



Højere ydelse og investeringsadfærd hænger sammen. Foto: Jens Tønnesen.

De bedste er bedre til at investere

De bedste er bedre til at skabe resultater af deres investeringer. Det viser en analyse, som også viser, at de bedste er stabilt gode og forbliver blandt de bedste.



Af Klaus Kaiser, VFL, Økonomi og virksomheds-ledelse



Niels Vejby Kristensen, VFL, Økonomi og virksomhedsledelse,



Jannik Toft Andersen, VFL, Kvæg

Gennem de senere år har indtjeningen for kvægbruget som helhed været utilfredsstillende lav. Der er dog stor spredning i de økonomiske resultater. Den bedste tredjedel har formået at skabe så høj indtjening, at de både kan få en ordentlig løn for deres arbejdsindsats og forrente egenkapitalen. Men hvad er det, de bedste gør bedre? En vandrings-

analyse* viser, hvad der kendetegner de bedste bedrífers adfærd fra 2004 til 2010. Formålet med analysen har været at få en bedre forståelse for, hvordan bedrífernes økonomiske resultater over en årrække flytter sig

i forhold til andre bedrífte, og hvorvidt det overhovedet er de samme bedrífte, der år efter år ligger blandt de bedste. På den måde kan man sige noget om, hvad der skal til for over længere tid at skabe gode resultater.

Stabilt gode

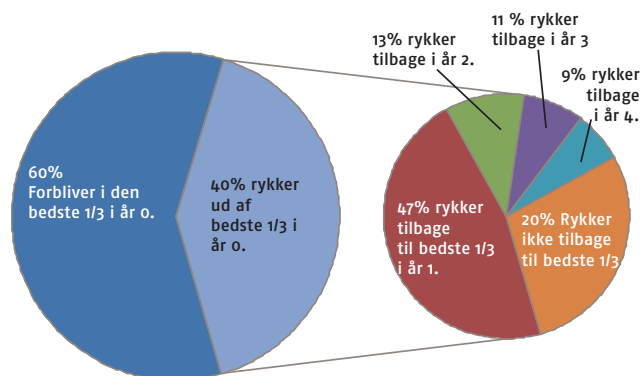
Resultatet af analysen viser, at de bedste er stabilt gode og dermed forbliver blandt de bedste. 60 procent af de bedrífte, der i udgangsåret lå i den bedste tredjedel, er således også i den bedste tredjedel året efter. 47 procent af dem, der et enkelt år ryger ud af den bedste tredjedel, er tilbage året efter. Og kun 20 procent af de bedrífte, som forsvinder fra den bedste tredjedel, vender aldrig tilbage (se figur 1).

Timing er vigtig

Investeringer er den væsentligste årsag til, at bedrífte, der ligger i den bedste tredjedel, et enkelt år falder ud af kategorien. Indkørfasen af investeringer vil typisk medføre fald i indtjeningen.

Men disse bedrífte er relativ

Vandringsanalyse med samlet gennemsnit



Figur 1 viser, hvordan bedrífte i den bedste tredjedel flytter sig. Kilde: Kaiser og Vejby Kristensen (2011)

hurtige til at få overstået indkørfasen og dermed hurtige til at få indtjeningen op i gear igen. En anden årsag til frafaldet fra den bedste gruppe er tab på finansielle forretninger. Dog vender de typisk tilbage til den bedste tredjedel året efter tabet.

Investeringerne har igennem hele perioden for bedste tredjedel ligget på cirka samme niveau som de øvrige virksomheder. Dog er der en væsentlig forskel på timingen af investeringerne. Den bedste tredjedel var mere tilbageholdende end de øvrige bedrifter med investeringerne i årene lige op til finanskrisen i 2008, hvor priserne på aktiverne (især jord) var på et meget højt niveau. Efter 2008 har den bedste tredjedel investeret for 48 procent mere end gennemsnittet. Det tyder på en mere afventende investeringsadfærd på tidspunkter, hvor aktivpriserne gjorde det svært at få rentabilitet i investeringerne.

En anden forklaring på, at den bedste tredjedel har investeret mere efter 2008, kan være, at kreditvilkårene er blevet strammet væsentligt, så det kun er denne gruppe af bedrifter, der har kunnet hente finansiering til deres projekter, fordi de har vist god indtjeningssevne.

Højere ydelse

Ud over forskellen i investeringsadfærd er den bedste tredjedel også kendetegnet ved en højere ydelse end de øvrige mælkekvægsbedrifter. Samtidig opererer de med et lavere omkostningsniveau i forhold til gennemsnittet. Det er især tilfældet med hensyn til finansieringsomkostninger, som er 1.400 kr. lavere for den bedste tredjedel.

Når man sammenligner de bedste med gennemsnittet, er der en tendens til, at forskellen i omkostninger til løn og finansieringer er blevet større. Det understøtter, at den bedste tredjedel har været bedre til at time

Korrigeret indtjeningsmål

Bedste tredjedel i analysen er valgt på baggrund af det korrigerede Indtjeningsmål (KI), der er defineret således:

KI = DR minus WI minus RoE divideret med Oms

hvor DR= Driftsresultat

WI = Ejerløn (300.000 kr. under 3.330 normtimer og 450.000 kr. over 3.330)

RoE= Egenkapitalforrentning (Fire procent før skat)

Oms: Omsætning (Totale bruttoudbytte plus EU støtte)

investeringerne, så de har undgået en for stor gældsbyrde samt, at investeringerne for den bedste tredjedel i højere grad har medført rationalisering af arbejdsgangene på bedrifterne.

Forskel i finansiering

Den bedste tredjedels balance er præget af en større egenkapital-andel og tilsvarende lavere gældsprocent. Det er igen afledt af, at den bedste tredjedel i perioden har haft større indtjening og derfor bedre mulighed for at lægge midler til side og i højere grad selvfinansiere investeringerne.

Der er også en tendens til, at den bedste tredjedel generelt har fulgt en mere forsigtig ekspansionsstrategi og været mindre tilbøjelig til at basere investeringerne udelukkende på fremmedfinansiering.

Tabene på de finansielle kontrakter, som lån i Schweitzerfranc, er også markant lavere for den bedste tredjedel. Det tyder på en forskel i tilgangen til risikostyring. Det tyder også på, at bedrifterne med svagere resultater kun kunne få investeringerne til at hænge sammen, hvis de minimerede renteudgiften ved at anvende diverse finansielle instrumenter, men til gengæld udsatte sig selv for større finansiell risiko.

Vær grundig i beslutningsfasen

Analysen viser, at evnen til at skabe et tilfredsstillende afkast af investeringerne er en kritisk forudsætning for på længere sigt at sikre bedriften god økonomi.

Da mange landbrugsinvesteringer har en lang levetid og dermed vil påvirke bedriftens økonomi mange år frem i tiden, er det bydende nødvendigt, at man bruger god tid på grundigt at gennemgå investeringernes forudsætninger og beregne rentabiliteten, før man investerer.

Her er det vigtigt at sørge for, at investeringen også giver tilstrækkelig afkast til, at der bliver plads til at aflønne ejerens arbejdsindsats og forrente egenkapitalen tilfredsstillende.

Derudover er det vigtigt grundigt at overveje de forskellige risici ved investeringer. Her kan man indsætte forskellige scenarier i investeringskalkulen, der stresstester investeringernes forudsætninger.

Eksempelvis kan der regnes på, hvordan økonomien i udvidelsen vil se ud, hvis dækningsbidraget pr. ko i perioden bliver 2.500 kr. lavere end det, der er udgangspunktet, el-

ler hvor stort indkøringstabet i stalden skal være, før investeringen ikke er rentabel. Jo mere risikofyldt investeringen er, desto større krav skal der stilles til afkastet. I den nuværende periode med likviditetsknaphed er lav tilbagebetalingstid også et meget vigtigt kriterium, der skal medtages i overvejelserne.

Hvis en given investering ikke opfylder kravene til afkast, tilbagebetalingstid og risikoafdækning, vil man være bedre tjent med ikke at investere og i stedet fortsætte den nuværende drift.

*)Vandringsanalysen fra Videncentret for Landbrug (Kaiser og Vejby Kristensen 2011) blev offentliggjort i december sidste år. Analysen er lavet på baggrund af 800 heltidskonventionelle mælkekvægsbedrifter. Fælles for disse bedrifter er, at der eksisterer regnskaber fra dem for alle år mellem 2004 og 2010

► Læs mere

Du kan læse hele vandringsanalysen på landbrugsinfo.:

http://www.landbrugsinfo.dk/Oekonomi/Oekonomiske-analyser/Sider/2011_12_Vandringsanalyse_De_beste.pdf

Vigtige forskelle mellem den bedste tredjedel og gennemsnittet af øvrige bedrifter, forskel pr. årsko i 2010	
	Kvæg
Egenkapital	77 pct. større
Gæld	17 pct. lavere
Heraf realkredit	79 pct. vs. 68 pct.
Heraf euro	54 pct. vs. 45 pct.
Investeringer før 2008	19 pct. mindre
Investeringer efter 2008	48 pct. mere
Selvforsyning	Færre ha. med grovfoder
Staldsystem	Større andel med løsdriftstald (76 pct. vs. 62 pct.)
Omk. til dyrlæge	9 pct. mindre
Pris pr. kg solgt EKM	4 øre/kg EKM mere