

SHAREHOLDER VALUE

I ANDELSSELSKABER

Søren Andersen
sh-andersen@hotmail.com

Udfordringen med andelsselskaberne er, at de ikke må opfattes som et frit gode der passer sig selv og automatisk sikre landmændene den højeste pris. Andelsselskaber er komplekse selskaber og andelshaverne skal både tage ansvar for ledelsen af andelsselskaberne samt støtte dem gennem krisetider for at andelsselskaberne kan være et værdiskabende aktiv for landmændene.

Indledning

Er andelsselskaber en ledelsesmæssige brum-basse, der ikke burde kunne flyve, eller er de landmændenes vigtigste aktiv i en stærk international konkurrence? Det spørgsmål har jeg undersøgt nærmere i min MBA afhandling på Henley Management College, og svaret er, at andelsselskaberne kan være begge dele, afhængigt af hvordan de struktureres og ledes.

Med udgangspunkt i en artikel af Alfred Rappaport (Rappaport 2006) har jeg evalueret andelsselskabers evne til at skabe værdi for deres ejere. Artiklen lister ti principper, som virksomheder anbefales at følge, såfremt deres mål er at maksimere shareholder value.

De ti anbefalinger kan groft deles i to kategorier, hvor den første omhandler udnyttelsen af selskabernes aktiver, fysiske såvel som finansielle og intellektuelle, mens den anden kate-

gori vedrører ledelsen af selskabet og herunder samspillet mellem bestyrelse og ledelse.

Ovenstående ti principper har jeg belyst ved en teoretisk gennemgang af den litteratur, der er tilgængelig på området. Efterfølgende har jeg foretaget interviews med direktions- og bestyrelsesmedlemmer i fire danske andelsselskaber¹ med henblik på at undersøge sammenhængen mellem teori og empiri. Dette arbejde har resulteret i seks anbefalinger som vil blive gennemgået i denne artikel.

Udgangspunktet er som sagt shareholder value, og indledningsvist er det derfor nødvendigt med en definition af dette begreb.

Shareholder value er kort fortalt den del af et selskabs afkast, der overstiger dets samlede kapitalomkostninger. De samlede kapitalom-

1. Danish Agro, Danish Crown, DLF-Trifolium og København Fur (Pelsdyravlerne)

kostninger udgøres af renterne til fremmedkapitalen samt det afkastkrav som ejerne har til egenkapitalen. Ejernes krav til forretning af egenkapitalen bestemmes ved en risikojusteret rente, der afspejler den driftsmæssige risiko i selskabet, også betegnet den systematiske risiko. For alle børsnoterede selskaber er der opgivet en historisk volatilitet på det pågældende selskabs aktie, betegnet beta. Beta kan anvendes som en tilnærmet værdi for den systematiske risiko i selskabet.

Da selskaber typisk har flere finansieringskilder, hver med deres pålydende rente, benyttes typisk begrebet gennemsnitlige kapitalomkostninger eller WACC². WACC'en beregnes som de samlede kapitalomkostninger i forhold til den samlede rentebærende kapital.

Skabelsen af shareholder value kræver med andre ord, at forrentningen af den investerede kapital overstiger selskabets WACC.

Anbefaling 1:

Andelsselskaber skal have en WACC

En forudsætning for måling af shareholder value er, som beskrevet ovenfor, at afkastkravet til den investerede kapital er kendt. Afkastkravet til fremmedkapitalen bestemmes af selskabets kreditorer og er forholdsvist nemt identificeret.

Enkelte af andelsselskaberne har defineret et afkastkrav til den kapital, der stilles til rådighed for deres datterselskaber, men ingen af de fire andelsselskaber har defineret et afkastkrav til egenkapitalen i moderselskabet.

Der ligger en udfordring i at bestemme den systematiske risiko for et andelsselskab, da disse selskaber ikke har omsættelige ejerbeviser, hvor der løbende fastsættes en pris. Det er

imidlertid muligt at estimere beta for ikke-børsnoterede selskaber ved at tage udgangspunkt i sammenlignelige børsnoterede virksomheder inden for samme industri.

Andelsselskabernes begrundelse for ikke at have defineret et afkastkrav til deres egenkapital er heller ikke, at den systematiske risiko er ukendt. Derimod er begrundelsen, at *»Du kan få det afkast, du vil have, det kræver blot at vi justerer afregningspriserne til medlemmerne«*.

Ovenstående argument er direkte knyttet til grundtanken i andelsselskaberne, nemlig at leverandørerne/kunderne er ejere af selskabet. Der er som udgangspunkt ikke noget galt heri, men det er vigtigt, at medlemmerne er klar over, at de har to forhold med deres andels-selskab, ét leverandørforhold og ét ejerforhold.

I leverandørforholdet leverer medlemmet en vare og bør modtage betaling umiddelbart efter. Risikoen på betalingen bør være minimal, svarende til den risiko der er i andre leverandør/køber forhold. Det forholder sig anderledes med ejerforholdet, som har en længere tidshorisont, og hvor betalingen, afkastet, har en højere volatilitet og dermed højere usikkerhed.

Tidshorisonten for betaling og risikoprofilen på de to forhold er dermed væsentligt forskellige og bør ikke blandes sammen i én betaling, som ofte bliver afregningen på indeværende års produkter.

En klar adskillelse mellem leverandør- og ejerforholdet kræver, at afregningen for de varer og ydelser, der udveksles mellem andels-selskabet og dets medlemmer, holdes adskilt fra afkastet på egenkapitalen. Varer og ydelser skal derfor afregnes med en markedspris, hvilket bør efterlade andelsselskabet med et overskud.

Ligesom for andre virksomhedstyper vil overskuddet kunne omsættes til forrentning af egenkapitalen. På denne måde får andelshaverne et mål for den shareholder value, deres andelsselskaber genererer.

Udbyttebetaling

Den akkumulerede profit skal naturligvis i arbejde, og andelsselskaber har i lighed med andre selskabstyper enten mulighed for at geninvestere eller udlodde profitten. Udlodning kan enten ske som dividende betaling til ejerne eller som afdrag på gæld.

I et shareholder value perspektiv er kravet til geninvestering, at investeringen skal give en positiv netto nutidsværdi, når de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres med WACC'en. Investeringen skal med andre ord give et afkast større end kapitalomkostningerne. Såfremt andelsselskabet ikke har sådanne investeringsmuligheder, skal udbyttet udloddes.

Den mest anvendte fordelingsnøgle til udlodning i andelsselskaber er det enkelte medlems omsætning med andelsselskabet. Der er med andre ord en 1:1 sammenhæng mellem udbyttebetalingerne og den leverede volumen, hvorved andelshaveren let kan opfatte udbyttebetalingerne som »ekstra« betaling for deres produkter.

Da formålet med andelsselskaberne er at skaffe økonomiske fordele til deres medlemmer, er det heller ikke forkert at se afkastet som »ekstra« betaling i forhold til, hvad der kan opnås ved levering til andre selskaber, hvor landmanden ikke har et ejerskab.

Det er blot vigtigt, at andelshaverne er klar over, at afkastet af deres ejerskab er mere volatil end leverandørafregningerne. Andelshaverne må derfor ikke gøre deres egen produk-

tion afhængig af faste årlige udbyttebetalinger.

Anbefaling 2:

Brug omsætningspligten rigtigt

Omsætningspligten refererer til samhandelsstrukturen mellem andelsselskabet og dets medlemmer. De fire andelsselskaber anvender 3 forskellige varianter af omsætningspligten, der hver især har indflydelse på, hvor og hvordan der profitoptimeres. Med profitmaksimering menes ligevægtspunktet, hvor marginalomsætningen (MR) er lig med marginalomkostningerne (MC).

Samhandelsforholdet mellem medlemmer og andelsselskab i grovaresektoren kan betegnes som *ingen omsætningspligt*. Det betyder, at medlemmerne er frie til at handle med konkurrerende selskaber, og andelsselskabet er ikke forpligtet til at aftage medlemmernes produktion. Enhver handel mellem andelsselskabet og et medlem kan derfor antages at blive indgået på markedsvilkår og til dagsprisen den pågældende dag.

Slagterierne anvender omsætningspligten i sin bogstaveligste forstand ved, at medlemmer skal afsætte hele deres produktion til det pågældende slagteri. Slagteriet er til gengæld forpligtet til at aftage hele medlemmets produktion, uanset størrelse. Medlemmerne kan populært sagt ekspandere deres produktion uden hensyntagen til afsætningen af den ekstra volumen.

Den sidste variant af omsætningspligten er kontraktproduktion, som bl.a. anvendes i frøsektoren. I denne samhandelsform kontrahere andelsselskabet en given produktionsvolumen til deres medlemmer, som er forpligtet til at dyrke det aftalte areal. Denne type af omsætningspligten giver andelsselskabet mulighed

for at kontrollere den samlede produktionsvolumen. Andelshaverne kan derfor ikke blot ekspandere deres egen produktion uden forudgående samtykke fra andelsselskabet.

Ingen omsætningspligt

I tilfældet med *ingen omsætningspligt* sker profitmaksimeringen individuelt for henholdsvis medlemmerne og andelsselskabet. Denne situation er identisk med et hvilken som helst andet samhandelsforhold mellem uafhængige parter.

Fordelen ved denne samhandelstype er, at andelsselskabets ledelse skal være konkurrencedygtig for at opnå handlen med medlemmerne, hvilket giver ledelsen et naturligt incitament til at skabe resultater.

Ulempen er, at andelshaverne, i jagten på kortsigtet profit, kan have et incitament til at handle rundt blandt andre selskaber for at opnå den bedste pris på deres produkter. Dette øger prispresset på andelsselskabet, som kan have svært ved at konsolidere egen kapital.

Omsætningspligten

Omsætningspligten, som den benyttes af slagterierne, skaber en *push-driven* forsyningskæde. Push-driven betyder, at andelsselskabets samlede produktionsvolumen bestemmes i forsyningskædens, eller værdikædens, første led, nemlig hos medlemmerne og efterfølgende *skubbes* igennem værdikæden til markedet. Det er med andre ord medlemmerne, som, individuelt og uafhængigt af hinanden, fastsætter andelsselskabets samlede produktionsvolumen og dermed fastsætter ligevægtpunktet $MR=MC$.

Danish Crown nævner selv omsætningspligten som en betydelig fordel for deres medlemmer, da det giver dem afsætningssikker-

hed. Omsætningspligten kan dermed betragtes som en infrastruktur, der sikrer, at andelshavernes produktion bliver afhentet, forarbejdet og solgt, samt at andelshaveren kan være sikker på sin betaling.

Omsætningspligten betyder imidlertid også, at andelshaverne kan ekspandere deres produktion uden samtykke fra andelsselskabet, som derved tvinges til at tilpasse dets kapacitet til andelshavernes produktion – heraf begrebet *push-driven*.

Forskellige markedsforhold har gennem de senere år sat svineproducenterne under økonomisk pres. Det har resulteret i en stigende eksport af grise til Tyskland, hvor der kan opnås en højere afregningspris end i Danmark.

Omsætningspligten medfører, at andelshaverne skal opsiges deres medlemskab for at kunne levere til andre end deres andelsselskab. I Danish Crown kan et medlemskab opsiges med 12 mdr. varsel. Set i forhold til afskrivningsperioden på et slagteri og de salgs- og distributionskanaler, der skal etableres for at afsætte medlemmernes produktion, er 12 måneder ingen tid.

Den øgede eksport har derfor efterladt DC med overskudskapacitet. Slagterier er kendetegnet ved at være kapitalintensive, hvor overskuddet ligger i at maksimere udnyttelsesgraden. Overskudskapacitet er derfor ødelæggende for profitmaksimeringen.

Andelshaverne skal imidlertid også være opmærksomme på, at omsætningspligten alene betyder afsætningssikkerhed men ikke prisgaranti. I relation til investeringer i øget kapacitet kan andelshaverne således være sikre på, at den øgede volumen bliver afhentet, men de har ingen garanti for, til hvilken pris det sker.

Under normale markedsforhold vil øget udbudsvolumen betyde faldende priser. Danish

Crown antager imidlertid, at verdensmarkedet for svinekød er så stort, at den samlede danske produktion ikke kan påvirke prisdannelsen. En forudsætning for denne antagelse er, at Danish Crowns produkter er udifferentierede i forhold til konkurrenternes. Dvs. kunderne er indifferente i valget mellem et DC produkt og et sammenligneligt konkurrerende produkt – de vælger ud fra pris.

Andelshaverne kan derfor antage »en markedspris« i deres kalkulationer, men som det er kendt, er markedspriser volatile. Grundet de udifferentierede produkter har DC ingen eller ringe mulighed for at påvirke salgspriserne, og DC's eneste redskab for at sikre andelshaverne en bedre afregning i nedgangstider er interne omkostningsreduktioner.

Konsekvensen af omsætningspligten og DC's udifferentierede produkter bliver, at medlemmer bestemmer volumen, markedet fastsætter prisen, og DC's rolle bliver at forarbejde og distribuere produkterne billigt muligt.

Omsætningspligten kan derfor ikke siges at være et godt værktøj til at maksimere profitten for den samlede værdikæde, bestående af andelsselskabet og alle dets medlemmer.

Kontraktproduktion

Kontraktproduktion skaber den modsatte effekt af omsætningspligten – nemlig en *pull driven* forsyningskæde. Ved kontraktproduktion estimerer andelsselskabet den volumen, som markedet forventes at efterspørge til en given pris, og fastsætter dermed også ligevægtspunktet for profitoptimering – $MR=MC$.

Andelsselskabet kender med andre ord den mængde, som forventes at kunne afsættes, og har dermed mulighed for at tilpasse dels selskabets egen produktionskapacitet og dels den volumen, som andelshaverne skal producere.

Denne metode tilpasser dermed den samlede produktionskapacitet til markedsbehovet og optimerer dermed profitten for andelsselskabet og dets medlemmer som en samlet værdikæde.

I tilfældet med frøgræs-producenterne vil det enkelte medlem typisk ikke avle 100% græsfrø men have andre afgrøder samtidig. Kapacitetstilpasningen, og dermed profitoptimeringen, gælder derfor alene for den andel af medlemmets arealer, som er kontraheret til andelsselskabet.

Af de tre samhandelstyper er kontraktproduktion derfor den, der er bedst egnet til at maksimere profitten for den samlede værdikæde, bestående af andelsselskabet og alle dets medlemmer.

Anbefaling 3: Gennemsigtighed

Andelsselskaber er bygget på fællesskab, men det betyder ikke nødvendigvis, at det skal være en stor fælles pengekasse. Gennemsigtighed referer til, at omkostninger skal allokeres til kilden, dvs. det skal være let at gennemskue, hvad ting koster.

I forhold til en global konkurrence kan andelsselskaberne som udgangspunkt ikke forvente at få mere for deres produkter, blot fordi de er fremstillet af et andelsselskab med et socialt engagement over for dets medlemmer.

Andelsselskaberne skal derfor, på lige fod med alle andre selskaber, konstant sørge for, at produktionen er optimeret. Det specielle ved andelsselskaber er imidlertid, at produktionen dels består af andelsselskabet selv og dels af produktionen på andelshavernes egen bedrift.

For at være konkurrencedygtig på verdensmarkedet er det nødvendigt, at den samlede produktionskæde, bestående af andelsselskab

og andelshavere, er optimeret. Andelsselskabet må derfor ikke blive en finansieringskilde til at holde kunstigt liv i de andelshavere, som ikke kan overleve på markedsvilkår.

I forhold til afregning med andelshaverne er der forskellige holdninger gående fra ens pris for ens produkter til differentierede afregning i forhold til leveret volumen. Gennemsigtighed betyder, at de omkostninger, der direkte kan allokeres til andelshaveren, skal afholdes af andelshaveren, mens alle skal drage nytte af de stordriftsfordele, som andelsselskabet giver.

Dette kan eksemplificeres ved leverancer til et slagteri, hvor et eksempel på en direkte omkostning, som skal afholdes af andelshaveren, kunne være transport til slagteriet, mens omkostningen ved at slagte og forarbejde grisen er ens for alle uanset leveret mængde.

Transportomkostningen pr. gris afhænger dels af, hvor andelshaveren er bosat i forhold til slagteriet, og dels af hvor mange grise der kan afhentes pr. gang. Den enkelte andelshaver har alene indflydelse på disse to parametre, og transportomkostningen skal derfor allokeres direkte til andelshaveren.

Der kan argumenteres for, at andelshaveren ikke alene kan bestemme, hvor slagteriet placeres, og at nogen derfor får større transportudgifter end andre, hvorfor der bør ske en udligning mellem alle andelshavere, således at alle har den samme transportudgift. Det skal blot erindres, at slagterierne ikke vil kunne opnå en højere pris for deres produkter, blot fordi en del af grisene f.eks. er avlet på ikke bro-faste øer.

Argumentet skal derimod føres den anden vej rundt ved, at producenten skal indregne transportomkostningen, når han udarbejder sin investeringskalkule for en ny produktion. Dette vil bl.a. kunne have indflydelse på den pris, en andelshaver er villig til at betale for jord

på ikke bro-faste øer, sammenlignet med jord der ligger i umiddelbar nærhed af slagteriet.

Foruden transportomkostninger vil der også være en række andre omkostninger, som bør allokeres direkte til andelshaveren, f.eks. hvis der skal udtages en prøve pr. leverance, eller den tid bogholderiet bruger på afregning pr. leverance.

Omvendt skal andelsselskaberne holde fast i ens pris for ens vare, da differentieret afregning i forhold til leveret volumen vil skade den samlede effektivitet. For slagteriet betyder det, at andelshaveren, som leverer 5.000 svin om året, skal have samme kilo pris som andelshaveren, der leverer 50.000 svin om året – med fradrag for de direkte omkostninger, som kan allokeres direkte til andelshaveren jf. ovenfor.

Konsekvensen af differentieret afregning kan ses i grovvarsektoren, hvor der som tidligere beskrevet ikke er omsætningspligt, og hvor alle handler indgås på markedsvilkår. Denne samhandelsform betyder, at andelsselskabet og andelshaverne profitoroptimerer uafhængigt af hinanden. Da grovvarsektoren er kendetegnet ved små marginaler og høje volumener, får store producenter en bedre pris end små producenter. Dette har resulteret i dannelsen af indkøbsforeninger, hvor en række mindre producenter samler deres ordre til en stor, der giver dem bedre forhandlingskraft i forhold til andelsselskabet.

Funktionen af indkøbsforeningerne kan i vid udstrækning siges at være identisk med andelsselskabets funktion, nemlig at skaffe stordriftsfordele til deres medlemmer. Indkøbsforeningerne er derfor blot en ekstra omkostning, som ikke skaber værdi i forhold til det endelige produkt.

Anbefaling 4:

Bæredygtig konkurrencekraft

Fundamentet i andelsselskaber er fællesskab, gennem hvilket medlemmerne kan opnå stor-driftsfordele uagtet, at størrelsen af deres egen bedrift er begrænset set i et virksomhedsmæssigt perspektiv.

Stordriftsfordelene opnås dels gennem øget forhandlingskraft i forhold til store multi-nationale leverandører og kunder og dels ved, at andelsselskaberne forædler produkterne og dermed skaber værditilvækst for medlemmerne.

En del af andelsselskaberne investerer også i forskning og udvikling for derigennem at forbedre markedssituationen for deres medlemmer. Udover andelsselskabet selv involverer forskningen i flere af andelsselskaberne også eksterne partnere og universiteter. Denne form for forskningssamarbejde betegnes af Porter (1998) som *clusters* og anføres at være et stærkt værktøj til værdiskabelse.

Målet med andelsselskabernes forskning er at skabe konkurrencemæssige fordele, som vil komme andelshaverne til gode. Konkurrencemæssige fordele skabes gennem unikke kompetencer, som er umulige eller svære for konkurrenterne at kopiere. Kay (1993) har defineret to forudsætninger for, at en kompetence er unik. Kay betegner disse to forudsætninger for *Sustainable and Appropriate*.

Sustainable betyder bæredygtig og refererer til, at virksomhedernes kompetencer skal resultere i et produkt, som kunderne er villige til at betale for. Kompetencer er kun *appropriate*, såfremt værdien, der skabes fra dem, kan holdes i virksomheden. Patentering er én måde, hvorpå virksomheder kan sikre sig, at konkurrenter ikke kopierer deres viden og er dermed et

eksempel på en måde at skabe *appropriate* kompetencer.

Treacy & Wiersema (1993) har defineret tre *value disciplines*, dvs. generiske forretningsmodeller, som virksomheder kan udvikle unikke kompetencer indenfor. De tre områder er 1) operational excellence, 2) customer intimacy og 3) Product leadership.

Operational excellence er konkurrence på pris og kræver en effektiv produktion, som sætter virksomheden i stand til at fremstille og distribuere varerne billigere end konkurrenterne. Forskningen i svine sektoren er fokuseret på operational excellence. I primærproduktionen sker det f.eks. ved, at øge antallet af grise pr. årssø og reducere sygdomstrykket. I forædlingsprocessen er det ved automatisering.

Customer Intimacy referer til en forretningsmodel, der bygger på kundetilpassede løsninger, eksemplificeret ved skrædderen, der tager mål og syer tøjet, så det passer den individuelle. Denne forretningsmodel er ikke fundet anvendt i de andelsselskaber, der er analyseret.

Product Leadership er den sidste forretningsmodel og bygger på produktinnovation. Dvs. konstant udvikling af nye produkter, som differentierer sig fra konkurrenternes og dermed gør det muligt for virksomheden at tage en højere pris.

Forskningen i DLF er produktrelateret med hensyn til funktionalitet, hvor der tilstræbes græssorter og -blandinger med egenskaber tilpasset f.eks. golfbaner eller ensilage. Pelsdyravlerne har ligesom DLF fokus på produktet og tilstræber at fremavle kvalitetspelse, som indbringer en højere pris på auktion.

I forhold til hvorvidt andelsselskabernes konkurrencekræfter er sustainable, så sætter eksporten af grise til Tyskland spørgsmålstegn ved bæredygtigheden af effektiviteten i svine-

sektoren. Der er ikke tvivl om, at effektiviteten, målt i antal mandetimer pr. produceret gris, er høj i Danmark, men værdien af denne effektivitet udhules ved, at tyske slagterier anvender billig østeuropæisk arbejdskraft.

Eksporten af grise stiller også spørgsmålstegn ved, hvorvidt svinesektorens konkurrencekraft er *appropriate*, dvs. om værdien af forskningsresultaterne kan holdes til de danske svineproducenter. En del af svinesektorens effektivitet ligger i grise med høj sundhedsstatus og deraf følgende lav dødelighed samt lave omkostninger til medicinering. Eksporten af smågrise til opfødning i Tyskland betyder, at de tyske svineproducenter udnytter den værdi, der ligger i den høje sundhedsstatus.

For DLF forholder det sig anderledes, idet DLF ejer de græssorter, der fremavles, dvs. avleren er forpligtiget gennem en kontrakt til at sælge udbyttet til DLF. På denne måde er der ikke andre udefra kommende, som kan drage nytte af den værdi, der fremkommer af forskningen i DLF.

Både DLF og Pelsdyravlerne driver også en omfattende konsulentvirksomhed, der hjælper deres medlemmer til at opnå de bedste resultater muligt. Konsulentvirksomheden omsætter dels forskningsresultaterne til værdi hos avlerne men opsamler og distribuerer også best-practise mellem avlerne.

Konsulentvirksomheden bliver således en stor vidensdatabase, og per definition er viden svær at kopiere, hvilket gør den *appropriate*.

De høje lønomkostninger og skrappe krav til miljø og sundhedsmonitorering i Danmark stiller spørgsmålstejn ved en forretningsmodel baseret på operational excellence. Vurderet ud fra både et sustainability og appropriateness perspektiv vil en forretningsmodel baseret på product leadership derfor være mere værdiskabende

for andelshaverne i danske andelsselskaber.

Anbefaling 5: Undgå kortsigtet profit

Et af de væsentligste principper i Rappaports anbefalinger er, at shareholder value er en langsigtet proces. Enhver form for kortsigtet profitjagt er derfor ødelæggende for skabelsen af shareholder value.

Det betyder, at ejerne skal have tålmodighed med hensyn til at indkassere afkastet på deres investerede kapital. Det er imidlertid ikke det samme som, at egenkapitalen ikke skal forrentes eller blot skal forrentes med en lav rente – tværtimod, egenkapitalen skal forrentes svarende til den risiko, som den pågældende virksomhed har.

Andelsselskaber har reelt kun mulighed for at overføre værdier til deres ejere gennem den indbyrdes samhandel. Kortsigtet profit betyder i denne sammenhæng, at andelshaverne får den højeste betaling mulig i indeværende år.

Langsigtet værdiskabelse kræver, at andelshaverne tillader at andelsselskabet tilbageholder en del af overskuddet til geninvesteringer. Andelshaverne skal med andre ord have råd til at lade en del af overskuddet blive stående i andelsselskabet på kort sigt, mod at afregningspriserne på længere sigt forbedres.

Udfordringen med at have ejere, der har råd til en reduceret afregning i en periode, er netop en af problemstillingerne for Danish Crown i disse år. Mange svineproducenter er blevet hårdt ramt af stigende foderpriser og finansieringsudgifter, og ifølge landcenteret havde svineproducenter i gennemsnit et underskud på 500.000 kr. i 2007 og en forventning om, at 2008 bliver endnu værre.

For Danish Crown betyder medlemmernes finansielle situation, dels at ledelsen i Danish

Crown bliver mødt med et stærkt krav om at øge afregningspriserne hurtigst muligt, dels at nogle medlemmer vælger at melde sig ud for at kunne levere til Tyskland.

Da andelshaverne i Danish Crown både er leverandører og ejere, skal afregningen fra Danish Crown som udgangspunkt indeholde markedsprisen for andelshaverens produkter plus afkastet på egenkapitalen. Ved levering til et udenlandsk slagteri er svineproducenten alene leverandør, og betalingen herfra skal derfor kun være markedsprisen for deres produkt og ikke et afkast af egenkapitalen.

For at Danish Crown har en eksistensberettigelse, er det derfor et krav, at afregningen fra DC på lang sigt overstiger den pris, andelshaverne kan opnå ved levering til andre selskaber. Det kan ikke udelukkes, at der i kortere perioder vil kunne forekomme situationer, hvor konkurrerende slagterier tilbyder en højere pris, f.eks. for at tiltrække nye leverandører eller for at udfylde en eksisterende produktionskapacitet.

Når blot der tages højde for sådanne spot-markedssituationer, er det både forståeligt og rimeligt, at Danish Crowns andelshavere som minimum kræver en betaling svarende til den, de kan opnå i Tyskland.

Som svar på andelshavernes krav har ledelsen i Danish Crown fremsat en 9 punkts spareplan, der over de næste 18 måneder skal reducere omkostninger med 1,6 milliarder kroner. Risikoen ved en sådan spareplan er imidlertid, at den let bliver kortsigtet og dermed ikke hjælper til skabelsen af shareholder value. Dette kan eksemplificeres ved Kerr's citat »Virksomheden rapporterede et overskud på 2 millioner kroner, hvoraf de 3 millioner stammede fra salget af virksomhedens forskningsdivision« (Kerr 2009).

Den langsigtede løsning, som selvfølgelig kræver, at andelshaverne kan overleve så længe, ville være at sikre højere afregningspriser gennem implementering af de rette strategiske og ledelsesmæssige initiativer.

Anbefaling 6: God Governance

Governance betyder frit oversat ledelse, og ledelsen af et selskab er den vigtigste faktor i skabelsen af shareholder value og samtidig den faktor, der er sværest at konkretisere. I Danmark er det normalt med en to-delt ledelsesstruktur bestående af en direktion og en bestyrelse.

Nørbyudvalget (Johansen et. al 2008) og Cadbury rapporten (Cadbury 1992), som er en tilsvarende engelsk guideline vedr. god selskabsledelse, anbefaler en klar ansvarsfordelingen mellem direktionen og bestyrelsen. Bestyrelsen er ansvarlig for virksomhedens strategi og mål sammen med de politikker og retningslinjer, som virksomheden skal ledes efter. Direktionen er ansvarlig for at lede selskabet ifølge de retningslinjer, bestyrelsen har fastsat. Endelig har bestyrelsen en vigtig opgave i at sikre, at strategien bliver fulgt og målene nået, og såfremt det ikke er tilfældet tage de nødvendige korrigerende handlinger.

Fleere af landbrugets andelsselskaber hører til blandt Danmarks største virksomheder med vidtrækkende internationale aktiviteter. Opgaven med at lede disse selskaber er derfor både kompleks og omfangsrig, og der hviler et stort ansvar på bestyrelsen i disse selskaber.

For at bestride disse opgaver skal bestyrelsen dels besidde de nødvendige kompetencer krævet for at have det holistiske overblik over selskabet. Dels skal bestyrelsen have en magtbalance med direktionen, der gør, at bestyrel-

sen er i stand til at få det sidste ord, såfremt det er nødvendigt.

Som udgangspunkt kan et selskabs ejere frit bestemme, hvem de ønsker i deres bestyrelse. Ejerne har med andre ord mulighed for at sammensætte det bedste hold til den opgave, som virksomheden står overfor.

Vedtægterne for de fleste andelsselskaber indeholder imidlertid begrænsninger for, hvem der kan vælges til bestyrelsen. Typisk er det kun andelshavere, der kan vælges til selskabernes bestyrelse. Ydermere kan vedtægterne bestemme, at alle geografiske regioner, hvor i andelsselskabet har medlemmer, skal være repræsenteret i bestyrelsen. Derudover har størstedelen af alle andelshaverne en baggrund i dansk landbrug og derfor en meget homogen faglig profil.

Disse restriktioner kan have indflydelse på andelsselskabernes mulighed for at sammensætte det bedste bestyrelseshold. I valget af bestyrelsesmedlemmer skal andelshaverne sikre sig, at de valgte medlemmer i mangel af kompetencer ikke læner sig op ad direktionen og lader den alene styre virksomheden. Der vil naturligt være et samarbejde mellem direktion og bestyrelse, men det er vigtigt, at bestyrelsen kan tage et selvstændigt standpunkt. Bestyrelsen må således ikke være bange for at træffe den ultimative beslutning, som kan være at afsætte direktionen.

Sammenfatning

Der er ingen tvivl om, at andelsselskaberne kan være landmandens stærkeste aktiv i en international konkurrence, da de giver landmændene den fornødne forhandlingskraft i forhold til store multinationale koncerner. Andelsselskabernes største udfordring med at skabe en

bæredygtig forretning er, i lighed med alle andre selskabers, at undgå fristelsen til at fokusere på kortsigtet profit.

For at andelsselskaberne kan agere langsigtet kræves det, at de kan tilbageholde en del af profitten til investeringer. Da tilbageholdt profit ikke kan materialisere sig i stigende aktiekurser, som det er tilfældet i aktieselskaber, har andelsselskaber en udfordring betegnet tidshorisont problematikken. Tidshorisont problematikken betyder, at en andelshaver kun kan få det fulde udbytte af den profit, som andelsselskabet tilbageholder, ved at forblive medlem i hele afskrivningsperioden for det aktiv, som den tilbageholdte profit har finansieret.

Andelsselskabernes nøgen ind/nøgen ud princip er alternativet til stigende aktiekurser, og dermed den løsning på tidshorisont problematikken, som andelshaverne skal acceptere. Nøgen ind/nøgen ud princippet betyder, at det er gratis at blive medlem, og andelshaveren kan fra den første dag drage nytte af den værdi, som andelsselskabet skaber for dets medlemmer. Andelshaveren overtager med andre ord nogle aktiver fra tidligere medlemmer mod til gengæld at efterlade alle aktiver »gratis« til efterfølgerne, når de træder ud.

Nøgen ind/nøgen ud princippet er dermed den sociale lim, der giver andelsselskaberne styrke. Andelshaverne skal imidlertid kunne modstå fristelsen til kortsigtet profit, f.eks. ved at trække for store overskud ud i form af høje priser og dermed nedbryde andelsselskabet til skade for efterkommerne. Der er heller ikke noget juridisk værn mod, at andelshaverne sælger deres selskab og indkasserer den værdi, det måtte kunne give.

Nøgen ind/nøgen ud kræver dermed, at andelshaverne har forståelse og respekt for hin-

anden og ikke opererer i et millimeter-demokrati, hvor alle skal have nøjagtig deres del af kagen.

Samtidig er andelsselskaberne nødsaget til at være effektive og profitdrevne for at kunne overleve i en global konkurrence. En forudsætning for at kunne være profitdreven er, at profitten kan måles. Andelsselskaberne aflægger naturligvis årsregnskab, hvoraf årets overskud fremgår, men det er vigtigt, at overskuddet bliver sat i forhold til dels den kapital, som er stillet til rådighed for andelsselskabet, og dels den risiko som driften af andelsselskabet udgør.

Andelsselskaberne skal derfor kende afkastkravet til deres egenkapital og sikre sig, at årets overskud overstiger dette. Uagtet at det er »gratis« at blive medlem af et andelsselskab, skal andelshaverne se det som en investering, der kræver et afkast.

Fællesskabet betyder også, at andelsselskabet skal ses som en samlet helhed med dets medlemmer samtidig med, at der skal være fri konkurrence blandt medlemmerne.

En samlet enhed betyder, at andelsselskaber og dets medlemmer skal anskues som én sammenhængende værdikæde, hvor kapacitet og profit optimeres under et. En vigtig faktor i denne sammenhæng er strukturen på samhandelen mellem andelsselskab og medlemmerne, hvor omsætningspligten medfører en push-driven forsyningskæde, der ikke optimerer produktionskapaciteten i forhold til efterspørgslen.

Økonomien i andelshavernes private bedrifter er vigtig for deres evne til at understøtte en langsigtet strategi i andelsselskabet. Andelshavere med en presset likviditet har et større incitament til at kræve en højere, kortsigtet afreg-

ning frem for at lade en del af overskuddet blive stående til investeringer i fremtiden.

Den indbyrdes konkurrence blandt medlemmerne betyder, at andelsselskabet ikke er et finansielt sikkerhedsnet for det enkelte medlem. Medlemmernes performance vil være forskellig, og over tid vil der være medlemmer, som ikke kan overleve. Det er essentielt for andelsselskabernes konkurrenceevne, og dermed deres overlevelse, at der hele tiden foretages en naturlig selektering blandt andelshaverne, således at kun dem med den bedste performance bliver tilbage.

Landbruget og dets andelsselskaber skal på lige fod med alle andre selskaber finde ud af, hvad deres konkurrencemæssige fordele er, dvs. hvilke unikke kompetencer de besidder, som er både *sustainable* og *appropriate*. De konkurrencemæssige fordele vil være forskellige fra selskab til selskab, og det vil kræve en nærmere analyse at kortlægge dem. På et overordnet plan virker det dog optimistisk at konkurrere på pris i et land som Danmark, der udover høje lønomkostninger og restriktive regler for miljø og sundhed også har et relativt stærkt etisk kodeks for dyrevelfærd. Forretningsmodeller baseret på produktdifferentiering og branding forekommer derfor at være mere bæredygtig.

Endelig skal andelshaverne forholde sig til den måde, hvorpå deres selskaber ledes. Igenem de senere år har der været en række skandaler som Enron og Worldcom samt Roskilde Bank og senest IT Factory på den danske scene. Et fælles træk for disse skandaler har været, at ledelsen har ageret mere i egne end i ejernes interesser.

Andelshaverne og deres bestyrelsesmedlemmer har en vigtig opgave i at sikre, at deres ledelse agerer i andelshavernes interesse og

ikke i deres egen. Bestyrelsen skal derfor have en naturlig skepsis over for ledelsen, uden at det bliver til mistillid.

For at bestyrelsen kan forholde sig kritisk til ledelsen er det nødvendigt, at bestyrelsen har indblik i og forståelse for, hvordan forretningen drives og er i stand til at definere den strategi, som andelsselskabet skal følge. Størrelsen og kompleksiteten af de fleste andelsselskaber betyder, at bestyrelsen skal være i besiddelse af mange forskellige kompetencer for at bestride denne opgave.

Andelshaverne bør derfor evaluere om de restriktioner, deres nuværende vedtægter sætter for valget af bestyrelsesmedlemmer, gør det muligt at sætte det bedste bestyrelseshold. Alternativt skal de ændre vedtægterne, så en del af bestyrelsesposterne kan besættes med eksterne personer. Danish Crown har som det eneste af de analyserede andelsselskaber gjort dette.

En fortsat globalisering, samt ikke mindste afkoblingen af landbrugets produktionsstøtte, har betydet, at landbrugets produkter afsættes på markedsvilkår. De senere år har det vist sig at medføre stor pris volatilitet, der er en driftsmæssig udfordring for landbruget, ikke mindst i forhold til at styre likviditet.

Andelsselskaber er et rigtig godt våben for danske landmænd i den globale konkurrence, da de skaber den nødvendige volumen og forhandlingskraft samt muligheden for, at fremstille forædlede produkter der kan reducere prispresset. I forhold til tidligere, hvor andelsselskabernes primære opgave var en kosteffektiv produktion, betyder den globale konkurrence og de store prisudsving imidlertid også, at andelsselskabernes strategi, og den måde hvorpå de ledes, har afgørende betydning for deres overlevelse på lang sigt.

Referencer

- Cadbury, A. (1992).** The Financial Aspects of Corporate Governance. The Committee on Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. 1992
- Johansen, L. J.; Øvlisen, M.; Scheibye, S.; Andersen, B.N.; Stenbjerre, H.; Meyer, F. L.; Rohde, L. & Jochumsen, H. (2008).** Committee on Corporate Governance's recommendations for corporate governance. *Komiteén for god selskabsledelse (2008)*
- Kay, J. (1993).** The structure of strategy. *Business Strategy review* summer 1993, Vol. 4, No 2 pp. 17-37.
- Kerr, S. (2009).** Reward Systems, does yours measure up?. *Harvard Business Press 2009.*
- Porter, M. (1998).** Clusters and the new Economics of Competition. *Harvard Business Review*, November-December 1998.
- Rappaport, A. (2006).** 10 Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review* September 2006.
- Treacy, M. & Wiersema, F. (1993).** Customer Intimacy and Other Value Disciplines. *Harvard Business Review* Jan/Feb 1993.