egenkapitalfinansiering.

Den helt store barriere i at udnytte potentialet ved en egenkapitalfinansiering vil være landbrugets store fokus på selveje/personligt eje, fordi en egenkapitalfinansiering vil stille krav om selskabsstruktur og over 50 % ejerandel.

Det ændrer dog ikke ved, at en egenkapitalfinansiering vil være en oplagt mulighed for:

- Landmanden der skal til at etablere sig.
- Den relativt nyetablerede/up coming landmand.
- Landmanden der tjener penge, men gerne vil konsolidere, vækste eller arbejde med nye forretningsområder.
- De "røde" landmænd, der via en veludført TurnAround strategi, kan øge robustheden eller gøre landbrugsvirksomheden salgbar.
- De "gule" landmænd, der mangler kapital og governance til at blive "grønne".

Se mere – inkl. henvisning til anvendte notater

- (a) Notat – ["Drifts- og likviditetsberegninger for forskellige grønne finansieringsforslag – herunder præsentation af kapitalfondskonstruktion"](#).
 - (b) Notat - ["Landbrugets økonomiske robusthed i forhold til grøn omstilling"](#).
 - (c) Notat - ["Muligheder og barrierer ifm. ledelse af den bæredygtige udvikling"](#).
 - (d) ["Forretningsmodel for bæredygtig egenkapitalfinansiering"](#).
-
- Notat - ["Afklaringsområder for at hente bæredygtig finansiering"](#)
 - Notat - ["Sammensætning af løsninger til finansiering af bæredygtig omstilling"](#)
 - Notat - ["Muligheder og barrierer ifm. ledelse af den bæredygtige udvikling"](#)
 - Notat – ["Investeringsfonde – beskrivelse og vurdering for bæredygtig finansiering"](#)

Referencer – kildehenvisning

- 1 [For få virksomheder søger om egenkapitalfinansiering \(finansdanmark.dk\)](#) , 2016
- 2 [2017_Fem_gode_råd_om_finansiering.pdf \(deloitte.com\)](#) , 2017
- 3 [Hvad er forskellen mellem gælds- og kapitalfinansiering? \(netinbag.com\)](#)
- 4 [Vejledning: Finansiering med egenkapitalinvestering | Virksomhedsguiden](#) Vækstfonden
- 5 [Guides - finansieringsmuligheder | Virksom](#)
- 6 [Små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering 2018 \(dst.dk\)](#) oktober, 2019
- 7 [Finansiering med egenkapital | IVÆKST \(ivaekst.dk\)](#)
- 8 [Governance-in-focus.pdf \(deloitte.com\)](#) 2015
- 9 [Bestyrelsessammensætning - hvad siger forskningen? \(borsen.dk\)](#), 2014



SEGES - Landbrug & Fødevarer F.m.b.A.
Agro Food Park 15, 8200 Aarhus N

T: +45 8740 5000 - F: +45 8740 5010 - E: info@seges.dk

Ansvar: Informationerne på denne side er af generel karakter og søger ikke at løse individuelle eller konkrete rådgivningsbehov. SEGES er således i intet tilfælde ansvarlig for tab, direkte såvel som indirekte, som brugere måtte lide ved at anvende notatets informationer.