



AP 5 REGNEARK TIL BEREGNINGEN AF KALKULATIONSRENTEN

STØTTET AF

Promilleafgiftsfonden for landbrug

Investeringsrådgivning består bl.a. af rentabilitetsberegninger, hvor kalkulationsrenten kan have afgørende betydning for, om investeringen vurderes som en god eller en dårlig forretning.

Af Jens-Martin Roikjer Bramsen og Michael Friis Pedersen, Institut for Fødevarer og Ressource Økonomi, Københavns Universitet.

Landbrug er et særdeles kapitalkrævende erhverv, hvor de fleste udvidelser nødvendigvis bliver finansieret med gæld. Umiddelbart kan man derfor forledes til at tro, at renten på den nye gæld kan bruges som et godt bud på en kalkulationsrente. Det er dog langt fra tilfældet, og kalkulationsrenten vil ofte være meget forskellig fra landmand til landmand.

Første erkendelse er, at mere gæld også øger risikoen og dermed renten på de eksisterende lån. Den øgede rentebyrde på den eksisterende gæld skal den nye investering naturligvis også bære.

Den næste erkendelse er, at også egenkapitalens forrentning bør øges med et risikotillæg. Dette risikotillæg kan være i form af øget forrentningsrisiko, øget gearingsrisiko eller øget renterisiko. Dette øgede krav til forrentning af egenkapitalen bør investeringen også bære.

Resultatet er, at en lille stigning eller et lille fald i den gennemsnitlige rente (WACC) kan dække over henholdsvis en markant højere eller lavere kalkulationsrente. Enhver større investering er derfor meget følsom overfor det finansielle udgangspunktet. Præcis den samme investering (f.eks. i jord) kan således være en rigtig god forretning med ét udgangspunkt og en dårlig forretning med et andet udgangspunkt – endda selv hvis finansieringen isoleret set er den samme.

Som konsekvens bør investeringsrådgivning indebære, at kalkulationsrenten diskuteres og tilpasses hver enkelt landmands finansielle udgangspunkt. Som hjælp hertil er udviklet en prototype på et regneark, hvori den individuelle kalkulationsrente kan fastlægges. Værktøjet er også tænkt som et pædagogisk redskab, hvor sammenhængen mellem f.eks. bidragssats, krav til egenkapitalens forrentning og kalkulationsrente kan afdækkes ved at "lege" lidt med tallene. Dertil kommer forskellige følsomhedsberegninger.

Regnearket kan downloades her: [link til regneark](#)

Til understøttelse i brugen af regnearket er der udarbejdet to baggrundsnotater, der præsenterer den bagvedliggende teori, og et der gennemgår brugen af regnearket illustreret ved nogle eksempler. Eksemplerne kan desuden ses som et bidrag til fokusskiftet "Fra kilo til kroner", som sektorbestyrelsen for økonomi og virksomhedsledelse på det seneste har argumenteret for.

Baggrundsnotatet kan downloades her: [link til teknisk baggrundsnotat](#) og [link til teoretisk baggrundsnotat](#)

Bemærk, at regnearket, når det downloades, indeholder tal fra det første eksempel i notatet (planteavler), da dataadgange mv. ikke er sat op i prototypen. Man kan dog fint ændre tallene selv og bruge regnearket som det er tiltænkt.