



Afkastningsgraden udtrykker den forrentning, som man har fået af den kapital, som er bundet i produktionen. Foto: Colourbox.

Hvilket afkast skal jeg kræve?

Indtjening: Afkastet fra bedriften skal sættes i forhold til det samlede afkastningskrav. Det er ikke tilstrækkeligt blot at sammenligne med lånerenten på gælden. Et nyt nøgletal gør beregningen nemmere.

Af konsulent Jannik Toft Andersen, Seges

Afkastningsgraden er det centrale nøgletal til at vurdere enhver virksomheds rentabilitet. Det kan beregnes for hele bedriften eller for de enkelte driftsgrene, hvis man ønsker at komme et spade-

stik dybere og få forståelse for økonomien i de enkelte dele af virksomheden. Afkastningsgraden er defineret som indtjening fra driften før renter og andre kapitalomkostninger. Indtjening fra driften sættes i forhold til kapitalen, der er bundet i produktionen.

Afkastningsgraden udtrykker dermed den forrentning, som man har fået af den kapital, der er bundet i produktionen.

Afkastningsgraden kan sammenlignes med det gennemsnitlige forrentningskrav på hele kapitalen. Det vil sige den rente, som kræves af lån-

giver, og det afkast, egenkapitalen skal forrentes med for, at det er attraktivt at skyde penge i bedriften. Produktionen er rentabel, hvis afkastningsgraden over en årrække ligger over forrentningskravet.

Gode råd

- 1 Forhold dig aktivt til forrentningen af egenkapital.
- 2 Egenkapital bør have højere forrentning end gæld.
- 3 Medtag både den finansielle og driftsmæssige risikovurdering af kravet.

kræve for at have noget at stå imod med i perioder med lav indtjening.

Den finansielle risiko er direkte afledt af bedriftens gearing. Jo mere gæld bedriften har i forhold til egenkapital, jo mere usikker bliver egenkapitalen og skal dermed have en forrentning. Dette illustreres i figur 2, der viser, hvor meget kravet til egenkapitalforrentningen øges i takt med, at gældsprocenten øges. Hvis bedriften ikke har gæld, vil det i dette eksempel svare til et krav til forrentning af egenkapital på 5 pct. ud fra driftens risiko, hvilket svarer til forrentningskravet for den gældfri bedrift.

Sætter man nu alle elementerne ind i ligningen for 'Anvendt rentesats', får man altså et resultat, der fortæller, hvilket afkast man skal kræve af bedriften. I eksemplet nedenfor, er sat værdier ind for en bedrift. Her skal altså forlanges et afkast på 4,25 procent på al kapital og 10 procent på egenkapitalen.

Nyt nøgletal gør det nemmere

Dette års Business Check Kvæg indeholder nøgletallet 'Anvendt rentesats, pct.'. Nøgletallet er et udtryk for det vægtede gennemsnitlige forrentningskrav på al den bundne kapital (både gæld, hensættelser og egenkapital) og kan sammenholdes med afkastningsgraden. 'Anvendt rentesats' er en sammenvejning af rentesatsen på gælden og en valgt rentesats for egenkapitalen. Nøgletallet kan med andre ord bruges til at vurdere, hvilket afkast man skal kræve af bedriften.

Forrentningskravet på al kapital - og ikke bare gæld - er nyt i forhold til det gamle nøgletal 'gennemsnitlig betalt rente', der antager, at egenkapital og hensættelser skal forrentes med samme sats som gælden. I praksis vil dette langt fra være tilfældet. Da egenkapital er allersidst i prioriteringsrækkefølgen forrentes egenkapitalen kun, hvis årets afkast er tilstrækkeligt til at dække renterne på gælden.

Elementerne i nøgletallet 'Anvendt rentesats'

Figur 1 viser formlen med de enkelte elementer, som tilsammen udgør 'Anvendt rentesats, pct.'.

RG i formlens første led, G/A RG er det samme som gennemsnitlig betalt rente. Den er let at finde. Det er blot at tage de samlede finansielle omkostninger og dividere dem med den samlede gæld. Begge oplysninger findes i driftsregnskabet.

Hensættelserne, H i formlens andet led, H/A R_H vil i overvejende grad være latent ejendomsavance-beskatning. Her er det derfor ofte rimeligt at regne med en rente på 0 procent.

Både drifts- og finansiell risiko

Det sidste element i formlen er egenkapitalens forrentningskrav, RE. Den kan - i modsætning til gennemsnitlig betalt rente - ikke findes ud fra driftsregnskabet og er i højere grad baseret på skøn. Forrentningen på egenkapitalen skal

svare til den forrentning, man ville have fået, hvis man havde investeret pengene uden for bedriften i noget med tilsvarende risiko. For at få inspiration til niveauet kan man lade sig inspirere af, hvad eksterne investorer som eksempelvis AP-pension eller Vækstfonden vil kræve af afkast for at investere i landbrug.

RE bestemmes grundlæggende af to faktorer:

- Den driftsmæssige risiko
- Den finansielle risiko

Den driftsmæssige risiko beskæftiger sig med, hvor svingende bedriftens resultater fra den primære drift er. Desto mere svingende resultaterne er, desto højere afkast må man

Figur 1

Figur 1: Formlen for nøgletallet *Anvendt rentesats*:

$$\text{Anvendt rentesats: } \frac{G}{A} R_G + \frac{H}{A} R_H + \frac{E}{A} R_E$$

G: Gæld

H: Hensættelser

E: Egenkapital

A: samlede aktiver ($A=G+H+E$)

R_G : gns. rente på gælden

R_H : rente på hensættelserne

R_E : Rente på egenkapital

Eksempel: G=30 mio. kr., H= 2 mio. kr., E=8 mio. kr., A= 40 mio. k

$$\text{Anvendt rentesats: } \frac{30}{40} 3\% + \frac{2}{40} * 0\% + \frac{8}{40} 10\% = 4,25\%$$

Figur 2

Krav til forrentning af egenkapital, givet gælds niveauet

