



API STIL KRAV TIL AFKASTET

STØTTET AF

Promilleafgiftsfonden for landbrug

Beregning af krav til afkastet ved en investering afhænger ikke kun af den rente, man kan låne til. Afkastkravet skal beregnes ud fra alle de ekstra finansieringsomkostningerne, investeringen medfører.

Af: Jens-Martin Roikjer Bramsen, IFRO Københavns universitet og Jannik Toft Andersen, SEGES Erhvervsøko-nomi

For at bedriften er konkurrencedygtig, er det nødvendigt, at man formår at skabe et tilfredsstillende afkast på sine investeringer. Derfor er det vigtigt, at du før hver større investering forholder dig til, hvad investeringen som minimum skal genere i afkast, for at den er rentabel. Men hvordan fastslår man, hvilken rentesats man skal vælge ved en investering?

KRAVET TIL EGENKAPITALENS FORRENTNING

Ved alle investeringer afhænger kravet til afkast af investeringens risiko. Hvis du eksempelvis investerer i en dansk statsobligation, må du stille dig tilfreds med et beskedent afkast. Vælger du derimod at investere i et russisk biotekselskab, er 50 pct. i forventet afkast måske ikke tilstrækkeligt. Derfor er det ikke nok, at base-re sit regnestykke på den rente, man kan låne til. Et øget krav til egenkapitalens forrentning pga. risiko skal også tages med.

DRIFTSMÆSSIG RISIKO OG FINANSIEL RISIKO

Overordnet kan man dele risikoen op i driftsmæssig risiko og finansiel risiko. Øger man antallet af køer, øges eksponeringen overfor mælkeprisen og den driftsmæssige risiko bliver større. Omvendt kan der også være investeringer, der faktisk mindsker den driftsmæssige risiko. Det er altså ikke entydigt, om der skal kræves et risikotillæg fra et driftsmæssigt synspunkt.

De finansielle risici vil derimod altid øges, hvis investeringen lånefinansieres. Ligesom banken bør du også kræve en større rente, hvis din finansiering (egenkapital) kommer længere ud i prioritetsrækkefølgen. Der-udover bør du også kræve et risikotillæg, hvis din finansiering medfører en renterisiko. Det kan bestemt være fornuftigt ud fra et likviditetsmæssigt synspunkt at finansiere både jord og bygninger med rentetilpas-ningslån, men man skal naturligvis huske at tilføje den uafdækkede renterisiko i sine beregninger.

KALKULATIONSRENTE UD FRA EN MARGINALBETRAGTNING

Ofte vil bank og realkredit også kræve et større risikotillæg ved store investeringer, og mange vil derfor opleve, at bidragssatsen og rentemarginal i banken – også på den eksisterende belåning – stiger. Stiger bidragssatsen f.eks. med 0,2 pct. som følge af en større belåning, vil det med en eksisterende realkredit-gæld på f.eks. 20 mio. kr. i sig selv betyde øgede renteomkostninger på 40.000 kr. årligt – en omkostning som naturligvis også skal bæres af den nye investering. Afkastkravet skal derfor beregnes ud fra alle de ekstra finansieringsomkostninger, investeringen medfører.

BRUG REGNEARK TIL 'LEG' MED FORUDSÆTNINGER

På SEGES har vi i samarbejde med Københavns Universitet udviklet et regneark, der kan udregne den en-keltes individuelle kalkulationsrente. Som det fremgår af det ovenstående, vil den samlede kalkulationsrente være særdeles afhængig af den enkeltes udgangspunkt – selvom den nye finansiering isoleret set er den samme. En investering kan dermed være god med nogle finansielle forudsætninger og skidt med andre. I regnearket, som dog er en prototype, kan man 'lege' med de forskellige forudsætninger, og på den vis spore sig ind på det afkastkrav, man faktisk bør kræve.

REGNEARKET **KAN DOWNLOADES HER**

Bemærk, at regnearket, når det downloades, indeholder tal fra det første eksempel i nedenstående notat, (planteavl). Man kan dog fint ændre tallene selv og bruge regnearket som det er tiltænkt.

BAGGRUNDSNOTAT

Til understøttelse i brugen af regnearket er der udarbejdet et baggrundsnotat, der præsenterer den bagvedlig-gende teori og gennemgår brugen af regnearket illustreret ved nogle eksempler.

[Baggrundsnotatet kan downloades her:](#)

