

Andelsbevægelsens evne til forandring  
og omstilling i landbrugets udvikling fra  
den lokale til "den globale landsby".

Opgave udskrevet af  
Landbrugets Kulturfond og Andelsfonden

Besvarelsen udarbejdet af

Søren Andersen

Steenstrups Allé 3, 1.tv

1924 Frderiksberg C

Telefon 5159 2537/ 3538 5771

Mail sh-andersen@hotmail.com

# Indholdsfortegnelse

<b>1. Indledning</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Udviklingen i landbrugets andelsselskaber</b> .....	<b>3</b>
<b>3. Andelsselskabernes opbygning og strategiske fokus</b> .....	<b>7</b>
3.1.    Værdiskabelse.....	7
3.1.1. Værdiskabelse gennem forskning, udvikling & branding .....	8
3.1.2. Sustainable .....	9
3.1.3. Appropriate .....	10
3.1.4. Er værdiskabelsen i andelsselskaberne bæredygtig og appropriate? .....	10
3.2.    Værdi contra Volumen.....	13
3.2.1. Gennemsigtighed.....	14
3.2.2. Værdi og ikke kun volumen .....	15
3.3.    Samhørighedsforholdet mellem andelshaver & andelsselskab .....	16
<b>4. Kapitalstrukturer i andelsselskaberne</b> .....	<b>20</b>
4.1.    Konsekvenser ved en eksterne investorer .....	22
4.2.    Omsættelige ejerbeviser.....	23
4.2.1. Markedsplads for handel med ejerbeviser .....	26
<b>5. Performance monitorering af andelsselskaber</b> .....	<b>29</b>
5.1.    Økonomisk værdi vs. Regnskabsmæssig værdi .....	29
5.2.    WACC .....	31
5.3.    Adskillelse af afregning af produkter og afkast på egenkapital .....	33
5.4.    Returnerer penge til ejerne.....	34
5.5.    Allokerer omkostningen til kilden .....	35
5.5.1. Gennemsigtighed i priserne.....	36
5.5.2. Differentieret afregning.....	37
5.6.    Del konklusion.....	38
<b>6. God ledelse af andelsselskaber</b> .....	<b>39</b>
6.1.    Aktieløn .....	41
6.2.    Cash Flow baseret aflønning.....	42
6.3.    Ledelses aflønning i andelsselskaberne .....	43
6.4.    Bestyrelsen.....	44
<b>7. Konklusion</b> .....	<b>46</b>
7.1.    Andelshaverne skal tage aktivt del i andelsselskaberne.....	48
7.2.    En samlet værdikæde .....	49
7.3.    Omsættelige ejerbeviser.....	51
7.4.    Værdiskabelse og synliggørelse af værdierne.....	52
7.5.    Kapitalstruktur og ejerskab.....	54
7.6.    Ledelse.....	56
7.7.    Andelsselskaber – ikke et socialt foretagende .....	56
7.8.    Har andelshaverne den nødvendige forandingsparathed?.....	57
<b>8. Referencer</b> .....	<b>60</b>

## 1. Indledning

Landbrugets Kulturfond og Andelsfonden har udskrevet en prisopgave for forskere og studerende med titlen:

### **Andelsbevægelsens evne til forandring og omstilling i Landbrugets udvikling fra den lokale til "den globale landsby".**

Formålet med opgaven er at give en besvarelse på 1) Hvorledes sikres videreudviklingen af den kulturelt baserede ledelses- og ejerform i fremtiden og 2) Er den nødvendige forandringsparathed samt evne til stede.

En forudsætning for videreudvikling af landbrugets andelsselskaber er, at de er rentable og skaber værdi for dets ejere. På denne måde adskiller andelsselskaber sig ikke fra andre selskaber.

Dér hvor andelsselskaber adskiller sig fra f.eks. aktieselskaber er i sammenblandingen mellem ejere og leverandør/kunder. Denne specielle konstruktion gør, at andelsselskaberne ikke altid agerer som andre selskaber ville have gjort.

Konklusionen i denne besvarelse er, at andelsselskaber bør tilegne sig nogle principper som forefindes i aktieselskaber, dog uden at afgive ejerskab til ikke-andelshavere.

Denne besvarelse analyserer andelsmodellen i et shareholder value perspektiv. Dvs. hvad kunne landbrugets andelsselskaber gøre anderledes for dels at øge værdiskabelsen og dels for at synliggøre den værdi der skabes.

På baggrund af dette præsenteres en række ændringer som andelsselskaber efter forfatterens mening med fordel kan implementere, såfremt de ønsker fortsat at have en succesfuld forretningsmodel.

Spørgsmålet er så om andelshaverne og deres andelsselskaber har den fornødne forandringsparathed til at implementere disse ændrin-

ger. Det er et spørgsmål som er svært at give et definitivt svar på. Der vil formentlig være stor variation i viljen til og ønsket om forandringer på tværs af de enkelte andelsselskaber og på tværs af andelshavere.

Som udgangspunkt kan det dog siges, at de fleste mennesker har en generel modstand mod forandringer og har brug for et incitament til at foretage forandringer - en såkaldt *burning platform*. Den finansielle situation i dansk landbrug anno 2010 er så til strammet, at den alene skaber en brændende platform. Alene af denne grund vil der givetvis være en stor velvillighed til forandring, såfremt nogen er i stand til at skitsere en løsning, som giver mening for flertallet.

Baggrunden for forfatterens besvarelse af den stillede opgave er en MBA afhandling med titlen *Shareholder value in Danish Agriculture Cooperatives*. Formålet med denne afhandling var at undersøge om andelsmodellen er en bæredygtig forretningsmodel som vil være i stand til at generere værdi for dens ejere – de danske landmænd.

I relation til afhandlingen har forfatteren interviewet bestyrelsesmedlemmer og repræsentanter for ledelsen i Danish Agro, Danish Crown, DLF og København Fur. Disse interviews har fungeret som en empirisk evaluering af teorien bag shareholder value.

Denne besvarelse indeholder således teorien omkring shareholder value i et andelsperspektiv samt en afprøvning af hvordan det så rent faktisk forholder sig i 4 af Danmarks største andelsselskaber.

## 2. Udviklingen i landbrugets andelsselskaber

Andelsselskaber er en måde at organisere ejerskabet af en virksomhed eller økonomisk forening på, og kan i princippet anvendes til at drive en hvilken som helst type af virksomhed. I Danmark kendes andelsforeninger fra bl.a. vandværker, boligforeninger, banker, detailkæder. Det ses desuden indenfor forsikringselskaber til de handels- og produktionsvirksomheder som eksisterer indenfor dansk landbrug.

Til forskel fra andre selskabsformer tjener andelsselskabet dets medlemmers interesse ved andet end at give et direkte økonomisk afkast. Ifølge Wikipedia er et generelt formål med andelsselskaber at ordne medlemmers forbrug eller produktion eller fremme deres fælles økonomiske interesser på den for dem mest frugtbringende og almen-gavnlig måde.

Ifølge den store danske encyklopædi udspringer principperne for andelsvirksomhed i bestræbelser for at forbedre de økonomiske vilkår for socialt ringe stillede mennesker. Det var på denne baggrund, at 28 fattige vævere i 1844 oprettede den første kendte brugsforening, bygget over en andelsmodel, i Rochdale, Nordengland.

Landboreformerne fra 1700 og frem til 1850 betød sammen med den industrielle revolution en række ændringer for landbruget i Danmark. Ydermere blev stavnsbåndet hævet i 1788 hvilket medførte en ny middelklasse – gårdmændene. Slutteligt betød den industrielle revolution op gennem 1800 tallet en øget efterspørgsel af fødevarer.

Landbruget havde således gyldne år i 1800-tallet frem til omkring 1880, hvor det blev muligt at importere billigt korn fra Amerika. Omlægningen til animalsk produktion medførte i samme periode et øget behov for mejerier og slagterier. Gårdmændene kunne ikke enkeltvis etablere slagterier og mejerier som kunne hamle op med godsernes.

Adelen og herremændene havde samtidigt i slutningen af 1800-tallet endnu ikke glemt situationen før stavnsbåndets ophævelse, og så derfor ikke positivt på den nye konkurrence de fik fra gårdmændene. Som et middel i kampen mod gårdmændene forsøgte herremændene at afskære gårdmændene fra kapital til investeringer.

Omkring 1880 førte det til en krise i europæisk landbrug og i Danmark blev det fundamentet for andelssektoren, hvor Danmark blev pioner indenfor etablering af andelsbaserede produktionsvirksomheder. Først kom Hjedding Andelsmejeri i 1882 og i 1887 fulgte det første andelsslagteri i Horsens.

I perioden frem til første verdenskrig voksede antallet af andelsmejerier og –slagterier kraftigt, men stagnerede herefter i mellemkrigsårene. I 1939 var der således 1.399 mejerier og 61 slagterier<sup>1</sup>. Fra midten af 1950'erne begyndte en konsolideringsbølge i andelsselskaberne der har ført til etableringen af de få, og meget store andelsselskaber, der eksisterer i dag.

Formålet med andelsselskaber har været entydigt fra begyndelsen, nemlig at sikre og forbedre indtjeningsmulighederne for dets medlemmer. En af andelsbevægelsens store skikkelser, Anders Nielsen, formulerede formålet med andelsselskaber således:

"Under de danske forhold kan man fastslå, at andelsbevægelsen er en ren og skær økonomisk sag, der alene måles og bedømmes efter den pekuniære gevinst, den bringer deltagerne" (Bjørn 1993)

Økonomisk gevinst for andelshaverne er fortsat det ultimative formål for landbrugets andelsselskaber. Der har imidlertid været en kraftig

---

<sup>1</sup> Den Store Danske – Gyldendals åbne encyklopædi

udvikling i både samfundet som helhed og i særdeleshed i landbruget, siden de første andelsselskaber blev etableret.

I udgangspunktet omkring år 1890 blev landbrugets andelsselskaber skabt ud fra et af to formål. Enten var der tale om et produktionsselskab, som billigere og bedre kunne forarbejde medlemmernes råvarer som typisk var mælk eller kød. Eller også var der tale om et handelselskab (indkøb eller salg), hvorved medlemmerne kunne forstærke deres forhandlingskraft i forhold til eksterne samhandelspartnere.

Formålet med andelsselskaberne var således direkte knyttet til andelshavernes egen bedrift, og andelsselskabets kapacitet var afstemt med andelshavernes. Slagteriet havde altså en kapacitet til at forarbejde de svin, som modsvarede andelshavernes avl.

I perioden frem til første verdenskrig blev andelstanken vidt forgrenet indenfor dansk landbrug, hvor der (udover slagterier og mejerier) også opstod grovvareselskaber, banker, forsikringsselskaber og cementfabrikker.

Mellemkrigsårene var mere eller mindre status quo for så vidt angår andelsselskaber, mens der efter anden verdenskrig begyndte en konsolidering blandt andelsselskaberne.

Formålet med andelsselskaberne var fortsat at tjene andelshavernes egne bedrifter, men de mindre landsbyslagterier og -mejerier fusionerede for at blive større. Derigennem opnåede de dels at opnå stor-driftsfordelene og dels at styrke deres forhandlingsposition overfor køberne endnu mere.

På mejeri- og slagterisiden fortsatte fusionerne indtil der stort set kun var ét mejeri og ét slagteri tilbage. Der er fortsat en del grovvareselskaber på andelsbasis, men de to helt store spillere, DLG og Danish Agro (subsidiert af DLA), sidder på langt størstedelen af markedet i Danmark.

Fra 1990 og frem er andelsselskaberne begyndt at diversificere deres virkeområde, både i forhold til andelshavernes egne bedrifter og i forhold til andelsselskabernes oprindelige kerneområde. Arla Foods ejer og driver således mejerier i England, hvor det er engelske, ikke andelshavere, der leverer mælken. DLG er bl.a. forgrenet til produktion af landbrugsmaskiner samt grovvare-virksomhed udenfor Danmarks grænser.

Andelsselskaberne er således ikke længere blot en forlæns eller baglæns forlængelse af andelshavernes egen værdikæde, men driver i dag også virksomhed som ikke er relateret til andelshavernes primære produktion.

Medlemmerne er heller ikke længere lokalt forankret, men er bosat over hele landet, og tilmed for nogle andelsselskabers vedkommende endog også i udlandet. Størrelsesmæssigt varierer andelshaverne også langt mere i dag, hvor der kan være en faktor 50 i forskel på de største og de mindste andelshavere.

Ydermere er de aktive landmænd i dag næsten udelukkende bekendt med en markedssituation med andelsselskaber og det afsætningsmæssige sikkerhedsnet som de skaber.

Andelsselskaberne har derfor i dag en langt større udfordring med at synliggøre værdierne, som de skaber for deres medlemmer, end det var tilfældet for snart 130 år siden, da andelsbevægelsen tog sin begyndelse.

Meget forsimplet kan det siges, at andelsselskaberne i dag har to udfordringer. De skal fortsat skabe værdi, men de skal også sørge for at synliggøre denne værdiskabelse for deres nuværende og kommende medlemmer.

### **3. Andelsselskabernes opbygning og strategiske fokus**

Antallet af andelsselskaber inden for dansk landbrug er reduceret kraftigt de sidste 20 år, og af større andelsselskaber med en omsætning over en milliard kroner er der mindre end 10. Hertil kommer en række mindre grovwarevirksomheder med 100 mio. til 1 milliard kroner i omsætning samt andelsselskaber inden for nicheproduktion af f.eks. frø- og pelsdyravl.

De største andelsselskaber er Danish Crown (DC) og Arla Foods (Arla) efterfulgt af DLG og Danish Agro (DA). DA er størrelsesmæssigt kun ca. 1/10 af DLG, men i sammenhæng med DLA gruppen, som er en indkøbsforening bestående af de mindre danske og svenske grovware-selskaber, har DA en anelig størrelse i forhold til DLG. I kategorien af nicheselskaber hører DLF-Trifolium (DLF) og København Fur (KF), der er selskaber indenfor henholdsvis frøavl og pelsdyravl.

Uagtet at selskaberne alle har en andelsstruktur og dermed er ejet af deres leverandører/kunder, så er der forskel i selskabernes opbygning og deres strategiske fokus. Udover differentieringen mellem produktions- og handelsselskab så er der også forskel på hvorvidt selskaberne satser på volumenproduktion eller produktdifferentiering.

DC er det selskab der mest entydigt satser på volumen og effektivitet, mens DLF og KF er meget fokuseret på produktforædling og derigennem produktdifferentiering.

#### **3.1. Værdiskabelse**

Udgangspunktet for produktionsvirksomhederne, slagterier & mejerier har været at forarbejde medlemmernes produkter for at opnå en større andel af den samlede profit mod slutbrugeren.

Sammenlignet med en situation hvor hver enkelt andelshaver havde sit eget slagteri eller mejeri hjemme på gården, har andelsselskaberne også medført en betydelig stordriftsfordel for andelshaverne.

I grovvarevirksomhederne og -selskaberne indenfor frøgræs var der i udgangspunktet ikke megen forarbejdning, det var alene et spørgsmål om at forstærke forhandlingspositionen i forhold til eksterne samarbejdspartnere.

Værdiskabelsen i landbrugets første andelsselskaber var derfor baseret på *Operational effectiveness* som defineret af Michael Porter (2001). Værdiskabelse sker ved at gøre tingene bedre og med færre omkostninger end konkurrenterne.

Operational effectiveness er ifølge Porter den ene af to generiske valgmuligheder, som virksomheder har for at skabe vedvarende værditilvækst. Den anden er *strategic positioning*, hvilket vil sige at differentiere sine produkter for derigennem at kunne opnå en højere pris.

Op gennem 1990'erne begyndte andelsselskaberne at differentiere sig i forhold til hvilken af ovenstående to generiske strategier de fulgte. Grovvareselskaberne og Danish Crown holdt fast i en effektivitetsstrategi med fokus på omkostninger og stordriftsfordele. Arla Foods samt de nicheprægede andelsselskaber DLF og KF har i de senere år fokuseret stærkt på deres produkter, branding og markedsføring. De har dermed forfulgt en strategi om en strategisk positionering.

### **3.1.1. Værdiskabelse gennem forskning, udvikling & branding**

Uanset om det strategiske fokus er på omkostningseffektivitet eller på positionering af produkterne, så gælder det, at virksomheden enten er under udvikling eller under afvikling. En vedvarende værdiskabelse kræver, at virksomheden kontinuerligt forbedrer og forsvarer sin position for ikke at tabe terræn til konkurrenterne.

Sammenlignes dansk landbrug og dets andelsselskaber anno 1880 med i dag, så er det åbenlyst at der har været en kraftig udvikling. En ikke ubetydelig del af æren bag denne udvikling tillægges andelsselskaberne, som har øget rentabiliteten i dansk landbrug.

I relation til forskning og udvikling tales der om, at dansk landbrug har en række *clusters*. Et cluster er et begreb defineret af Michael Porter (1998) og betyder "*geographic concentration of interconnected companies and institutions in a particular field*". Netop denne definition passer godt på strukturen i dansk landbrug, der (foruden landmændene og deres andelsselskaber) består af den politiske organisation Landbrug & Fødevarer, landboforeningerne, universiteterne samt leverandører af maskiner, bygninger og inventar til landbruget.

Et cluster betyder, at de enkelte deltagere drager gensidig nytte af hinanden og at helheden dermed bliver stærkere end summen af enkeltdele. Et cluster *medlemskab* betyder, at medlemmet (virksomheden) opnår en række kompetencer som deres konkurrenter ikke har adgang til.

John Kay (1993) beskriver to forudsætninger for, at en kompetence er en konkurrencemæssig fordel og dermed værdiskabende. De to forudsætninger er, at kompetencen skal være *Sustainable & Appropriate*, som vil blive forklaret i de efterfølgende to afsnit.

### **3.1.2. Sustainable**

Sustainable betyder bæredygtig og referer i denne sammenhæng til langtidseffekten. En kompetence er kun bæredygtig, såfremt den resulterer i nogle produkter, som igen bidrager positivt til virksomhedens indtjening på lang sigt.

Som nævnt i afsnit 2 så kan virksomheder forfølge en af to generiske strategier 1) effektivitet eller 2) strategisk positionering.

En bæredygtig kompetence i en effektivitetsstrategi vil være en kompetence, der sætter virksomheden i stand til at producere med langt lavere omkostninger end konkurrenten. Den danske svinesektor har sådanne kompetencer som f.eks. kan måles på antallet af grise pr. års so.

Kopenhagen Fur er et godt eksempel på en virksomhed, der har en bæredygtig kompetence i relation til strategisk positionering. En vigtig parameter i forhold til KF's brand er at producere skind af den højeste kvalitet i verden. En massiv forskningsindsats har betydet, at KF og dets andelshavere i dag har viden til at avle bedre skind end deres konkurrenter rundt om i verden. Det betyder, at indkøbere fra hele verden kommer til Danmark for at købe skind.

### **3.1.3. Appropriate**

I begrebet bæredygtig kompetence ligger implicit, at kompetencen skal være ikke imiterbar. Konkurrenter må altså ikke umiddelbart kunne erhverve den samme kompetence. Medmindre der er tale om et patent eller et monopol, vil en bæredygtig kompetence derfor sjældent være et fysisk aktiv, men derimod bestå af noget ikke-materielt som viden eller samhandelsrelationer.

Med appropriate menes der netop ikke imiterbar. Værdien, som kompetencen medfører, skal kunne holdes til dens ejermænd, hvad enten det er en virksomhed eller medlemmerne af et cluster.

### **3.1.4. Er værdiskabelsen i andelsselskaberne bæredygtig og appropriate?**

Dansk svineproduktion og planteavl er kendetegnet ved en kraftig fokus på effektivitet og stordriftsfordele – altså operationel effektivitet. Ønskeresultatet er en bulkproduktion forstået som masseproduktion med lave enhedsomkostninger. Til gengæld ses ingen eller en begrænset produktdifferentiering i forhold til konkurrenterne, som i dette tilfælde er de udenlandske producenter.

Ingen eller en begrænset produktdifferentiering betyder, at konkurrenceparameteren bliver prisen, hvilket også er det som slagterierne og grovvarereselskaberne oplever. En række forhold gør, at den langsigtede værdi af en sådan bulk-strategi er tvivlsom.

For det første har landbruget i en række østeuropæiske lande gennem de sidste 15 - 20 år været under sanering fra gamle statsbrug til moderne landbrugsvirksomheder. Der har givet været en række udfordringer i denne omstrukturering, herunder at infrastrukturen i disse lande var meget nedslidt. Effektiviteten på disse østeuropæiske storlandbrug er derfor ikke på højde med Danmark endnu. Det er imidlertid naivt at tro, at de ikke inden for en overskuelig fremtid vil kunne producere til lavere enhedsomkostninger end det er muligt i Danmark.

Samtidig har de østeuropæiske lande lempeligere miljøkrav og adgang til langt lavere lønninger end det er tilfældet i Danmark. Endelig betyder de geografiske forhold i Østeuropa, at det er langt nemmere at samle et stort jordareal på f.eks. et par tusinde hektar sammenlignet med Danmark. Et stort jordareal giver alt andet lige større synergieffekter. Samlet set har disse lande derfor langt bedre forudsætninger for at masseproducere bulkprodukter der kun konkurrerer på pris.

Set i dette lys er det lidt optimistisk, når strategien i store dele af dansk landbrug netop er at producere bulkprodukter, der skal konkurrere på prisen. Så selvom at effektiviteten i både dansk planteavl og svineproduktion er meget høj, er det tvivlsomt om de på lang sigt kan opnå samme lave enhedsomkostninger som det er muligt i Østeuropa. Det langsigtede værdipotentialer er derfor tvivlsomt i disse sektorer.

DLF og KF er gået den modsatte vej og har satset på produktforædling for derigennem at skabe merværdi. Disse to selskaber konkurre-

rer dermed ikke i samme grad på prisen, men kan i højere grad brande og differentiere deres produkt. På denne baggrund vurderes den langsigtede værdiskabelse i DLF & KF at være større og dermed mere bæredygtig sammenlignet med grovvare- og svinesektoren.

Den danske svinesektor, der kan betragtes som et cluster jf. afsnit 3.1.1, lider samtidig af at være åben, forstået på den måde at de strategiske aktiver som den besidder, kan bruges af andre uden at der betales for dem. Det mest synlige eksempel herpå er de senere års eksport af både smågrise og slagtesvin til bl.a. Tyskland.

En stor del af værdiskabelsen ligger i sunde grise med lav sygelighed, hvilket afleder høje udbytter og lavt antibiotikaforbrug. Når disse grise eksporteres til opfedning i Tyskland er det tyske svineproducenter, og ikke danske, der drager nytte af denne fordel.

Når store danskejede svineproduktioner, i f.eks. Polen, i deres årsrapport skriver, at de har saneret deres besætning til dansk avlsmateriale og dermed forbedret deres indtjening betydelig, så er det yderligere et eksempel på det værdipotential, der ligger i dansk svineproduktion. Men det er også et eksempel på, at værdipotential eksporteres og dermed undgår de danske svineproducenters næse.

Med andre ord er værdipotential i den danske svine cluster ikke appropriate, fordi ikke-medlemmer har adgang til de samme kompetencer som gør de danske svineproducenter konkurrencedygtige.

Lars Johansen (2009) beskriver hvordan dansk frøavl havde lignende free-rider problemer tilbage i slutningen af 1980'erne, hvilket førte til dannelsen af DLF-Trifolium og opkøb af Dansk Planteforædling A/S. På denne måde fik DLF kontrol over det samlede værdisystem og kan nu kontrollere, at ingen uberettiget drager nytte af de græssorter, og den viden, som frembringes af DLF.

Værdipotentialet i KF ligger i den viden der er akkumuleret gennem avlsarbejdet. Ved kontinuerligt at opsamle data på de enkelte avlsdyr om deres generiske baggrund, foder, behandling etc. og efterfølgende salgspriser, er KF's andelshavere i stand til at fremavle de skind i verden der indbringer den højeste pris.

KF og DLF er derfor i højere grad i stand til at holde den værdi, som deres kompetencer genererer til deres medlemmer. Deres værdipotentiale vurderes derfor at være appropriate.

### **3.2. Værdi contra Volumen**

Som beskrevet i afsnit 2 så har andelsselskaberne undergået en kraftig udvikling fra mange lokalt forankrede andelsselskaber til i dag at være få og i nogle tilfælde multinationale selskaber. En række af specielt de større andelsselskaber er også skiftet fra kun at forarbejde andelshavernes produktion til at forarbejde råvarer fremstillet af udenlandske landmænd, som ikke er andelshavere. Enkelte af andelsselskaberne har yderligere diversificeret til helt andre produkter, som ikke har nogen direkte relation til andelsselskabet kerneforretning og dermed heller ikke til andelshavernes produktion.

Set i lyset af at et selskab enten er under udvikling eller under afvikling, er det ikke overraskende, at andelsselskaberne har udviklet sig som de har gjort. De fremadrettede nationale udviklingsmuligheder for de største andelsselskaber som Arla, DC og DLG er meget begrænsede, hvorfor det heller ikke er unaturligt, at disse selskaber søger til udlandet for fortsat vækst.

Skiftet fra udelukkende at forarbejde medlemmernes produktion til også at forarbejde ikke-medlemmers produktion eller helt at diversificerer til andre produkter rejser imidlertid nogle spørgsmål i forhold til andelsformen.

I den "rene" form, hvor andelsselskabet udelukkende forarbejder andelshavernes produktion eller frembringer de råvarer og hjælpemidler som er nødvendige for andelshavernes produktion, kan andelsselskabet betragtes som en enten fremadrettet eller bagudrettet forlængelse af andelshavernes værdikæde.

Der er således en 1:1 sammenhæng mellem andelshaveren og dens andelsselskab. Formålet med andelsselskabet er her at forøge rentabiliteten af andelshaverens produktion ved enten at skaffe en højere afsætningspris eller reducere omkostninger til indkøb af råvare og serviceydelser. Det giver derfor også mening, at andelsselskabets overskud og risiko fordeles mellem andelshaverne i forhold til den enkelte andelshavers omsætning med andelsselskabet.

### **3.2.1. Gennemsigtighed**

Når andelsselskaberne udvider deres virkeområde til produkter der ikke relaterer sig direkte til andelshavernes primære produktion, er der ikke længere en 1:1 sammenhæng mellem andelshaverens produktion og det overskud og den risiko, som andelsselskabet påtager sig.

Afregningen til andelshaveren afhænger nu ikke kun af hvor god andelsselskabet har været til at forarbejde og sælge andelshaveren produkt, men også af hvor god andelsselskabet har været til at producere f.eks. landbrugsmaskiner som det er tilfældet med DLG.

Såfremt de diversificerede forretningsområder giver overskud til fordeling blandt andelshaverne, vil de fleste andelshavere med stor sandsynlighed være tilfredse. Virkeligheden er imidlertid nok, at der skal investeres signifikant før der kan høstes et overskud. Dette betyder direkte, at andelsselskaberne må tilbageholde udbetalinger til andelshaverne for at udvikle disse aktiviteter.

Såfremt netto-nutids-værdien af andelsselskabernes investeringer er positiv, dvs. at de tilbagediskonterede cashflows giver et plus, er det selvfølgelig en god investering – også for andelshaveren. Men det kræver, at andelshaverne har råd til i en årrække at reducere de udbetalinger de modtager fra andelsselskabet. Penge som naturligt ikke i første omgang vil være til rådighed for investeringer i andelshaverens egen produktion.

Gennemsigtighed i denne relation hentyder til, at det skal være transparent for andelshaverne hvad investeringerne i de diversificerede forretningsområder betyder - både mht. til cashflow (udbetalinger) og med hensyn til risiko.

Andelshaverne skal samtidig gøre sig det klart hvilket betydning andelsselskabets satsninger har for deres egen bedrifter. DLG-eksemplet betyder, at dets andelshavere ikke kun er rendyrkede danske planteavlsbedrifter men også maskinproducenter. DLG's andelshavers samlede driftsresultat afhænger derfor bl.a. også af Kongskildes afsætning af produkter i f.eks. USA.

### **3.2.2. Værdi og ikke kun volumen**

Andelsselskaberne har således udviklet sig markant siden 2. verdenskrig og de største fremstår i dag som globale virksomheder. En potentiel risiko ved så voldsom vækst er, at selskabet øger volumen uden at det nødvendigvis materialiserer sig i øget værdiskabelse for ejerne.

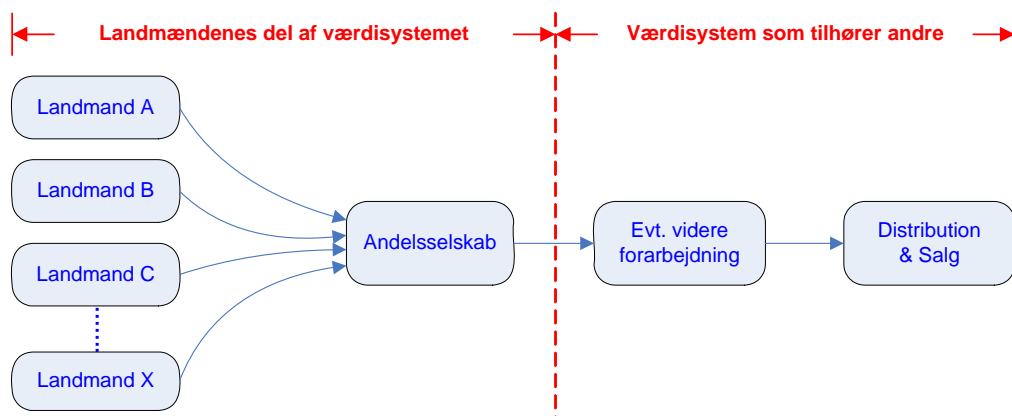
En stor del af udviklingen er skabt gennem fusioner og opkøb, og ifølge Berens (2005) har virksomhedsledere ofte en overoptimistisk tro på de synergier, der ligger i at integrere to virksomheder. Derudover begår mange virksomheder den fejl, at de bruger for store omkostninger på at øge omsætningen gennem opkøb med den forhåb-

ning, at det senere vil transformere sig til et overskud - hvilket ikke sker. (Martin et. al 2008 and Gadiesh & Gilbert 1998).

Der er ingen grund til at tro, at det skulle forholde sig anderledes med lederne af andelsselskaberne. Set i dette perspektiv har andels-haverne en væsentlig opgave i at sikre, at den vækst som andelssel-skaberne foreslår også materialiserer sig i øgede afregninger på deres produkter.

### 3.3. Samhørighedsforholdet mellem andelshaver & andelsselskab

Figur 1 viser et forsimplet værdisystem for f.eks. en svineproduktion. Venstre del af værdisystemet tilhører landmændene, inkl. andelsselskabet. I et værdiskabende perspektiv er det krævet, at denne del af værdisystemet agerer som én profitmaksimerende enhed.



**Figur 1 Forsimplet værdisystem for svineproduktion**

I simple termer betyder profitmaksimering, at den producerede volumen afpasses således, at den marginale omsætning (MR) ved den sidste solgte enhed er lig den marginale omkostning (MC) ved at fremstille denne enhed ->  $MR = MC$ . Profitmaksimering kræver med andre ord et markedsfokus, hvor produktionen tilpasses efterspørgsel.

En del af de danske andelsselskaber har imidlertid ikke en konstruktion, der umiddelbart gør det muligt for dem at agere som én integreret enhed med deres andelshavere. En væsentlig faktor er hvordan samhandlen mellem andelshaver og andelsselskab er struktureret.

DC anvender f.eks. omsætningspligten, der er en gensidig forpligtelse mellem selskab og medlem, hvor selskabet skal aftage medlemmets samlede produktion og medlemmet må ikke sælge til andre selskaber. Inden for denne kontrakt kan medlemmet skalere sin produktion både op og ned. Med andre ord bestemmes DC's samlede produktionsvolumen af medlemmernes individuelle produktion og ikke på baggrund af en forventet markedsefterspørgsel.

Uagtet at der er en afsætningskontrakt mellem andelshaver og andelsselskab kan andelshaverne i DC melde sig ud med 12 måneders varsel. Set i forhold til levetiden på et slagteri er 12 måneder kort tid. Konsekvensen heraf er, at andelshaverne kan melde sig ind og dermed tvinge DC til at investere i øget produktionskapacitet, for derefter at melde sig ud og efterlade DC med overskudskapacitet.

Netop situationen med andelshavere der melder sig ud har været situationen for DC de senere år. Eksempelvis dannede 5 større svineproducenter virksomheden Danpork i 2008 med henblik på eksport af grise til Tyskland. Overskudskapacitet er en alvorlig trussel mod værdiskabelsen i virksomheder som DC der satser på operationel effektivitet, hvor profitten ligger i den marginale udnyttelse af ressourcerne.

Som et kuriosum skal det nævnes, at stifterne bag Danpork i sommeren 2010 igen er begyndt at levere til DC, da prisdifference til Tyskland er reduceret og ikke længere betaler for den længere transport.

Eksporten af grise er et tydeligt eksempel på, at den venstre halvdel af værdisystemet i Figur 1 ikke profitoptimeres samlet, men at svine-

producenterne forsøger at optimeres deres egen bedrift uden hensyn-  
tagen til andelsselskabet.

I grovvaresektoren er der ingen kontraktuel binding mellem andels-  
haver og selskab. Medlemmet kan altså frit handle med andre selska-  
ber, og andelsselskabet er omvendt ikke forpligtiget til at aftage an-  
delshaverens produktion. Samhandlen i grovvaresektoren kan derfor  
siges at ske på markedsvilkår, hvor der kun bliver indgået en handel  
såfremt både andelshaver og andelsselskab kan se en forretning i  
handlen. Der sker derfor heller ikke en samlet profitoptimering af an-  
delshavere og andelsselskab under et, men derimod optimerer an-  
delshaverne deres bedrifter individuelt og det samme gør andelssel-  
skabet.

DLF er det eneste andelsselskab, som forfatteren kender til, der har  
en markedsorienteret struktur med deres andelshavere. DLF estime-  
rer efterspørgslen på deres produkter og foretager på denne bag-  
grund en kapacitetsplanlægning, som de efterfølgende udbyder på  
kontrakter til deres andelshavere. DLF estimerer på baggrund af den  
forventede efterspørgsel hvor mange ha. af hver græssort de skal  
have produceret. Det er dette areal som kontraheres til andelshaver-  
ne og som andelshaverne forpligter sig til at avle - hverken mere eller  
mindre.

KF har valgt at afskaffe omsætningspligten og opererer nu med  
samme fri samhandelsrelation mellem andelshaver og andelsselskab  
som grovvareselskaberne. Der er dog en væsentlig forskel. En del af  
KF's forretningsmodel er en central vidensdatabase som beskrevet i  
afsnit 3.1.4, hvor alle vitale informationer fra alle andelshavernes  
avlsvir indsamles. En intelligent udnyttelse af disse data sikrer, at  
andelshaverne kan avle dyr som indbringer dem den højeste værdi  
på auktionerne. KF har haft så stor succes med denne strategi, at an-

delshaverne ikke kan få højere pris for deres skind andre steder og derfor ikke har et incitament til forlade KF.

Værdien af den viden, som KF har akkumuleret, er dermed så stor, at den binder andelshaverne til KF.

Andelshaverne skal med andre ord se deres egen værdikæde som en integreret del af andelsselskabets værdikæde. En trussel mod den langsigtede profitskabelse er kortsigtet tankegang. Dette gælder for andelsselskaber som for alle andre selskaber. Det langsigtede profit-potentiale i andelsselskaberne skades derfor, når enkelte andelshavere melder sig ind og ud alt efter hvor de kan få den højeste afregningspris.

#### **4. Kapitalstrukturer i andelsselskaberne**

Som følge af DC's beslutning om at skyde alle aktiver ind i et aktieselskab (DC A/S), har kapitalstruktur og det fremtidige ejerforhold af andelsselskaber været debatteret en del i specielt landbrugets medier i efteråret 2010.

I første omgang skal alle aktier i DC A/S ejes af andelshaverne gennem det eksisterende andelsselskab, men manøvren med at etablere et A/S er sket for på sigt at kunne skaffe 4 – 5 milliarder kroner til fortsat ekspansion. Penge som på nuværende tidspunkt ikke vurderes kan rejses af de eksisterende ejere – andelshaverne.

I stedet vil ledelsen enten børsnotere DC A/S eller også sælge en del af aktierne til en institutionel investor. Subsidiært kan DC A/S betale en del af et fremtidigt virksomhedsopkøb med aktier. Uanset hvilken af mulighederne der vælges, vil der komme ikke-andelshavere ind i ejerkredsen, hvilket er et fundamentalt skifte fra den oprindelige andelstanke med landmændene som ejere.

Timing'en med at skulle skaffe 4 – 5 mia. kroner på nuværende tidspunkt er ikke den bedste i forhold til den økonomiske situation i landbruget og dermed hos DC's ejere. Var det blot sket for 3 – 4 år siden, hvor der var langt større likviditet i landbruget, ville andelshaverne have haft større mulighed for at rejse den manglende kapital selv.

For selv om 5 mia. kroner nominelt er et stort beløb, så er det mindre end 500 tkr. ved en fordeling blandt DC's 10.700<sup>2</sup> andelshavere. Perspektiveret svarede 500 tkr. til prisen på blot 2 – 3 ha. jord, da det var dyrest for et par år siden. I 2010 svarer det til ca. 4 – 5 ha. jord eller prisen på mellemstor traktor. De fleste landmænd har investeret

---

<sup>2</sup> Danish Crown oplyser på deres hjemmeside, at de har ca. 10.700 andelshavere

i både maskiner og jord gennem de senere år og for væsentlige større beløb end 500 tkr.

Selv om andelshaverne havde haft det økonomiske råderum til at rejse de 5 milliarder kroner, så skal de også have viljen til at investere dem i deres andelsselskab. En artikel i landbrugsavisen<sup>3</sup> med titlen "Det afgørende er prisen på grisen" angiver, at yngre svineproducenter ikke så meget forholder sig til, om det er et andelsselskab eller et privatejet aktieselskab der køber. Det afgørende for dem er, hvad de får for deres produkter. I samme artikel fremgår det, at arbejdsbyrden hjemme på gården er så stor, at de ikke har tid til at bekymre sig om andelsselskabet. Det bliver dermed mindre væsentligt, at DC er meget topstyret og at indflydelse dermed er begrænset.

"At prisen på grisen er afgørende" er naturligt, især når likviditet midt i en finansiel krise er en begrænset ressource hos de fleste landmænd. Der er imidlertid en vigtig sondring mellem prisen på kort og lang horisont, hvor det er en langsigtet konkurrencedygtig pris, der skal være andelsselskabernes varemærke. Den gennemsnitlige afregning fra andelsselskabet skal over en årrække overstige, hvad producenten kan få ved at levere til et privatejet selskab.

Kravet om, at andelsselskaber skal levere en afregning, der overstiger hvad landmanden kan opnå hos privatejede selskaber skyldes, at prisen fra andelsselskabet dels skal dække produktprisen og dels skal dække afkastet af egenkapitalen.

En forudsætning for at andelsselskaberne kan overleve som andels-selskaber er imidlertid, at andelshaverne er villige til at investere i deres andelsselskaber på samme måde, som de investerer i deres egne bedrifter. Hvis andelshaverne konstant ønsker den højeste af-

---

<sup>3</sup> Landbrugsavisen, fredag den 8. oktober 2010

regning, og ikke tillader at andelsselskaberne konsoliderer sig, så kan det blive nødvendigt med ekstern kapital til at finansiere fremtiden.

#### **4.1. Konsekvenser ved en eksterne investorer**

Eksterne investorer kan groft inddeles i passive og aktive investorer. Passive investorer er f.eks. institutionelle investorer som pensionselskaber og til dels også banker. Banker yder dog mest lånefinansiering og stiller ikke egenkapital til rådighed.

De passive investorers interesse er at opnå et afkast af deres investerede kapital set i forhold til den risiko, som de påtager sig ved at investere i det pågældende selskab. Denne type af investorer blander sig som udgangspunkt ikke i selskabets drift, medmindre selskabet ikke er i stand til at levere det forventede afkast.

Aktive investorer er f.eks. kapitalfonde eller andre selskaber som kan se en strategisk mulighed i at investere i det pågældende selskab. Typisk vil disse investorer kun investere, såfremt de kan opnå en bestemmende indflydelse og dermed have mulighed for at påvirke selskabets udvikling.

Endelig er der også mulighed for at børsnotere selskabet og sælge hele eller dele af selskabet via aktier. Et salg på fondsbørsen kan både medfører aktive og passive investorer. Det afhænger af, hvor stor en del af egenkapitalen der børsnoteres. Endeligt er det relevant, om aktierne erhverves af mange små investorer eller af en stor.

Den umiddelbare konsekvens ved at få eksterne investorer ind i andelsselskaberne er, at der bliver andre end andelshaverne som tjener på driften af andelsselskaberne. For at eksterne investorer skal blive en økonomisk fordel for andelshaverne, skal investorernes tilførte kapital medføre, at det procentvise afkast af den samlede egenkapital bliver større end hvad afkastet af den nuværende egenkapital er.

Dernæst er der en stor sondring mellem om andelshaverne beholder den bestemmende indflydelse eller ej. I den henseende er der en markant forskel mellem udlodning af overskud i andelsselskaber og i traditionelle aktieselskaber. I aktieselskaber udloddes overskuddet i forhold til antal aktier menes det i andelsselskaber udloddes i forhold til medlemmernes omsætning.

Andelsmodellens afregningsprincip kan blive en udfordring for en investor, såfremt denne har mindre end 50 % af stemmerne. Andelshaverne kan da beslutte at hæve afregningsprisen på deres produkter til ugunst for den langsigtede værdiskabelse i andelsselskabet.

Det er derfor tvivlsomt om andelsselskaberne kan tiltrække investorer som får mindre end 50 % af stemmerne i selskabet.

Accepterer andelsselskaberne investorer med >50 % af stemmerne, overlader andelshaverne i princippet deres selskaber til tredjemand. De har derved ikke længere kontrol over forarbejdningen af deres produkter – og heller ikke den værdiskabelse der ligger mellem landmanden og forbrugeren.

#### **4.2. Omsættelige ejerbeviser**

Afsnit 3.3 og 4 beskriver to problemstillinger, som kan være en udfordring for andelsbevægelserne fremadrettet. Det manglende samhørighedsforhold medfører en ikke optimal udnyttelse af ressourcerne, hvilket alt andet lige betyder en reduceret profit og dermed reduceret konkurrencekraft.

*"Prisen på grisen"*-holdningen er den diametrale modsætning til *"Være sig selv, men ikke være sig selv nok"*-holdningen, som Anders Nielsen (Bjørn 1993) angiver at være en forudsætning for andelsselskabernes eksistens.

Med begrebet "*være sig selv, men ikke sig selv nok*" henvises der til en svær balance mellem selveje/selvbestemmelse og fordelene ved at være flere sammen i et andelsselskab.

Værdien af fællesskabet vil i stor udstrækning materialisere sig i afregningsprisen på landmandens produkter. Andelsselskabernes eksistensberettigelse afhænger som sagt af, at de gennemsnitlige afregninger overstiger landmandens alternativer.

En rimelig forudsætning for at andelsselskaberne kan levere en bedre afregning er imidlertid, at andelshaverne støtter op omkring andelsselskabet, dvs. andelshaverne skal også kunne leve op til *ikke at være sig selv nok*. Med andre ord skal andelshaverne forblive andelshavere, selvom de et kort øjeblik bliver tilbudt en højere pris andet steds.

Udfordringen ved i perioder at tilbageholde noget af betalingen til andelshaverne er selvfølgelig, at andelshaveren måske ikke får nytte af denne senere værdi. Hvis andelsselskabet f.eks. tilbageholder en del af udbetalingen for at investere i et aktiv, som vil give det fulde afkast over 10 år, så er det kun de andelshavere med mere end 10 år tilbage som aktive landmænd der vil få det fulde udbytte. Dem med mindre end 10 års *restlevetid* vil ud fra et rent økonomisk perspektiv foretrække at få pengene udbetalt i stedet for at investere dem i andelsselskabet.

Dette fænomen er kendt som *nøgen ind/nøgen ud*. Det koster ikke noget at blive medlem, men man får til gengæld heller ikke noget med sig når man stopper som medlem.

En lidt grov betragtning er derfor, at nogle andelshavere betragter andelsselskaberne som et frit gode, hvor de melder sig ind når afregningsprisen er korrekt og ud når de kan opnå en højere pris et andet sted. Mens de er medlemmer, ønsker de at maksimere den kortsigtede

de afregningspris ved at minimere investeringerne i andelsselskaberne. Det er evident, at det ikke inden for disse rammer er muligt at skabe en langsigtet profitabel forretningsmodel for andelsselskaberne. Såfremt andelsselskaberne skal bestå, skal landmændene se dem som en direkte og integreret forlængelse af deres egen værdikæde, som de ikke kan melde til og fra efter behov.

For dels at komme andelshavernes *illoyalitet* overfor andelsselskabet til livs og dels få en bedre nivellering mellem markedsefterspørgsel og produktionsvolumen, kan kontrakter eller omsættelige ejerbeviser være en mulighed.

DLF anvender i dag kontrakter. Konstruktionen af disse er beskrevet i afsnit 3.3. En mangel ved DLF's kontrakttype er, at DLF kun er sikret kontrakter (og dermed leverancer), så længe landmændene kan se en økonomisk fordel i at tegne kontrakterne. Hvis det bliver mere profitabelt at dyrke f.eks. hvede i en periode, og landmændene på denne baggrund ikke ønsker at tegne nye kontrakter, så er DLF ikke sikret sine leverancer.

Manglende leverancer i perioder betyder uudnyttet kapacitet, hvilket igen øger enhedsomkostningerne for den resterende produktion. Andelsselskaberne kan derfor have en interesse i at sikre sig kontinuerlige leverancer.

En udvidelse af kontrakterne kunne derfor være omsættelige ejer- eller produktionsbeviser, som gav ejeren af beviset (andelshaveren) ret og **pligt** til at levere en specificeret volumen til andelsselskabet.

Retten til at levere vil være sammenlignelig med de roe-kontrakter og mælkekvoter, som kendes fra dansk landbrug i dag. Udvides ejerbeviserne med en leveringspligt, vil det være en forskel i forhold til roe-kontrakterne og mælkekvoterne, som kræver nogle økonomiske og juridiske overvejelser.

Da de fleste landmænd er selvstændige erhvervsdrivende, og dermed vil gå på pension på et eller andet tidspunkt, er det selvfølgelig en nødvendighed, at de kan slippe ud af leveringspligten på dette tidspunkt.

Forhåbentlig performer andelsselskabet så godt og udbetaler dermed så god en pris for andelshavernes produkter, at ejerbeviserne er penge værd og dermed kan sælges. Men hvis beviserne er *under water*, og dermed ikke kan sælges, skal der være taget stilling til hvordan denne andelshaver kan komme ud.

Omsættelige ejerbeviser vil til gengæld tilsidesætte problematikken vedr. nøgen ind/nøgen ud. Andelshavere der forlader selskabet kan ikke kapitalisere værdien af andelsselskabet. Værdien af andelsselskabet, inkl. det fremtidige værdipotential, vil være kapitaliseret i ejerbeviserne.

Omsættelige ejerbeviser, og dermed opgøret med "nøgen ind/nøgen ud"-princippet, vil imidlertid også betyde, at nystartede landmand skal købe ejerbeviser såfremt de ønsker at afsætte deres produktion til andelsselskabet. Alt andet lige vil det betyde en ekstra etableringsomkostning for nye landmænd. I praksis vil ejerbeviserne formentlig blive handlet sammen med landbrugsejendommene, og er i den henseende ikke væsentlig forskelligt fra sukkerroe-kontrakter og mælkekvoter.

#### **4.2.1. Markedsplads for handel med ejerbeviser**

Som beskrevet indledningsvist i afsnit 4.2 kan omsættelige ejerbeviser bruges til at afhjælpe to af de udfordringer, som andelsselskaber har i dag. Det drejer sig om den manglende nivellering mellem efterspørgsel og produktionsvolumen samt at gøre op med nøgen ind/nøgen ud problematikken.

Ejerbeviser med tilknyttede produktionsrettigheder og -pligter vil forhindre, at andelshavere kommer og går alt efter hvor prisen er højest, idet andelshaveren er forpligtet til at levere den aftalt volumen. Den eneste måde en andelshaver kan komme ud af sin leveringsforpligtigelse på, er ved at afhænde sine ejerbeviser.

Omsættelige ejerbeviser kan også anvendes som et instrument til at justere den samlede produktionsvolumen i forhold til efterspørgslen. I vækstperioder, hvor andelsselskabet er i stand til at øge sit salg, kan det naturligvis ske gennem udstedelse af flere ejerbeviser som sælges til højest bydende på en auktion.

Vanskeligere forholder det sig nok i nedgangstider, hvor efterspørgslen reduceres. Dette er senest set under de seneste års finanskriser. I denne situation har andelshaverne investeret i produktionskapacitet og vil fortsætte deres produktion, så længe de får dækket deres variable omkostninger. Problemet med overskudskapacitet kan imidlertid være svært at undgå i nedgangstider. A. P. Møller Mærsk blev bl.a. også ramt af overskudskapacitet som følge af finanskrisen, og måtte lægge nogle skibe op i en periode.

Landmændene er derfor nødt til også at acceptere, at det ikke giver økonomisk mening blindt at producere når markedet ikke er der.

Denne situation skal derfor også være tænkt ind i konstruktionen med omsættelige ejerbeviser. En simpel måde kunne være, at andelsselskabet blot skar alle over en kam og sagde, at i den kommende periode må alle andelshavere maksimalt producere indeks 80.

Et alternativ er, at andelsselskabet opkøber ejerbeviser svarende til den forventede overproduktion. Det skulle igen foregå ved en auktion, hvor andelsselskabet tilbyder en eller anden pris og ser om der melder sig nogle sælgere. Hvis dette ikke er tilfældet, må prisen hæves indtil en sælger melder sig.

Dem som kunne forventes at ville sælge deres ejerbeviser, og dermed ikke længere have lov til at levere til andelsselskabet, vil være dem med de højeste enhedsomkostninger. Høje enhedsomkostninger vil ofte være forårsaget af et nedslidt produktionsapparat.

Finansiering af de ejerbeviser som andelsselskabet skal opkøbe, vil indirekte komme fra de tilbageblevne andelshavere ved f.eks. at reducerer udbetalingerne indtil tilbagekøbet er finansieret. Det kan siges, at de tilbageblevne andelshavere køber de andre ud af andelsselskabet.

Tilbagekøb af ejerbeviser i nedgangstider vil således være et instrument til at regulere den samlede produktionsvolumen. Samtidig vil det styrke den samlede værdikæde, da det formodentligt vil være de "svageste" de sælger først, altså dem med det ældste produktionsapparat og de højeste enhedsomkostninger.

Ved at udstede og opkøbe ejerbeviser kan andelsselskabet regulere hvor mange ejerbeviser der er i omløb, og dermed hvilken volumen andelsselskabet har kontraheret. Andelsselskabet kan imidlertid ikke styre, hvem der ejer beviserne og dermed har ret til at levere.

I forskellige situationer vil der således være behov for at handle ejerbeviserne dels mellem andelshaverne og dels ved udstedelse/tilbagekøb af ejerbeviser. I det sidste tilfælde vil andelsselskabet være den ene part i handlen. I dette perspektiv kunne andelsselskabet med fordel drive en markedsplads for ejerbeviser, som i den simple form blot kunne være en internetside hvor køber og sælger kunne annoncere.

## **5. Performance monitorering af andelsselskaber**

Anders Nielsen (Bjørn 1993) fastslog på et meget tidligt stadium i andelsselskabernes historie, "at andelsbevægelsen er en ren og skær økonomisk sag, der alene måles og bedømmes efter den pekuniære gevinst, den bringer deltagerne". I den moderne økonomiske teori kan Anders Niensens udsagn oversættes til "Shareholder value". Andelsselskaberne skal skabe værdi for dets andelshavere ligesom aktieselskaber skal skabe værdi for deres aktionærer.

I dette perspektiv er det derfor yderst relevant, at andelshaverne kontinuerligt overvåger og måler, hvordan deres andelsselskaber performer. Med andre ord vil det sige, at andelshaverne hele tiden skal have et klart billede af, hvilken økonomisk gevinst de opnår ved at være medejer af et specifikt andelsselskab. I aktieselskaber er der to måder, hvorpå shareholder value kan komme til udtryk; ved udbetaling af dividende og gennem stigende aktiekurser.

I andelsselskaber forholder det sig anderledes, da der som udgangspunkt ikke er omsættelige ejerbeviser, der kan stige eller falde i kurs. Andelsselskaber har derfor kun mulighed for dividende udbetalinger, hvilket igen er direkte koblet til andelshavernes omsætning med andelsselskabet.

For at kunne måle værdiskabelsen i andelsselskaber er der derfor nogle forhold som andelshaverne skal være opmærksomme på. Disse forhold gennemgås i de følgende afsnit

### **5.1. Økonomisk værdi vs. Regnskabsmæssig værdi**

Shareholder value er udelukkende en måling af det fri cash flow, som en given virksomhed genererer til sine aktionærer. Som beskrevet herover kan cash flowet enten udbetales direkte som dividende eller det kan akkumuleres i virksomheden og materialiseres i aktiekursen.

Det sidste forudsætter et effektivt aktiemarked, hvor virksomheders aktiekurser altid afspejler netto nutidsværdien af de forventede fremtidige frie cash flows. De senere år har imidlertid budt på flere virksomheder som Roskilde Bank & IT Factory, hvor aktiemarkedet ikke kunne gennemskue de reelle værdier, eller mangel på samme, i virksomhederne. Dette sagt blot for at illustrere, at shareholder value ikke lader sig måle lige så nemt og absolut som f.eks. temperaturen på et termometer. Det er dog dermed ikke sagt, at ejerne ikke skal tilstræbe at synliggøre værdiskabelsen.

Opgørelsen af det frie cash flow er ikke det samme som en årsopgørelse eller årsregnskab. Det frie cash flow er derimod en selvstændig opgørelse af den pengestrøm, som virksomheden genererer til dens ejere, når driften af selskabet er betalt.

Det er selvfølgelig godt, og også en forudsætning for fremtidig drift, at virksomheder drives med et regnskabsmæssigt overskud. Udfordringen er imidlertid, at det på kort sigt er forholdsvis nemt at pynte på et selskabs årsregnskab. Martin & Petty (2000) lister en række forhold hvorigennem årsregnskaber kan manipuleres, herunder periodisering af omkostninger, manglende investeringer i og vedligeholdelse af anlægsaktiver, forlængelse af afskrivningsperioder eller aktivering af aktiver som egentlig burde være afskrevet direkte over driften.

Derudover er årsopgørelser også retrospektive, og kigger på året der er gået, frem for på fremtiden og den risiko som fremtiden indeholder. Endelig så viser et årsregnskab ikke egenkapitalens offeromkostning, dvs. kunne ejerne have opnået et større afkast ved at investere deres penge et andet sted (Martin & Petty 2000).

Ingen af de fire andelsselskaber, som forfatteren har været i kontakt med, anvender en cash flow baseret opgørelse af de værdier, som de

skaber for deres andelshavere. De baserer sig i stedet alene på en årsopgørelse.

Et eksempel, hvor en cash flow baseret opgørelse kunne have været fordelagtig for andelshaverne, er ved de senere års fusioner i grovvarerbranchen, hvor bl.a. Danish Agro har foretaget flere opkøb og fusioner. I relation til fusioner er der typisk udsendt en pressemeddelelse, hvor ledelsen og bestyrelse bl.a. nævner at den pågældende fusion vil medføre synergier på xx millioner kroner.

Det nævnes imidlertid ikke hvordan disse synergier er beregnet, men det må antages at det er på omkostningssiden. De samlede omkostninger i de to selskaber reduceres altså med xx millioner kroner.

Det er positivt at fusionen skaber omkostningsbesparelser for xx millioner, men det er også relevant at vide hvad der skal investeres i fusionen for at realisere de nævnte synergier. Endelig skal andelshaverne selvfølgelig huske at følge op på deres ledelse for at sikre, at de lovede synergier rent faktisk materialiserer sig i en økonomisk gevinst. En gevinst som igen gerne skulle medføre højere afregninger for andelshavernes produkter.

## **5.2. WACC**

Et metrisk mål for shareholder value er Economic Value Added (EVA) (Stern 2004). EVA sammenligner for en given periode det afkast en virksomheds ejere har opnået på deres egenkapital med virksomhedens kapitalomkostninger, udtrykt ved WACC'en.

WACC står for *Weighted Average Cost of Capital* eller på dansk *De gennemsnitlige kapitalomkostninger*. WACC'en er med andre ord den diskonteringsrente som virksomheden bør anvende ved beregningen af netto nutidsværdien af enhver investering de påtænker at foretage samt til evaluering af allerede foretaget investeringer.

WACC'en er et produkt af renten på fremmedkapitalen og renten på egenkapitalen. Renten på fremmedkapitalen er givet ved den rente, som virksomheden skal betale hos sine kreditorer, hvor den største kreditor formentlig er banken. Renten på egenkapitalen er den rente, som ejerne kan kræve at få på deres egenkapital, når virksomhedens risikoprofil tages i betragtning. En virksomheds risikoprofil defineres ved den historiske volatilitet på virksomhedens afkast til ejerne. Større volatilitet er ensbetydende med større risiko og vil dermed medføre et øget afkastkrav på egenkapital.

Ingen af de andelsselskaber, som forfatteren har talt med, har defineret en WACC med den begrundelse, at du kan få det afkast du ønsker – vi justerer blot afregningspriserne til andelshaveren. Denne sammenblanding af afregningspriser til andelshaveren og afkastet på egenkapitalen er en problemstilling, som behandles særskilt i afsnit 5.3.

Problemet ved ikke at have defineret en WACC, som indkalkulerer det risiko justerede afkast som ejerne bør få for deres investerede kapital er, at offeromkostningen på egenkapitalen ikke bliver synlig. Andelshaverne ved med andre ord ikke om de kunne få mere ud af at sælge deres andelsselskab og derved frigøre noget likviditet, som de kunne investere andet sted til et højere afkast set i forhold til den risiko, som investeringen udgør.

Netto i relation til måling og monitorering af andelsselskabernes performance er den manglende WACC et problem, fordi det er svært eller umuligt at sige, hvornår et selskab har leveret et tilfredsstillende resultat.

### **5.3. Adskillelse af afregning af produkter og afkast på egenkapital**

Andelshavere er pr. definition både leverandør/kunde til andelsselskabet og samtidig ejere af selskabet. I dette perspektiv skal andelshaveren have dels en afregning for deres produkter og dels et afkast af deres egenkapital.

I praksis bliver det til en afregning, nemlig afregningen på produktet. Nogle af andelsselskaberne udbetaler også en efterbetaling når årets resultat kendes. For andelshaveren opfattes det som prisen på hans produkter og indregnes til dækning af hans driftsomkostninger hjemme på bedriften.

Afregningen af produktet og afkastet på egenkapitalen bør imidlertid behandles forskelligt, da de har forskellig tidshorisont og forskellig risiko.

Prisen på produktet er en her og nu forretning, hvor der ikke bør være usikkerhed om at andelshaveren får sin betaling – den bør falde inden for gænge forretningsbetingelser, som f.eks. løbende måned.

Afkastet på egenkapitalen skal derimod sammenlignes med det afkast aktionærer i aktieselskaber får, hvilket vil sige en residual aflønning. Residual aflønning betyder, at ejerne får det der er tilbage når alle andre kreditorer har fået deres betaling. Der er altså tale om den kapital der tager al risikoen med alt hvad det indebærer af up & down sides.

Hvor volatiliteten på produktafregningen gerne skulle være nul er den væsentlig større for den del af afregningen som vedrører egenkapitalen. Samtidig er tidshorisonten længere i det andelshaveren, ligesom en aktionær, ikke kan forvente at få udbytte hvert år, der vil være gode år og der vil være dårlige år.

Andelsselskaberne bør derfor adskille de to afregningsformer og løbende betale en markedspris for de produkter, som de køber af deres

andelshavere. Det overskud, der bliver tilbage, konsolideres i første omgang i andelsselskabet og udbetales derefter til andelshaverne jf. afsnit 5.4.

En sammenblanding af produktpris og afkast gør det svært at gennemskue hvorvidt andelsselskabet performer godt eller skidt. Er det markedsforhold der gør, at prisen på produktet falder, eller er det dårlig ledelse af selskabet der medfører for høje enhedsomkostninger.

#### **5.4. Returnerer penge til ejerne**

I et shareholder value perspektiv er det et krav, at virksomheden forvalter ejernes kapital på en tilfredsstillende måde og returnerer et afkast på den samlede kapital som overstiger WACC'en.

Såfremt en virksomhed vælger at tilbageholde et overskud frem for at udlodde det til ejerne er det derfor også et krav, at virksomheden kan investere pengene og få et afkast der overstiger WACC'en.

Det samme gælder selvfølgelig i teorien for andelsselskaber. Når det i afsnit 5.3 nævnes, at andelsselskabet skal tilbageholde et evt. overskud, så gælder det kun såfremt andelsselskabet er i stand til at forrente den tilbageholdte kapital med mere end WACC'en. Er det ikke tilfældet skal pengene retur til andelshaverne.

Der er imidlertid den væsentlige forskel mellem andelshavere og aktionærer, at en aktionær kan sælge sine aktier. Ved at sælge sine aktier kan aktionæren realisere den gevinst, der er akkumuleret i aktierne eller blot frigøre likviditet til andre investeringer.

Andelshavere har ikke samme mulighed for at sælge deres andelsbeviser. I finansielle situationer som nu i 2010, hvor mange andelshavere har svært ved at skaffe likviditet, kan det derfor være, at andelshaverne ikke har råd til at investere i andelsselskaberne, uagtet at det er en solid investering med en positiv nettonutidsværdi. På

denne baggrund kan andelshavere vælge en anden model for udbetaling end det have været tilfældet hvis selskabet have været aktionær ejet.

### **5.5. Allokere omkostningen til kilden**

For at kunne optimere den samlede performance af det værdisystem, der består af andelshaverne og andelsselskabet, er det nødvendigt at give dem, der kan påvirke performance, et incitament til at gøre dette.

Måden at gøre dette på er ved at allokere omkostninger til kilden, hvilket f.eks. vil sige at grovvare selskaber skal allokere den omkostning der til at rense en andelshavers korn til den pågældende andelshaver. Dette giver andelshaveren et incitament til at gøre sig omhyggelig med indstillingen af mejetærskeren og ikke blot slæbe en masse skidt og snavs med ned i foderstoffet for at lade dem rense det fra.

Det samme gør sig gældende ved slagterierne, hvor f.eks. omkostningen ved at transportere grisene til slagteriet bør afholdes direkte af andelshaverne. Dels vil den andelshaver, som kan fylde et helt lastvognstog, få en billigere enhedspris end den andelshaver, der kun kan fylde et kvart lastvognstog. Dels vil den andelshaver, der bor tæt på slagteriet, få en lavere omkostning til transport end den andelshaver, der bor langt væk.

Det sidste kan forekomme usolidarisk, men den merpris til transport, som opstår for de andelshavere, der bor langt væk, bør indregnes i den business case, som andelshaveren udarbejder for deres produktion. Dvs. de vil betale mindre for deres produktionsanlæg, herunder den jord de skal bruge.

Til illustration af denne problematik så vil der være en ekstraomkostning såfremt en andelshaver bosætter sig på en ikke brofast ø. I sammenligning med andre slagterier kan andelsselskabet ikke kon-

kurrere såfremt det skal afholde en omkostning for at få transporteret denne andelshaveres grise med færgen hver gang.

Såfremt der skal være griseproduktion på denne ikke-brofaste ø, så er det alene andelshaverens beslutning, og det er derfor også alene andelshaverens ansvar, at få det til at hænge sammen økonomisk. Det skal erindres, at det ikke er en menneskeret at kunne være griseproducent eller nogen anden form for landmand, det er en virksomhed som ejeren er ansvarlig for at kunne få til at løbe rundt.

### **5.5.1. Gennemsigtighed i priserne**

En af konsekvenserne af den våde sommer i 2010 var, at en stor del af kornet var spiret inden det blev høstet. Det medførte en del fradrag i afregningerne til andelshaverne, hvilket er i overensstemmelse med et share holder perspektiv, jf. afsnit 5.5.

Der har imidlertid været en del skriveri i landbrugets medier om, at det var uigennemskueligt hvad det endelige fradrag ville blive samt at der var stor forskel på fradragene fra den ene grovvare forretning til den anden.

Prisgennemsigtighed betyder, at andelshaveren skal kunne gennemskue, hvad det er, han betaler for. Det er selvfølgelig i orden, at grovvare selskabet først kan oplyse det endelige fradrag når analyseresultatet foreligger. Der må imidlertid ikke være tvivl om, hvad det koster at have f.eks. 5 % spirede kerner i et parti korn.

Analyseresultaterne skal også helst være absolutte og repiterbare, dvs. to prøver fra samme parti korn bør give same analyseresultat, når det analyseres hos to forskellige grovvare selskaber.

Dernæst bør den pris, som andelshaveren betaler, også være tæt på andelsselskabets kostpris. Andelsselskabet skal med andre ord ikke etablere en *Cash Cow* som f.eks. bruges til at finansiere ekspansioner

i udlandet eller andre aktiviteter, som ikke er direkte knyttet til andelshaverens bedrift.

### **5.5.2. Differentieret afregning**

DC har vurderet en afregningsmodel med to medlemsklasser, hvor de andelshavere der leverede mere end et vist antal grise pr. år fik en højere afregning pr. kg end resten.

En sådan differentieret afregningsmodel strider mod andelsprincippet, og er heller ikke værdiskabende i et shareholder value perspektiv.

Konsekvensen af en differentieret afregningsmodel kan ses i grovvare branchen, hvor alle handler indgås på markedsvilkår. Landbrugsavisen bragte den 29. oktober 2010 en artikel med titlen "Små producenter får op til 20 pct. lavere kornpris". Denne artikel nævner, at der er op til 20 % forskel i afregningsprisen for sammenlignelige produkter afhængig af om man er en stor eller lille leverandør.

Ulempen ved netop den differentierede afregning i grovvare branchen kan aflæses af de indkøbsforeninger som landmændene danner. Indkøbsforeningernes eneste formål er, at øge den volumen der forhandles med grovvare selskaberne om, for derigennem at skabe bedre priser for foreningens medlemmer.

Indkøbsforeningerne er dermed et ekstra omkostningsled i den samlede værdikæde, som ikke skaber merværdi i slutproduktet. Samtidig varetager indkøbsforeningerne netop en af de funktioner, som i udgangspunktet var tiltænkt andelsselskabet, nemlig at forbedre den økonomiske situation for andelshaveren.

For at undgå den sub-optimering, som indkøbsforeningerne er, er det en nødvendighed, at andelshaverne får samme pris for samme kvalitet vare uanset leveret mængde.

Samme pris for samme varer er ikke det samme som at andelshaverne ikke skal betale de direkte omkostninger som beskrevet i afsnit 5.5.

## **5.6. Del konklusion**

Ligesom andelshaverne skal støtte op omkring deres andelsselskaber skal andelsselskaberne selvfølgelig også levere en ordentlig performance, som resulterer i en konkurrencedygtig afregning.

Performance billedet i andelsselskaber mudres en del af dels den manglende WACC og dels af sammenblanding af produktafregning og afkast.

Sammenblandingen af produktafregning og afkast gør det svært at sige, hvornår et dårligt resultat skyldes markedsforhold, og hvornår det skyldes dårlig ledelse.

Konsekvensen af den manglende WACC kan være, at andelsselskabernes ledelse får stillet noget "billig" kapital til rådighed i form af egenkapital som ikke forrentes i forhold til virksomhedens risiko. På denne baggrund er det lettere for ledelsen at levere et flot regnskabsmæssigt resultat. Den reelle værdiskabelse for andelshaverne bør imidlertid måles på den økonomiske værdi og ikke på den regnskabsmæssige værdi.

Optimering af performance for det samlede værdisystem bestående af andelshaver og andelsselskab kræver, at alle gør deres bedste, samt at fejl og spild reduceres og fjernes så tidligt i processen som muligt. Andelsselskaberne skal derfor fakturere andelshaveren for alle de direkte omkostninger som f.eks. rensning af korn. Der skal imidlertid være gennemsigtighed i, hvad andelshaverne betaler for, og afregningsprisen skal være en kostpris og ikke en cash cow, som andelsselskabet kan bruge til at finansiere f.eks. udenlandske opkøb med.

## 6. God ledelse af andelsselskaber

På andelshavernes egne bedrifter er de som udgangspunkt selv ejere og samtidig forestår de den daglige ledelse, hvilket er at sammenligne med andre ejer-ledede selskaber. I ejer-ledede selskaber er der ikke nogen divergens mellem de mål, som ejeren har, og de mål, som lederen af selskabet har, da det er en og samme person.

Anderledes forholder det sig når ejerne af et selskab ansætter en direktion til at forestå den daglige ledelse af selskabet. Berle & Means (1932) definerer virksomheder, hvor ejerskab og den daglige ledelse er separeret som "the quasi-public corporation". En af udfordringerne i en *quasi-public* virksomhed er, at ledelsen af virksomheden ikke har de samme risici som ejerne og ej heller de samme muligheder for værdistigninger, såfremt virksomheden præsterer nogle gode resultater.

Konsekvensen af, at ejerne og ledelsen ikke er eksponeret for de samme risici og værdiskabende muligheder er, at de to gruppers interesse i virksomhedens drift ikke nødvendigvis er sammenfaldende. Fænomenet er kendt som Principal/Agent teorien (Eisenhardt 1989).

Denne teori anerkender, at mennesker, også top ledere, nytteoptimerer, dvs. mennesker vil kæmpe for at forbedre deres egen situation på bekostning af andre. I forholdet mellem principalen, som er ejeren af selskabet, og agenten, som er ledelsen, vil der ofte være en konflikt mellem agentens ønske om nytteoptimering og principalen ønske om profitmaksimering. Mest åbenlyst er agentens ønske om en højere løn, hvilket alt andet lige vil have direkte negativ indflydelse på det overskud, der bliver til rådighed for principalen.

Mere sofistikerede eksempler er ledelsens ønske om at bygge volumen, dvs. øge virksomhedens omsætning eller geografiske udbredelse uden at det nødvendigvis forbedrer afkastet til ejerne. Ledelsen

kan have flere forskellige motiver til at gøre dette, gående fra et spændende eventyr til at det vil medføre nogle kompetencer som kan have værdi på den enkelte leders CV. En øget omsætning kan også være et argument for lederen til at kræve højere løn.

For i højere grad at ensrette ledelsens mål med ejernes er der brug for en kontrakt mellem de to parter (Jensen & Meckling 1976). Eisenhardt (1989) fremhæver to typer af kontrakter 1) Adfærdsstyret og 2) Resultatstyret.

Den adfærdsstyrede kontrakt er velegnet til jobs som er forholdsvis forudsigelige. Et banalt eksempel er en servicemedarbejder på en tankstation der skal møde mellem 8 & 16 samt bære en bestemt uniform.

Topleders job er ikke på samme måde forudsigelige og en resultatstyret kontrakt er derfor et bedre instrument. I denne type kontrakter aftales hvilke mål lederen skal nå, f.eks. omsætning, overskud, markedsandele etc. Til gengæld får lederen frie tøjler til selv at definere hvordan vedkommende vil nå disse mål. Denne type kontrakt indeholder dermed langt flere frihedsgrader for lederen men også en højere risiko – når vedkommende ikke de aftalte mål er der heller ingen betaling<sup>4</sup>.

I litteraturen er der stor enighed om de divergerende mål som ledelsen og ejerne har. Der er ligeledes stor enighed om, at ledelsens aflønning skal være nivileret med den værdi, de skaber for ejerne samt at ledere kun skal betales for performance og ikke for held.

Det sidste skal ses i forhold til f.eks. den periode der var op til finanskrisens udbrud i 2008. I årene fra 2000 til 2008 steg de fleste aktier

---

<sup>4</sup> Typisk vil ansatte ledere få en basis løn som udbetales uanset om de når deres mål eller ej. Derudover vil topledere have en bonuspakke som er afhængig af, at de når deres mål. Det er bonuspakken som kan sammenlignes med den resultatstyrede kontrakt.

på verdens fondsbørser, men en stor del af denne stigning var konjunkturbestemt og dermed ikke forårsaget af god ledelse. Aflønningen af lederne skal dermed renses for den del af værdiskabelsen, som ikke skyldes deres performance, men er forårsaget af eksogene faktorer. Det samme gælder selvfølgelig i nedgangstider. Her skal ledelsen heller ikke straffes for det værditab som skyldes markedsforhold.

Teorien omkring aflønning af ledere er således klar, det er imidlertid svære med empirien. I det efterfølgende diskuteres to typer af ledelses aflønning, aktieløn og en cashflow baseret aflønning.

### **6.1. Aktieløn**

En nem måde at ensrette ledelsens mål med ejernes er selvfølgelig at gøre ledelsen til ejere. Helt simpelt kan det gøres ved, at bede ledelsen købe et antal aktier i selskabet, såfremt de ønsker at få stillingen som direktør. Ulempen ved denne metode er, at direktøren skal "betale" for at få sit job, hvilket måske kan få nogen til at takke nej. Direktøren kan heller ikke på samme måde som aktionæren diversificerer sin portefølje. Aktionæren kan eje aktier i flere selskaber samtidig mens direktøren kun kan være direktør et sted.

Selskabet kan også tildele ledelse aktieoptioner, hvorved ledelsen får lov til at købe et bestemt antal aktier i selskabet på et tidspunkt ud i fremtiden. Kursen, som ledelsen kan købe til, fastsættes på udstedelsestidspunktet og ideen er så, at ledelsen skal få aktiekursen til at stige til et niveau højere end det, som deres option giver dem ret til at købe aktierne til.

Erturk (et.al 2005) og Angel & McCabe (2008) angiver imidlertid, at aktiemarkedet har nogle imperfektioner som gør, at et selskabs aktiekurs ikke er retvisende for selskabets faktiske værdi. Skandaler som Roskilde Bank & IT Factory understøtter denne formodning.

I tilfældet med Roskilde bank tyder det på, at ledelsen, dels tog nogle uforholdsmæssige store risici ved at låne ud til debitorer uden nødvendig sikkerhed, dels byggede et pyramidelignende foretagende op hvor de lånte penge ud til kunderne for at kunderne kunne købe aktier i Roskilde bank. På denne måde blev der skabt en kunstig efterspørgsel på Roskilde Bank aktier, som var medvirkende til at presse kursen i vejret.

Hvorvidt ledelsen foretog disse dispositioner for at øge værdien af deres eget aktieoptionsprogram eller af andre årsager kan ikke konkluderes i denne opgave. Men et faktum er, at værdien af den administrerende direktørs options program på et tidspunkt blev opgjort til 100 mio. kroner, hvilket er ganske anseligt specielt set i forhold til bankens størrelse.

Ved aflønning med aktieoptioner har bestyrelsen derfor en speciel opgave i at sikre, at ledelsen ikke tager unødige risici eller opbygger en varmluftsballon hvor der ikke er reelle værdier i.

## **6.2. Cash Flow baseret aflønning**

I afsnit 5.1 sondres mellem regnskabsmæssig værdi og økonomisk værdi. Aktiekurser er ofte baseret på regnskabsmæssige værdier fordi det er de eneste informationer, der er offentligt tilgængelige. Dette er en medvirkende årsag til de uhensigtsmæssigheder der er omkring aktieaflønning jf. afsnit 6.1.

Et alternativ er derfor at aflønne ledelsen i forhold til de dividender de udbetaler til aktionærene (Knight 1998 & Erturk et.al 2005). Ratio-nalet er her, at virksomheden kun skal tilbageholde dividende såfremt den er i stand til at investere den tilbageholdte kapital i noget, der giver et afkast større end WACC'en. Såfremt virksomheden er det, vil der blive et øget overskud som kan udloddes på sigt. Direktøren bør være den bedste til at vurdere, hvorvidt han er i stand til at forrente

kapitalen på en tilfredsstillende måde og dermed om det bedst kan betale sig for ham at udlodde det nu eller vente.

Endelig er der EVA modellen som beskrevet i afsnit 5.2. En aflønningsform baseret på EVA vil være at give ledelsen en procentdel af den økonomiske værdi, som de skaber for virksomheden. Dvs. en procentdel af den del af egenkapitalens forretning, som overstiger kravet til egenkapitalens forretning jf. selskabets WACC.

### **6.3. Ledelses aflønning i andelsselskaberne**

Andelsselskaberne har ikke aktier eller andre frit omsættelige ejerbeviser som kan kapitalisere den fremtidige værdi af selskabet. Alene af den grund er aktie aflønning ikke på nuværende tidspunkt en mulighed for andelsselskaberne.

Det tyder imidlertid også på, at aktie aflønning i form af aktieoptioner kan have nogle bivirkninger, som bestyrelsen kan have svært ved at kontrollere. Alternativet er derfor en cash flow baseret aflønning, hvor ledelsen aflønnes i forhold til den værdi, som de skaber for selskabets ejere. Eneste forudsætning for en cash flow baseret model er, at selskabet har defineret dets WACC, som angiver det samlede afkast krav til den investerede kapital.

Ingen af de fire andelsselskaber som forfatteren har talt, med har defineret en WACC eller anvender en form for incitatiments fremmende aflønning af deres direktorer. Ledelsen modtager i alle fire selskaber en fast årlig gage. I et enkelt af selskaberne kunne der udbetales en bonus på indtil 10 % af den årlige gage. Forudsætningen for bonusen var imidlertid ikke, at direktøren havde opnået nogle foruddefinerede mål, men den blev alene udløst på baggrund af en subjektiv vurdering foretaget af bestyrelsesformanden.

Det tyder således på, at andelshaverne ikke finder det nødvendigt at skabe økonomisk incitament for ledelsen af deres andelsselskaber

for at ledelsen vil maksimere værdien af andelsselskaberne. Dette er i overensstemmelse med Stewardship Theory (Donaldson & Davis 1991 and Muth & Donaldson 1998). Denne teori har sit udspring i den psykologiske litteratur, hvor mennesker menes at være selvmotiveret gennem jagten på indre værdier som forfremmelse, opnåelse af mål eller blot tilknytning til virksomheden.

I interviews med andelshavere og bestyrelsesmedlemmer i andelsselskaber blev det også flere gange nævnt, at en forudsætning for at blive valgt til en ledende post i andelsselskabet var, at vedkommende besad de rette værdier.

3 af de 4 direktører i de interviewede andelsselskaber er også af "egen avl" dvs. de har været i selskabet i mange år inden de blev direktør og er således opdraget i selskabets ånd.

#### **6.4. Bestyrelsen**

Den politiske opbygning af andelsselskaber kan være lidt forskellig med repræsentantskaber og generalforsamling. I juridisk forstand er generalforsamlingen den øverste myndighed i andelsselskaberne, men den eneste praktiske foranstaltning som generalforsamlingen kan foretage sig er, at vælge bestyrelsen.

Bestyrelsen er derfor den operationelle enhed andelshaverne har til at føre tilsyn med ledelsen og driften af deres andelsselskaber.

Nørby udvalget (Johansen et.al 2008) har defineret nogle retningslinjer for god selskabsledelse, som til dels er i overensstemmelse med anbefalingerne i den engelske Cadbury rapport (Cadbury 1992). Disse to udvalg sonder mellem bestyrelsens ansvar og ledelsens ansvar. Bestyrelsen er ansvarlig for forretningsmodellen og den strategi som selskabet skal følge, samt at monitore, at ledelsen arbejder i henhold hertil.

Set i lyset af den udvikling som andelsselskaberne har været igennem, så er der stor forskel på at være bestyrelsesmedlem i et lokalt mejeri anno 1880 også i f.eks. Arla Foods anno 2010. Arla Foods, DC og DLG hører alle til blandt Danmarks største virksomheder, og har vidt forgrenet internationale aktiviteter.

Bort set fra 2 bestyrelsesmedlemmer i DC så er alle andre bestyrelsesmedlemmer andelshavere og har dermed en baggrund som dansk landmand. Det er svært at konkludere hvorvidt en landmandsbaggrund giver de rette kompetencer til at udfærdige strategien for f.eks. Arla Foods, men det er evident at bestyrelserne er forholdsvis homogene i forhold til kompetencer.

Når dette emne blev diskuteret med de andelspersoner som er interviewet så blev det fremhævet, at bestyrelsesmedlemmerne ofte var dem som selv drev en større bedrift med virksomhedslignende struktur. Det sidste skal forstås således, at bedrifterne var af en størrelse hvor der var flere ansatte og måske også aktiviteter på flere lokationer.

## 7. Konklusion

Andelsprincipperne blev grundlagt sammen med de første andelsselskaber for snart 130 år siden. Det er derfor også kun naturligt, at andelsmodellen trænger til en kalibrering for at blive tidssvarende.

Tanken med, at fællesskabet giver styrke, er fortsat en af hjørneste-  
nene der skal gøre andelsmodellen levedygtig. Både den fysiske og  
den mentale afstand mellem andelsselskab og de enkelte andelshave-  
re er imidlertid øget markant igennem de seneste 130 år.

I udgangspunktet omkring år 1890 og frem til anden verdenskrig var  
andelsselskaberne lokale foretagender og den geografiske afstand var  
dermed begrænset, selv set i forhold til datidens transportmidler.

Grundet den lokale forankring må det antages, at hvert andelsselskab  
havde et begrænset antal andelshavere samt at andelshaverne kend-  
te hinanden, i det mindste af omtale. Ydermere var ledelsen af sel-  
skabet givetvis også fra lokalområdet. Den lokale forankring har givet  
en mental nærhed andelshaverne imellem, som igen har medført en  
gensidig ansvarlighed overfor hinanden. Den lokale forankring betød  
også, at én andelshavers asociale eller uetiske opførsel hurtigt ville  
blive kendt af de andre andelshavere, som så kunne vælge at eksclu-  
derer vedkommende.

Nutidens andelsselskaber er nationale og har andelshavere i hele lan-  
det og for Arla Foods vedkommende er der også andelshavere i Sve-  
rige. Samtidig er der et stort antal andelshavere tilknyttet hvert an-  
delsselskab. Danish Crown har således 10.700 andelshavere og Arla  
Foods har 7.625<sup>5</sup> andelshavere. Den fysiske og mentale afstand er  
dermed øget markant og den demokratiske proces er mere komplice-

---

<sup>5</sup> Arlafood.dk/koncern den 12. november 2010

ret når flere tusinde mennesker skal mødes og blive enige, end hvis alle andelshavere kunne mødes på den lokale skole.

Risikoen ved den øgede afstand er, at andelshaverne glemmer at andelsselskabet er deres selskab og i stedet opfatter andelsselskabet som ethvert andet selskab, hvor de blot har et leverandør/ kundeforhold.

Denne opfattelse kan til dels læses i artiklen "Det afgørende er prisen på grisen<sup>6</sup>", hvor en række svineproducenter angiver at være indifferente overfor om de leverer til et andelsselskab eller et aktieselskab. Vedr. ejerforholdet udtaler en svineproducent »Følelser, som i gamle dage, nej, det har jeg ikke,«. I samme artikel udtaler en anden svineproducent »Jeg deltager i kredsmødet en gang om året, men ellers oplever jeg, at selskabet er topstyret, og jeg forventer egentlig ikke, at de specielt varetager mine interesser«.

En af de store udfordringer i styringen af andelsselskaberne er afbalanceringen af "være sig selv, men ikke være sig selv nok". Ovenstående citat om »og jeg forventer egentlig ikke, at de specielt varetager mine interesser« kan givetvis læses mere eller mindre bogstaveligt. Det er imidlertid givet, at et konkurrencedygtigt andelsselskab ikke kan tage specielt hensyn til hver enkelt andelshavers behov, her må andelshaverne acceptere, at de er medlem af en større helhed.

Den øgede afstand mellem andelshaverne og andelsselskabet, som følge af transitionen fra lokal til det global selskab, medfører, at andelsselskaber i højere grad skal agere kapitalistisk. Det skal forstås på den måde, at uvidenhed og manglende informationer ofte vil føre til mistænksomhed. De pekuniære fordele ved at eje andelsselskaberne skal derfor være helt tydelige for andelshaverne.

---

<sup>6</sup> Landbrugsavisen, fredag den 8. oktober 2010

Herunder præsenteres de ændringer som forfatteren mener andelsselskaber bør implementere, for dels at øge værdiskabelsen i andelsselskaber og dels for at synliggøre værdiskabelsen.

### **7.1. Andelshaverne skal tage aktivt del i andelsselskaberne**

En altoverskyggende forudsætning for, at andelsselskaberne fortsat kan være et strategisk aktiv for andelshaverne er, at andelshaverne vil andelsselskaberne. Andelsselskaberne skal selvfølgelig også ville andelshaverne. Andelshaverne ejer imidlertid andelsselskaberne og det er derfor andelshavernes opgave at vælge en bestyrelse, som igen ansætter en ledelse, der arbejder for andelshaverne og deres behov.

Andelshaverne kan derfor ikke tillade sig "kun" at fokusere på deres egen bedrift. De bliver nødt til at se andelsselskaberne som en udvidelse af deres egen bedrift, som også kræver en del af deres opmærksomhed såfremt den skal være profitabel.

Hvor opmærksomheden på andelshavernes egne bedrifter vil være meget operationel så kan alle ti tusinde andelshavere naturligvis ikke indgå i ledelsen af andelsselskaberne. En vigtig faktor er derfor, at få valgt bestyrelsesmedlemmer med de rette holdninger og kvalifikationer, som vil være i stand til at forestå den strategiske ledelse af selskabet. Bestyrelsen skal igen ansætte den rette ledelse, som vil arbejde for den strategi, som bestyrelsen har lagt.

Forud for valget af bestyrelsesmedlemmer foregår en demokratisk proces, som andelshaverne skal deltage i. Processen foregår dels i pressen og dels til kredsmøder, generalforsamlinger etc.

Såfremt andelshaverne ikke deltager i den demokratiske proces og derigennem sikrer, at de rette folk bliver valgt, tager principal/agent teorien over. Så vil ledelsen af selskaberne søge at opfylde deres eg-

ne personlige mål, som ikke nødvendigvis er i overensstemmelse med andelshavernes.

## **7.2. En samlet værdikæde**

En væsentlig forskel på andelsselskaber og alle andre selskaber er, at andelsselskaber er oprettet for at understøtte eller videreudbygge ejernes egne virksomheder. I landbruget er det typisk enten handels-selskaber, som grovare virksomhederne, eller selskaber der videreforarbejder andelshavernes produktion som f.eks. slagterierne og mejerierne.

Landbrugets andelsselskaber er med andre ord enten en forlæns eller baglæns forlængelse af den værdikæde, som andelshavernes egne bedrifter udgør.

I et share holder value perspektiv, dvs. hvor en virksomhed tilstræber at maksimere værdiskabelsen for sine ejere, er det et krav, at virksomheden trimmer sin værdikæde til færrest mulige omkostninger – uden at det går udover slutproduktet.

For at andelshaverne kan maksimere værdiskabelsen i deres andelsselskaber, er de nødt til, at se andelsselskabet og alle dets andelshavere som en sammenhængende værdikæde. En værdikæde som skal optimes samlet.

Optimering af den samlede værdikæde kan groft inddeles i to elementer, dels skal driften hos både andelshaverne og andelsselskab være rationel. Dels skal produktionsvolumen afstemmes efter markedsefterspørgslen.

Omsætningspligten som den anvendes i DC har nogle udfordringer i forhold til ovenstående to kriterier. Under omsætningspligten kan andelshaverne skalere deres egen produktion både op og ned uden hensyntagen til DC. Andelshaverne er omvendt forpligtet til at afsæt-

te hele deres produktion til DC, dog kan denne forpligtelse opsiges med 12 måneders varsel.

I forhold til en rationel udnyttelse af produktionskapaciteten medfører omsætningspligten i gode år, at andelshaverne udvider deres produktion med den konsekvens, at DC skal udvide tilsvarende. Dette var situationen fra år 2000 og frem til finanskrisens udbrud omkring år 2008.

Da krisen kom, blev økonomien stram for store dele af landbruget og herunder også for en række svineproducenter. Det medførte, at en række svineproducenter opsagde deres medlemskab af DC for i stedet at eksportere deres grise til Tyskland, hvor der kunne opnås en bedre pris.

Da DC havde etableret forarbejdningskapacitet til de grise, som nu blev eksporteret til Tyskland, medførte eksporten, at DC fik overskudskapacitet. I en kapitalintensiv forretning som slagterierne, har overskudskapacitet stor negativ indflydelse på det samlede overskud.

Konsekvensen af, at andelshaverne under omsætningspligten blot kan udvide deres produktion er, at andelsselskabet ikke har kontrol over hvilken volumen, det skal afsætte. I et markedsmæssigt perspektiv er det lidt utraditionelt, at det er virksomhedens leverandører, der bestemmer hvor stor en volumen selskabet skal omsætte i stedet for, at volumen bestemmes af efterspørgslen.

Ulempen ved ikke at afstemme produktionsvolumen med afsætningen bliver let enten over- eller underproduktion i forhold til afsætningsmulighederne. Ved underproduktion vil der være uudnyttede profitmuligheder og ved overproduktion vil der være omkostninger som ikke kan dækkes gennem salget. Begge dele vil have negativ indflydelse på share holder value.

For at undgå dels "illoyale" andelshavere, der flytter deres produktion når de kan opnå en bedre pris andet sted, og dels for at afstemme produktionsvolumen med afsætningen har andelsselskaber brug for, at strukturere samhandlen med deres andelshavere anderledes end det sker gennem omsætningspligten.

Kontrakter, som DLF anvender, sikrer, at der ikke sker overproduktion i forhold til de forventede afsætningsmuligheder. En forudsætning for, at der ikke sker underproduktion er imidlertid, at DLF fortsat kan skaffe kontrakter med andelshaverne. Det sker kun så længe DLF er konkurrencedygtige, dvs. så længe avl af græsfrø giver et højere DB end f.eks. korn.

At andelsselskabet kontinuerligt skal være konkurrencedygtig på prisen for at få andelshavernes produkter lyder som udgangspunkt rimeligt. Omvendt kan det ikke udelukkes, at der vil opstå situationer, hvor konkurrerende virksomheder er i stand til at give en bedre pris end andelsselskabet, uden at det nødvendigvis skyldes dårlig ledelse af andelsselskabet. Eksempelvis spotpriser fra et konkurrerende selskab som forsøger at etablere sig på det danske marked.

For at sikre den langsigtede værdiskabelse i andelsselskaberne er det også nødvendigt at have langsigtede forpligtelser mellem andelshaver og andelsselskab. Andelshaverne må med andre ord ikke komme og gå, alt efter hvor de kan opnå den bedste pris på dagen.

### **7.3. Omsættelige ejerbeviser**

Omsættelige ejerbeviser er et instrument til at etablere en langsigtet forpligtelse mellem andelshaver og andelsselskab. Ejerbeviserne udstedes i forhold til en produktionsvolumen som en gensidig forpligtelse mellem andelshaver og andelsselskab. Dvs. andelshaveren forpligter sig til at producere den angivne mængde og andelsselskabet til at aftage den.

Udover at etablere et langsigtet samhørighedsforhold mellem andelshaver og andelsselskab vil omsættelige ejerbeviser også gøre det muligt for andelsselskabet at kontrollere produktionsvolumen i forhold til den forventede afsætning.

Endelig så vil ejerbeviserne kapitalisere det fremtidige værdipotential af andelsselskabet og dermed eliminere de problemstillinger, der er ved nøgen ind/nøgen ud princippet. Dvs. andelshavere der melder sig ud, kan sælge sine ejerbeviser og dermed får deres andel af det fremtidige profitpotential, som andelsselskabet indeholder.

Forudsætningen er imidlertid, at der er en markedsplads, hvor dels andelshaverne kan handle indbyrdes, dels hvor andelsselskabet kan udstede nye og opkøbe eksisterende ejerbeviser.

Omsættelige ejerbeviser har således visse fælles karakteristika med aktier, men er ikke aktier. For det første er der knyttet en produktionspligt til ejerbeviserne, dvs. ejeren af dem forpligter sig til at levere en given volumen, f.eks. grise, til andelsselskabet. Produktionspligten reducerer samtidig likviditet i ejerbeviserne, da der vil være relativt få potentielle købere til dem.

Nogle andelsselskaber anvender i dag personlige konti, hvilket vil sige at en del af egenkapitalen er tildelt konti som tilhører andelshaverne. Indestående på de personlige konti vil komme til udbetaling, evt. over en årrække, når andelshaveren stopper. Personlige konti er således en måde at give andelshaverne noget af den værdi, som andelsselskabet indeholder, det vil dog altid være til en kurs-indreværdi på én og aldrig over. Derudover vil det altid være et kapitaldræn for virksomheden.

#### **7.4. Værdiskabelse og synliggørelse af værdierne**

Indledningsvist i denne opgave blev det nævnt, at andelsselskaber i dag har to udfordringer. Dels skal de skabe værdi for dets ejere, dels

skal andelsselskaberne sørge for at synliggøre værdier for andelshaverne.

I forhold til en langsigtet værdiskabelse fokuserer store dele af dansk landbrug på bulk produktion. Dvs. masseproduktion af varer som på verdensmarkedet kun kan konkurrere på prisen. Set i lyset af den udvikling som bl.a. landbruget i Østeuropa gennemgår, og de langt lempeligere produktionsforhold de har i disse lande, er det tvivlsomt om dansk landbrug på sigt kan konkurrere på prisen med disse lande.

Fortsat forædling og markedsføring gennem andelsselskaberne virker derfor som en strategi med et langt højere værdipotentiale. DLF og KF er to andelsselskaber, som i stor udstrækning forfølger en sådan strategi.

Samtidig indeholder den danske landbrugssektor en stor mængde viden og fysiske aktiver i form af f.eks. avls materiale, som er strategiske aktiver i konkurrence med andre lande. En del af disse aktiver er imidlertid ikke eksklusivt forbeholdt danske landmænd men eksporteres også til nabolandene.

For at undgå dette dræn af konkurrencekraft bør andelsselskaberne trække deres andelshavere og den forskning der foregår i relation til deres sektor ind og afskære ikke-andelshavere fra at få del i den værdi det giver. Dette var hvad DLF gjorde i relation til Dansk Plante-forædling A/S.

Udover at have en forretningsmodel med et langsigtet værdipotentiale, så skal andelsselskaberne også have et værktøj til at synliggøre den værdi, som de skaber. I den henseende mangler andelsselskaberne to ting. Dels skal de adskille afregningen af de produkter som de køber af andelshaverne, fra afkastet (dividenden) og dels skal de have opgjort deres gennemsnitlige kapitalomkostninger – WACC.

Sammenblandingen af produktpriser og dividende betyder, at det er uigennemsigtigt hvornår selskabet har en god og en dårlig performance. Dernæst er tidshorizonten og risikoen på de to typer af betalinger forskellig og selskabet har behov for at tilbageholde dividende til konsolidering og investeringer.

Når andelsselskaberne ikke har en WACC, ved de ikke hvad ejerne kræver i forretning af deres egenkapital. Det betyder også, at andelsselskaberne heller ikke har en kalkulationsrente til at afgøre, hvorvidt en investering skal gennemføres eller ej.

### **7.5. Kapitalstruktur og ejerskab**

Et af Anders Nielsens (Bjørn 1993) kardinalpunkter i dannelsen af andelsbevægelsen var, at holde *kapitalen* væk fra landbrugets produktion og sikre, at den samlede profit tilfaldt bønderne. I Anders Nielsens optik var der derfor også kun en retmæssig ejer af andelsselskaberne, nemlig andelshaverne.

Flere af de store andelsselskaber har i mange år opereret med en stor andel af fremmedkapital og dermed lav egenkapital. Muligheden for at finansiere fortsat vækst med fremmed kapital er således begrænset.

Dette sammenholdt med et ønske om vækst i en periode hvor andelshaverne er finansielt pressede har ført til, at DC har etableret aktieselskabet DC A/S.

Formålet med DC A/S er at skaffe 4 – 5 milliarder kroner til fortsat ekspansion gennem salg af en del af aktierne. Andelshaverne skal i denne sammenhæng være opmærksomme på, at der ikke eksisterer social kapital, som vil finansiere landbruget gratis eller med et uforholdsmæssig lavt afkast. Eksterne investorer vil kræve et afkast, enten i form af dividende betalinger eller ved værdistigninger på aktien.

Passive investorer vil typisk acceptere en aktiepost med mindre end 50% af stemmerne men vil kræve en investering med et fornuftigt risikojusteret afkast. Aktive investorer vil kræve en bestemmende indflydelse og vil typisk investere i selskabet fordi de ser strategisk mulighed i at udvikle selskabet og dermed øge værdien af den underliggende aktie. Denne type af investor vil ikke være de langsigtede ejere, men vil tilstræbe at sælge deres investering inden for en overskuelig årrække.

Den altoverskyggende udfordring ved at få eksterne investorer ind i andelsselskaberne er at få de to forskellige afregningsformer til at fungerer sammen. Aktionærene forventer en procentvis afregning af deres investerede kapital, mens andelshaverne forventer en afregning for de produkter, som de leverer til andelsselskabet.

Udover at der er forskel på hvilken enhed de to grupper afregner i, så kan der også være en tidsmæssig forskel på hvornår de forventer afregningen. Andelshaverne har en kortere tidshorisont og kræver afregning for deres produkter i leveringsåret, mens aktionærer kan have en længere horisont.

Aktionærene ser altså ikke andelsselskabet og andelshaverne som én integreret værdikæde. Aktionærene vil derimod tilstræbe at maksimere værdien af andelsselskabet for dermed at maksimere værdien af deres investering. Dette vil bl.a. give aktionærene et incitament til at presse priserne på råvarerne, hvilket f.eks. er prisen på andelshavernes produkter.

Tidligere erfaring med eksterne investorer i DLF bekræfter, at det ikke er udfordringsfrit at have andelshavere og aktionærer i samme selskab. Det vil det heller ikke blive i DC.

For DC's vedkommende er det derfor uheldigt at behovet for vækst kommer i en periode, hvor dets ejere er for økonomisk pressede til at

kunne finansiere denne vækst. Under normale forhold burde det ikke være uoverkommeligt for knap 11.000 andelshavere at rejse 5 milliarder kroner, det er mindre end 500.000 kroner i gennemsnit pr. andelshaver.

## **7.6. Ledelse**

Andelsselskaberne er vokset betragteligt siden etableringen for mere end 130 år siden. Afstanden fra bestyrelsen og ledelsen til den menige andelshaver er tilsvarende øget og giver anledning til et mere distanceret indgangsvinkel fra andelshaveren side.

Det går imidlertid ikke, at andelshaverne har en lade-stå-til og lad-de-andre-klare det holdning. Er andelshaverne ikke oppe på beatet og vælger de rette mennesker til bestyrelsen som igen ansætter den rette direktion, så tager principal/agent teorien over.

Manglende interesse og overvågning fra andelshavernes side vil altså betyde, at bestyrelsen og ledelsen forsøger at opfylde deres egne mål og ambitioner, som ikke nødvendigvis er i overensstemmelse med andelshavernes. Dette kan f.eks. komme til udtryk ved en vækststrategi, som alene bygger volumen og ikke skaber værdi.

I relation til monitorering af bestyrelsen og ledelsen mangler andelsselskaber i dag et værktøj til at synliggøre værdiskabelsen eller mangel på samme. Af denne grund er det derfor også afgørende, at andelsselskaber får synliggjort egenkapitalens afkast som beskrevet i afsnit 7.4.

## **7.7. Andelsselskaber – ikke et socialt foretagende**

Anders Nielsen fastslog på et tidligt stadium i dannelsen af andelsbevægelsen, at andelsselskaber er et rent økonomisk anliggende. Det er vigtigt, at nutidens landmænd holder fast i dette princip.

Andelshaverne må derfor ikke opfatte andelsselskaberne som finansielle sikkerhedsnet, der kan give høje produktpriser til forrentning af andelshavernes til tider voldsomme investeringer på deres egne bedrifter.

Andelsselskaber opererer på verdensmarkedet, og der er kun den profit til rådighed for andelshaverne, som de selv er i stand til at generere. Der ligger ikke en stor social pengetank bag ved andelsselskaberne, som kan hjælpe andelshaverne i økonomiske svære tider.

I dette perspektiv er det derfor også nødvendigt at allokere omkostningen til kilden, således at de andelshavere, der performer godt, ikke skal betale for de andelshavere der ikke performer. Andelshaverne skal faktureres for alle de omkostninger, som kan allokere direkte til andelshaverens levering, f.eks. transportomkostningen ved afhentning af grise eller renseomkostningen ved levering af korn.

Til gengæld skal alle andelshavere have samme afregning for samme kvalitet, uanset leveret mængde. For den store producent af f.eks. grise ligger stordriftsfordelen i lavere transportomkostninger etc. men han kan ikke opnå en højere pris pr. kg.

### **7.8. Har andelshaverne den nødvendige forandringsparathed?**

Når krybben er tom bides hestene, men det er også når det er koldt, at man rykker sammen for at holde varmen.

Landbrugskrisen i slutningen af 1800 tallet var en væsentlig medvirkende årsag til dannelsen af andelsselskaberne, og sjovt nok står landbruget i dag igen i en kraftig krise. Spørgsmålet er så blot om landmændene denne gang bides eller om de rykker sammen.

Nutidens landmænd har i mange år været vant til et støtte system med syntetiske høje priser, der var helt afkoblet fra markedssituationen. En sådan støtte ordning giver naturligt en bekvem situation i landbruget, hvor landmanden kan planlægge sine investeringer.

EU's støtteprogram har været under omlægning i en årrække og i 2005 blev støtten afkoblet, således at landbruget ikke længere var sikret en fast minimumspris. I stedet blev der tildelt en fast støtte pr. enhed men produktpriserne blev nu markedsstyret, hvilket har medført nogle store udsving.

Fra år 2000 og frem til finanskrisens udbrud var der en uheldig syntese mellem investorer i ejendomssegment og en række banker. Der op stod en lemminge effekt hvor bankerne blindt lånte store beløb ud til ejendoms køb, herunder også landbrugsejendomme, uden fornøden sikkerhed for, at investeringerne kunne forrente sig selv. Formodningen var, at samme ejendom næste år var steget yderligere og dermed kunne sælges, såfremt køberen ikke kunne servicere gælden. Samtidig blev der indført afdragsfri flex lån, som gjorde det næsten "gratis" at låne penge.

I samme periode har mange landmænd, rådgivet af landboforeninger og banker, eksperimenteret med diverse finansielle instrumenter som futures, optioner og swaps i renter og valutaer. Konjunkturerne i disse år betød, at sådanne finansielle produkter alle gav et stort afkast.

Der har således været en stor likviditet til rådighed for landbruget, hvilket givet har fået en del landmænd til at fjerne fokus fra rentabiliteten af den primære bedrift. Driften i landbruget har i denne periode med andre ord været lånefinansieret og det er evident at et ikke kunne fortsætte.

Samtidig var der heller ikke fokus på den risiko, som ligger i flexlån og diverse finansielle instrumenter. Med finanskrisen udbrud blev alt dette synligt, og landbruget har nu en enorm gæld som i en årrække frem vil være en hæmsko for vækst.

Landbruget står derfor overfor en kæmpe forandring, hvor det vigtigste igen bliver at få rentabilitet i den primære drift. Kun de landmænd

der indser nødvendigheden af denne forandring vil overleve. Svaret på hvorvidt den nødvendige forandringsparathed eksisterer er derfor, at det skal den.

Landmændene kan selvfølgelig vælge udelukkende at fokusere på deres egen bedrift og ikke koncentrere sig om andelsselskaberne. På de bedrifter hvor rebet for alvor strammer til er det nok også forståeligt, men forhåbentlig er der nogle landmænd med overskud som kan gå med i driften af andelsselskaberne.

I valget mellem en markedssituation med og uden andelsselskaber i dansk landbrug, vil andelsselskaber klart være en fordel for danske landmand. Den enkelte landmand har ingen forhandlingskraft overfor de multinationale kunder, som ofte er aftagerne af landbrugets produkter.

## 8. Referencer

- 1 Angel J J & McCabe D M (2008). The Ethics of Managerial Compensation: The Case of Executive Stock Options. *Journal of Business Ethics* 78, 2008
- 2 Berens C (2005). For Richer, For Poorer. *Financial Management*, April 2005
- 3 Berle A A & Means G C (1932). The modern corporation and private property. *The Macmillan Company 1932*.
- 4 Bjørn C (1993). Anders Nielsen Svejstrup Østergaard. En biografi af Claus Bjørn. *Landbohistorisk Selskab 1993*
- 5 Cadbury A (1992). The Financial Aspects of Corporate Governance. *The Committee on Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd. 1992*
- 6 Donaldson L & Davis J H (1991). Stewardship Theory or Agency Theory. CEO Governance and Shareholder return. *Australian Journal of Management*, 16, 1, June 1991.
- 7 Eisenhardt K M (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Volume 14, No. 1 1989.
- 8 Erturk I, Froud J, Johal S & Williams K (2005). Pay for corporate performance or pay as social division? Rethinking the problem of top management pay in giant corporations. *Competition & Change*, vol 9, No. 1, March 2005 49-74.
- 9 Gadiesh O & Gilbert J L (1998 a). Profit pools: A fresh look at strategy. *Harvard Business Review* May-June 1998.

- 10 Jensen M C & Meckling W H (1976) Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 1976.  
  
Johansen L (2009). DLF AMBA er markedsleder inden for sin niche. *Tidsskrift for Landøkonomi*, nr. 3, oktober 2009.
- 11 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. *Komitéen for god selskabsledelse (2008)*
- 12 Kay J (1993). The structure of strategy. *Business Strategy review summer 1993, Vol. 4, No 2 pp. 17-37.*
- 13 Knight, J A (1998). Value-Based management: developing a systematic approach to creating shareholder value. *1st Edition. McGraw-Hill.*
- 14 Martin D R; Wathen M M and Klee J J (2008). Doing the right deals. *The Journal of Corporate Accounting & Finance January/February 2008.*
- 15 Martin, John D & Petty, J William (2000). Value Based Management, The corporate response to the shareholder revolution. *Harvard Business School Press 2000.*
- 16 Muth M & Donaldson L (1998). Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach. *Corporate Governance* 6
- 17 Porter M (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review, May-June 1987.*
- 18 Porter M (1998). Clusters and the new Economics of Competition. *Harvard Business Review, November-December 1998.*
- 19 Porter M (2001). Strategy and the Internet. *Harvard Business*

*Review, March 2001*

- 20 Rappaport A (2006). 10 Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review* September 2006.
- 21 Stern J (2004). Corporate Governance, EVA and Shareholder value. *Journal of Applied Corporate Finance* Vol 16 Spring/summer 2004 p. 91 – 99.
- 22 Wise R & Baumgartner P (1999). Go downstream The new Imperative in manufacturing. *Harvard Business Review* September-October 1999