

# Hvordan kan investeringer i bæredygtighedstiltag påvirke den økonomiske robusthed? – del 1

Kenneth Kjeldgaard

*SEGES Innovation, Strategi & Vækst*

Dette notat er del 1 af 2, som undersøger hvordan investeringer i bæredygtighedstiltag kan påvirke den økonomiske robusthed, og herigennem hvordan varierende vilkår for lånoptagelse påvirker renten og dermed økonomien i en given investering.

## Indledning og sammenfatning

Dette notat er første del om, hvordan investeringer i bæredygtighedstiltag kan påvirke den økonomiske robusthed, og herigennem hvordan varierende vilkår for lånoptagelse påvirker renten og dermed økonomien i en given investering. Del 1 er skrevet inden resultatet af trepartsforhandlingerne om en potential kommende CO<sub>2</sub>- og kvælstofafgift for landbruget. Når resultatet af trepartforhandlingerne foreligger genbesøges spørgsmålet, og notatet opdateres i del 2.

### **Interviewrunde i den finansielle sektor vedr. bæredygtighedsinvesteringer**

For at svare på dette spørgsmål er der i første omgang foretaget en telefonisk interviewrunde med 14 realkredit- og pengeinstitutter. Til uddybning er der herudfra efterfølgende afholdt fem fysiske møder. Efter afklaring af trepartsforhandlingerne gentages interviewrunden, og der afklares, hvorvidt resultaterne fra trepartsforhandlingerne ændrer holdningen til bæredygtige investeringer. I den forbindelse afholdes der minimum syv møder.

### **Vilkår for bæredygtighedsinvesteringer i den finansielle sektor**

Fællesnævneren for den første interviewrunde er, at alle har fokus på bæredygtighed i landbruget. Der er dog forskel på, hvor langt institutterne er med at indarbejde bæredygtighed for landbruget i deres gældende lånevilkår? Udfordringen er, at der mangler klare definitioner for, hvad kendetegner en bæredygtig investering indenfor landbruget. Derfor behandles investeringer i bæredygtighed med få undtagelser indtil videre som en hvilken som helst anden investeringsansøgning.

Undtagelserne er i institutter, som udsteder grønne obligationer, hvor aktiviteter som vindmøller, solceller, varmepumpeanlæg og økologi kan opnå grøn finansiering. Et enkelt institut har udvidet aktiviteterne til også at inkludere grisestalde med gylleforsuring og grisestalde med hyppig gylleudslusning og aftale om levering til biogasanlæg.

Generelt gælder dog, at økonomisk robusthed er adgangsbilletten til at foretage investeringer i landbrugsvirksomheden. Det gælder både almindelige og bæredygtige investeringer. Manglen på flere

definerede og dokumenterbare bæredygtige investeringer gør, at alle investeringer som udgangspunkt behandles ens.

Ingen af institutterne stiller ultimative krav til landbrugsvirksomhedernes bæredygtighed, men der er forskel på, hvor store krav institutterne stiller. Nogle af institutterne synes på vej med krav til et mere bæredygtigt landbrug i deres udlånsportefølje, mens andre gør opmærksom på, at det ikke er deres opgave at stille krav til kunderne om at nedbringe deres udledning og blive mere bæredygtige.

Uanset tilgang vil kravene for bæredygtige investeringer vokse og formodes indenfor en kort årrække at være en fast del af proceduren for at opnå og/eller fastholde finansiering. Det skyldes en kombination af national og EU-lovgivning samt et tiltagende fokus på bæredygtighed blandt investorer, hvilket sandsynligvis vil ændre vilkårene for finansiering. Bæredygtige investeringer bliver den nye standard, hvorimod ikke bæredygtige investeringer bliver pålagt et rentetillæg og værre lånevilkår med kortere løbetid og adgang til afdragsfrihed.

Derfor er det vigtigt at undersøge, hvordan varierende vilkår for lånoptagelse påvirker renten. Da de finansielle virksomheder ikke kan sige, hvordan forskellige bæredygtige og ikke bæredygtige investeringer kommer til at påvirke vilkårene, analyserer næste afsnit effekten af rente- og løbetidsændringer.

### ***Hvor meget betyder lånevilkår for økonomien i investeringer?***

For at få en idé om, hvor meget vilkårene for lånoptagelse påvirker renten og økonomien i en given investering anbefales udarbejdelse af følsomhedsberegninger, der viser landbrugsvirksomhedens samlede likviditetsbelastning efter skat. Det kan gøres både nominelt og ved korrigering af tidsværdien af penge ved tilbagediskontering.

I notatet beregnes følsomhedsberegninger for et annuitetslån på 1 mio. kr. og for at gøre følsomhedsberegningerne anvendelige beregnes investeringens likviditetsbelastning efter skat under forudsætning af uændret rente og løbetid. Beregningerne foretages nominelt og tilbagediskonteret (nutidsværdi).

Nominelle beregninger viser, at renteændringer på 2 %-point og løbetidsændringer med 5 år har stor effekt på den samlede likviditet med udgangspunkt i et 10-årigt 5 %-annuitetslån på 1 mio. kr. Det kan måske overraske, da der ofte ikke fokuseres så meget på den samlede likviditetsbelastning, men mere den årlige (kvartalsmæssige eller månedlige) likviditetsbelastning. Det kan føre til misvisende vurdering af lånevilkårene, hvis der er stor forskel på lånenes løbetid. Her kan relative små nominelle beløbsforskelle blive til store beløb. Sammenlignes den nominelle likviditetsforskel på lån med store løbetidsmæssige forskelle anbefales at korrigere for tidsværdien af penge ved at beregne nutidsværdien af likviditetsbelastningen.

Er nutidsværdien mindre end lånebeløbet, kan det som udgangspunkt betale sig at optage lånet. Beregningerne viser ikke overraskende at så længe diskonteringsrenten er under lånerenten, så falder nutidsværdien på lånet med løbetid og rente. Det omvendte gør sig gældende, hvis diskonteringsrenten er over lånerenten. I det tilfælde vil nutidsværdien falde med øget løbetid på lånet. I sådanne tilfælde vil det være fordelagtigt at optage så lange lån som muligt, hvis forholdet forventes i hele lånets løbetid.

Derfor gælder det om at finde en realistisk balancegang mellem løbetid og så lav rente som muligt. Mht. valg af løbetid skal indtjeningen kunne følge med. Det er ikke optimalt, hvis indtjeningen ikke er høj nok til at betale ydelsen, så en del af finansieringsomkostningerne overvælttes på driftskrediten til højere renter.

## 1. Hvad er økonomisk robusthed?

Økonomisk robusthed defineres her som tilstrækkelig høj soliditet og likviditetsmæssigt beredskab til at modstå uventede økonomiske stød udefra.

## 2. Interviews om investeringer i bæredygtighedstiltag

Der er foretaget en indledende telefonisk interviewrunde med 14 realkredit- og pengeinstitutter vedr. investeringer i bæredygtige tiltag og tilhørende låne- og rentevilkår. Efterfølgende er der afholdt fem opfølgende fysiske møder. Telefoninterviewene tog udgangspunkt i, hvordan det enkelte institut ser på bæredygtige investeringer i landbrugsvirksomheder.

### 2.1 Institutternes strategi og fokus

Alle institutter har fokus på bæredygtighed, men der er forskel på, hvor langt de er med implementering, og hvad de tager udgangspunkt i, når de skal vurdere, om en investering er bæredygtig.

Selvom der er fokus på bæredygtighed, har de fleste institutter endnu ikke en fastlagt strategi for bæredygtige investeringer. I stedet vurderes investeringer fra sag til sag, og investeringerne behandles og kreditvurderes indtil videre på lige fod med andre investeringer.

### 2.2 Forudsætninger og kredithåndtering af bæredygtige investeringer

Bæredygtighedsinvesteringer med kort eller ingen økonomisk historik kræver høj soliditet (robusthed) for at blive finansieret. Derudover får risikofyldte investeringer generelt en højere rente og mere restriktive lånevilkår end mindre risikofyldte investeringer. Undtagelsen er kendte bæredygtige investeringer, som har mulighed for bedre rente- og lånevilkår end tilsvarende almindelige investeringer.

### 2.3 Grønne lån og grønt rammeværk

Generelt er de største institutter længst og har såkaldte grønne rammeværk, hvor de definerer hvilke investeringer, der kan kvalificere sig til et grønt lån. Hovedparten af disse investeringer tager udgangspunkt i definitionerne fra EU-Taksonomien, hvorfor bæredygtige investeringer indtil videre er begrænset til vindmøller, solceller, varmepumpeanlæg og økologi. Et enkelt institut har udvidet aktiviteterne til også at inkludere grisestalde med gylleforsuring og grisestalde med hyppig gylleudslusning og aftale om levering til biogasanlæg.

Falder en investering indenfor en af disse aktiviteter, vil den såfremt kunden vurderes kreditværdig kunne kvalificere sig som et grønt lån med en renterabat. Det skyldes flere årsager. For det første er der et godt kapitalmarked for grønne obligationer, hvor der pt. opnås rabat på op til 0,5 % i forhold til almindelige obligationsudstedelser. Derudover kan grønne lån indgå direkte i institutternes rapportering og opgørelser af andel af grønne lån i balancen. Det medvirker til, at instituttet kommer nærmere deres målsætninger for ESG, undgår potentielt højere solvenskrav og får lettere ved at tiltrække (grøn) kapital.

Udfordringen for de finansielle institutter er, at der på nuværende tidspunkt kun er få dokumenterbare bæredygtige investeringer i landbruget. Læg dertil at EU-Taksonomiens definition på bæredygtige miljøtiltag og de sektorspecifikke standarder for bæredygtig rapportering er forsinket og udskudt på landbrug. Dette skaber usikkerhed både for den finansielle sektor og hos landbrugsvirksomheder, som i øjeblikket også er forstærket af uklarhed om en kommende CO<sub>2</sub>- og kvælstofafgift for landbruget.

### 2.4 Økonomisk robusthed er vigtigst, men bæredygtighed skal følge med

Alle institutter er enige om, at robusthed er adgangsbilletten til at foretage investeringer i landbrugsvirksomheden. Det gælder både almindelige og bæredygtige investeringer. Manglen på flere dokumenterbare bæredygtige investeringer gør, at alle investeringer behandles ens.

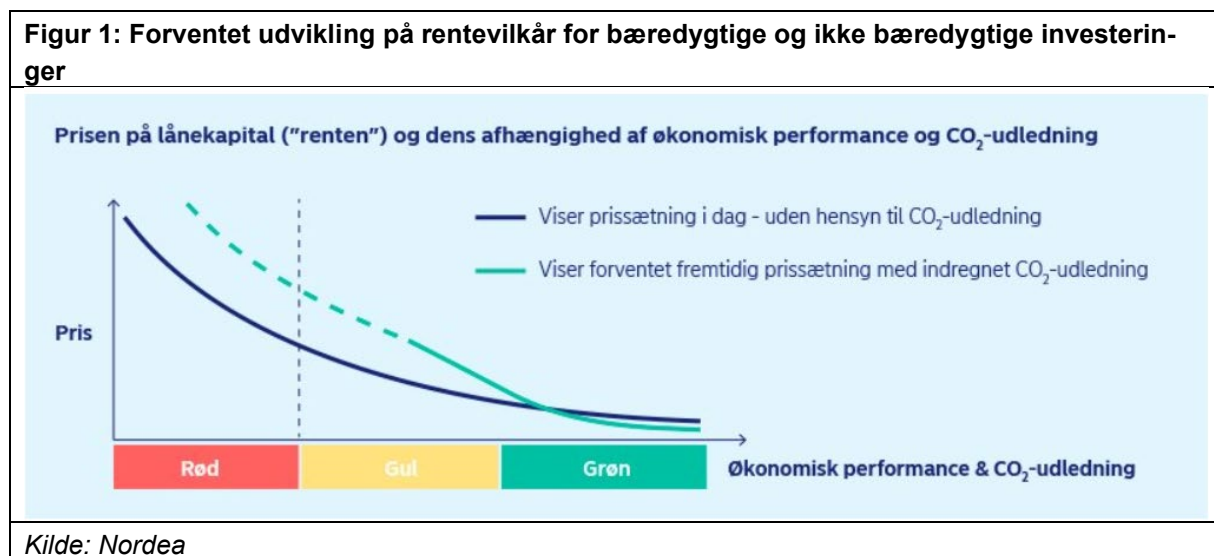
Der gøres dog opmærksom på, at virksomheden ikke på den lange bane kan nøjes med kun at være økonomisk robust for at opnå finansiering. Virksomheden skal også vise vilje og evne til at være bæredygtig, da det i flere institutter opfattes som en af virksomhedens fremtidige adgange (license to produce) til at afsætte deres varer til markedspris.

## 2.5 Vilkår for bæredygtig finansiering

Medmindre en bæredygtig investering lever op til kravene i et grønt rammeværk, er vilkårene generelt de samme som for en "almindelig" investering. Derfor gælder, at en bæredygtig investering gerne skal være økonomisk fordelagtig, hvis der skal gives lånetilsagn. I få tilfælde kan en investering bevilliges, hvis den er med til at sikre værdien af landbrugsvirksomheden. Sådanne investeringer er oftest styret af nye lovmæssige krav, og de kræver som udgangspunkt, at landbrugsvirksomheden er økonomisk robust.

Selvom der i dag ikke er nævneværdig forskel på vilkårene for bæredygtige og ikke bæredygtige investeringer, så forventes det at ændre sig i fremtiden. Bæredygtige investeringer bliver den nye standard, hvorimod ikke bæredygtige investeringer bliver pålagt et rentetillæg og forringede lånevilkår med kortere løbetid og adgang til afdragsfrihed.

Figur 1 illustrerer den forventede udvikling på rentevilkår for bæredygtige og ikke bæredygtige investeringer.



Figuren opdeler landbrugsvirksomheder efter økonomisk performance og CO<sub>2</sub>-udledning, hvor grøn er bedst og rød er dårligst. For den grønne landbrugsvirksomhed vil der potentielt være en lille rentegevinst, mens renten for gule virksomheder med højere CO<sub>2</sub>-udledning forventes at stige. Hvis en rød landbrugsvirksomhed får bevilliget et lån, så sker det til markant højere renter.

I dette tilfælde benyttes klimabelastning som eksempel til at skelne bæredygtige og ikke bæredygtige investeringer. I fremtiden vil antallet af bæredygtighedsparametre vokse i takt med, at de bliver defineret og kan dokumenteres. Nordea definerer klimabelastning som CO<sub>2</sub>-udledning i figuren, men nævner at der er mange måder at nå landbrugsvirksomhedens bæredygtighedsmål på. Blandt andet gennem tiltag på sociale eller ledelsesmæssige (Governance) områder.

Figur 2 viser Nordeas bud på nogle af kravene til fremtidens fødevareprocenter.

Figur 2: Kravene til fremtidens fødevareproducent



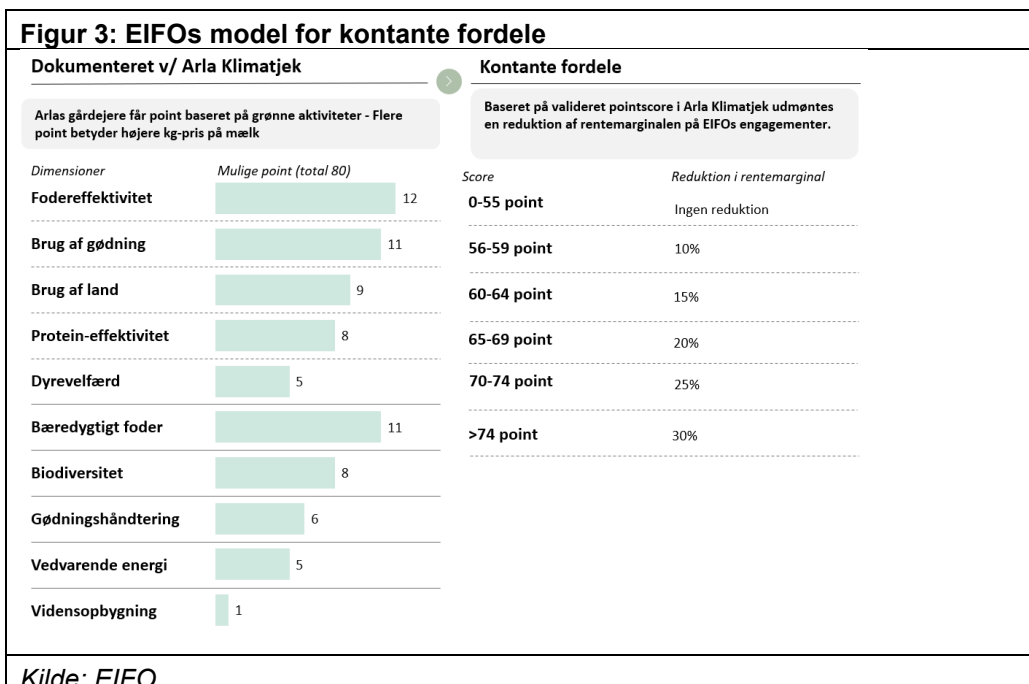
Kilde: Nordea

### 2.6 Nuværende tiltag fra udvalgte finansielle institutter

For at fremme, vurdere og dokumentere bæredygtighed har nogle af de finansielle institutter blandt andet indført tiltag på baggrund af eksempelvis Arlas Klimatjek, Teknologilisten fra Miljø & Landbrugsstyrelsen samt [Virkemiddelskataloget](#) og [ESGreenTool](#) fra SEGES Innovation.

EIFO er en af de finansielle institutioner, der er længst fremme med tiltag for at fremme bæredygtige investeringer i landbruget. EIFO har blandt andet lanceret et nyt pilotprojekt målrettet mælkeproducenter, som kan opnå reduktion af rentemarginalen på nuværende og kommende finansiering i EIFO. Der kan opnås reduktioner fra 10-30 % på baggrund af valideret data og dokumenteret effekt for grøn omstilling baseret på Arlas Klimatjek.




Figur 3 viser EIFO's model med reduktion af rentemarginal, hvis landmanden opnår over 55 point.



Kilde: EIFO

Udover dette tiltag planlægger EIFO nye tiltag med udgangspunkt i blandt andet Virkemiddelskataloget fra SEGES Innovation og Teknologilisten fra Miljø & Landbrugsstyrelsen.

Figur 4 viser en oversigt over fremtidige tiltag fra EIFO.

<b>Figur 4: Fremtidige tiltag fra EIFO</b>		
	<b>Bæredygtig udvikling</b> (Sustainability-linked finance)	<b>Grønne løsninger</b> (Impact finance)
 <b>Formål</b>	Understøtte en <u>grøn og bæredygtig udvikling</u> af virksomheden via opnåelse af <u>dokumenterbare grønne delmål</u> .	Understøtte <u>konkrete investeringer</u> rettet mod teknologier, løsninger og koncepter o.l., der <u>dokumenterbart</u> er bæredygtige og grønne.
 <b>Indhold/koncepter</b>	Udvikling af værktøjer med afsæt i f.eks. ESGreentool o.l., der kan monitorere og dokumentere årlig performance ift. bæredygtighed på tværs af primær produktion.	Der udvikles koncepter for 'impact finance' på f.eks. grønne teknologier med afsæt i klimavirkemiddelskatalog og teknologilister fra SEGES, Miljøstyrelse og Landbrugsstyrelse.
 <b>Forventede fordele</b>	Lavere rentemarginal	Lavere rentemarginal Afdragsfri periode Udvidede løbetider

*Kilde: EIFO*

Med ovenstående tiltag håber EIFO, at de sammen med pengeinstitutter kan være med til at fremme bæredygtige investeringer.

Som figur 2 og 3 viser, så arbejder Nordea også med at fremme og omstille deres udlån til grønne lån. Det gør de blandt andet ved at bede deres største landbrugskunder om at aflevere klimaregnskaber med CO<sub>2</sub>-data og planlægge transitionsplaner for, hvordan den enkelte landbrugsvirksomhed bliver mere bæredygtig. Til hjælp hertil kan landbrugsvirksomhederne blandt andet benytte SEGES ESGreenTool.

Nykredit benytter også SEGES ESGreen Tool, som de stiller gratis til rådighed for deres kunder, hvis kunderne laver en klimahandlingsplan med minimum tre konkrete handlinger. Nykredit begynder med de største landbrugskunder, og vil i de kommende år øge deres forventninger til, hvad klimahandlingsplanen skal indeholde. Nykredits ambition er, at det skal være nemt og attraktivt at vælge de grønne løsninger. Derfor tilbyder de eksempelvis også billig grøn finansiering til energibesparende landbrugsmaskiner og gebyrfri lån ved udtagning af lavbundsjord.

## 2.7 Krav til landbrugsvirksomhedernes bæredygtighed

Ovenstående er en del af de tiltag, som primært de store finansielle institutter har offentliggjort på bæredygtighed indenfor landbrug. Ingen af institutterne stiller ultimative krav til landbrugsvirksomhedernes bæredygtighed, men der er forskel på, hvor store krav institutterne. Nogle af institutterne synes på vej med krav til et mere bæredygtigt landbrug i deres udlånsportefølje, mens andre gør opmærksom på, at det ikke er deres opgave at stille krav til kunderne om at nedbringe deres udledning og blive mere bæredygtige.

Uanset tilgang vil kravene for bæredygtige investeringer vokse, og vil indenfor en kort årrække være en fast del af proceduren for at opnå og/eller fastholde finansiering. Det skyldes en kombination af national og EU-lovgivning samt et tiltagende fokus på bæredygtighed blandt investorer, hvilket sandsynligvis vil ændre vilkårene for finansiering.

Derfor er det vigtigt at undersøge, hvordan varierende vilkår for lånoptagelse påvirker renten. Da de finansielle virksomheder ikke kan sige, hvordan forskellige bæredygtige og ikke bæredygtige investeringer kommer til at påvirke vilkårene, analyserer næste afsnit effekten af rente- og løbetidsændringer.

### 3. Hvordan kan varierende vilkår for lånoptagelse påvirke renten og dermed økonomien i en given investering?

Fordelagtigheden af en investering ændrer sig med vilkårene og renteniveauet for finansieringen. Generelt vil et projekt være rentabelt, hvis projektet er 100 % lånefinansieret og det forventede afkast er højere end lånerenten. Benyttes egenkapital til at opnå finansiering skal der forholdsmæssigt tages højde for afkastkravet til egenkapitalen, som efterfølgende kan sammenlignes med investeringens forventede afkast.

For at få et overblik over, hvor meget rente-/afkastniveauet betyder, anbefales at foretage en følsomhedsanalyse på investeringsvilkår med renteniveauer og løbetid.

Herunder er et case eksempel på en investering på 1 mio. kr. ved forskellige renteniveauer og løbetider.

#### Caseeksempel, annuitetslån:

Investering: 1.000.000 kr.  
 Rentefølsomhed: 2 % til 11 %  
 Løbetid: 5 år til 30 år  
 Skat: 22 %

For at gøre følsomhedsberegningerne anvendelige beregnes investeringens likviditetsbelastning efter skat under forudsætning af uændret rente og løbetid. I første omgang tages ikke hensyn til tidsværdien af penge eller muligheden for at opnå afdragsfrihed i en periode af lånet (eller træk på kassekredit).

Tabel 1 viser den samlede likviditetsbelastning efter skat ved forskellige løbetider og renteniveauer for et annuitetslån på 1 mio. kr.

Løbetid/rente	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
5	- 1.047.418 kr.	- 1.071.583 kr.	- 1.096.046 kr.	- 1.120.802 kr.	- 1.145.846 kr.	- 1.171.174 kr.	- 1.196.780 kr.	- 1.222.661 kr.	- 1.248.810 kr.	- 1.275.224 kr.
6	- 1.055.501 kr.	- 1.083.916 kr.	- 1.112.766 kr.	- 1.142.042 kr.	- 1.171.737 kr.	- 1.201.844 kr.	- 1.232.356 kr.	- 1.263.265 kr.	- 1.294.563 kr.	- 1.326.242 kr.
7	- 1.063.635 kr.	- 1.096.365 kr.	- 1.129.688 kr.	- 1.163.596 kr.	- 1.198.077 kr.	- 1.233.121 kr.	- 1.268.715 kr.	- 1.304.850 kr.	- 1.341.514 kr.	- 1.378.695 kr.
8	- 1.071.821 kr.	- 1.108.928 kr.	- 1.146.814 kr.	- 1.185.464 kr.	- 1.224.864 kr.	- 1.264.999 kr.	- 1.305.852 kr.	- 1.347.408 kr.	- 1.389.651 kr.	- 1.432.563 kr.
9	- 1.080.058 kr.	- 1.121.606 kr.	- 1.164.141 kr.	- 1.207.644 kr.	- 1.252.096 kr.	- 1.297.475 kr.	- 1.343.760 kr.	- 1.390.928 kr.	- 1.438.957 kr.	- 1.487.824 kr.
10	- 1.088.347 kr.	- 1.134.398 kr.	- 1.181.669 kr.	- 1.230.136 kr.	- 1.279.770 kr.	- 1.330.545 kr.	- 1.382.430 kr.	- 1.435.397 kr.	- 1.489.414 kr.	- 1.544.451 kr.
15	- 1.130.558 kr.	- 1.200.069 kr.	- 1.272.311 kr.	- 1.347.205 kr.	- 1.424.664 kr.	- 1.504.597 kr.	- 1.586.906 kr.	- 1.671.489 kr.	- 1.758.243 kr.	- 1.847.063 kr.
20	- 1.174.045 kr.	- 1.268.565 kr.	- 1.367.875 kr.	- 1.471.784 kr.	- 1.580.079 kr.	- 1.692.530 kr.	- 1.808.894 kr.	- 1.928.925 kr.	- 2.052.370 kr.	- 2.178.980 kr.
25	- 1.218.799 kr.	- 1.339.843 kr.	- 1.468.233 kr.	- 1.603.573 kr.	- 1.745.421 kr.	- 1.893.305 kr.	- 2.046.736 kr.	- 2.205.222 kr.	- 2.368.277 kr.	- 2.535.435 kr.
30	- 1.264.808 kr.	- 1.413.851 kr.	- 1.573.224 kr.	- 1.742.204 kr.	- 1.919.985 kr.	- 2.105.722 kr.	- 2.298.562 kr.	- 2.497.671 kr.	- 2.702.254 kr.	- 2.911.576 kr.

I yderpunkterne mellem et 5-årigt 2 %-lån og et 30-årigt 11 % er forskellen over 1,85 mio. kr. i likviditetsbelastning efter skat for et lån på 1 mio. kr. Selvom dette næppe er et udtryk for et realistisk valg mellem en bæredygtig og ikke bæredygtig investering, så viser det (og tabellen i øvrigt), hvor stor den nominelle likviditetsbelastning er ved forskellige løbetider og renteniveauer.

I det konkrete tilfælde er den årlige likviditetsbelastning naturligt større, når tilbagebetalingstiden er 5 år i forhold til 30 år. På grund af renterentes effekten af en (meget) højere rente og en annuitetsstruktur medfører det dog, at likviditetsforskellen måske er mindre end man umiddelbart skulle tro.

Tabel 2 viser den årlige likviditetsbelastning ved forskellige løbetider og renteniveauer.

Løbetid/rente	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
5	- 209.484 kr.	- 214.317 kr.	- 219.209 kr.	- 224.160 kr.	- 229.169 kr.	- 234.235 kr.	- 239.356 kr.	- 244.532 kr.	- 249.762 kr.	- 255.045 kr.
6	- 175.917 kr.	- 180.653 kr.	- 185.461 kr.	- 190.340 kr.	- 195.290 kr.	- 200.307 kr.	- 205.393 kr.	- 210.544 kr.	- 215.760 kr.	- 221.040 kr.
7	- 151.948 kr.	- 156.624 kr.	- 161.384 kr.	- 166.228 kr.	- 171.154 kr.	- 176.160 kr.	- 181.245 kr.	- 186.407 kr.	- 191.645 kr.	- 196.956 kr.
8	- 133.978 kr.	- 138.616 kr.	- 143.352 kr.	- 148.183 kr.	- 153.108 kr.	- 158.125 kr.	- 163.232 kr.	- 168.426 kr.	- 173.706 kr.	- 179.070 kr.
9	- 120.006 kr.	- 124.623 kr.	- 129.349 kr.	- 134.183 kr.	- 139.122 kr.	- 144.164 kr.	- 149.307 kr.	- 154.548 kr.	- 159.884 kr.	- 165.314 kr.
10	- 108.835 kr.	- 113.440 kr.	- 118.167 kr.	- 123.014 kr.	- 127.977 kr.	- 133.054 kr.	- 138.243 kr.	- 143.540 kr.	- 148.941 kr.	- 154.445 kr.
15	- 75.371 kr.	- 80.005 kr.	- 84.821 kr.	- 89.814 kr.	- 94.978 kr.	- 100.306 kr.	- 105.794 kr.	- 111.433 kr.	- 117.216 kr.	- 123.138 kr.
20	- 58.702 kr.	- 63.428 kr.	- 68.394 kr.	- 73.589 kr.	- 79.004 kr.	- 84.626 kr.	- 90.445 kr.	- 96.446 kr.	- 102.619 kr.	- 108.949 kr.
25	- 48.752 kr.	- 53.594 kr.	- 58.729 kr.	- 64.143 kr.	- 69.817 kr.	- 75.732 kr.	- 81.869 kr.	- 88.209 kr.	- 94.731 kr.	- 101.417 kr.
30	- 42.160 kr.	- 47.128 kr.	- 52.441 kr.	- 58.073 kr.	- 63.999 kr.	- 70.191 kr.	- 76.619 kr.	- 83.256 kr.	- 90.075 kr.	- 97.053 kr.

I dette tilfælde er ydelsesforskellen 112.431 kr. pr. år, men efter 5 år er lånet med den korte løbetid tilbagebetalt, hvorefter der resterer 25 år mere med 97.053 kr. i ydelse pr. år efter skat på lånet med 30-årig løbetid. Det medfører en samlet likviditetsforskel på over 1,85 mio. kr. efter skat, hvis det 30-årige lån fastholdes til udløb. Øget fokus på den årlige (kvartalsmæssige eller månedlige) ydelse vil ofte være misvisende, hvis der er stor forskel på lånenes løbetid.

Ovenstående eksempel er for at illustrere, hvor stor forskellene er i yderpunkterne, og selvom tabellen også indeholder likviditetsberegninger for kombinationerne derimellem, så vil det ud fra en praktisk synsvinkel være relevant at tage udgangspunkt i et 10-årigt lån til 5 %.

Tabel 3 viser den samlede likviditetsforskel efter skat ved forskellige løbetider og renteniveauer i forhold til et 10-årigt 5 %-annuitetslån på 1 mio. kr. markeret med gult.

Løbetid/rente	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
5	182.718 kr.	158.553 kr.	134.090 kr.	109.334 kr.	84.290 kr.	58.962 kr.	33.356 kr.	7.475 kr.	- 18.674 kr.	- 45.089 kr.
6	174.635 kr.	146.219 kr.	117.370 kr.	88.094 kr.	58.399 kr.	28.291 kr.	2.220 kr.	- 33.129 kr.	- 64.427 kr.	- 96.107 kr.
7	166.500 kr.	133.771 kr.	100.447 kr.	66.539 kr.	32.058 kr.	2.985 kr.	- 38.580 kr.	- 74.715 kr.	- 111.378 kr.	- 148.560 kr.
8	158.315 kr.	121.208 kr.	83.322 kr.	44.672 kr.	5.271 kr.	- 34.863 kr.	- 75.716 kr.	- 117.272 kr.	- 159.515 kr.	- 202.428 kr.
9	150.077 kr.	108.530 kr.	65.995 kr.	22.491 kr.	- 21.960 kr.	- 67.339 kr.	- 113.624 kr.	- 160.792 kr.	- 208.821 kr.	- 257.688 kr.
10	141.789 kr.	95.738 kr.	48.466 kr.	- kr.	- 49.634 kr.	- 100.409 kr.	- 152.294 kr.	- 205.261 kr.	- 259.278 kr.	- 314.315 kr.
15	99.578 kr.	30.067 kr.	- 42.175 kr.	- 117.069 kr.	- 194.529 kr.	- 274.461 kr.	- 356.770 kr.	- 441.353 kr.	- 528.108 kr.	- 616.928 kr.
20	56.091 kr.	- 38.429 kr.	- 137.740 kr.	- 241.649 kr.	- 349.943 kr.	- 462.394 kr.	- 578.759 kr.	- 698.789 kr.	- 822.234 kr.	- 948.844 kr.
25	11.337 kr.	- 109.708 kr.	- 238.098 kr.	- 373.437 kr.	- 515.285 kr.	- 663.169 kr.	- 816.601 kr.	- 975.086 kr.	- 1.138.142 kr.	- 1.305.299 kr.
30	- 34.672 kr.	- 183.715 kr.	- 343.089 kr.	- 512.068 kr.	- 689.849 kr.	- 875.586 kr.	- 1.068.426 kr.	- 1.267.535 kr.	- 1.472.119 kr.	- 1.681.440 kr.

Ikke overraskende falder den samlede likviditetsbelastning ved lavere løbetider og renteniveauer. Fastsættes renten på lånet 2 %-point lavere fra 5 % til 3 % vil det være muligt at hæve løbetiden med 5 år og stadigvæk have en bedre samlet likviditet efter skat. Hvis lånerenten derimod fastsættes til 7 % i stedet for 5 %, så medfører det en ekstra likviditetsbelastning efter skat på ca. 100.000 kr. ved samme løbetid. Altså en stigning på 10 % i forhold til lånebeløbet. Hæves løbetiden med 5 og 10 år, stiger den nominelle likviditet med ca. 274.000 kr. og 462.000 kr. i forhold til et 10-årig 5 %-lån. Den samlede forskel øges med stigende rente og løbetid.

Oftes ses ikke så meget på den samlede likviditetsbelastning, men mere den årlige (kvartalsmæssige eller månedlige) likviditetsbelastning.

Tabel 4 viser likviditetsforskellen pr. år.



**Tabel 4: Likviditetsforskel pr. år efter skat i forhold til et 5 % 10-årigt-annuitetslån på 1 mio. kr.**

Løbetid/rente	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
5	- 86.470 kr.	- 91.303 kr.	- 96.196 kr.	- 101.147 kr.	- 106.156 kr.	- 111.221 kr.	- 116.342 kr.	- 121.519 kr.	- 126.748 kr.	- 132.031 kr.
6	- 52.903 kr.	- 57.639 kr.	- 62.447 kr.	- 67.327 kr.	- 72.276 kr.	- 77.294 kr.	- 82.379 kr.	- 87.531 kr.	- 92.747 kr.	- 98.027 kr.
7	- 28.934 kr.	- 33.610 kr.	- 38.371 kr.	- 43.214 kr.	- 48.140 kr.	- 53.147 kr.	- 58.231 kr.	- 63.394 kr.	- 68.631 kr.	- 73.943 kr.
8	- 10.964 kr.	- 15.602 kr.	- 20.338 kr.	- 25.169 kr.	- 30.094 kr.	- 35.111 kr.	- 40.218 kr.	- 45.412 kr.	- 50.693 kr.	- 56.057 kr.
9	- 3.007 kr.	- 1.609 kr.	- 6.335 kr.	- 11.169 kr.	- 16.108 kr.	- 21.150 kr.	- 26.293 kr.	- 31.534 kr.	- 36.870 kr.	- 42.300 kr.
10	14.179 kr.	9.574 kr.	4.847 kr.	- kr.	- 4.963 kr.	- 10.041 kr.	- 15.229 kr.	- 20.526 kr.	- 25.928 kr.	- 31.432 kr.
15	47.643 kr.	43.009 kr.	38.193 kr.	33.200 kr.	28.036 kr.	22.707 kr.	17.220 kr.	11.581 kr.	5.797 kr.	124 kr.
20	64.311 kr.	59.585 kr.	54.620 kr.	49.424 kr.	44.010 kr.	38.387 kr.	32.569 kr.	26.567 kr.	20.395 kr.	14.065 kr.
25	74.262 kr.	69.420 kr.	64.284 kr.	58.871 kr.	53.197 kr.	47.281 kr.	41.144 kr.	34.805 kr.	28.282 kr.	21.596 kr.
30	80.853 kr.	75.885 kr.	70.573 kr.	64.940 kr.	59.014 kr.	52.823 kr.	46.395 kr.	39.758 kr.	32.938 kr.	25.961 kr.

Generelt stiger ydelsen pr. år med faldende løbetid og stigende rente. Tilsvarende falder ydelsen pr. år ved stigende løbetid og faldende rente. Ligesom i eksemplet i tabel 2 vil øget fokus på den årlige (kvartalsmæssige eller månedlige) ydelse ofte være misvisende til vurdering af lånevilkårene, hvis der er stor forskel på lånenes løbetid. Her kan relative små nominelle beløbsforskelle på 20.000 kr. blive til store beløb.

Sammenlignes den nominelle likviditetsforskel på lån med store løbetidsmæssige forskelle anbefales at korrigerer for tidsværdien af penge ved at beregne nutidsværdien af likviditetsbelastningen.

Er nutidsværdien mindre end lånebeløbet, kan det som udgangspunkt betale sig at optage lånet. Dette gælder dog kun under specifikke forudsætninger herunder fast og uændret risiko og rente i projektet. I praksis bør diskonteringsrenten ændre sig med løbetiden og risikoen i projektet, men for eksemplets skyld forudsættes en fast diskonteringsrente på 6 %, som udtryk for forventet alternativt afkastkrav til en investering med samme risiko.

Tabel 5 viser den samlede likviditet ved en fast diskonteringsrente på 6 %.

**Tabel 5: Nutidsværdi af samlet likviditetsbelastning efter skat for et annuitetslån på 1 mio. kr. ved en fast diskonteringsrente på 6 % for forskellige løbetider og renteniveauer**

Løbetid/rente	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
5	- 881.994 kr.	- 902.142 kr.	- 922.544 kr.	- 943.195 kr.	- 964.091 kr.	- 985.228 kr.	- 1.006.602 kr.	- 1.028.209 kr.	- 1.050.045 kr.	- 1.072.106 kr.
6	- 864.435 kr.	- 887.425 kr.	- 910.775 kr.	- 934.477 kr.	- 958.527 kr.	- 982.918 kr.	- 1.007.643 kr.	- 1.032.697 kr.	- 1.058.074 kr.	- 1.083.768 kr.
7	- 847.425 kr.	- 873.129 kr.	- 899.313 kr.	- 925.967 kr.	- 953.083 kr.	- 980.652 kr.	- 1.008.667 kr.	- 1.037.117 kr.	- 1.065.993 kr.	- 1.095.288 kr.
8	- 830.944 kr.	- 859.242 kr.	- 888.151 kr.	- 917.660 kr.	- 947.758 kr.	- 978.432 kr.	- 1.009.671 kr.	- 1.041.463 kr.	- 1.073.795 kr.	- 1.106.654 kr.
9	- 814.977 kr.	- 845.752 kr.	- 877.283 kr.	- 909.554 kr.	- 942.551 kr.	- 976.257 kr.	- 1.010.658 kr.	- 1.045.735 kr.	- 1.081.472 kr.	- 1.117.853 kr.
10	- 799.504 kr.	- 832.649 kr.	- 866.702 kr.	- 901.646 kr.	- 937.462 kr.	- 974.128 kr.	- 1.011.624 kr.	- 1.049.929 kr.	- 1.089.019 kr.	- 1.128.873 kr.
15	- 729.005 kr.	- 772.546 kr.	- 817.884 kr.	- 864.971 kr.	- 913.752 kr.	- 964.170 kr.	- 1.016.161 kr.	- 1.069.663 kr.	- 1.124.608 kr.	- 1.180.928 kr.
20	- 668.624 kr.	- 720.570 kr.	- 775.327 kr.	- 832.790 kr.	- 892.842 kr.	- 955.353 kr.	- 1.020.188 kr.	- 1.087.206 kr.	- 1.156.264 kr.	- 1.227.217 kr.
25	- 616.794 kr.	- 675.628 kr.	- 738.334 kr.	- 804.722 kr.	- 874.573 kr.	- 947.649 kr.	- 1.023.704 kr.	- 1.102.485 kr.	- 1.183.743 kr.	- 1.267.236 kr.
30	- 572.204 kr.	- 636.771 kr.	- 706.271 kr.	- 780.386 kr.	- 858.757 kr.	- 941.001 kr.	- 1.026.723 kr.	- 1.115.538 kr.	- 1.207.073 kr.	- 1.300.980 kr.

Beregningerne viser ikke overraskende at så længe diskonteringsrenten er under lånerenten, så falder nutidsværdien på lånet med løbetid og rente. Det omvendte gør sig gældende, hvis diskonteringsrenten er over lånerenten. I det tilfælde vil nutidsværdien falde med øget løbetid på lånet. I sådanne tilfælde vil det være fordelagtigt at optage så lange lån som muligt, hvis forholdet forventes i hele lånets løbetid.

Derfor gælder det om at finde en realistisk balancegang mellem løbetid og så lav en rente som muligt. Mht. valg af løbetid, skal indtjeningen kunne følge med. Det er ikke optimalt, hvis indtjeningen ikke er høj nok til at betale ydelsen, så en del af finansieringsomkostningerne overvælttes på driftskrediten til højere renter.

#### 4. Afsluttende kommentarer

En del landmænd og konsulenter giver udtryk for, at virksomheden eller investeringerne skal være grønne for at opnå en renterabat. Det giver god mening, da det på nuværende tidspunkt er muligt at opnå op til 0,5 % i renterabat på grønne lån eller en rabat på rentemarginalen på alle lån hos EIFO, hvis investeringen medfører et højere pointantal i Arlas Klimatjek.

Det er forfatters overbevisning, at der i fremtiden ikke kan forventes rabat på bæredygtige investeringer, da dette bliver den nye standard. I stedet vil ikke bæredygtige investeringer og landbrugsbedrifter som ikke er bæredygtige rates dårligere. Det medfører alt andet lige højere rentemarginaler, korte løbetider og reduceret adgang til afdragsfrihed. I værste fald kan manglende bæredygtig omstilling i fremtiden betyde opsigelse af lån og engagement.

Disse scenarier er endnu ikke aktuelle, hvorfor der er tid til at forberede sig bedst muligt på kravene til bæredygtige investeringer. Samtidigt er det også en god idé (som altid) at få klarhed over, hvor meget ændrede lånevilkår betyder for virksomheden. Det kan blandt andet gøres ved følsomhedsberegninger, som præsenteret i notatet.



*SEGES Innovation*

*Agro Food Park 15, 8200 Aarhus N*

*T: +45 8740 5000 - F: +45 8740 5010 - E: [info@seges.dk](mailto: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.

# Kildehenvisninger

EIFO (2024), EIFO vil give kontante fordele til grønne mælkeproducenter, <https://www.eifo.dk/vi-den/nyheder/eifo-vil-give-kontante-fordele-til-groenne-maelkeproducenter/>

Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Landbrugsstyrelsen (2024), [Miljø- og klimateknologi 2023](https://lbst.dk/tilskud-selvbetjening/tilskudsguide/miljoe-og-klimateknologi-2023), <https://lbst.dk/tilskud-selvbetjening/tilskudsguide/miljoe-og-klimateknologi-2023>

Nordea (2024), Nordea øger fokus på grøn omstilling i landbrugs- og fødevarerproduktionen med "Nordea Agri & Food" | Nordea, <https://www.nordea.com/da/nyhed/nordea-oeger-fokus-paa-groen-omstilling-i-landbrugs-og-foedevareproduktionen-med-nordea-agri-food>

Nordea (2024), Dansk landbrug skal blive grønnere - vi har ikke råd til andet | Nyt fra Nordea, <https://nytfraordea.nordea.dk/da/artikler/dansk-landbrug-skal-blive-groennere-vi-har-ikke-raad-til-andet>

Nykredit (2023), Green Bond Framework 2023, <https://www.nykredit.com/siteassets/ir/files/bond-issuance/green-bonds/nykredit-gbf-2023.pdf>

Nykredit (2023), Nykredit vil hjælpe landbrugskunder i gang med klimahandlingsplaner og ESG-rapporter, <https://www.nykredit.dk/din-virksomhed/virksomhedstype/til-dig-med-eget-landbrug/nyheder-om-landbrug/2023/november/nykredit-vil-hjalpe-landbrugskunder-i-gang-med-klimarapporter-og-groenne-handlingsplaner/>

SEGES (2020), Bæredygtighed i landbruget: 10 områder du kan arbejde med på bedriften, [https://www.landbrugsinfo.dk/basis/1/a/b/strategi\\_baredygtighed\\_i\\_landbruget\\_10\\_omrader#Bedriftens\\_konomiske\\_robusthed](https://www.landbrugsinfo.dk/basis/1/a/b/strategi_baredygtighed_i_landbruget_10_omrader#Bedriftens_konomiske_robusthed)

SEGES (2023), Her er de 29 klimavirkemidler, der kan bringe dansk landbrug i mål i tide, <https://segesinnovation.dk/om-os/nyheder-og-presse/nyt-fra-seges-innovation/her-er-de-29-klimavirkemidler-der-kan-bringe-dansk-landbrug-i-maal-i-tide/>

SEGES (2023), Økonomisk robusthed i landbruget, [https://www.landbrugsinfo.dk/public/2/1/f/produktionsokonomi\\_tv\\_serie\\_okonomisk\\_robusthed\\_landbrug](https://www.landbrugsinfo.dk/public/2/1/f/produktionsokonomi_tv_serie_okonomisk_robusthed_landbrug)

SEGES (2024), ESGreenTool, [https://segesinnovation.dk/produkter-og-ydelser/digitale-loesninger/esgreentool?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=esgreentool&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAjw-O6zBhASEiwAOHeGxQOnqccDTa6Hb4btz-FXSom8d5\\_FTMHhXquDTPXTFqI9c8ogfyNMM3RoC9RkQAvD\\_BwE](https://segesinnovation.dk/produkter-og-ydelser/digitale-loesninger/esgreentool?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=esgreentool&gad_source=1&gclid=CjwKCAjw-O6zBhASEiwAOHeGxQOnqccDTa6Hb4btz-FXSom8d5_FTMHhXquDTPXTFqI9c8ogfyNMM3RoC9RkQAvD_BwE)