

Marts 2016

## Kapitalværdi-effekt ved udfasning af reducerede kvælstofnormer

***Udfasningen af de reducerede kvælstofnormer styrker isoleret set landmændenes egenkapital og soliditet gennem en stigning i kapitalværdierne.***

Den nyligt vedtagne Fødevarer- og landbrugspakke indeholder blandt andet en udfasning af de reducerede kvælstofnormer, som indtil 1. marts var på ca. 20 pct. i forhold til økonomisk optimal anvendelse. Udfasningen sker med 2/3 i indeværende dyrkningssæson 2015/16 og den resterende 1/3 i dyrkningssæsonen 2016/17.

Fødevarer- og landbrugspakken vil med stor sandsynlighed have en effekt på både indkomster og egenkapital gennem en højere værdiansættelse af landbrugsejendomme. Det skyldes, at landbrugsejendomme blandt andet værdiansættes ud fra den indkomst, det er muligt at generere på bedriften.

### Forudsætninger

SEGES har tidligere beregnet, at Landbrugspakkens gødningsbestemmelser vil medføre 6 pct. højere udbytte i 2016 og yderligere 2 pct. i 2017. Samtidig forventes et højere proteinindhold.

Allerede i 2017 anslås højere udbytter og proteinindhold at øge hele landbrugets indkomst med 1,1-1,6 mia. kr. i 2017, heraf 0,9-1,3 mia. kr. på heltidsbrug. For en gennemsnitlig heltidsbedrift giver det isoleret set en forbedring af driftsresultatet i intervallet 80.000-120.000 kr. pr. år. På længere sigt stiger denne effekt yderligere en anelse.

Udover den forventede indkomst-effekt, afhænger kapitalværdi-effekten af tidshorisonten og diskonteringsfaktoren, idet der foretages en omregning til nutidsværdi.

Som tidshorisont anvendes 20 år, hvilket nogenlunde svarer til den periode, som et landbrug i gennemsnit ejes. Det vil sige, det er den ekstra indkomst i den ejede periode, som slår igennem på prissætningen af ejendommen.

Diskonteringsfaktoren ansættes lavt i den første del af perioden (0,5-1,0 pct.), modsvarende den pt. meget lave inflation, men forudsættes stigende frem til det 10. år, hvorefter den holdes konstant på 1,5 pct. i den resterende del af perioden.

### Resultater

Under disse forudsætninger viser tabellen kapitalværdi-effekten under forskellige antagelser for indkomst-effekten, i dette tilfælde samlet set hhv. 1,5, 1,8 og 2,2 mia. kr. for hele landbruget, når de reducerede gødningsnormer er fuldt udfaset.

### Kapitalværdi-effekt ved øgede gødningsnormer for forskellige indkomst-effekter

Indkomst-effekt pr. år	1,5 mia. kr.	1,8 mia. kr.	2,2 mia. kr.
Formue-effekt	26,2 mia. kr.	31,4 mia. kr.	38,4 mia. kr.

Hvis indkomst-effekten efter en fuld implementering af Fødevarer- og landbrugspakkens gødningselement samlet og isoleret set anslås til 1,8 mia. kr., kan der således forventes en kapitalværdi-effekt på 31,4 mia. kr. Det vil sige, at værdien af de danske landbrugsejendomme stiger med samlet set godt 30 mia. kr.

I betragtning af den store usikkerhed der er vedr. forudsætningerne, samt at der kan påregnes et psykologisk/adfærdsmæssigt aspekt i forhold til de forventede effekter, vil det være formålstjenligt at operere med et interval for kapitalværdi-effekten. Det antages derfor, at en indkomst-effekt på 1,8 mia. kr. pr. år isoleret set vil medføre en kapitalværdi-effekt i intervallet 20-40 mia. kr.

Omregnet til effekten pr. ha., vil indkomst-effekten isoleret set medføre en stigning i hektarpriserne på ca. 12.000 kr.

For en gennemsnitlig heltidsbedrift vil det isoleret set medføre en gennemsnitlig stigning i egenkapitalen på ca. 2,25 mio. kr. – eller en stigning inden for et interval på 1,5-3,0 mio. kr.

Målt på heltidsbedrifterne forbedres soliditeten med ca. 4 pct. til gennemsnitligt ca. 22 pct.

#### Afsluttende bemærkninger

Alt i alt er Fødevarer- og landbrugspakken gavnlig på flere områder:

- Landmændene oplever både øget indkomst og styrket egenkapital/soliditet. Dermed styrkes deres konsolidering, overlevelsessevne og kreditværdighed.
- Timingen for Fødevarer- og landbrugspakken er ideel, idet den via kapitalværdi-effekten bidrager til at holde hånden under det p.t. skrøbelige marked for handel med landbrugsejendomme.
- Endelig er der en betydelig sideeffekt i form af en styrkelse af pengeinstitutternes solvens, så de bedre er i stand til at honorere de stigende kapitalkrav.

Henvendelser vedr. analysen bedes rettet til:

#### Klaus Kaiser

Erhvervsøkonomisk chef

T +45 8740 5175 (direkte)

M +45 2013 5175

E [kak@seges.dk](mailto:kak@seges.dk)