

AP 5 ER DIN FINANSIERING OPTIMAL?

STØTTET AF

Promilleafgiftsfonden for landbrug

Mikkel Mortensen, Cand.oecon. Syddansk Universitet og

Jannik Toft Andersen, SEGES Erhvervsøkonomi

Der er stort potentiale i at optimere bedriftens finansiering. En analyse viser, at mange malkekvægsbedrifter har meget mere gæld end, hvad der er optimalt. En løsning kan være at få en ekstern investor ind som partner. En sidegevinst ved dette partnerskab er, at ledelsen bliver styrket med nye kompetencer, og at landmanden kan specialisere sig inden for de områder, han har sine spidskompetencer.

Optimering af virksomhedens finansiering er et emne, som ledelser i store virksomheder bruger meget energi på, da det har stor betydning for virksomhedens bundlinje. Da en kvægbedrift er meget kapitalintensiv vil den rette sammensætning af gæld og egenkapital i balancen også have stor betydning for bedriftens økonomi.

Helt grundlæggende kan en virksomhed finansieres med enten egenkapital eller gæld. Fælles for begge finansieringsformer er, at de kræver en tilfredsstillende forrentning. Visse teoretikere argumenter for, at forrentningskravet er det samme uafhængig af, om man finansierer med gæld eller egenkapital. Der er dog lige den forskel, at kun renteudgifterne på gælden kan trækkes fra i skat. Denne forskel kan forklares ved dette simple eksempel med en bedrift, der har en balance på 50 mio. og både gælden og egenkapitalen skal begges forrentes med 5 pct.

Tabel 1: Eksempel på resultatopgørelse henholdsvis med 100 pct. egenkapital og 100 pct. gæld



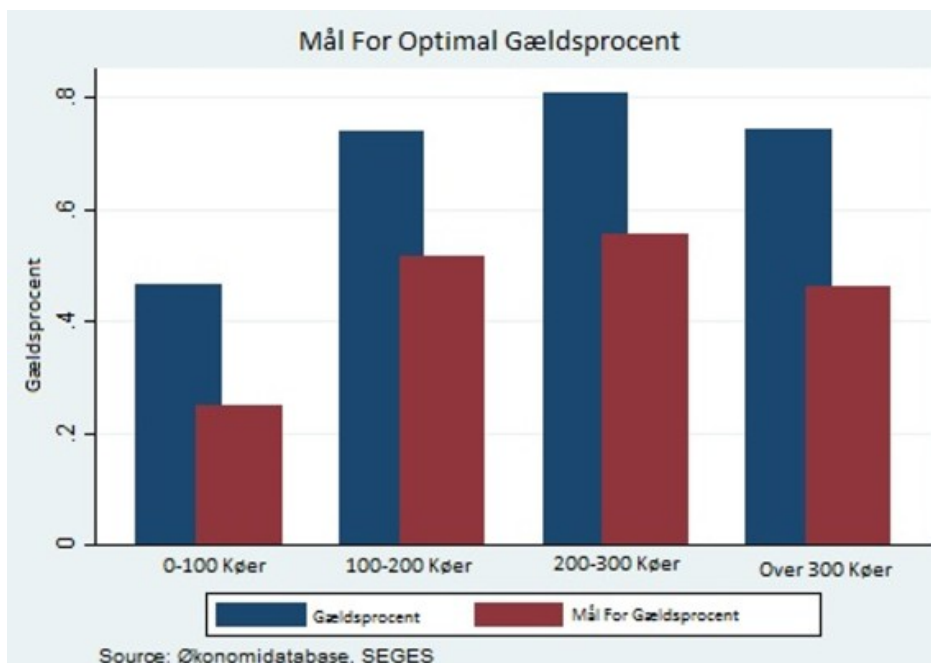
En måde at anskaffe sig egenkapitalfinansiering er en model med en ekstern investor, der køber noget af bedriften og så får del i overskuddet.

	100 pct. egenkapital	100 pct. gæld
Balance	50	50
Resultat før finansiering	3	3
Forrentning	-2,5	-2,5
Rentefradrag	0	0,6
Rest til ejeraflønning	0,5	1,1

SKATTEFORDELE KONTRA KONKURSRISIKO

I dette eksempel vil skattefradraget ved 100 pct. gældsfinansiering øge bundlinjen med 600.000 kr. Regnestykket er dog et noget forsimplet billede af virkeligheden. Når den finansielle gearing stiger, øges også risikoen for, at virksomheden ikke kan honorere sine kreditorer, og som konsekvens heraf vil kreditorerne også kræve en højere forrentning ved udlån til bedriften. Inden for økonomi kendes dette dilemma omkring finansiering som *Trade-Off teorien*. *Trade-Off* kan oversættes til afvejning. Det handler netop omkring afvejning mellem skattefordele over for større konkursrisiko ved øget gældsætning. Den optimale gældsprocent er dermed den, der giver de laveste finansieringsomkostninger efter skat, hvor også forrentningen af egenkapital er medtaget.

Figur 1 viser resultatet fra specialet, der handler om målet for den optimale gældsprocent. Her ses, at den aktuelle gældsprocent i gennemsnittet er større end den optimale gældsprocent for de danske mælkeproducenter



Figur 1: Mælkeproducenters aktuelle faktiske gældsprocent (blå bokse) og den optimale

gældsprocent (rød bokse). Datagrundlaget er alle heltidsmælkeproducenter fra 2006-2015

Undersøgelsen er lavet ud fra teorien *Target Optimal Ratio* (Mål for den Optimale Gældsprocent).

I gennemsnit er forskellen på 22 procentpoint uanset antallet af kvæg. Resultatet er langt fra et optimalt gælds niveau, og kan medføre en konkurs hvis ikke der bliver gjort noget ved det. Resultaterne viser at ca. 62 % af bedrifterne i gennemsnit er mere end 8 procentpoint fra den optimale gældsprocent.

EKSTERN EGENKAPITAL

Analysen viser, at mange bedrifter vil have stort potentiale ved få en større andel egenkapital, men i modsætning til børsnoterede virksomheder kan et landbrug ikke bare udstede nye aktier for at afbetale på gæld. Løsningen med at få tilført mere egenkapital er at tænke i alternative finansieringsmodeller, hvor du som landmand nødvendigvis ikke selv ejer alle aktiver. Der er mange forskellige måder at anskaffe sig alternativ egenkapital finansiering. En mulighed er AP-modellen. Her forpagter du jord og bygninger af pensionsselskabet og ejer selv de øvrige aktiver. Share-milking kunne være en anden løsning.

Specialet foreslår en model med en ekstern investor, der køber noget af bedriften og så får del i overskuddet. Investoren kunne have nogle stærke kompetence inden for ledelse og økonomistyring. Det foreslås, at investoren enten indgår i virksomheden som ekspert eller, at der på de helt store bedrifter ansættes en ekspert. Resultatet af partnerskabet vil betyde, at du som landmand, kan koncentrere dig om de områder, hvor du står stærkt eller tilegne dig ny viden og specialisere dig yderligere.

Du kan læse specialet hele [her](#)

TRE GODE RÅD

- Lav en strategi for optimering af din kapitalstruktur
- Egenkapital (både egen og ekstern) kræver højere forrentning end realkredit og bank
- Vær skarp på, hvilke kompetencer en partner skal kunne bidrage med.

FAKTA om forfatteren

Navn: *Mikkel Mortensen*

Uddannelse: *Cand. Oecon. fra Syddansk universitet i Odense*

Speciale: *Danske Mælkeproducenters Optimale Mål For Gældsprocent*

I samarbejde med SEGES, har jeg i mit speciale sat fokus på kapitalstrukturen i dansk mælkeproduktion. Hvor langt fra - eller tæt på, er man på et optimalt gælds niveau samt belyst en løsning på alternativ finansiering.

Spørgsmål og kommentarer kan sendes til mikkelmortensen91@gmail.com

