

PANDORA

Økonomistyringens vigtighed

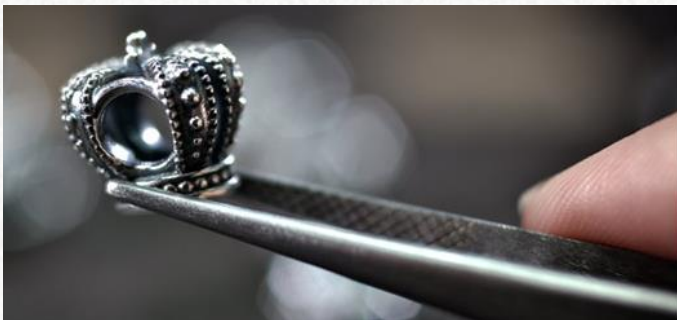
Med udgangspunkt i PANDORA

11 MAJ
2015

Emne:
Økonomistyring

Vejleder:
Peter Adelhart

**Copenhagen
Business School**



> Udarbejdet af: Stine le Dous

Indholdsfortegnelse

1 Indledning.....	4
1.1 Problemstilling.....	5
1.1.1 Problemformulering.....	5
1.2 Opgavestruktur, Metode og Teori.....	6
1.2.1 Opgavestruktur.....	6
1.2.2 Metode.....	6
1.2.2.2 Metode: Generel økonomistyringsteori.....	6
1.2.2.3 Metode: PANDORAs økonomistyring.....	6
1.2.2.4 Metode: Analyse og diskussion af PANDORAs og e-economics økonomistyring.....	7
1.2.2.5 Metode: Krav til virksomheders økonomistyring.....	7
1.2.2.6 Metode Analyse og diskussion af krav.....	7
1.2.2.7 Metode Konsekvenser.....	7
1.2.2.8 Metode Analyse af konsekvenser i PANDORA og e-economic.....	8
1.2.3 Teori.....	8
1.3 Afgrænsning.....	8
1.4 Dataindsamling og kildekritik.....	9
1.5 Målgruppe.....	10
1.6 Præsentation af casevirksomheder.....	11
1.6.1 Præsentation af PANDORA.....	11
1.6.2 Præsentation af e-economic.....	12
2 Økonomistyring generelt.....	13
2.1 Definition af økonomistyring.....	13
2.2 AKF modellen.....	13
2.3 Anvendelsesformål.....	14
2.4 Styringsniveauer og beslutningstyper.....	15
2.4.1 Styringsniveauer.....	15
2.4.2 Beslutningstyper.....	16
2.5 Traditionelle vs. nye former for økonomistyring.....	16
2.5.1 Traditionelle økonomistyringsmodeller.....	17
2.5.1.1 Nøgletal og afvigelsesanalyser som økonomistyringsform.....	17
2.5.1.2 Job Order Costing og Process Costing.....	17
2.5.2 Nye økonomistyringsmodeller.....	18

2.5.2.1 ABC modellen	18
2.5.2.2 Balanced Scorecard	20
2.5.3 Økonomistyring i forskellige typer virksomheder	21
2.5.5 Delkonklusion	22
3 PANDORAs økonomistyring	23
3.1 PANDORAs årsrapport 2010	23
3.1.1 Forventninger til 2011	24
3.2 PANDORAs årsrapport 2011	25
3.2.1 Forventninger til 2012	28
3.3 PANDORAs årsrapport 2012	28
3.3.1 Forventninger til 2013	29
3.4 PANDORAs årsrapport 2013	30
3.4.1 Forventninger til 2014	31
3.5 PANDORAs årsrapport 2014	31
3.5.1 Risikostyring	31
3.5.1.1 Produktion i Thailand	32
3.5.1.2 Råvarepriser	32
3.5.1.3 Valutakursrisiko	33
3.5.1.4 Politisk risiko	34
3.5.2 Forventninger til 2015 og de kommende år	34
4 Analyse og diskussion af PANDORAs og e-economics økonomistyring	36
4.1 Analyse af PANDORAs økonomistyring	36
4.1.1 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2010	36
4.1.2 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2011	37
4.1.3 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2012	38
4.1.4 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2013	39
4.1.5 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2014	40
4.1.5.1 Risikostyring	41
4.2 Analyse af PANDORAs performance forventninger	42
4.3 Analyse af forskelle i e-economics økonomistyring i forhold til PANDORA	45
4.5 Delkonklusion	46
5 Krav til virksomheders økonomistyring	47
5.1 Lovkrav	47
5.2 Kvalitetskrav	48

5.3 Andre krav	49
5.3.1 Bestemmelser for børsnoterede virksomheder	49
6 Analyse og diskussion af krav	50
6.1 Delkonklusion	51
7 Konsekvenser	52
7.1 Generelle konsekvenser	52
7.2 Konsekvenser for PANDORA de sidste 5 år	52
8 Analyse af konsekvenser i PANDORA og e-conomic	53
8.1 Analyse af konsekvenser for PANDORA	53
8.2 Analyse og sammenligning af eventuelle konsekvenser for e-conomic	54
8.3 Analyse af andre konsekvenser	55
8.4 Delkonklusion	55
9 Konklusion	57
10 Litteraturliste	59
10.1 Bøger	59
10.2 Hjemmesider	59
10.3 Artikler	60
10.4 Andre udgivelser	60
11 Begrebsforklaringer	60
12 Bilag	61
Bilag 1: Artikel fra Jyllandsposten 12.08.2011 – PANDORA opruster økonomistyring	61
Bilag 2: Artikel fra Børsen 20.10.2014 – Er Væksten Bæredygtig?	61
Bilag 3: Artikel fra Børsen 19.01.2015 – PANDORA får guldregning med forsinkelse	61

1 Indledning

PANDORA er en spændende virksomhed, dansk virksomhed, som brager frem globalt, men som også inden for den seneste årrække har oplevet modgang. I en artikel fra Jyllandsposten 12.08.2011 bliver det bragt frem i lyset at det bl.a. var på grund af dårlig økonomistyring at PANDORA måtte se sin aktiekurs nedjusteret med 65% 2. august 2011 og som kostede deres investorer milliarder. Det fremgår af artiklen at PANDORAs ledelse kort efter nedjusteringen vælger at ændre og opstramme deres økonomistyring i form af ansættelse af bl.a. en controller som kan udvikle den interne ledelsesrapportering, stå for budgetkontrol og udarbejde procedurer/forretningsgangsbeskrivelser for økonomistyringen. Det må ud fra denne oplysning formodes at PANDORA ikke tidligere rigtig har gjort brug af disse former for økonomistyring. I hvert fald ikke så ledelsen fik indblik hurtigt nok eller korrekte tal. Derudover ønsker ledelsen at ansætte en projektleder, som skal være med til at udrulle et nyt økonomistyringssystem (Microsoft Dynamics AX) som erstatning for et ældre system. Og dermed søger de også en Microsoft Dynamics ekspert som skal udvikle budgetrapporter til ledelsen. Jeg vil mene at disse tiltag i form af ansættelser som skal hjælpe med at forbedre økonomistyringen tyder på at PANDORA, som artiklen også forklarer, ikke har kunnet give ledelsen den sigtbarhed og det indblik i virksomhedens økonomi som der har været behov for. Derfor har der kunnet opstå fejl i de strategiske beslutninger som ledelsen har skullet foretage, og der har været for stor tillid fra ledelsens side til at de tal de fik præsenteret var aktuelle og præcise uden yderligere kontrol med dem.

Artiklens morale er at man her har kunnet lære af PANDORA, hvor vigtigt det er at interessere sig meget for hvilken styring ledelsen benytter sig af, og hvordan den kan følge op på de prognoser der bliver lovet overfor aktionærene. Ledelsen har i dette tilfælde været for hurtige til at udmelde gode nyheder, på baggrund af nogle alt for upræcise tal, som de i øvrigt ikke havde kunnet følge udviklingen på undervejs, før det var for sent. Der var altså alt for lang reaktionstid på at opdage udsving i forretningen, som der burde have været handlet på langt tidligere i forløbet¹.

Overordnet set for aktionærene og andre interessenter med penge i klemme er det alfa og omega at virksomheden de investerer i har styr på økonomistyringen og dermed også rapporteringsprocesserne. Dette er en risikofaktor for alle investorer, som jeg synes kunne være rigtig spændende at se nærmere på.

¹ Jyllands-Posten – Erhverv 12.08.2011, Pandora opruster økonomistyring, s. 1-2, af Max Stougaard & Morten Johnsen

1.1 Problemstilling

Mange virksomheder glemmer ofte, og i sær når væksten går stærkt, at holde styr på alle områder af virksomheden på én gang. Dette kan typisk resultere i at ledelsen får taget de forkerte beslutninger, fordi beslutningsgrundlaget som økonomistyringen skal sikre og kontrollen af de forskellige dele af forretningen bliver glemt i farten. Derudover glemmer virksomhederne også løbende at få tilpasset deres økonomistyring i takt med at virksomheden forandres. I denne opgave ønsker jeg at gøre rede for de mest kritiske dele af en virksomheds økonomistyring. Jeg ønsker med udgangspunkt i PANDORA at finde ud af hvor vigtig økonomistyringen egentlig er for en virksomhed, og i særdeleshed en børsnoteret virksomhed hvor aktiekurser, prospekter og ledelsens udmelding, som kommer på baggrund af de tal økonomistyringen skal kvalitetssikre, betyder alt for virksomhedens fremtidige muligheder. Når vi taler økonomistyring, kan man så sige at "One Size Fits All", hvilke krav er der til en virksomheds økonomistyring og hvad har det af konsekvenser hvis ledelsen glemmer den daglige økonomistyring?

1.1.1 Problemformulering

På baggrund af ovenstående problemstilling har jeg defineret følgende problemformulering:

Med udgangspunkt i Pandora, hvor vigtigt er det så at en virksomhed har styr på deres økonomistyring?

Med udgangspunkt i ovenstående problemstilling og problemformulering, vil jeg arbejde med følgende undersøgelsesspørgsmål:

1. Hvad er det centrale i økonomistyring og hvad bruges det til?
2. Hvordan har PANDORAs økonomistyring ændret sig over de seneste 5 år og hvilken rolle spiller virksomhedens vækst når en virksomhed ændrer sin økonomistyring?
3. Hvilke krav kan man stille til en virksomheds økonomistyring ved handel i både ind- og udland?
4. Hvilke konsekvenser har det for en virksomhed ikke at have styr på sin økonomistyring?

1.2 Opgavestruktur, Metode og Teori

1.2.1 Opgavestruktur

Projektet vil være opbygget således:

Afsnit 1: Indledende kapitel

Afsnit 2: Økonomistyring generelt

Afsnit 3: PANDORAs økonomistyring

Afsnit 4: Analyse og diskussion af PANDORAs og e-economics økonomistyring

Afsnit 5: Krav til virksomheders økonomistyring

Afsnit 6: Analyse og diskussion af krav

Afsnit 7: Konsekvenser

Afsnit 8: Analyse af konsekvenser i PANDORA og e-economic

Afsnit 9: Konklusion

1.2.2 Metode

1.2.2.2 Metode: Generel økonomistyringsteori

I dette afsnit redegøres der for definitionen økonomistyring, hvad formål det har, samt hvilke former for økonomistyring der findes og hvilke der typisk praktiseres. Hvilke dele af virksomheden er vigtige at have styr på og kunne kontrollere, og hvorfor. Der vil blive taget udgangspunkt i nogle af bøgernes generelle teorier, som kort og præcist vil blive redegjort for, så forståelsen for hvad jeg har tænkt omkring brugen af dem senere i opgaven. Jeg vil i dette afsnit runde af med en delkonklusion i form af besvarelse af mit 1. undersøgelsesspørgsmål, så jeg får understreget de væsentligste økonomistyringsmæssige teorier og modeller som findes relevante ud fra projektets problemformulering.

1.2.2.3 Metode: PANDORAs økonomistyring

I dette afsnit redegøres der for hvordan PANDORA gennem de sidste 5 år, fra 2010-2014 har gjort brug af økonomistyring, der måtte være relevant for dette projekt. Der vil blive taget udgangspunkt i de gældende årsrapporter, prospekter, kvartals-, halvårsrapporter og relevante artikler til at kunne belyse hvordan deres økonomistyring har ændret sig med årene. Jeg vil redegøre for hvilke ændringer har der været i koncernen over de 5 år, som kan have haft en betydning for deres økonomistyring. Da virksomheder sjældent i deres årsrapporter skriver om deres udfordringer 100% som de har været, vil jeg læse mellem linjerne og ved tvivl gøre antagelser. Jeg vil i min redegørelse for PANDORAs økonomistyring komme ind på brugen af finansielle instrumenter til risikostyring, idet jeg vurderer det

relevant, set ud fra problemstillingen, selvom det hører til den mere finansielle del af HD(R) studiets pensum.

1.2.2.4 Metode: Analyse og diskussion af PANDORAs og e-economics økonomistyring

Her vil jeg sætte spørgsmålstegn ved de økonomistyringsmæssige ændringer som jeg har redegjort for i ovenstående afsnit og analysere, samt diskutere med mig selv på baggrund af alle de input jeg har fået fra forskellige dataindsamlinger om der er sket tydelige ændringer og hvad der har efter min mening må have forårsaget dem. Er der sket ændringer i forbindelse med deres kraftige vækst i løbet af de 5 år, har de store strukturelle og organisatoriske ændringer haft en betydning eller ser det ud til at de ved medgang blot har satset og brugt mere og omvendt sparet og været ekstra påpasselige ved modgang. Jeg vil ligeledes analysere på de forskelle der er i PANDORAs og e-economics økonomistyring. Afsnit 3 og 4 vil blive afsluttet med en delkonklusion på mit undersøgelsesspørgsmål 2.

1.2.2.5 Metode: Krav til virksomheders økonomistyring

I dette afsnit vil jeg redegøre for de generelle krav der måtte være til en virksomheds økonomistyring. Både i forhold til hvem der stiller de krav der måtte være og om de er lovmæssige, internt bestemt af ledelsen eller direkte ønsket af investorerne i forhold til at ville investere i den pågældende virksomhed. Jeg vil belyse om der er forskel, og om der er stor forskel, på den måde forskellige virksomheder bruger økonomistyringen i virksomheden. Derfor vil der også blive inddraget e-economic casen og viden om andre brancher, så jeg kan sammenligne og eksemplificere eventuelle forskelle.

1.2.2.6 Metode Analyse og diskussion af krav

I dette afsnit vil jeg se på de krav og andre påvirkninger jeg har redegjort for i ovenstående afsnit, og se om jeg kan se at disse bliver efterlevet hos PANDORA. Jeg vil analysere på hvorfor der netop er sat de nævnte krav op og hvad der kommer ud af det, samt hvem de gavner. Det spændende i dette afsnit vil være at se på hvilke krav man i det hele taget kan stille til en virksomheds økonomistyring og så se på forskellen mellem en global kontra ikke global, stor kontra lille virksomhed osv. Jeg vil i dette afsnit slutte af med en delkonklusion af afsnit 5 og 6, hvori jeg besvarer mit undersøgelsesspørgsmål 3 til videre brug i opgaven.

1.2.2.7 Metode Konsekvenser

I dette afsnit vil jeg via artikler og informationer i årsrapporterne fra 2010-2014 redegøre for de konsekvenser en dårlig økonomistyring har haft for PANDORA, samt belyse eventuelle andre mere generelle konsekvenser dette kunne have haft eller har haft for andre virksomheder de senere år. Jeg vil

især lægge vægt på hvilke økonomiske konsekvenser det kan have for en virksomhed, samt hvilke begrænsninger det kan medføre.

1.2.2.8 Metode Analyse af konsekvenser i PANDORA og e-conomic

Jeg vil i dette afsnit bruge mine data fra tidligere afsnit, til at analysere og diskutere hvorvidt økonomistyringen er afgørende for både PANDORAs og andre virksomheders nedgang og om denne kunne være undgået ved at have en tilstrækkelig økonomistyring, der kunne have belyst og sigtbargjort den reelle performance i de forskellige dele af virksomhederne, så ledelse osv. kunne have reageret eller bare tilpasset en del af forretningen. Jeg vil også prøve at trække nogle streger imellem de to case virksomheder for at se om konsekvenserne er ens, mangel på økonomistyring. Afsnit 7 og 8 vil blive rundet af med en delbesvarelse af min problemformulering i form af besvarelse på undersøgelsesspørgsmål 4.

1.2.3 Teori

I mit afgangsprøve vil der blive inddraget teori fra faget økonomistyring (HD(R) 2. semester), med enkelte inddragelser fra faget Finansiell Planlægning (HD(R) valgfag, 3. semester)

1.3 Afgrænsning

Emnet økonomistyring favner meget bredt og jeg har derfor valgt kun at berøre emnets underliggende modeller og teorier overfladisk og i stedet fokuseret på nogle af emnets overordnede teorier og modeller, da jeg ud fra projektets problemformulering og PANDORA casens, samt bagvedliggende datas indhold ikke finder det relevant at berøre alle teorierne, og da jeg mener ikke at kunne få et detaljeret nok indblik i case virksomhedernes processer, til at kunne analysere på dem alle. Jeg har altså kun kigget på virksomheden udefra og benyttet offentligt tilgængelige data, hvilket gør at jeg ikke har haft samme indblik i virksomheden. Jeg er opmærksom på, at afgrænsningen øger risikoen for, at områder inden for emnet, som kunne være relevante, kan være blevet sorteret fra.

Projektet vil for det meste være behandlet ud fra teori, men vil dog stadigvæk indeholde diskussioner og analyser, draget på baggrund af egen empiri indenfor forretningsforståelse, virksomhedsdrift og økonomi, til dels også fra casevirksomheden e-conomic.

Jeg har i mit projekt valgt at inddrage data fra PANDORAs sidste 5 års regnskaber fra 2010-2014, inkl. den viden der i disse måtte være om årene 2008-2010. Dette valg har jeg taget fordi det ud fra PANDORA casens inddragelse i mit projekt var de år hvor PANDORA havde været ude for store

økonomistyringsmæssige forandringer, og jeg vurderede det derfor spændende at undersøge hvad der havde været skyld i disse ændringer, samt hvad det har betydet for PANDORA.

Dog vil jeg have inddraget både teoretiske data, data og analyser fra relevante artikler.

Jeg har i mit projekt afgrænset mig fra at medtage data efter 17. februar 2015, hvor PANDORAs årsrapport for 2014 blev offentliggjort, da jeg har vurderet, at det data der muligvis ville komme efterfølgende ikke ville være af nogen særlig relevant karakter i forhold til mit projekt og dermed heller ikke ændre på min konklusion.

Jeg vil i mine analyser og diskussioner afgrænse mig fra at inddrage nogen form for redegørelse af de skattemæssige forhold i de forretningsmæssige ændringer, økonomistyringsmæssige krav og ellers behandlede emner jeg kommer ind på, da en sådan redegørelse vil føre til en helt anden opgave og være et sidespor i forhold til det jeg i min konklusion skal svare på.

Jeg vil i min brugen af årsrapporter og i mine redegørelser samt analyser af disse bruge koncerntallene og afgrænser mig fra at kigge på PANDORAs selskaber særskilt, da materialet hverken er offentligt tilgængeligt eller da redegørelse for koncernens struktur og detaljer om de enkelte selskabers resultater ikke vil give mig yderligere data om PANDORAs økonomistyring.

Jeg vil i min redegørelse for regler og love for børsnoterede selskaber kun overordnet opridse de regler man som børsnoteret selskab i Danmark er underlagt, da en detaljeret gennemgang af alle de gældende bestemmelser ikke vil være relevant for mit projekts problemstilling, idet det blot er for at give udtryk for fra hvilke interessenter der bliver stillet krav.

Jeg har i min opgave udelukkende fokuseret på forskellene i økonomistyring for private virksomheder, og vil derfor ikke komme ind på økonomistyringens rolle i den offentlige sektor, da rammerne for sådanne virksomheder og organisationer er nogle helt andre.

1.4 Dataindsamling og kildekritik

Empirisk er udarbejdelsen af afhandlingen næsten udelukkende baseret på sekundære data og der er således kun anvendt offentligt tilgængelige informationer. Der er til teorien anvendt relevante lærebøger som er benyttet på HD(R) studiet.

Anvendte årsrapporter, samt anden information som pressemeddelelser, kvartalsregnskaber mv. er hentet fra virksomhedens hjemmeside. Derudover er der anvendt forskellige artikler, primært fundet på relevante forretnings- og aktieorienterede hjemmesider såsom børsen mv. For en komplet liste over

anvendte kilder henvises der til afhandlingens litteraturliste. Kildehenvisningerne er angivet i fodnoter på relevante sider. De anvendte kilder er vurderet for deres validitet, og da hovedparten af materialet kommer fra PANDORA selv, kan dette være påvirket i en positiv retning. En stor del af opgaven er baseret på data fra årsrapporterne samt underliggende interne rapporter og oplysninger fra PANDORAs egen hjemmeside. Der vil derudover være benyttet diverse artikler, som på hver sin måde har kunnet bidrage med uddybende informationer i forhold til opgavens problemstilling.

Disse artikler, samt de direkte citerede kommentarer der burde være i dem, kan være subjektive og skrevet i et enten negativ eller positiv retning, alt efter kildens ønske. Der bør derfor tages forbehold for nogle af de mere detaljerede oplysninger som fremgår af disse artikler i forhold til om deres data er korrekte eller ønsketænkning.

Ved inddragelse af egen viden om e-conomic, er jeg bevidst om at det kan med stor risiko vil være subjektive data.

1.5 Målgruppe

Formålet med dette projekt er at give et overblik over vigtigheden af at benytte økonomistyring og dens mange delelementer som ledelsesform i dagligdagen. Der vil blive taget udgangspunkt i PANDORA, som er en stor global produktionsvirksomhed, der gennem de sidste 5 år har været underlagt store forandringer igennem hele forretningen. Der vil blive fokuseret på økonomistyring som ledelsesform, og ud fra dette blive belyst, hvad formål det har, hvordan man kan gøre det, samt hvilke fordele og ulemper det har. Der vil for sammenligningens skyld være taget brug af yderligere 2 andre cases, for at kunne eksemplificere og sammenligne økonomistyringens brug på tværs af virksomhedstyper, og for at kunne påpege de vigtige elementer heri, så jeg kan bruge forståelsen af dette til at diskutere mig frem til hvordan andre virksomheder bør forholde sig til deres økonomistyring.

På baggrund af dette vil projektet henvende sig til virksomheder som ønsker et indblik i netop hvordan økonomistyringen kan bruges, hvornår den bør bruges, samt hvilke fordele det kan have at implementere, ligeledes konsekvenser det kan have hvis man ikke gør det. Projektet vil især henvende sig til større virksomheder, som måske allerede vokser hurtigt og gerne vil have de allervigtigste dele af økonomistyringen på plads inden de ligesom PANDORA bliver solgt til en kapitalfond og måske børsnoteret.

1.6 Præsentation af casevirksomheder

1.6.1 Præsentation af PANDORA

PANDORA som designer, fremstiller, markedsfører og distribuerer håndlavede og moderne smykker af ædelmetal til tilgængelige priser, blev stiftet i København i 1982, hvor deres hovedkontor stadigvæk ligger i dag. PANDORAs smykker sælges i mere end 90 lande fordelt på 6 kontinenter. De distribueres via ca. 9.900 forhandlere, hvoraf mere end 1.400 af dem er konceptbutikker.

På verdensplan beskæftiger PANDORA mere end 11.400 medarbejdere, heraf ca. 7.900 (69%) som arbejder på deres fabrik i Gemopolis i Thailand hvor PANDORAs smykker produceres.²

PANDORAs mission, såvel dengang som i dag, er at tilbyde kvinder på tværs af verden et univers af høj kvalitet, håndbearbejdet, moderne smykker fremstillet af ædle materialer til overkommelige priser, som kan inspirere kvinder til at udtrykke deres individualitet.

Deres store vision som missionen skal hjælpe dem på vej med, er at blive verdens mest velkendte smykkebrand.³

Som led i PANDORAs langsigtede vækstplan for at kunne komme tættere deres Vision, solgte PANDORA i marts 2008 60% af selskabet til kapitalfonden Axcel, som strømlinede selskabet og fik sat gang i en masse nye vækstplaner, som skulle sætte skub i PANDORA. Resultatet af det nye ejerskab var en mere end tredobling af deres omsætning på 2 år, hvor PANDORA gik fra 1.904 DKK mio. i 2008 til 6.666 DKK mio. i 2010. Derudover blev bundlinjen femdoblet på de 2 år.⁴ PANDORA voksede hastigt og der var gode udsigter til endnu større vækst. Derfor valgte ledelsen i efteråret 2010 at børsnotere PANDORA på NASDAQ OMX på Københavns fondsbørs.

Vækstplanerne som var med til at give PANDORA skubbet i årene 2008-2010 var bl.a. en vertikalt integreret forretningsmodel, hvor PANDORA i højere grad selv skulle styre og kontrollere alle trin i deres værdikæde, fra design til produktion. Derudover skulle PANDORA selv have mening, opkøbe eller købe andele af deres distributører, for også selv at have styringen og kvalitetskontrollen over disse. Med deres kontinuerlige ønske om markedsudvikling var det ofte gennem de eksterne distributører at de fik skaffet sig adgang til markedet og derefter kunne overtage distributionen selv. På den måde kunne de

² PANDORA, Årsrapport 2014, Forord

³ The PANDORA Story, PANDORA Today

- http://pandoragroup.com/en/Media/Pandora_In_Brief/the-pandora-story

⁴ PANDORA, Årsrapport 2010, Finansielle Hoved- og Nøgletal s. 6

trække på deres eksterne distributørers styrke efter behov.⁵

1.6.2 Præsentation af e-conomic

e-conomic er en mellem stor SaaS baseret virksomhed, som blev etableret i 2001 og ligesom PANDORA har haft stor vækst de sidste år, som i sommeren 2013 endte med et salg til en engelsk kapitalfond.

E-conomic som udvikler, sælger og supporterer deres eget online regnskabssystem er en semi-global virksomhed i den forstand, at deres primære marked er det danske, hvor de er etableret virkelig godt. Derudover har de aktiviteter i en række andre nordiske og europæiske lande, men hvor omsætningsgraden i forhold til det danske marked stadig er for lille i forhold til det danske, til at kunne kalde dem for globale.

Karakteristika ved en servicevirksomhed som e-conomic er, at deres produkter er immaterielle. Det er altså en vidensvirksomhed hvor der udbydes *know how* i form af menneskelig og teknisk kapacitet uden lagre eller nogen form for fysisk produkt.

Jeg fandt det interessant at medtage e-conomic som sammenligningscase da jeg kan se mange af de nye økonomistyringsmodeller passe godt ind i en servicevirksomhed som den, og da jeg har en del intern viden om hvad der fokuseres på, hvad vi måler os selv på og hvad kapitalfonden gerne vil måle os på idet jeg er ansat i deres økonomiafdeling. Denne interne viden finder jeg nyttig, samt at virksomheden er et godt eksempel på hvor seriøst de ikke-finansielle nøgletal som kundetilfredshed i form af NPS kan bruges, samt hvordan CRM systemer og i det hele taget monitorering og sammenligning af ens kunders færden på nettet, på ens hjemmeside, samt i softwaren (online regnskabssystem) kan bruges som vigtig viden, når der skal lægges nye strategier, videreudvikles på ens produkt eller bare opdatere ens hjemmeside så kunden ikke farer vild (UX) og måske ikke ender med at købe ens produkt.

Grunden til at jeg ikke har valgt at fokusere på e-conomic, men i stedet PANDORA, er at jeg netop med min interne viden har en stor risiko for at være for subjektiv i mine analyser, samt det at jeg ønskede at fokusere på en global og børsnoteret virksomhed der havde oplevet stor modgang, så jeg gennem mit projekt kunne bruge dette til understøttelse og eksemplificering af vigtighed og konsekvenser i forhold til min problemformulering.

⁵ PANDORA, Årsrapport 2010 – Distribution & Markedsføring s.22

2 Økonomistyring generelt

2.1 Definition af økonomistyring

Dette afsnit omhandler den generelle økonomistyringsteori, samt forståelsen af hvad formålet med økonomistyring er. Begrebet økonomistyring kommer af, at vi ved styring skal foretage bevidst målrettede beslutninger. Det vil sige bevidst målrettede valg mellem handlingsalternativer. Selve styringen bliver økonomisk styring når økonomien indgår som mål element. Man ser altså både på selve beslutnings, men også styringsprocessen.

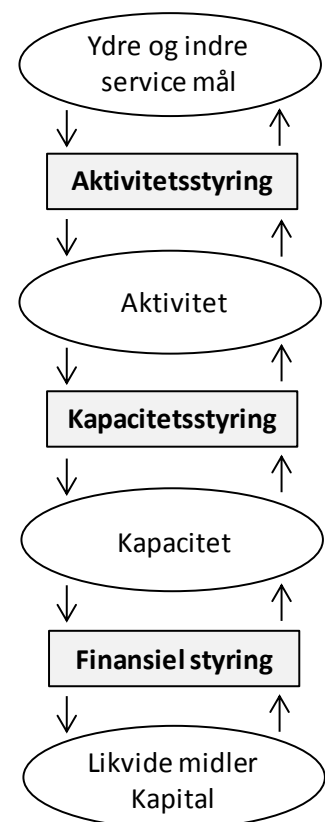
Hovedformålet med den økonomiske styring er at forsyne virksomhedens ledelse med et redskab, der kan anvendes til at guide virksomheden hen mod optimal gevinstmaksimering, når den står i en given situation og derudover at gøre det i overensstemmelse med virksomhedens fastlagte mål.

Økonomistyringens mere specifikke formål er at sammenholde virksomhedens realiserede tal med budgetter og ud fra det kunne forklare årsagen til afvigelser. Dette er for, at give ledelsen en realistisk grundviden til at kunne planlægge de fremtidige handlinger.

2.2 AKF modellen

Der findes overordnet 3 typer af økonomistyring jf. den danske lærebog også kaldet AKF modellen. Aktivitetsstyring, Kapacitetsstyring og Finansiell styring. Disse typer er opdelt efter hvor i regnskabet deres data stammer fra.

Aktivitetsstyringen – Arbejder i resultatopgørelsen med omsætningen i form af et indtægtsregnskab, de variable omkostninger i form af et standardomkostningsregnskab, og lønsomhedsoptimering i form af et DB/MFB regnskab og aktivitetsbudgettering. I balancen arbejder den med varelager, debitorer og kreditorer. Aktivitetsstyringen skal sikre, at virksomhedens marked udnyttes optimalt ved at udvikle, udvælge og tilpasse de produkter, der giver størst indtjening. Herunder den salgs- og prispolitik kan give størst muligt udbytte. Dækningsbidraget sammenholdt med kapacitets- og likviditetskravene er nøgelfaktoren når indtjeningen skal optimeres.



Figur 1.1 - AKF modellen

Kapacitetsstyringen – Arbejder i resultatopgørelsen med kapacitetsomkostningerne og kapacitetsomkostningsbudgettet. I balancen er det omkostningskreditorene og anlægsaktiverne. Kapacitetsstyringen har til formål at sikre virksomheden optimal udnyttelse af deres produktionsapparater, arbejdskraft, viden, kompetencer og systemer. Investeringer i produktionsudstyr, varelagre og fast medarbejderstab er nogle af de væsentlige områder, der kræver en vis styring for at opnå den bedst mulige ressourceudnyttelse. Det er også derfor at flere virksomheder ønsker at udvikle medarbejderne i form af kurser mv. Især når det skal være inden for den kapacitet virksomheden på netop det tidspunkt råder over.

Finansiell styring – Arbejder i resultatopgørelsen med renterne. I balancen er det de øvrige gældsposter, likvide midler og egenkapitalen der bliver set på, da man i den finansielle styring ofte laver et likviditetsregnskab og budget. Man skelner her mellem at likviditetsstyringen er den kortsigtede fremskaffelse og anvendelse af likvide midler, som typisk indbringes via indtjening, kapitalindskud, lån og salg af aktiver. Den finansielle styring er den langsigtede orientering for fremskaffelse og tilrettelæggelse af kapitalens fordeling på virksomhedens driftsaktiviteter og anlægsaktiviteter.⁶

Som figur 1.1 viser ovenfor er der en vis sammenhæng imellem de tre styringstyper. "Vi ser, at *Aktiviteten* stiller krav om *kapacitet*, hvis tilstedeværelse igen stiller krav om *likvide midler*. Aktiviteten sættes alene i gang for at opfylde virksomhedens og den interessenters mål. Disse mål kan bestå i at producere gode kvalitetsprodukter til en rimelig pris, at få et passende afkast af den investerede kapital (ROIC), at opnå et sikkert og indholdsrigt job til en god løn etc."⁷

2.3 Anvendelsesformål

Økonomistyringen har altså til formål at indsamle data til ledelsen, så de kan træffe de mest hensigtsmæssige beslutninger, når der skal planlægges fremtidige handlinger. Det er til for alle de daglige ledere internt i organisationen som har med de forskellige processer og kontroller at gøre, så alle deres handlinger er i overensstemmelse med virksomhedens samlede mål på forskellige niveauer.

Økonomistyring har overordnet set 3 anvendelsesformål som på flere måder hænger sammen. Dokumentationsformålet, Inspirationsformålet og Prognoseformålet.

⁶ <http://www.beierholm.dk/publikationer/kort-og-godt/oekonomistyring.html>

⁷ Økonomisk virksomhedsbeskrivelse - C. S. Flyger, O. Hedegaard og P. Melander, Jurist- og Økonomiforbundets forlag, 2. udgave, 2009, s. 112 (5.3 – afsnit 5)

Dokumentationsformålet - Opsamle data til dokumentation af rigtigheden af givne oplysninger (Fx til indberetning til SKAT) så der foreligger materiale til gennemgang ved skatte- eller regnskabskontrol. For PANDORA er dette formål især også vigtigt, da de som børsnoteret virksomhed er underlagt en række love om den information der bliver givet i deres udmeldelser til offentligheden.

Inspirationsformålet - Data indsamles for at kunne reflektere over historisk udvikling så der kan forbedres på de punkter der ikke performer godt nok eller efter hensigten.

Et eksempel er når en virksomhed følger nøje sine salgstal, sammenholdt med andre data på forskellige produkter, for både at se på om produktet er prissat for højt, om det er attraktivt for kunden, eller om man burde sammensætte sit produktmix anderledes for at sælge mere.

Prognoseformålet - Data indsamles for at virksomheden skal blive bedre til at prognosticere. Dette vil i de fleste virksomheders sammenhæng være i forbindelse med budgettering og opdatering af forecast. Det hænger meget sammen med de historiske data man har indsamlet og at kunne bruge det til prognoser, afhænger af om der er et adfærdsmønster på det pågældende område.

2.4 Styringsniveauer og beslutningstyper

2.4.1 Styringsniveauer

Når man ser på hvilke styringsniveauer der er i en virksomhed er det i forhold til om der er tale om handlinger der kommer til at have en effekt på kort eller lang sigt. Der er 3 styringsniveauer som deler imellem. Strategisk niveau, Taktisk Niveau og Operativt niveau.

Strategisk niveau - Er de langsigtede handlingsplaner såsom ofte tages af bestyrelsen eller direktionen. Det kan fx være planer mht. markeder, kundegrupper, produkter mm.

Taktisk niveau – Er hvor handlingsplanerne for næste år og budgetterne lægges. Med input fra ledelsen og bestyrelsen, samt de data man har netop fra prognoseformålet, kan ledelsen fremføre fx salgsbudgettet overfor salgscheferne, som skal føre planerne videre på det operative niveau. På det taktiske styringsniveau vil der ofte være indarbejdet krav eller ønsker fra ejerne/kapitalfonden/aktionærerne.

Operativt niveau – Det er her den løbende tilrettelæggelse, gennemførelse og kontrol af salg, køb, produktion som bliver udført af den enkelte medarbejder eller mellemlider ligger. Styringen her er

meget kortsigtet, da der vil skulle reageres og ændres på procedurene fra dag til dag. Fx vil man her lave små procedureændringer som kan gøre produktionen mere effektiv og spare virksomheden penge.

2.4.2 Beslutningstyper

Økonomistyringen kan bruges i mange forskellige sammenhænge i en virksomhed. Den skal bl.a. kunne hjælpe ledelsen med at træffe nogen af de ovennævnte beslutninger når der skal lægges handlingsplaner.

De vigtigste eksempler på beslutninger som økonomistyringen skal hjælpe med at træffe er:

1. Vejlede i produkt- eller kundemix-beslutninger. Økonomistyringen har et helt essentielt formål her, da man via den nøje vil kunne følge salgstallene ud fra det produkt, produktmixet, geografien, kundegruppen, både set hver for sig, men også på kryds og tværs, til sammenligning med virksomhedens andre butikker, og til at opfange, hvis der er behov for ændringer.
2. Hjælpe med at designe produkter og services der kan produceres mere effektivt.
3. Indikere, hvor forbedringer i kvalitet, effektivitet og hastighed er behøvet i produktionsprocessen. Fx om hvordan varelagrene klarer det nuværende pres, om der er behov for at ændre leverancernes mængde og hyppighed, samt om der bliver leveret både fra lagre og til lagre i overensstemmelse med det salg der er i den enkelte butik, så varelagrene ikke vokser unødigt.
4. Assistere ledelsen i valget mellem forskellige leverandører. Sammenligning af priser, leveringstid osv.
5. Hjælpe ledelsen når der skal forhandles priser, produkttegenskaber, kvalitet, levering, service med kunderne mm. Fx ved på en online butik at kunne spore hvordan kunderne finder frem til dem, hvor lang tid de bruger, hvor i landet de sidder, samt hvordan deres online shopping mønster er. Alt dette kan bruges til målrettet at lave marketing kampagner, forbedre forbruges oplevelse af hjemmesiden, så de lettere finder den vare eller information de søger og dermed i højere grad vil være tilfredse og komme igen.

2.5 Traditionelle vs. nye former for økonomistyring

Traditionelt har økonomistyringsteknikker kun haft fokus på den finansielle del. Men i de sidste 10 år ca., har nye økonomistyringsteknikker vundet en plads i mange virksomheder. Med de nye teknikker indeholder økonomistyringen både finansielle og ikke-finansielle aktiviteter.

Fokuseringen på de ikke-finansielle nøgletal er blevet en vigtig del af de fleste virksomheder. Analyser har vist at kunder i dag bliver mere og mere illoyale, hvorfor begreber som kundetilfredshed, kvalitet og

leveringsevne er blevet meget mere normale for virksomheders økonomistyring i dag. Det er i de samme analyser slået fast at det oftest er de virksomheder som bedst formår at holde fast på og udvikle deres kunderelationer, der opnår en førende position i deres branche. Flere virksomheder har derfor også fået implementeret teknikker i deres økonomifunktion, som kan levere disse ikke-finansielle informationer.⁸

2.5.1 Traditionelle økonomistyringsmodeller

Der findes mange typer af økonomistyringsteknikker, og som jeg allerede har skrevet i afsnit 2.2 omkring de 3 styringstyper, har man helt traditionelt brugt virksomhedens resultatopgørelse og balance, som performancesmåleinstrument. Derudover bruger virksomheder i al almindelighed afvigelsesanalyser, Job Order Costing eller Process Costing. Dette er blot nogen af de mange modeller man kan bruge. De ovenstående er valgt ud fra at det oftest er dem der bruges i praksis på den ene eller anden måde.

2.5.1.1 Nøgletal og afvigelsesanalyser som økonomistyringsform

Helt traditionel økonomistyring tager udgangspunkt i resultatet for virksomheden og dens afdelinger. Resultatopgørelsen og balancen bruges som performancemålingsapparat og der bliver på baggrund af de præsterede tal udregnet nogle nøgletal som virksomheden og dens interessenter måler den på. Typisk er der nogle branchestandarder for nøgletal, så en virksomhed ved om de klarer sig godt eller dårligt i forhold til andre i samme branche og kan forbedre sig ud fra denne info.

Afvigelsesanalyser tager traditionelt udgangspunkt i de faktiske omkostninger fra resultatopgørelsen og sammenligner med de budgetterede tal. I en afvigelsesanalyse skal man forsøge at forklare forskellen i de 2 tal hvis forskellen er synlig i det store billede. Både hvis den er mindre eller større.

Afvigelsesanalysen bliver altså brugt som et økonomisk styringsredskab, for at ledelsen kan få indblik i hvor i forretningen der skal effektiviseres.

Fælles for både nøgletallene og afvigelsesanalysen er at de arbejder med historiske tal og de måler kun på de finansielle nøgletal.

2.5.1.2 Job Order Costing og Process Costing

Disse 2 typer af traditionelle økonomistyringsmodeller handler om at fordele en virksomheds omkostninger enten på produkt eller på afdeling.

Job Order Costing bruges typisk i virksomheder hvor man producerer mange forskellige produkter og derfor har brug for at fordele de direkte materialeomkostninger og de direkte lønomkostninger ud på

⁸ Analysegruppen – Nyhedsbrev fra 2005 (Konsulentfirma inden for kundetilfredshedsanalyser)

den enkelte ordertype som passer til de forskellige typer af produkter. Derudover kan man via forskellige modeller ligeledes fordele ens indirekte omkostninger som fx administrationsomkostningerne, kontormaterialer og facility omkostninger, så disse også kan fordeles ud på de forskellige ordrer, alt efter hvilken metode man har valgt som den mest retvisende.

Process Costing bruges hvis man i en virksomhed har mange ensartede produktioner. Fx hos maling, sukker eller kemikalieproducenter. Her bliver den direkte løn og de direkte materialeomkostninger fordelt ud på den enkelte proces som produktet kommer igennem, altså en fordeling per afdeling i produktionsvirksomheden. De indirekte produktionsomkostninger (IPO'er) fordeles via en generel rate, som virksomheden udregner.

Fælles for ovenstående to traditionelle økonomistyringsmodeller er, at resultaterne kan fremskaffes ud fra nogle relative enkle beregningsmetoder, som derfor også kan give et forkert billede. De indirekte omkostninger kan nemlig blive skævt fordelt, eller direkte forkert fordelt, hvis man stoler 100% på sin allokationsmetode. Fx vil forskningsomkostninger vedrørende nye produkter kunne blive henført til de eksisterende produkter eller afdelinger. Ligesom ved afsnit 2.5.1.1 arbejder Job Order Costing og Process Costing kun med finansielle tal beregnet på historiske data og de kan dermed ikke hjælpe virksomheden med at finde eventuelle ikke finansielle grunde til hvorfor deres performance bliver dårligere.

2.5.2 Nye økonomistyringsmodeller

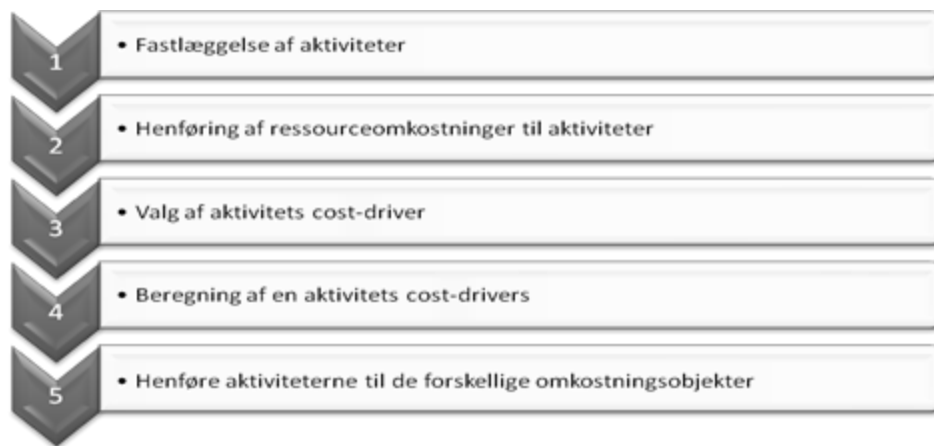
Den store forskel på de traditionelle og de nye økonomistyringsmodeller er, at de nye modeller måler en virksomhed på en masse ikke-finansielle målepunkter ud over at de også måler på de finansielle.

2.5.2.1 ABC modellen

I forhold til de traditionelle økonomistyringsmodeller er ABC (Activity Based Costing) modellen et performance management system designet til at give ledelsen omkostningsinformationer til brug for både strategiske og andre beslutninger, som potentielt kan have en effekt på virksomhedens kapacitet og dermed faste omkostninger.⁹ Der findes mange versioner af Activity Based Costing, som med tiden er opstået og virksomheder i dag har typisk taget de dele af modellen til sig som de finder mest relevant for dem. Jeg har i mit korte oprids af modellen taget udgangspunkt i den som forfatterne af teoribogen ser som den bedste.

⁹ Management Accounting – W. Seal, R. H. Garrison & E. W. Noreen, McGraw-Hill, 4th edition, 2012, s. 276 (afsnit 1)

ABC modellen leder omkostningerne ud på aktiviteter, for derefter at blive fordelt på nogle mere overordnede omkostningsobjekter som fx produkter, kunder, services, sælgere osv. Ved brug af denne fremgangsmåde kan ledelsen i modsætning til traditionelle eller andre modeller, se hvorfor de har deres omkostninger. ABC modellen fjerner fokus fra hvad pengene blev brugt til, for i stedet at fokusere på hvilken aktivitet omkostningen udfører. Ved implementering af ABC modellen ser 5-trins processen kort fortalt ud som nedenstående figur 1.2.



Figur 1.2 - "ABCs femtrinsproces"

Formålet ved anvendelse af ABC modellen er at kunne styre produkt- og kundeporteføljer ved at forstå deres kort- og langsigtede produktomkostninger (omkostningsimplikationer) og lønsomheden per produkt, marked, kunde og distributionskanal (profitabilitet). Dette kan opnås gennem en mere korrekt og kompleks omkostningsallokeringsmetode som ABC modellen hjælper med. Derudover vil den også give ledelsen en forståelse for hvilke forretningsprocesser/aktiviteter (key-cost-drivers) der er mest værditilførende og hvilke der er mest ressourcekrævende.

ABC modellen har sin oprindelse i produktionsvirksomheder, men har efterhånden også fået en plads i servicevirksomheder, hvor man i dag vil mene at den er meget relevant, da man netop med ABC modellen kan få allokeret den store mængde af indirekte omkostninger der før har været svære at placere i denne type virksomhed.

Ved brug af ABC modellen kan der opstå fejl i ens omkostningssystem, som specifikationsfejl, Aggregeringsfejl og målefejl, som vil give virksomheden forkerte data til brug for den efterfølgende planlægning. Man skal altså som en af ulemperne ved implementering af ABC også er, bruge meget tids på denne økonomistyringsmodel og det skal her vurderes hvor meget værdi den vil tilføje på sigt kontra

hvor mange ressourcer den vil kræve både ved implementering og den ekstra tid økonomiafdelingen skal bruge på løbende vedligeholdelse.

2.5.2.2 Balanced Scorecard

En anden ny økonomistyringsmodel, som ligesom Abc modellen er en forgrening af Performance Measurements, er Balanced Scorecard (BSC), som er udviklet til at måle og styre alle aspekter af en virksomheds præstation. I BSC balancerer man de traditionelle finansielle nøgletal med de ikke-finansielle nøgletal og skaber virksomhedens fremtidige finansielle præstation.

Formålet med BSC er derfor at gøre virksomhedens strategi operationaliserbar ved at dele den op i en masse små operationelle delmål der til sammen har til formål at sikre virksomheden opnår sin fremtidige visioner og strategier. BSC inddrager fire perspektiver:

- Det finansielle perspektiv
- Kunde perspektivet
- Det interne perspektiv
- Lærings- og vækstperspektivet

Bag disse fire perspektiver ligger virksomhedens visioner, strategier og missioner, som kan opnås gennem de fire perspektiver. BSC beskriver gennem perspektiverne hvilke operationelle mål, virksomheden skal følge for at kunne nå sin fremtidige ønskede position. Hvert af de fire perspektiver beskriver sin side af virksomheden og har sine egne mål, som skal følges og efterkommes indenfor den af virksomheden fastsatte ramme. Sammenspillet i modellen ligger i de årsags-effekt sammenhænge, som binder de fire perspektiver sammen. Hele ideologien bag BSC og Performance measurements generelt er: "What you measure is what you get"¹⁰. Det betyder, at organisationen vil blive styret af de målinger, den foretager. Altså at den vil fokusere på det den måler. Det betyder også at virksomheden med fokus på de valgte områder i BAC modellen, kan glemme andre måske ligeså vigtige områder.

De ovennævnte nye økonomistyringsmodeller har modsat de traditionelle et langsigtet perspektiv, idet modellerne bygger på en strategi, som på lang sigt skal opfylde virksomhedens strategier og mål. Derudover kan de bruges til konkret at vurdere virksomheden ud fra et eller flere af dens performancepunkter, og den kan derfor også anvendes i et kortsigtet perspektiv. Samspillet i hhv. ABC og BAC modellerne gør at virksomhedens kompetence områder konstant bliver opretholdt og forbedret,

¹⁰ Management Accounting, W. Seal, R.H. Garrison & E.W. Noreen, McGraw-Hill, Fourth edition, 2012, s. 678-687

hvilket er med til at sikre indtjening og succes i fremtiden.

2.5.3 Økonomistyring i forskellige typer virksomheder

Der er visse forskelle på hvor vigtig den ene form for økonomistyring er i forhold til en anden, alt efter hvilken type virksomhed man har med at gøre. Fx er de ikke-finansielle nøgletal blevet meget vigtige for servicevirksomhederne. De skal være ekstra opmærksomme på tidsfrister og kvalitet, da de er i direkte kontakt med kunden. Derfor er tidsperspektivet for en servicevirksomhed i forhold til at handle hurtigt, noget mindre end for en virksomhed som PANDORA, som er en produktionsvirksomhed. Forskellen opstår, at det for en servicevirksomhed kan være på minuttet at kunden tilfredshed bliver afgjort, hvorimod en produktionsvirksomhed kan have dage eller uger at løbe på før kunden skal vurdere sin tilfredshed med det leverede. Hvis en kunde i en servicevirksomhed ikke er tilfreds, kan den blot finde et andet sted med det samme. Et godt eksempel er i forbindelse med huskøb, hvor det for kunden er alt afgørende at bankrådgiveren hurtigt vender tilbage med en eventuel godkendelse af lånet, for at kunden kan slå til og få drømmehuset før andre træder til. Hvis bankrådgiveren ikke inden for meget kort tid kommer tilbage til kunden, finder den blot en anden bank og bankrådgiveren er skyld i at banken mister provision og renter.

Dermed ikke sagt at de samme ikke-finansielle nøgletal ikke er vigtige for PANDORA. De har selvfølgelig en serviceafdeling som står overfor de samme korte tidsfrister, når interesserede eller tvivlende potentielle kunder henvender sig for at spørge ind til et produkt, for efterfølgende at aflægge en ordre. Hvis PANDORAs kundeservice ikke formår at tilfredsstille den kundes behov i form af hjælp og ekstra informationer, går de måske glip af et stort salg. Dog er denne del sekundær for PANDORA, i og med at de er en produktionsvirksomhed som gør deres primære tidsperspektivet fra de får en henvendelse fra en kunde, til de leverer et produkt og bliver vurderet af kunden, noget længere. Her set ud fra at PANDORA jo leverer produkter til deres forhandlere, og vil være salgs- og serviceledet eller at private køber deres smykker online.

2.5.5 Delkonklusion

En virksomheds økonomistyring bør på baggrund af ovenstående teorier og modeller indeholde elementer som for det første kigger på de tre former for økonomistyring, Aktivitetsstyring, Kapacitetsstyring og den Finansielle styring. Derudover er det vigtigt at der i valget af modeller både bliver brugt og videreudviklet på de traditionelle, samt at man implementerer nogle af de nye modeller for både at få nogle finansielle og ikke-finansielle nøgletal. Dette er en nødvendighed for, at man kan styre ens virksomhed i den retning man ønsker, da man for at kunne dette, skal se på samtlige handlinger, der ligger til grund for ens finansielle resultater.

Hvor de traditionelle økonomistyringsmodeller arbejder med faktiske og rimelig præcise tal, som er en forudsætning for at kunne drive virksomhed, arbejder de nye økonomistyringsmodeller på grund af deres målemetoder med relative og omtrentlige tal. De kan derfor ikke stå alene og bruges til sammenligning af to virksomheder, som man kan med de traditionelle modeller.

3 PANDORAs økonomistyring

Gennem de seneste 5 år har PANDORA stået til model for både modgang og medgang, som har betydet nye strategier, og oprydning i både hos samarbejdspartnere og i deres egne interne processer. For at kunne analysere på disse ændringer og på hvad der har forårsaget dem, samt hvilke økonomistyringsmæssige modeller PANDORA godt kunne have brugt tidligere, samt hvilke modeller det ser ud til at de har implementeret, har jeg gennem de sidste fem årsrapporter redegjort for en række data, som jeg vil kunne bruge til dette.

For at få et billede af hvad fokus er i andre typer virksomheder vil jeg redegøre for nogle af de økonomistyringsmæssige tiltag e-conomic bruger.

3.1 PANDORAs årsrapport 2010¹¹

I 2010 tilføjede PANDORA en række udvidelser som skulle være med til at sikre et godt udgangspunkt for virksomhedens næste vækstfase.

PANDORA investerede i 2 nye fabrikker i Thailand, så de nu havde fordoblet deres produktionsfaciliteter og ansatte 2.000 nye medarbejdere til disse fabrikker, samt til andre steder i forretningen. Bl.a. blev den daglige ledelse også styrket på både hovedkontor og i de enkelte forretningsenheder.

PANDORA foretog i 2010 yderligere 14 markedsudvidelser, hvoraf Italien, Rusland, Kina og Japan er dem med det største potentiale. Derudover blev deres første kollektion af PANDORA-ure lanceret.

Per Enevoldsen, PANDORAs grundlægger, trak sig tilbage fra den daglige ledelse i 2010, for at lade en ny generation overtage det og han blev i stedet en aktiv del af bestyrelsen. Thomas Nyborg, ny administrerende direktør for PANDORA Production i Thailand, har siden sin ansættelse i 2008, arbejdet på at styrke ledelsen i PANDORA Production ved at ansætte nye direktører i de forskellige funktionsområder, samt ved at styrke koncernens processer med henblik på at kunne øge produktionen med de nuværende ressourcer. Per Enevoldsens nye opgaver som formand, vil være mere projektorienterede, som fx videre implementering af ERP-systemer og optimering af produktionssystemerne.

PANDORA blev 5. oktober 2010 børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

¹¹ PANDORA – Årsrapport 2010

Trods store investeringer i aktiver og ekstra ressourcer formåede PANDORA næsten at fordoble sin omsætning i forhold til 2009 med en omsætningsvækst på 92,6% (Fra DKK 3.461 mio. i 2009 til DKK 6.666 mio. i 2010). Væksten var et resultat af øget efterspørgsel på deres etablerede markeder, ekspansion på nye markeder og strukturelle ændringer i koncernen i både 2009 og 2010.

De strukturelle ændringer var bl.a. etablering af PANDORA CWE i januar 2010 sammen med en tidligere uafhængig tysk distributør, hvormed PANDORA fik overdraget eksklusive distributionsrettigheder i Tyskland, Østrig og Schweiz. Senere på året i forbindelse med børsintroduktionen 5. oktober 2010, købte PANDORA så den anden ejer ud. Det samme gjorde de med et lignende selskab i Australien. Til sammen udgjorde erhvervelsen af PANDORA CWE og overtagelsen af den direkte distribution i Australien 15,3% af stigningen i omsætningen. Den organiske vækst stod for 68,6% af stigningen og de resterende 20,5% vedrørte ændringer i pris, produkt- og markedsmix.

Fra sommeren 2011, vil PANDORA selv distribuere og markedsføre sine produkter på det franske marked, hvorfor de i december 2010 opsagde deres aftale med den eksisterende distributør. Distributionen skal fra midten af 2011 foretages fra et 100% ejet fransk datterselskab.

PANDORA kontrollerer alle led i deres værdikæde for de fleste af deres smykker. Fra internt design til produktion. PANDORA fastholder ligeledes ansvaret for distributionen af deres smykker til salgskanalerne. Både gennem egne distributionsselskaber og eksterne distributører. PANDORA ser deres vertikale og centraliserede forretningsmodel som skalerbar og skriver i årsrapporten at den er underlagt stringent overvågning og kvalitetskontrol. De fører nøje tilsyn med distributionskanalerne og aftaler detaljerede salg- og markedsføringskrav med distributører, franchisetagere og deres andre salgskanaler for at beskytte PANDORAs brand og sikre høj kvalitet gennem hele deres værdikæde.

PANDORA fik i 2010 på grund af sine høje investeringer i Thailand, forlænget sin nuværende skattefritagelse for deres Thailandske produktionsselskab i Thailand med 8 år og har derudover opnået fritagelse for importafgifter på visse maskiner og råvarer de indfører i Thailand.

3.1.1 Forventninger til 2011

PANDORA forventer en omsætningsvækst på 25% og en EBITDA-margin på 40% i 2011 (Mod 92,6% og 40,3% i 2010). Derudover forventer PANDORA anlægsinvesteringer i 2011, der ligger på niveau med 2010 (3% af omsætningen) hvilket vil svare til DKK 250 mio. i forhold til DKK 210 mio. i 2010, hvis omsætningsvæksten holder.

3.2 PANDORAs årsrapport 2011¹²

I årsrapporten 2011 starter PANDORA ud med at skrive, at året afgjort var præget af flere vigtige begivenheder, hvoraf ikke alle var lige velkomne.

I starten af 2011 så PANDORA ud til at skulle fortsætte sidste års solide vækst og ledelsen meddelte derfor efter første kvartal i 2011 at PANDORA forventede en vækst på 30% i stedet for de 25% som der før var meldt ud i årsrapporten for 2010.

Ultimo juni 2011 var omsætningen år til dato steget med 22% i forhold til samme periode året før, men det var for PANDORAs ledelse ganske normalt at 2. halvårs salg kunne opveje dette, da det typisk står for 2/3 af årets omsætning. PANDORAs vurdering var, at de havde solide planer på plads for året og at det med åbningen af adskillige nye butikker, samt en række salgsfremmende aktiviteter, var et både realistisk og opnåeligt nyt vækstmål der var sat for året.

Allerede i juli 2011, kunne PANDORA se at markedsforholdene var markant forværrede og at det havde kostet et fald i salget på 30% i forhold til samme måned året før.

Den faldende omsætning fortsatte for resten af 2011, og det betød at PANDORA ikke indfrie deres ellers sikre og opnåelige vækstmål på 30% og det kom som et chok for både PANDORA selv, men også aktionærerne. PANDORA landede dermed på DKK 6.658 mio. i 2011 som var et fald på 0,1% i forhold til 2010 og altså langt fra de 30% vækst i forhold til omsætningen i 2010, de efter 1. halvår stadig mente var realistiske.

PANDORA skriver at de efter de dårlige nyheder i juli 2011 handlede hurtigt, og fik igangsat en række handlinger der skulle hjælpe dem med at identificere problemerne og implementere nogle tiltag på tværs af markederne, som kunne ændre på den faldende vækst.

De udførte i samarbejde med en række eksterne konsulenter, en grundig gennemgang af forretningen, som viste at selskabets strategi om at være et globalt *affordable luxury-brand* grundlæggende var stærk og sund, havde PANDORA haft en knap så god udfoldelse af denne strategi. De skriver i årsrapporten at udrulningen af strategien havde været utilfredsstillende og skabt en række problemer, som de nu måtte forsøge at løse i løbet af 2. halvår af 2011¹³:

- De fandt ud af, at de på et tidspunkt, hvor mange vestlige lande oplevede økonomisk modgang, havde hævet deres priser, grundet kraftigt stigende råvarepriser. De havde altså uden særlig

¹² PANDORA – Årsrapport 2011

¹³ PANDORA – Årsrapport 2011, Meget at tage ved lære af, s. 4 (afsnit 7)

megen overvejelse fejlagtigt bevæget sig væk fra deres ellers stærke position i markedet for *affordable luxury*. De skriver i årsrapporten af denne fejl ikke blev fanget hurtigere, da deres indblik i salget ud af butikkerne på forhandlerniveau var begrænset.

- En del af deres forhandlere lå inde med en række produkter som havde lavt eller intet salg og forhandlerne havde derfor en utilfredsstillende lageromsætning.
- Kvaliteten af PANDORAs strømlinede og ellers, ifølge dem selv, meget kontrollerede værdikæde og særligt i forbindelse med indretning og disponering af butikkerne havde svigtet på en række områder, som betød at sammensætningen af produktsortimenterne ikke var som de burde, og dermed nok havde noget at sige i forhold til den faldende vækst.

For hurtigt at få vendt den faldende vækst, valgte PANDORA at accelerere deres nye butiksåbninger på de nye markeder, samt implementere stærke salgsfremmende aktiviteter på verdensplan, som kunne give PANDORA styrke og reducere nedgangen i salget i 3. og 4. kvartal.

Der bliver i årsrapporten nævnt at PANDORA fra begyndelsen af 2012, ville sænke priserne igen, samt omlægningen af deres kollektioner til flere produkter med lavere priser, skulle være løsningen til hurtigt at kunne genetablere PANDORAs position på markedet for *Affordable Luxury*. Derudover har de en række vigtige områder i forretningen som der skal forbedres og laves handlingsplaner for¹⁴:

1. Justeringer af forretningen på kort sigt
 - 1) Forbedre kvaliteten af forhandlernes lagre
 - 2) Tilpasse deres prisstruktur og produktsortiment
2. Udvikling af organisationen og systemerne til fremtidig vækst
 - 3) Forbedre kompetencer og færdigheder centralt og på tværs af vores markeder
 - 4) Strømline forretningsgange og beslutningsprocesser
3. Opfyldelse af selskabets langsigtede vækststrategi
 - 5) Fortsat at opgradere og forbedre kvaliteten af butiksnetværket
 - 6) Forbedre den langsigtede struktur for produktsortimentet
 - 7) Opbygge en solid tilstedeværelse på vigtige nye markeder
 - 8) Udforske mulighederne for yderligere konsolidering af deres distributionsnetværk
 - 9) Lancere internetsalg og CRM-systemer

¹⁴ PANDORA – Årsrapport 2011, Væsentlige begivenheder i 2011, s. 8-9

Blandt den lange række af initiativer der skulle sikre at det samme ikke kunne ske igen, ville PANDORA forbedre deres kontrol og overvågning af salget fra deres forhandlere, samt processer og systemer i deres forsyningskæde, ved at implementere effektive og standardiserede systemer og forretningsgange på tværs af virksomheden. De ville i deres front-end have til mål at udvikle systemer til indsamling af data fra detailledet for at kunne optimere merchandising og planlægning. I deres back-end blev der lavet planer for en ny konsolidering af driften på en global ERP-plattform, samt på globale forecasting, efterspørgsels- og produktionsplatforme. Denne implementering forventedes dog først at blive færdig i 2013.

Derudover foretog de en reorganisering internt i selskabet, så alle PANDORAs salgsregioner fremover skulle rapportere direkte til CEO, for at sikre større fleksibilitet til at forfølge muligheder på de lokale markeder langt hurtigere. Ligeledes blev der oprettet en ny afdeling, som skulle have til formål at sikre en bedre koordinering af PANDORAs aktiviteter på tværs af markedsføring, design og merchandising til butikkerne, så kunderne får det rette udvalg af produkter til de rigtige priser. Den nye afdeling skulle være ansvarlig for¹⁵:

- At samle deres markeder i grupper i forhold til udviklingsstadiet, så der kunne tilbydes forskellige produktsortimenter og –kategorier, alt efter markedets modenhed.
- At fortolke markeds- og forbrugerbehov og resultater
- At udvikle og fastholde den rigtige produktstruktur
- At lede innovative forsknings- og udviklingsprojekter i tæt samarbejde med deres design- og kommunikationsafdelinger.
- At få forbrugerne til at købe produkter, der giver højere omsætning, og effektivt understøtte væksten af den del af forretningen, som ligger uden for deres nuværende topsælgere, charms og armbånd.

Foruden den nye afdeling blev der ansat en *Chief Creative Officer* som skulle være ansvarlig for produktdesign og image, og så valgte PANDORA endnu en gang at skifte deres CEO.

¹⁵ PANDORA – Årsrapport 2011, Væsentlige begivenheder i 2011, s. 10 (afsnit 7)

Desuden valgte PANDORA at iværksætte en konsolidering af deres distributionsaktiviteter i tre regionale varelagre i Nordamerika, Europa og Thailand, som betød at faciliteterne i Danmark, Storbritannien, Polen og Hongkong skulle lukke i 1. halvår af 2012.

3.2.1 Forventninger til 2012

PANDORAs forventninger til 2012 er, at det vil være et omstillingsår, med implementering af mange nye initiativer. Derfor forventer PANDORA også kun en midt-encifret procentstigning i omsætningen i 2012¹⁶.

3.3 PANDORAs årsrapport 2012¹⁷

PANDORA implementerede i 2012 en række tiltag som forbedrede både likviditeten og de lagerproblemer der tidligere havde været med flaskehalse af produkter som ikke kunne sælges, og dermed mindre likviditet til at fylde lagrene op med nye lækre varer.

Derudover tilpassede de deres produkt- og prisstrategi. Dette betød at de nye lanceringer skulle være innovative produkter til kommercielt rigtige priser. Altså priser som PANDORAs kunder var, vandt til.

Økonomiafdelingen og ledelsen har udtalt at der blev taget godt imod de nye tiltag hos både kunder og i forretningerne. Dog kan det af 2012 regnskabet ikke ses at salget skulle være bedre. Denne effekt må formodes først at kunne ses i 2013 regnskabet, hvor ombytningen af lagervarer der ikke kan sælges, er byttet ud med Best Sellers, som gerne skulle få omsætningen i vejret. Dog har det for året 2012 været en bekostelig affære, da der blev ombyttet produkter i forhandlerleddet for DKK 609 millioner.¹⁸

Hele grunden til at man har ombyttet nogle varer med andre på lageret, er at man via et af PANDORAs nyindførte dataindsamlingssystemer, som blev implementeret i 2012, har kunnet følge det daglige salg ud fra de enkelte butikker, helt ned på produktniveau. I hvert fald fra de fleste af deres konceptbutikker.

En af ændringerne har desuden været hyppigere men mindre leverancer, for at minimere risikoen for opbygning af for store lagre hos forhandlerne.¹⁹

PANDORA skriver at de selv mener de på mange måder er et ungt selskab, som inden for relativt kort tid har fusioneret med en række eksterne distributører og på den måde er blevet en global virksomhed. Konsekvensen ved denne hurtige udvikling og det at de har fusioneret med så mange forskellige

¹⁶ PANDORA – Årsrapport 2011, Forventninger til 2012, s. 7

¹⁷ PANDORA – Årsrapport 2012

¹⁸ PANDORA - Årsrapport 2012, s. 4, afsnit 2

¹⁹ PANDORA - Årsrapport 2012, s. 4, afsnit 3

distributører har betydet at de måtte strømline mange dele af deres forretning. Bl.a. har de centraliseret deres varelagre, forbedret deres globale IT-systemer og været nødt til at implementere bedre processer for hvordan de samlet kunne arbejde som en effektiv virksomhed.

PANDORA nævner i årsrapporten at de i løbet af 2012 har identificeret og igangsat en række potentielle forbedringsprojekter, som vil blive afsluttet helt inden udgangen af 2013. Et af projekterne er at forbedre de direkte sammenlignelige salg ud af butikkerne, især i de brandede butikker, så distributionen kan forbedres og så denne dataindsamling kan bruges ved opstart af nye butikker på eksisterende markeder.

PANDORA skriver at de for de fremtidige kollektioner, vil basere det på de succeser der har været i det forgangne år, set ud fra det opnåede salg ud af butikkerne.

PANDORA har i 2012 været opmærksomme på at investeringerne på deres markedsføring skal tilpasses løbende med at PANDORAs kendskabsgrad vokser. De har den opfattelse at deres ressourcer efterhånden gør mere gavn hvis de bliver flyttet fra reklameproduktion til medier. Altså mindre trykt reklame og mere fokus på digitale medier og tv. De ved at de målrettet kan ramme en stor del af deres kundegruppe ved at benytte fx sociale og digitale medier, hvor de på daværende tidspunkt havde 1,6 mio. "likes" på Facebook, samt 2,9 mio. medlemmer af PANDORA Club.

PANDORA skriver at de godt ved 2012 var et hårdt år. Der blev arbejdet hårdt for at færdiggøre implementeringen af de mange tiltag der blev startet i 2011. De skriver at de i 2. halvår af 2012 har kunnet se forbedringer i det direkte sammenlignelige salg ud af deres Konceptbutikker. Deres nye produkter solgte godt, lagrebeholdningerne blev reduceret og forhandlernes varelagre blev også forbedret i både kvalitet og værdi. Dog har man på nøgletallene ikke kunnet se det øgede salg have en effekt, da der ligeså har været store omkostninger ved tilbagetrækning af dårligt sælgende produkter. Ligeledes er Årets resultat dårligere end 2011, grundet de mange investeringer i nye systemer og brugen af mange arbejdsressourcer på at få det implementeret ordentligt. Dog kan en del af det lavere bundresultat forklares ved stigningen i antal medarbejdere i forhold til året før, samt at PANDORA i 2012 hensatte væsentligt mere til returneringsforpligtelser i forhold til 2011. For 2012 er det hensat 9% af koncernomsætningen, mod 5% i 2011

3.3.1 Forventninger til 2013

PANDORAs forventninger til 2013 er en omsætning på over DKK 7.200 mio., en EBITDA-margin i midt 20'erne, samt anlægsinvesteringer for DKK 300 mio. De forventede at kunne åbne ca. 150

Konceptbutikker i løbet af året.

3.4 PANDORAs årsrapport 2013

Et år hvor der efter gennemførsel af forandringer og forbedringer i virksomheden blev lanceret nye initiativer med øget fokus på produktudvikling og implementering af en ny go-to-market-strategi.

2013 var første år hvor PANDORA gennemførte sine 7 produktlanceringer i stedet for de tidligere 2 årlige, som var en del af den nye markedsstrategi der skulle sikre fornyelse af butikkerne året rundt.

PANDORA kunne desuden for første gang efter børsnoteringen i 2010 se en vækst i omsætningen, som så også var på hele 35,4%, fra DKK 6.652 mio. i 2012 til DKK 9.010 mio. i 2013.

For 2013 står der i årsrapporten at PANDORA kontrollerer alle led for næsten alle deres smykker, inkl. distributionen af smykkerne ud til salgskanalerne. De skriver at deres vertikale forretningsmodel er skalérbar, men samtidig er underlagt streng overvågning og kvalitetskontrol. PANDORA fører nøje eftersyn med deres distributionskanaler og har med de forskellige kanaler detaljerede salgs-og markedsføringskrav i aftalerne for at beskytte PANDORAs brand. De mener selv at de pga. det ekstra arbejde med aftalerne og overvågning af distributørerne er i stand til at sikre en høj kvalitet igennem hele deres værdikæde.²⁰

PANDORA skriver omkring deres design og produktudvikling af de løbende evaluerer deres smykkeudbud, trækker lavt sælgende designs tilbage og introducerer nye for at produktporteføljen konstant er attraktiv, innovativ, spændende og dækker behovet hos alle forhandlere. Der bliver ligeledes taget højde for geografiske forskelle når der skal sammensættes og introduceres nye produkter i de enkelte butikker.²¹

Af årsrapporten fremgår det at PANDORA ved hjælp af en avanceret software ser på efterspørgselsstatistikker og ud fra disse planlægger deres produktion, råvareindkøb, lagre og forsendelse. De skriver at de ved implementeringen har integreret de enkelte processer i værdikæden så de sikre størst mulig effektivitet i hele værdikæden.²²

²⁰ PANDORA – Årsrapport 2013, Forretningsmodellen, s. 10

²¹ PANDORA – Årsrapport 2013, Design og produktudvikling, s. 11

²² PANDORA – Årsrapport 2013, Produktion og indkøb, s. 11

3.4.1 Forventninger til 2014

Efter et meget succesfuldt 2013 forventer PANDORA fortsat god vækst i 2014. De forventer en omsætning på mere end DKK 10.000 mio., som skal drives af vækst fra de eksisterende butikker, udvidelse af det globale netværk samt ekspansion til nye markeder.

PANDORA forventer at have anlægsinvesteringer for DKK 550 mio. i 2014, som skal inkludere yderligere udvidelse af deres produktionsfaciliteter i Thailand, for at kunne klare den forventede fremtidige efterspørgsel.

3.5 PANDORAs årsrapport 2014

PANDORA opnåede i 2014 et godt resultat målt over hele forretningen, målt både på omsætning, marginer og pengestrømme. De havde i 2014 en omsætningsvækst på 32,5%, da de gik fra DKK 9.010 mio. i 2013 til DKK 11.942 mio. i 2014. De skriver i årsrapporten at en stor del af deres succes for 2014 kommer fra deres produktionsanlæg i Thailand, hvor knap 70% af deres medarbejdere arbejder og hvor de konstant udvider deres produktionsanlæg for at kunne klare den forventede fremtidige efterspørgsel.

PANDORA fik i 2014 en aftale i hus som sikrede dem op til 76 lejekontrakter i Tyskland på butikslokaler med gode beliggenheder, udelukkende for senere hen at kunne åbne flere PANDORA-ejede konceptbutikker.

Man kan godt se at der fra 2013 til 2014 er lavet en smule om i opstillingen af regnskabet. PANDORA har valgt at fremhæve en række nøgletal og informationer mere end de tidligere har gjort.

Ny distributions-samarbejdsaftale med Oracle i Kina skal sikre mere gnidningsfri udrulning af nye butikker og styrke fokus i detailledet. Derudover håber de på at kunne drage nytte af Oracles kendskab til markedet for at kunne lave så lønsomme markedsføringsinvesteringer på det kinesiske marked som muligt, samt få indsigt i det kinesiske ejendomsmarked, for derefter at kunne sikre de mest attraktive lokationer som muligt, til deres nye butikker.

3.5.1 Risikostyring

PANDORA har i alle årene fra 2010-2014 udnyttet brugen af finansielle instrumenter til at styre deres finansielle risici. Nedenfor har jeg redegjort for dem som udgør de største risici.

3.5.1.1 Produktion i Thailand

Selskabet har samlet hele produktionen i Thailand. Pandora er derfor afhængig af stabil levering fra et marked til salget globalt. De senere års udvidelser af produktionen er alle blevet placeret i Thailand og forsyningsrisikoen er derfor ikke mindsket i takt med den større produktion. Selskabet har ved tidligere politisk uro i Thailand oplevet få dages afbrydelse af forsyninger fra produktionen. I takt med Pandoras vækst udgør dette forhold en større risiko. Kortere perioder med stop for levering, kan medføre store konsekvenser for et selskab med forventning om en omsætning på over DKK 14.000 mio. i 2015. Når der ligeledes er tale om et land, hvor uroligheder ikke er ukendte og hvor der har fundet uroligheder sted så sent som foråret 2014, løbes der en forhøjet risiko, ved udelukkende, at have produktion dette ene sted. Det er derudover ikke ukendt, at der sker militærkup, hvilket ligeledes kan medføre forhøjet risiko for manglende forsyning.

Ved at Pandora alene har produktion i Thailand, er selskabet ligeledes afhængig af, at landet ikke oplever problemer med import og eksport, idet dette kan hindre levering af produkter til deres 3 distributionsselskaber og dermed mindske salgspotentialt. Ligeledes er der tale om et område i verden, der til tider rammes af kraftig monsunregn, hvilket skaber store oversvømmelser. Med hensyn til dette forhold, mener selskabet dog at være godt beskyttet via godt dræn og beredskabsplan.²³

3.5.1.2 Råvarepriser

PANDORA fremstiller håndlavede smykker af primært sterlingsølv og guld, som udgør en væsentlig del af produktionsomkostningerne. En stigning i priserne på sterlingsølv og guld, som ikke kan overføres til selskabets kunder, kan have stor negativ indvirkning på PANDORAs forretning og resultat, da de bør forblive i "Affordable Luxury" segmentet.

Da PANDORAs smykker konkurrerer med andre fritids- og underholdningsprodukter som begge hører til i kategorien af luksusprægede varer, vil en stigning i sølv- og guldpriserne svække smykkeindustrien og i særdeleshed PANDORA i forhold til andre industrier.

I PANDORA har man derfor indført en finanspolitik som skal begrænse eksponeringen overfor denne risiko, så de kan afdække store dele af den kortsigtede risiko for ændringer i råvarepriserne, ved at indgå vareterminkontrakter.

²³ PANDORA – Årsrapport 2014, s. 35

PANDORA afdækker store dele af den kortsigtede risiko for ændringer i råvarepriser via vareterminkontrakter. Selskabet gør brug af 12 måneders produktionsplan, som benyttes til at afdække risikoen for udsving. Ifølge PANDORAs årsregnskab 2014 så afdækningsgraden for råvarepriser således ud:

Sikringsrate for de kommende 12 måneder:	
Måneder frem	Råvare
1-3	90-100%
4-6	70-90%
7-9	50-70%
10-12	30-50%

Fig. 1.3 – PANDORAs sikringsrate på råvarepriser²⁴

Selskabet har i 2013 oplevet, at deres afdækning af udsving i råvarepriser har resulteret i en lavere bruttoavance på 3,4% -point i forhold til, hvis der ikke var sket afdækning. Selskabets bruttoavance er dog på niveau med 2012. I forhold til brugen af finansielle instrumenter til valutakursafdækning er PANDORA dog ikke sikret mod den langsigtede udvikling i råvarepriserne. Derfor er Pandora afhængig af, at kunne overføre dette til produkterne, såfremt det ikke skal påvirke indtjeningen.²⁵

3.5.1.3 Valutakursrisiko

PANDORAs regnskab bliver præsenteret i danske kroner, selvom størstedelen af deres aktiviteter og investeringer er i andre valutaer. Dette kan medføre en betydelig risiko for valutakursudsving, som kan have negativ indvirkning på PANDORAs rapporterede omsætning og resultat i danske kroner.

Størstedelen af PANDORAs indtægter er i USD, CAD, AUD, GBP og EUR, hvorfor et fald eller en stigning i værdien af disse valutaer over for DKK vil medføre enten faldende eller stigende omregnede fremtidige

²⁴ PANDORA – Årsrapport 2014, Note 4.4, s. 88

²⁵ PANDORA – Årsrapport 2014, s. 36

pengestrømme.

3.5.1.4 Politisk risiko

Pandora er ikke kun afhængig af den politiske situation i Thailand, hvorfra forsyningen stammer.

Selskabet

er ligeledes afhængig af den politiske situation globalt, herunder minimum grad af handelsbarrierer og handelsstop globalt. Eksempelvis ser Pandora Rusland som et vækstmarked, der i de kommende år skal være medvirkende til at udvide Pandoras forretning. I foråret 2014 er uroen blusset op omkring Rusland. Med Ruslands overtagelse af Ukrainske Krim, har en stor del af den resterende verden fordømt denne handling. Der bliver varslet økonomiske konsekvenser, både fra den vestlige verden mod Rusland, men ligeledes fra Rusland mod landene der fordømmer handlingen, heriblandt Europa og USA. En konsekvens af

disse uroligheder kan være mindsket indtjening på dette marked eller helt stop for handel, hvilket kan svække Pandoras fremtidsudsigter. Ligeledes kan dette ske på andre markeder.

3.5.2 Forventninger til 2015 og de kommende år

PANDORAs forventninger til 2015 er at få en omsætning på DKK 14.000 mio. som svarer til en omsætningsvækst på 17,65% i forhold til 2014. Med fortsat fokus på at øge væksten i det direkte sammenlignelige salg i de eksisterende butikker samt ved udvidelse af butiksnetworket på både nye og etablerede markeder. PANDORA forventer at bruge ca. DKK 800 mio. på anlægsinvesteringer i 2015, som bl.a. skal bruges til udvidelse af produktionsanlæg i Thailand, investeringer i deres distributionsnetwork, ekspansion i Tyskland, Kina og Japan, samt omfattende IT-investeringer. Generelt forventer PANDORA at holde de næste års investeringer på et niveau som det forventede for 2015, til de førnævnte investeringer.

PANDORA forventer at tilføje mere end 300 nye konceptbutikker i 2015, herunder 60 nye PANDORA-ejede butikker i Tyskland, som den nylige overtagelse af de 78 butikkslejemål var beregnet til.

4 Analyse og diskussion af PANDORAs og e-economics økonomistyring

Ud fra de ovenstående valgte redegørelser af PANDORAs årsrapporter fra 2010-2014, vil jeg analysere på om man kan se ændringer i den måde PANDORA har gjort brug af økonomistyring i koncernen. Jeg vil analysere på hvilke ændringer de nok har foretaget, samt hvorfor de blev implementeret.

4.1 Analyse af PANDORAs økonomistyring

4.1.1 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2010

PANDORA skriver at de på baggrund af øget efterspørgsel og ekspansion på deres nye markeder, samt børsnoteringen 5. oktober 2010, investerede en hel del penge i 2010, men også satte gang i en masse projekter for 2011.

Da det af de senere års data fremgår at PANDORAs indblik i salget var minimalt på dette tidspunkt, vil jeg mene at den øgede efterspørgsel udelukkende har været bedømt ud fra den store omsætningsvækst mellem 2009 og 2010, samt en forventning om at børsnoteringens "hype" ville skabe endnu større efterspørgsel.

Da PANDORA i deres årsrapport kan redegøre for splittet mellem hvor stor en procentdel den organiske vækst, pris- og produkt- og markedsmix ændringer har haft af den høje vækst i 2010, må betyde at de gør brug af en eller anden form for økonomistyring, hvorpå de måle på indtjeningen de har haft uden yderligere tiltag, samt ved ændringer i pris- eller produktsammensætning og på baggrund af det har kunnet beregne dette split. De vil fra overtagelsen af distributørerne også få en række data omkring salg, som de blot kan antage fortsætter i samme retning ud fra historiske vurderinger og dermed indregne i deres eget salg.

På dette tidspunkt virker det som om at PANDORA skraber overfladen af økonomistyringens mange muligheder, og mest bruger de overordnede historiske tal til at lade sig inspirere og danne prognoser, samt til at planlægge nye aktiviteter. Deres tankegang og styring er virker traditionel, da de næsten udelukkende måler deres performance på finansielle nøgletal.

Eneste ikke-finansielle nøgletal de redegør for i årsrapporten er stigningen i antallet af medarbejdere, som ikke hjælper PANDORA i forhold til hvordan de kan optimere deres salg.

4.1.2 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2011

PANDORAs ledelsesstil og økonomistyring tog afgjort en drejning i 2011. Især i 2. halvdel af året efter deres håb om at nå den udmeldte forventede omsætningsstigning på 30% fald helt til jorden ultimo juni 2011.

Et godt træk fra PANDORA har her været at sætte en række eksterne konsulenter på sagen, for objektivt at gå ind og finde kernen til det faldende salg, da netop eksterne ikke umiddelbart vil lade deres søgen påvirke af dagligdagens småproblemer og koncernens resultater.

På grund af deres manglende brugen af de nye økonomistyringsmodeller eller generel inddragen af eksterne faktorer, fik de fejlagtigt hævet deres priser, og begivet sig væk fra det marked hvor de havde en stærk position. De skriver selv af årsrapporten at de på grund af begrænset indblik til salget fra de enkelte butikker ikke havde set det komme. De har altså på dette tidspunkt heller ikke gjort brug af hverken Activity Based Costing eller Balanced Scorecard, da de med disse værktøjer for det første nok aldrig var kommet til at hæve priserne uden yderligere undersøgelser eller tanke på deres marked og position eller ville have opdaget det for sent, da de ved brugen af Activity Based Costing eller blot en videreudvikling på deres salgsdata i forhold til produktsplit, ville kunne følge salget fra de enkelte butikker selv, i stedet for at handle ud fra samlede tal fordelt på produkt. De ville kunne have fulgt lønsomheden på flere forskellige variabler, og dermed også have tilføjet anden nyttig viden til virksomheden.

Ud over at deres økonomistyring ikke var tilstrækkelig, hævder en kapitalforvalter fra det professionelle investormiljø, at man i 2011 fandt ud af hvor dårligt PANDORAs økonomistyring blev håndteret. At de nærmest sad med regneark som deres eneste økonomistyring.²⁶ Det stemmer meget godt i overens med mit indtryk af hvordan det har været kørt og

Deres nedskæring i antal distributionscentre fra 7 til 3, som i Nordamerika, Europa og Thailand vil ligge godt fordelt imellem deres markeder, tyder på at de har kunnet se nogle omkostningsmæssige fordele ved at centralisere lagrene lidt. Dette kan dog også ende med at være en dårlig beslutning, da der ligesom med centraliseringen af produktionen i Thailand vil kunne ses store fald i indtjeningen men også i loyaliteten fra de guldsmede hvis leveringer afhænger af at PANDORA har styr på både produktionen og distributionen, som de hævder at have.

Med PANDORAs nye tiltag fra 2. halvdel af 2011, blev der sat fokus på at lave justeringer internt i forretningen på kort sigt, udvikle organisationen og systemerne så de er klar til fremtidig vækst, samt

²⁶ Børsen artikel, 02.10.2014, Eventyret om PANDORA, af Jens Nymark

implementering af en række delmål som skulle have til formål at kunne opfylde PANDORAs langsigtede vækststrategi. Disse tiltag lyder meget som om at de eksterne konsulenter har opfordret PANDORA til at implementere Balanced Scorecard, hvilket skulle være gjort i 2008, da Axcel købte sig ind i PANDORA og inden deres mange ideer blev ført ud, da PANDORA så fra start ville kunne sikre at disse aktiviteter ville føre dem på rette kurs mod deres fremtidige strategi og vision.

4.1.3 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2012

Man kan af årsrapporten 2012 læse at PANDORA godt ved de har dummet sig, og de mener at de blot skal tilbage til og forblive tro mod deres oprindelige vision. At de ønsker vise at de har taget ved lære af deres fejl i 2011 og bevise over for dem der tvivler, at de godt kan rette op på det igen.

De har altså på baggrund af de huk de fik i slut 2010 og 2011 valgt at ændre deres denne del af deres økonomistyring og implementeret et dataindsamlingssystem, så de helt ned i detaljer kunne måle deres kommercielle performance og sikre at der er den rette balance i salget i de enkelte butikker. Både engros salg ind og detailsalg ud.

De har også netop i 2012 ved hjælp af deres nye dataindsamlingssystem, kunnet følge med i hvad der lå af varer på lagrene, hvilket må være ved hjælp af en Activity Based Costing lignende model. Ved hjælp af den eller ville de ligesom de har gjort nu kunne tage netop en sådan beslutning som at trække en række produkter tilbage som ligger på lageret og ikke kan sælges, til fordel for en række andre produkter som de gennem tidligere erfaring og tests ved sælger godt og hurtigt så lagerets omsætning øges.

Activity Based Costing vil her med sin allokering af omkostninger ud på det enkelte produkt, kunne guide ledelsen i at beslutte hvilke produkter det kan betale sig at skifte de dårligt sælgende ud med. Jeg vil mene at de nok bl.a. ser på hvad avancen på produkterne er, så de ved de kan tjene den bekostelige ombytning ind igen. Det er vigtigt at tilføje at markedet for hvad der er in i smykker jo ændrer sig konstant, hvorfor denne øvelse fremadrettet vil kunne laves i PANDORA, så man ikke kun gør det ved fald i indtjeningen, men som konstant styring af lagre, priser og produktsammensætning i forhold til når markedet ændres.

Endnu et bevis for at de har implementeret noget der minder om Balanced Scorecard er deres fokus på at effektivisere i koncernens interne processer, hvor de blandt andet har haft fokus på nye IT-systemer og været opmærksomme på at se hvordan de samlet, trods internationaliseringen kunne arbejde som en effektiv virksomhed med samme overordnede mål.

At PANDORA generelt skulle begynde at dyrke deres ikke-finansielle performance kommer en smule til udtryk i årsrapporten 2012, da de nævner at de er blevet mere opmærksomme på at tilpasse deres markedsføringsinvesteringer løbende med at deres kendskabsgrad vokser. De mener selv at de altid har haft et godt forhold til deres kunder og at det kan ses på antallet af "likes" på deres Facebook, samt det voksende antal af medlemmer af PANDORA Club.

Men deciderede kundeloyalitetsmålinger som NPS, kvalitetsmålinger og leveringsevne kan man ikke se de gør sig i. Derfor ikke sagt at de ikke gør det. De offentliggør bare ikke disse interne rapporter, da det er materiale deres konkurrenter vil kunne udnytte. Men i forhold til at jeg ud fra de forrige årsrapporter har konkluderet at deres tidligere brugen af de nye økonomistyringsmodeller har været næsten ikke eksisterende, vil de højst sandsynligt heller ikke have haft fokus på disse ikke-finansielle nøgletal endnu.

En ting er at PANDORA har sat en masse tiltag i gang for at få styr på forretningen og indtjeningen igen, en anden er at de allerede inden udgangen af 2012, har kunnet se med deres nye implementerede systemer, processer og kontroller at der allerede var ved at ske forbedringer i salget og på lagrene, og kunne følge det direkte salg fra butikkerne og på baggrund af det lave meget mere præcis planlægning af deres fremtidige aktiviteter.

4.1.4 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2013

Som en del af PANDORAs nye strategi, havde de ændret på antallet af nye lanceringer fra 2 til 7 årlige, for at kunne forny butikkerne oftere og på den måde kontrollere at lagrene ikke blev fyldt med produkter der ikke solgte, til fordel for nye let sælgelige produkter. Efter deres fejlstrategi i 2011 bliver deres smykkeudbud nu konstant evalueret, for at holde produktporteføljen attraktiv, innovativ og spændende uanset butikkens geografiske placering. Dette viser at PANDORA har taget de nye økonomistyringsmodellers fordele til sig og gradvist lærer at gøre brug af dem, så den daglige ledelse kan bruge disse data til fremtidig planlægning af aktiviteter.

Det fremgår ligeledes af årsrapporten at PANDORA selv kontrollerer alle led for næsten alle deres smykker, via streng overvågning og kvalitetskontrol. Desuden har de indført blandt andet salg- og markedsføringskrav i de aftaler som deres distributionskanaler indgår med dem, for at sikre en ensformig oplevelse og beskyttelse af brandet, uanset hvor i verden man kommer til en forretning hvor der sælges PANDORA smykker.

Et nyt element som det af årsrapporten 2013 kan læses at PANDORA gør brug af, er avanceret software til at se på aktuelle efterspørgselsstatistikker, til brug for planlægning af deres produktion, råvareindkøb, lagre og forsendelse. På denne måde er det ikke kun deres erfaring og historiske salgstal de bruger til at lave prospekter for næste år eller til at planlægge den kortsigtede produktion og de kan tilmed bruge statistikkerne til at effektivisere og omkostningsminimere produktionen, ved at skalere op eller ned på ressourcerne alt efter behov. De kan tilmed time deres indkøb, lagerstyring og distribution fra Thailand til deres 3 distributionsselskaber så leveringstiden er kortere. Ulempen ved at basere hele deres produktionsplanlægning osv. på efterspørgselsstatistikker er at disse data aldrig vil kunne være 100% korrekte, og PANDORA bør derfor stadig inddrage historiske erfaringer med sæsonudsving ved planlægningen. Det er umuligt at forudsige markedets nøjagtige efterspørgsel i fremtiden.

4.1.5 Analyse af PANDORAs økonomistyring i 2014

Igen i 2014 blev PANDORAs produktionsanlæg udvidet og derudover fik PANDORA 76 lejekontrakter på nye butikslokaler i Tyskland i hus, som de forventede at kunne tage i brug i løbet af 2014 og de senere år. Denne store investering i butikslokaler tyder på at PANDORA med deres nye software og brugen af efterspørgselsstatistikker, kan se potentialet i det tyske marked og derfor vælger at sikre sig gode beliggenheder allerede længe inden de har planlagt at skulle åbne butikker der.

Det er en del af deres strategi om at åbne flere PANDORA-ejede konceptbutikker, da salget i disse har været stigende.

Deres nye distributions-samarbejdsaftale med Oracle i 2014, skulle sikre at PANDORA inden den helt store udrulning i Kina, kunne drage nytte af Oracles kendskab til markedet, og bygge videre på det, så PANDORA kunne lave så lønsomme markedsføringsinvesteringer på det kinesiske marked som muligt. Dette indikerer helt ydeligt at PANDORA for at kunne få den indsigt i markedet, har skullet benytte et mix af finansielle og ikke-finansielle nøgletal, se på tidligere tendenser i markedet via data indsamlet af Oracle og ud fra det vurderet hvilke markedsføringstiltag der på det kinesiske marked har den bedste indtjening. Ud fra deres årsrapports fokus på ROIC (Return On Invested Capital) må det formodes at PANDORA inden deres investeringer foretager beregninger der kan afgøre hvorvidt de skal satse på det ene projekt fremfor det andet.

De gør altså brug af aktivitetsstyring ved at følge salget og tilpasse sig markedet. Derudover bruger de kapacitetsstyring idet de sammenholder indtjeningen de kan opnå med de ressourcer der vil skulle bruges på aktiviteten, så de får størst mulig udnyttelse af kapaciteten. For at de kan trække på kapaciteten kræver det at de på deres andre forretningsområder performer efter hensigten og dermed

har en indtjening de kan investere på det nye marked.

4.1.5.1 Risikostyring

Risikostyringen er et vigtigt delelement i forhold til en virksomhed som PANDORA, selvom teorien om de finansielle instrumenter og stillingtagen til ens risikostyring ikke hører til økonomistyringsbøgernes teori.

Jeg synes den finansielle styring i lige netop PANDORA er meget vigtig at have med, da den har en påvirkning på deres rapporterede omsætning og resultat, som deres fremtidige pengestrømme og dermed deres værdi og aktiernes kurs bliver sat ud fra. Som international produktionsvirksomhed, er PANDORA udsat for mange risici, hvoraf de på de finansielle kan sikre sig mod eventuelle tab i indtjeningen ved at indgå faste råvarepriser med deres leverandører, og ved at sætte deres valutaer fast overfor leverandører kan de både sikre sig mod tab, men de kan også risikere at priser og kurser falder i forhold til deres faste aftaler, hvor de vil være tvunget til at handle råvarerne til de fastsatte priser og kurser.

Så det er med måde at en virksomhed skal indgå disse kontrakter, da dette også kan betyde muligt tab, i forhold til hvis de kunne have indkøbt råvarerne billigere end ventet og haft en større indtjening, da priserne overfor deres forhandlere fastholdes så vidt muligt. Jeg vil mene at det i PANDORAs tilfælde er godt de har sikret sig med netop disse to finansielle instrumenter, da de på den måde kan have et bedre grundlag for at budgettere og være i stand til at nå det. For PANDORA falder det hele tilbage på at de overfor interessenterne, og især aktionærerne mindst skal nå det budgetterede, og gerne forbedre omkostningerne og mindske omkostningerne, så deres resultat i forhold til det budgetterede viser at de har styr på forretningen, hvilket skaber loyalitet hos aktionærerne.

At PANDORA har samlet alle sine 7 produktionsanlæg i Thailand, har en masse fordele og ulemper, som man må gå ud fra de konstant vurderer og de skriver at de har taget deres forholdsregler i forhold til det. De store fordele ved at de har centraliseret deres produktion i Thailand er den billige arbejdskraft, billigere opførelse og drift af fabrikkerne generelt, samt en række skattemæssige fordele for deres produktionsselskab i Thailand, som de ikke ville kunne opnå mange andre steder i verden.

Ulemperne er ikke mindst lige så mange, og inddrager den evige diskussion om centralisering/decentralisering, uanset om det er produktion eller andet. En centraliseret virksomhed som PANDORA har valgt at være, er ifølge teorien bedst for virksomheder der opererer på et statisk marked uden meget ændring i efterspørgslen, hvorfor virksomheden kan have sit fokus på at procesudvikle og optimere internt, for at øge indtjeningen.

Decentralisering er derimod typisk for virksomheder med en dynamisk omverden der ønsker at have fokus på deres produktudvikling. PANDORA mener altså at de på trods af deres dynamiske omverden, har været nødt til at centralisere mange af deres forretningsenheder, for at kunne strømline forretningen og effektivisere den og kunne holde øje med alt der foregår i de forskellige enheder fra hovedkontoret.

Jeg kan godt se at de med deres stærke position på markedet og de mange forandringer internt, har været nødt til at få et overblik, så har kunnet skabe sigtbarhed overfor ledelsen og aktionærerne. Dette må de mene at centraliseringen har kunnet give dem.

4.2 Analyse af PANDORAs performance forventninger

For at få et bedre overblik over PANDORAs udvikling hen over de sidste 5 år, har jeg lavet en række sammenligninger af nogle af deres faktiske og forventede nøgletal. Jeg har valgt at analysere på netop disse tal, da det er dem PANDORA år efter år bruger i deres årsrapporter til at forudsige næste års forventninger til performance. Jeg vil gå ud fra at deres baggrund for valg af netop disse nøgletal ligger hos interessenterne, og især aktionærerne.

Overblik over omsætningen				Overblik over Overskudsgrad			
i DKK mio.	Faktisk omsætning	Forventet omsætning	Forskel i %	i %	Faktisk EBITDA-margin	Forventet EBITDA-margin	Forskel i %
2015		14.000		2015		37,0%	
2014	11.942	10.000	19%	2014	36,0%	35,0%	2,9%
2013	9.010	7.200	25%	2013	32,0%	25,0%	28,0%
2012	6.652	6.991	-5%	2012	24,9%	25,0%	-0,4%
2011	6.658	8.666	-23%	2011	34,3%	40,0%	-14,3%
2010	6.666	6.299*	6%	2010	40,3%		
2009	3.461						

*Forventede omsætning for 2010 er sat til 82% vækst i forhold til 2009, som er lig vækstprocenten fra 2008 til 2009, da PANDORA ifølge Årsrapporten 2009 fortsat ville forvente høj vækst for 2010

Fig. 1.4 - Sammenligning af faktiske og forventede nøgletal (1)

Overblik over medarbejderudvikling			Overblik over anlægsinvesteringer			
Gns. Antal medarbejdere	Faktisk Gennemsnit	Forskel i %	i DKK mio.	Faktiske	Forventede	Forskel i %
2015			2015		800	
2014	9.957	44%	2014	455	550	-17%
2013	6.910	20%	2013	490	300	63%
2012	5.753	11%	2012	276	300	-8%
2011	5.186	20%	2011	269	250	8%
2010	4.336	86%	2010	262	210	
2009	2.337					

Fig. 1.5 - Sammenligning af faktiske og forventede nøgletal (2)

Hvis man ser på PANDORAs udvikling i omsætningen fra 2010-2014 og hvilke forventninger de har haft til denne, er det klart at se hvor det er gået galt.

Efter et godt resultat i 2010 med en vækst på 82% i forhold til 2009, havde PANDORA sat gang i en masse investeringer og havde forventninger til 30% omsætningsvækst for 2011 i forhold til 2010, samt en EBITDA-margin på 40%, hvorfor der også blev næsten fordoblet i medarbejderstaben for at kunne klare den forventede stigende efterspørgsel. Det er her meget tydeligt at se at PANDORA på grund af sine flotte resultater i undervejs i 2010 og på baggrund af deres endelige resultat, har taget nogle beslutninger der senere skulle vise sig ikke at være nok bearbejdet.

Resultatet af den manglende ikke-finansielle økonomistyring i PANDORA frem til andet kvartal i 2011, blev for høje forventninger til 2011, da man nu på baggrund af de gode resultater i 2010, og med børsnoteringens formodede succes i mente, var sikre på at en 30% omsætningsvækst i 2011 var både realistisk og måske endda lidt uambitiøst fra ledelsens side. Dog forventede PANDORA at holde investeringsniveauet på 3% af omsætningen, ligesom der tidligere år, hvilket tyder på at de med deres investeringer i 2010, havde sikret sig at kunne køre produktionen ubesværet med den forventede efterspørgsel der måtte komme i 2011.

De forventede anlægsinvesteringer for DKK 250 mio. er en beregning på 3% af deres forventede omsætning på DKK 8.666 mio., i 2011, og de brugte så DKK 269 mio. i stedet hvilket svarer til 8% mere. Hvis de havde forudset deres omsætning på bare DKK 6.658 mio. ville de forventede anlægsinvesteringer kun skulle udgøre DKK 200 mio., og så havde deres faktiske forbrug været endnu mere ved siden af.

Efter et 2011 med behov for mange interne forbedringer og lavere vækst i medarbejderstaben, kan man ud fra sammenligningerne i Fig. 1.4 og 1.5, se at de med håb om bare en smule vækst i 2012 dog satte deres forventninger lavt med en forventet omsætningsvækst på 5% i forhold til de realiserede DKK

6.658 mio. i 2011. End ikke dette kunne PANDORA indfri i 2012 og måtte se i øjnene at omsætningen nu var på vej den forkerte vej, med et resultat på -0,1% i forhold til 2011 hvilket betød en forskel i forhold til deres forventede omsætning på -5%.

Til trods for deres faldende omsætning, lykkedes det PANDORA at spare på ansættelserne og anlægsinvesteringerne i 2012, så de landede på en EBITDA-margin næsten som forventet på 25%. De havde efter deres resultat i 2011, nedjusteret de fremtidige forventninger til hvilket niveau EBITDA-marginen skulle ligge på, og lod den forventede margin falde med 15%, fra 40% til 25% fra 2011 til 2012, hvilket indikerer at de godt vidste at de mange ressourcer der skulle bruges på blandt andet de eksterne konsulenter i 2011 og den efterfølgende implementering i 2012 ville påvirke deres resultat.

Det er også tydeligt at se på PANDORAs forventninger til 2013 at de mente at have skrabt bunden i 2012, men stadigvæk ikke turde håbe på en alt for hurtig redning. For med en forventning om 8,24% i omsætningen, må gennemgangen, og forbedringen af PANDORAs økonomistyring, have været en række forbedringer som de kunne se hurtigt ville give en positiv effekt på omsætningen.

Til dels har de i 2013 trods forventninger om anlægsinvesteringer i samme størrelse som året før, kunnet se fremgang i løbet af året, og derfor valgt øge anlægsinvesteringer med 63% i forhold til hvad de havde meldt ud de ville forvente at bruge. De må have kunnet beregne sig frem til en positiv ROI, for at ville gøre dette.

Til trods for deres øgede anlægsinvesteringer, endte PANDORA nemlig med en vækst på 25% over forventning og en EBITDA-margin på 28% over det forventede, hvilket skyldtes at PANDORA for første gang siden børsnoteringen 5. oktober 2010 kunne se en reel vækst i omsætningen og det må desuden betyde at deres hårde slid i både 2011 og som de kaldte 2012, omstillingsåret, at det kunne betale sig på den lange bane.

Igen kan jeg ud fra sammenligningen af de realiserede og forventede tal, konkludere at PANDORAs implementering af yderligere økonomistyring har været godt for dem. Dog har de villet vise at de som de skrev i årsrapporten 2012 har taget ved lære at deres fejl, og valgt at melde nogle knap så ambitiøse forventninger til 2014 ud, i forhold til hvad de tidligere ville have gjort. Til trods for en omsætningsvækst på over 35% fra 2012 til 2013 og et på mange punkter succesfuldt år, præsenterede de en forventet omsætningsvækst på knap 11% for 2014. Om PANDORAs tanker bag de udmeldte forventninger, var at de ville være sikre på at kunne nå dem, kan jeg ikke bedømme, men på papiret var 2014 helt sikkert et år hvor PANDORA både overfor aktionærerne og bankerne, skulle vise at de godt kunne vise forbedringer på alle de 4 områder de hvert år lagde forventninger op omkring, for at vinde interessenternes tillid tilbage, og give aktionærerne mest muligt afkast.

PANDORAs forventninger til 2015, tyder på at de ligger an til endnu større vækst. Med selskabets historisk højeste forventninger til anlægsinvesteringer på DKK 800 mio. og en forventet omsætning på DKK 14.000 mio. som svarer til en vækstrate på 17,23% samt en forventet EBITDA-margin der snart er på niveau med 2010 igen, må de have målt på lønsomheden ved at udvide butiksværkstedet, samt hvor meget de kan øge salget i de eksisterende butikker og ved at bruge markedspenetrering på de eksisterende markeder ved at udrulle deres eStores endnu flere steder. De skriver af årsrapporten 2014, at de forventer at holde det høje investeringsniveau, da de i årene 2015-2017 skal accelerere deres ekspansion i Tyskland, Kina og Japan.

4.3 Analyse af forskelle i e-conomics økonomistyring i forhold til PANDORA

I en SaaS virksomhed som e-economic er fokus på økonomistyringen på væsentlig flere ikke-finansielle nøgletal end i PANDORA. Grunden til dette er at e-economic sælger en software som abonnementservice, og hvor det betyder alt for indtjeningen at så mange af kunderne som muligt bliver ved med at bruge softwaren og betale for denne service. Så i e-economic bliver NPS score, opfølgning på churn, antallet af registrerede abonnementslicenser, samt salget af de underliggende tillægsmoduler fulgt nøje, for at bruge disse data til at se hvor der skal foretages ændringer, og ud over det monitorere på brugernes adfærd på både hjemmeside og i regnskabsprogrammet, for at se hvor brugerne står fast eller kommer i tvivl, så brugerens oplevelse kan forbedres og kundens loyalitet styrkes, idet de vil føle der bliver lyttet til dem og konstant forbedret for at gøre en normalt så kedelig ting som bogføring lettere at håndtere.

De interne salgsrapporter i e-economic som blandt andet indeholder de ovenstående nøgletal, bruges aktivt i hele ledelsesteamet, til at måle virksomhedens performance og der vil ved dårligere målinger blive handlet og sat initiativer i gang af ledelsen på baggrund af disse rapporter. Selv om selve rapporten kun bliver lavet hver måned, bliver der stadigvæk fulgt nøje med i indtaget af licenser og modsat antallet af kunder der vælger at stoppe deres aftale. For at kunne drage nytte af de kunder der vælger at forlade os, bliver de ligesom mange andre servicevirksomheder gør, bedt om at bedømme deres tilfredshed med os og systemet, samt kommentere på hvorfor de har valgt at stoppe deres aftale. Denne info bruges aktivt i vores fremtidige planlægning, så vi kan se om begrundelserne er noget vi kan forbedre. Fx vil vi have svært ved at forbedre os overfor kunder som forlader os fordi deres selskab er gået konkurs, men hvis en masse kunder pludselig valgte at forlade os fordi de finder vores produkt svært at finde ud af eller har fundet et bedre alternativ, kan vi ud fra virksomhedens type se om vi i fremtiden bør tilpasse vores produkt så det bliver mere attraktivt for denne kundegruppe.

I e-conomic har vi ligesom Axcel i 2008-2010 gjorde med PANDORA været udsat for en masse interne ændringer, da vi i sommeren 2013 blev opkøbt af Hg Capital i England. De fleste økonomichefer, inklusiv e-conomics har flere gange nikket ja til at nye ejere betyder en eller anden form for ændringer, som indeholder deres ønsker, for at kunne kontrollere væksten og have sigtbarhed med hvad der foregår i virksomheden. Det kan i første omgang sammenlignes med da Axcel købte sig ind i PANDORA, og især med de ændringer deres børsnotering førte med sig, som alt andet lige har været ud fra investorenes ønske om sigtbarhed i hvad der foregik i PANDORA, som de også havde god grund til at ville have.

4.5 Delkonklusion

PANDORA er gået fra at have nogle meget traditionelle former for økonomistyring, til at ud fra min mening at måtte have implementeret noget der minder om Balanced Scorecard og Activity Based Costing. De er gået fra at tage beslutninger på baggrund af historiske finansielle data, til at drage nytte af de ikke-finansielle data, når de har skullet planlægge deres fremtidige produktion, markedsudvidelser, produktsammensætningen og i højere grad brugt disse som en del af deres daglige drift og ledelse fra 2011 og frem til 2014.

Det påvirker helt sikkert en virksomheds økonomistyring at det går dårligt for virksomheden, da man per automatik, vil søge hen mod flere muligheder for at finde det der ligger til grund for et fald i omsætningen eller et generelt dårligere resultat. Dog er det mindre tydeligt at se om en virksomhed på den anden side så slapper lidt mere af når det går godt for virksomheden. Jeg tror det har meget at sige hvorvidt virksomheden i første omgang har været ude for modgang og derefter implementeret yderligere økonomistyring, eller om den har ligget meget stabilt på samme niveau i flere år. For når en virksomhed som PANDORA først har oplevet modgang og derefter implementeret yderligere økonomistyring i forretningens forskellige enheder og ændret på sine procedurer og interne kontrol, vil de næppe slippe disse nye rutiner igen og risikere at lave de samme fejl igen som sidst.

5 Krav til virksomheders økonomistyring

5.1 Lovkrav

For at se på om der er nogen generelle krav til en virksomheds økonomistyring, er det vigtigt at forstå forskellen på en virksomheds normale finansielle information (Financial Accounting) og dens økonomistyring (Management Accounting):

- Den finansielle information bliver lavet til dem udenfor virksomheden, som ejere, långivere, skattemyndighederne osv., hvorimod økonomistyringen er for ledelsen internt i virksomheden. Dem der sidder med planlægning, daglig ledelse, motivering, kontrol og performance måling.
- Den finansielle information vægter på resuméer af finansielle konsekvenser fra tidligere aktiviteter, hvor økonomistyring vægter på beslutninger som vil påvirke fremtiden.
- Den finansielle information er vægter til dels objektivt og kontrollerbarhed af data, hvor økonomistyring vægter relevans og skalerbarhed af data.
- Der kræves præcision af informationen i den finansielle information, hvor der kræves aktualitet i økonomistyringen.
- I den finansielle information er det kun sammenfattede data for hele virksomheden der bliver forberedt, hvor det i økonomistyringen vil være detaljerede segment rapporter for hver afdeling, produkterne, kunderne og ansatte, der bliver forberedt.
- Det er krævet af ved udarbejdelse af den finansielle information, at IFRS bliver fulgt, hvorimod økonomistyringen ikke behøver følge IFRS.
- Virksomheder har pligt til at udarbejde den finansielle information, til bl.a. regnskabsaflæggelse, hvorimod de interne data som økonomistyringen bygger på, ikke behøver følge samme standarder og regler.

Som jeg nævnte i afsnit 2.5.4, er der stillet krav til virksomheder om at kunne vise virksomhedens finansielle resultat ved hjælp af de traditionelle økonomistyringsmodeller. Implementeringen af disse er altså en forudsætning for at kunne drive virksomhed. Grunden til at der ved regnskabsaflæggelse af krav til den finansielle information er at de eksterne brugere af disse informationer skal have noget sikkerhed i at rapporterne har været forberedt i overensstemmelse med nogle fælles regler. Disse regler sikrer sammenlignelighed og mindsker risikoen for svindel og vildledning, selvom de nødvendigvis ikke leder til den form for rapporter, som ville være de mest brugbare ved intern beslutningstagen til fremtidige aktiviteter.²⁷

5.2 Kvalitetskrav

Ved brugen af økonomistyringens endelige informationer, bør der stilles en række kvalitetskrav på samme måde som der stilles kvalitetskrav til ekstern regnskabsinformation.

Økonomistyringsinformationen som ledelsen benytter til beslutningstagen af fremtidige handlinger bør opfylde følgende krav²⁸:

- **Væsentlighed** – Informationen bør være væsentlig og er det hvis den har indflydelse på brugerens beslutning.
- **Nytte > omkostninger** – De forventede fordele ved brugen af informationen må ikke overstige omkostningen ved at fremskaffe de givne informationer. Det kan være svært at fastslå nytteværdien af de forventede fordele.
- **Relevans** – Informationen skal være i stand til at gøre en forskel for brugerne i en given beslutningssituation.
- **Pålidelighed** – Informationen må være i overensstemmelse med kendsgerningerne. Den skal således kunne gøres til genstand for kontrol, være repræsentativ gyldig og ikke være forudindtaget.
- **Forståelighed** – Forståeligheden er naturligvis afhængig af den enkelte bruger. Det er dog et basalt krav, som skal være opfyldt, for at informationen kan være til nytte for nogen.
- **Sammenlignelighed** – I det interne regnskab er sammenlignelighed også vigtig, eftersom virksomheder ofte anvender informationerne til at følge en udvikling, foretage analysearbejde, undersøge trends m.v.

²⁷ Management Accounting - W. Seal, R. H. Garrison, E. W. Noreen, McGraw-Hill, 4th Edition, 2012, s. 5-8

²⁸ Kompendie i økonomistyring – Bo Foged, ASPIRI, 5. udgave, 2014, s. 16 (afsnit 1.3)

Det er desuden vigtigt at informationen kommer i rette tid og i et passende antal intervaller set i forhold til informationens anvendelse. At informationen skal komme i rette tid, har været og er stadig en stor udfordring for mange virksomheder. Månedssrapporter der skal ligge til grund for nye beslutninger, der måske endda skal tages hurtigt, men først kommer 14 dage inde i næste måned er ikke et særsyn. Dette er ofte for at kunne sikre en så præcis og retvisende rapport som mulig.

5.3 Andre krav

Økonomistyringen er som nævnt i sidste punkt ovenfor ikke bundet til at følge de generelt accepterede regnskabsprincipper som IFRS, som også er godkendt af EU. Ledelsen sætter typisk deres egne regler som skal ligge til grund for den form og indhold de interne rapporter skal følge.

Da forskellige interessenter udenfor virksomheden, som fx aktionærerne, bankerne og til dels resten af aktiemarkedet kræver løbende finansrapporter, er i hvert fald børsnoterede eller meget store virksomheder nødt til dette. De har dog ikke krav på at se rapporterne fra økonomistyringen. Virksomheder, uanset størrelse, type, globalisering mv. er helt frie til at gøre så lidt eller meget de ønsker med disse interne rapporter. Dette er især da disse rapporter indeholder følsomme data om virksomhedens kunder, salg og mulige handlingsplaner på baggrund af disse data, som i konkurrenceøjemed ikke skal offentliggøres ligesom årsrapporter.

Dog skal det nævnes at eftersom den finansielle information og de økonomistyringsmæssige data kommer fra den samme underliggende data, har nogle af rapporteringskravene til den finansielle information, påvirket måden man praktiserer økonomistyring på.

5.3.1 Bestemmelser for børsnoterede virksomheder

Reglerne for børsnoterede selskaber under NASDAQ OMX Copenhagen, er ligesom hos andre fondsbørser underlagt en række bestemmelser, som stiller krav til hvilke data og rapporter en børsnoteret virksomhed skal kunne levere. Disse bestemmelser kan findes i værdipapirhandelsloven.

Formålet med at børsnoterede virksomheder skal følge ovenstående oplysningsforpligtelser er at beskytte investorerne og fremme tilliden til markedet for børsnoterede værdipapirer. Derudover skal forpligtelserne mindske risikoen for insiderhandel og med det høje informationsniveau sikre effektiv prisdannelse.

Den overordnede bestemmelse for børsnoterede virksomheder er en række oplysningspligter. Under oplysningsforpligtelserne er der 2 typer, den generelle oplysningsforpligtelse som vedrører de kursfølsomme oplysninger og derudover er der en række specifikke oplysningsforpligtelser, som nogle bestemte typer af begivenheder.

Den generelle pligt til offentliggørelse af oplysninger, er vedrørende intern viden som er kursrelevante i forhold til en aktieudsteder, værdipapirer eller markedsforhold. Den interne viden må ikke tidligere være offentliggjort.

De specifikke oplysninger vedrører forhold der er indtrådt, eller med rimelig sikkerhed kan forventes at komme i den nære fremtid, samt begivenheder der er indtrådt eller med rimelighed kan forventes at indtræde og kan forventes at have en kurspåvirkning.²⁹

For at kunne imødekomme disse krav, har flere og flere børsnoterede virksomheder som en del af deres interne politik en såkaldt IR funktion, som har til formål at sikre, at aktiemarkedet rettidigt får relevante, nøjagtige oplysninger som skal danne grundlag for regelmæssig og rimelig kursfastsættelse af virksomhedens aktier.

Udover ovenstående krav, er det af lærebogen udtrykt, at hvis man ønsker at forblive global og vækste på det globale marked, er en forudsætning at man har et first-class økonomistyringssystem, som kan give virksomheden det store overblik og sikre at rapporteringerne fra de forskellige selskaber i forskellige lande kan tale sammen og at deres rapporter bliver dannet på de samme grundlag.³⁰

6 Analyse og diskussion af krav

Som jeg også skriver i afsnit 5.1 er der altså ikke nogen særlige lovmæssige krav til virksomheders økonomistyring, hvilket skyldes at økonomistyringens rapporter er til internt brug for beslutningstagen af virksomhedens aktiviteter.

En række krav til virksomheders økonomistyring ville være svære at klarlægge, da økonomistyringen ikke har nogen faste rammer og det kun er virksomhedernes fantasi der sætter grænser for hvad de kan gøre af økonomistyringsmæssige tiltag, samt hvilke ikke-finansielle nøgletal de vælger at måle sig på. Normalt ved indførsel af krav og regler, er det for at kunne sammenligne virksomheder på tværs af

²⁹

http://ledelse.borsen.dk/article/view/130/boersnoterede_selskabers_oplysningsforpligtelser_og_accessoriske_regler.html

³⁰ Management Accounting, W. Seal, R.H. Garrison, E.W. Noreen, McGraw Hill, Fourth edition, 2012, s. 10-11 (afsnit 3 og 7)

landegrænser eller brancher til brug for statistikker, men med økonomistyringens mange muligheder for at tilpasse brugen af det, ville det slet ikke være muligt.

De nævnte kvalitetskrav er som jeg skriver i afsnit 5.2 ikke tvungne krav, men en række guidelines til hvad bestyrelsen bør stille af krav til dem der internt i virksomheden står for udvælgelse af økonomistyringstype, indsamling af data og rapportering af de endelige resultater til ledelsen, for at sikre at beslutningsgrundlaget kan bruges til det det er ment til, nemlig at kunne give ledelsen et bedre indblik i hvilke dele af forretningen de kan forbedre og hvordan de mest optimalt kan gøre det. Det væsentligste omkring kvalitetskravene men også det sværeste at bedømme er om nytten af de data man som virksomhed er ved at bruge en masse ressourcer på, kan hjælpe ledelsen til beslutninger til på sigt vil føre til merværdi og i særdeleshed en større værdi end ressourcernes værdi. Både i forhold til den tid der bruges ved implementering af økonomistyringsværktøjet, men også i forhold til de løbende forbedringer og den ekstra tid økonomifunktionen skal bruge på de nye processer og behandling af de samlede data så det kan præsenteres for ledelsen på en forståelig måde.

Lovgivningens generelle krav til regnskabsaflæggelsen har påvirket den måde hvorpå virksomheder alt efter størrelse bruger økonomistyringen og mange virksomheder i dag laver også en række interne procedurer for hvordan de netop i den enkelte virksomhed fra ledelsens side, ønsker at gøre brug af økonomistyring og inddrage dele af disse rapporter i deres årsrapport. Fx som tidligere nævnt udgør de traditionelle former for økonomistyring som afgangsanalyser og budgetopfølgning en vigtig og nødvendig del af virksomheders årsrapportering, hvorfor virksomheder uanset virksomhedstype eller størrelse ubevist er tvunget til at implementere metoder som disse fra økonomistyringens teori.

6.1 Delkonklusion

Det kan altså konkluderes at der ikke er nogen reel lovgivning eller strenge krav til virksomheders økonomistyring, uanset om de er små, store, globale eller børsnoterede. Der er ingen krav til hvilke økonomistyringsværktøjer virksomheder skal implementere i deres virksomhed, så længe de kan opfylde de for regnskabsaflæggelsen opstillede krav og for børsnoterede virksomheder følger bestemmelserne for oplysningspligt om kursrelevante forhold og begivenheder. Dog kan der fra aktionærernes eller ejernes side blive lavet en række krav til hvilke nøgletal de ønsker at vurdere virksomheden på, hvilket kan resultere i et behov for implementering af nogle økonomistyringsværktøjer der kan understøtte de især ikke-finansielle nøgletal.

7 Konsekvenser

7.1 Generelle konsekvenser

Overordnet set kan en ineffektiv og/eller fejlbehæftet økonomistyring i en virksomhed langsomt svække og i værste fald være skyld i at en virksomhed kører ud på et sidespor og mister deres indtjening.³¹

Dårlig økonomistyring er ofte skyld i at mange virksomheder ikke har penge til den daglige drift og da de netop også på grund af den manglende økonomistyring ikke har indblik i hvorfor indtjeningen ikke rækker og de får derfor bevæget sig rundt i en ond ring.

Derudover kan dårlig økonomistyring for virksomheder der har overskud, betyde manglende evne til at forbedre indtjeningen og vækste.

Hele økonomistyringens funktion er at sikre at ledelsen tager de rigtige valg imellem handlingsalternativer, ved på baggrund af nogle styringsværktøjer at kunne se lønsomheden ved den ene handling frem for den anden. Hvis ikke økonomistyringen kan opfylde de tidligere nævnte kvalitetskrav, har ledelsen som udgangspunkt et dårligt beslutningsgrundlag og kan komme til at træffe nogle for virksomhedens fremtidige vision, dårlige beslutninger.

7.2 Konsekvenser for PANDORA de sidste 5 år

Manglende data og kontrol med økonomistyringen og dermed ledelsens manglende kendskab til den reelle risiko der fulgte med den hurtige børsnotering, resulterede i for sen opdagelse af fald i salget, var roden til at PANDORA i 2011 og 2012 oplevede en række konsekvenser. Ifølge Peter Holt, porteføljeforvalter i Carnegie Asset Management, var PANDORA ikke klar til deres børsnotering i 2010, da de havde for travlt med projektet og ikke havde sikret sig at have orden i sagerne inden børsnoteringen³². Han og de andre investorer udefra havde forventet at Excel efter deres 2 års ejerskab havde fået strømlinet PANDORAs forretning i en sådan grad at der var styr på rapporteringerne som ledelsen kom med deres meget positive udmeldelser fra.

Den dårlige økonomistyring i PANDORA frem til 2012, var roden til at selskabet for det første fik taget en række beslutninger om blandt andet at hæve priserne og satse på nye dyrere produkter, som deres forhandlere bare ikke havde kundekredsen til at sælge for dem. For det andet gjorde manglen på opfølgning og kontrol af det direkte salg ud af butikkerne, at PANDORA ikke opdagede det faldende salg

³¹ Kompendium i Management Accounting - Økonomistyring, Bo Foged, Aspiri, 5. udgave 2014, s. 11 (afsnit 1)

³² Børsen, 02.10.2014, Eventyret om PANDORA, af Jens Nymark, s. 2 (afsnit 4)

før det var for sent og ikke hurtigt kunne reddes. En af PANDORAs grunde for hvorfor de blandt andet hævede priserne var den stærkt stigende pris på en af deres vigtigste råvarer, nemlig sølv, uden at tænke yderligere på hvad det ville betyde for salget.

Dette var skyld i at PANDORAs aktiekurs d. 2. august 2011 blev nedjusteret med 65%, hvilket udløste massiv mistillid til PANDORAs ledelse og aktien fra alle interessenter og især de udenlandske investorer blev for alvor skræmt væk. Lige så hurtigt som aktien havde været hypet, blev den markeret som det sorte får på C20 indekset.

Nedjusteringen af aktiekursen og de vrede investorer førte yderligere til en række tiltaler mod PANDORA for ikke tids nok at have oplyst om den store nedjustering af omsætningen for året, og de skal på grund af dette stadigvæk i deres årsrapport, redegøre for at de mener de overholdt deres oplysningspligt på daværende tidspunkt.

Den tydelige konsekvens af PANDORAs manglende økonomistyring og kontrol af samme blev et par år med stagneret eller en smule faldende omsætning, hvilket gjorde selskabet mindre attraktivt for investorerne og gjorde deres muligheder for at kunne vækste og dermed nå deres fremtidige vision langt sværere. Alt i ser markedet ud til i dag at have fået deres tillid overfor PANDORA, ledelsen og aktien tilbage.

8 Analyse af konsekvenser i PANDORA og e-conomic

8.1 Analyse af konsekvenser for PANDORA

Det er interessant at tænke på hvilke konsekvenser det havde haft for PANDORA hvis de ikke havde været børsnoterede. At de er børsnoterede kort forinden de laver en sådan strategiændring har helt sikkert en betydning for hvor store konsekvenser de fik. Dog kan børsnoteringen og de offentlige udmeldinger omkring de ting de havde gjort galt og det konstante spotlys fra interessenterne for at vide hvordan det gik i forretningen, have været med til at PANDORA dog alligevel hurtigere fandt ud af problemet og fik sat gang i en redning, i forhold til hvis der havde været knap så meget fokus på selskabet.

Andre virksomheder som ikke er hverken lige så store eller børsnoterede og er i fokus på samme måde, ville på kort sigt have været ude for langt større procentmæssige økonomiske konsekvenser end PANDORA fik, så det spiller helt sikkert en rolle i forhold til hvordan man kommer ud på den anden side og om man overhovedet kan det.

Manglende brugen af finansielle instrumenter til styring af råvarepriserne og valutakursernes udsving kan som tidligere nævnt betyde faldende indtjeningsevne. Af artiklen "Pandora får guldregning med forsinkelse"³³ blive det fremhævet at PANDORA på trods af sin afdækning af råvareprisernes udsving med tidligere nævnte procentsatser, er disse afdækninger kun kortsigtede og at prisstigningerne først vil påvirke PANDORA på længere sigt. Denne påvirkning vil dog have en langt mindre påvirkning på PANDORAs indtjening end hvis de slet ikke benyttede finansielle instrumenter til at afdække disse udsving i priser og kurser. Konsekvensen af at benytte finansielle instrumenter kan for netop valutakurser men også renter, kan være en mistet indtjening hvis renten og kurserne falder i forhold til det man har låst dem på ved indgåelse af forskellige kontrakter med leverandører og banker.

Det har for mindskelsen af PANDORAs økonomiske konsekvenser været altafgørende at de på tidspunktet for da de opdagede det faldende salg, straks tog til handling, for at vise alle deres nuværende og fremtidige interessenter at de tog fejlen alvorligt og hurtigt fik sat en masse tiltag i gang der skulle forbedre på både omsætning og omkostninger, for at vinde deres tillid igen og få vendt de negative holdninger og tal til positive. 2 år med knap så lovende resultater og en masse ressourcer tog det PANDORA at få vendt skuden, så aktionærerne igen begyndte at få gode afkast på deres aktier.

8.2 Analyse og sammenligning af eventuelle konsekvenser for e-conomic

Konsekvenser for en virksomhed som e-conomic hvis de ikke benytter hverken traditionelle eller nye økonomistyringsmodeller ville være manglende indblik og mulighed for kontrol med indtaget af kunder og evnen til at holde på dem, som betyder alt for en virksomhed som e-conomic der bliver målt på deres omsætning. E-conomic har især efter salget til kapitalfonden sommeren 2013 skullet bevise overfor ejerne at de kan vækste og gøre virksomheden til en stor spiller på det globale marked, for på den måde at sikre deres fremtidige drift og afkast til ejerne.

Det er spændende at netop e-conomic fra sidste kvartal af 2014 meldte ud at de ville ændre på deres prisstruktur og funktionalitetens sammensætning så produktet ville blive billigere for de kunder der havde et minimalt behov og væsentligt dyrere for de store kunder der tog store dele af trafikken og dermed brugte store dele af e-conomics ressourcer som fx supporten. En faktor som e-conomic tidligere helt uselvisk har leveret gratis til kunderne, uanset om det var på mail, telefon, chat eller forum.

Tiltaget om ændrede funktionalitet og pris blev sat i gang for at e-conomics produkt kunne tiltrække den del af markedet der er for helt små selskaber og iværksættere. Hvor PANDORA ikke havde tænkt

³³ Jyllands-Posten, 19.01.2015, PANDORA får guldregning med forsinkelse, af Thomas Nygaard Madsen

længere end selve hævnningen af priserne og satsningen på de nye dyre produkter, har e-conomic fra start været i stand til at måle prisændringernes påvirkning på omsætningen og kunnet handle aktivt hvis det ikke gik som det skulle.

De har desuden kunne følge ændringen i kundesammensætningen for at se om funktionalitets- og prisændringerne havde den ønskede effekt om også at tiltrække flere nye af de små kunder.

8.3 Analyse af andre konsekvenser

Dårlig økonomistyring og mistillid fra fx ejerne kan betyde manglende lyst til at poste flere penge i projektet, som vil gøre virksomhedens mulighed for vækst svær, med mindre den allerede kører så godt at den er selvfinansierende.

For ikke kun ejerne ser vigtigheden af at en virksomhed har styr på økonomistyringen. Bankerne er også meget interesserede i at se at virksomheden kan vækst eller har en redning i baghånden når indtjeningen ikke slår til. Dårlig økonomistyring vil gøre en virksomheds muligheder færre, da ingen vil støtte op om og investere i en virksomhed der ikke har styr på deres forretning.

8.4 Delkonklusion

Manglende og ringe økonomistyring, samt manglende kontrol af samme kan have mange forskellige konsekvenser for virksomheder alt efter hvordan de organisatorisk er sat sammen. Uanset virksomhedstype og størrelse vil den klart største konsekvens være at gå glip af en masse indtjening og på længere sigt muligheden for at kunne opnå virksomhedens mål og vision.

For meget små virksomheder kan konsekvensen ved manglende brug af økonomistyring betyde lukning af selskabet eller flere år med underskud, hvis de fx som PANDORA skulle til at bruge en masse ressourcer på at få vendt den faldende omsætning. Det kræver kapital i form af nogle ejere eller investorer der er villige til at hjælpe og tror på at virksomheden kan klare sig på længere sigt og bringe investeringen inklusiv afkast med tilbage. Helt små virksomheder har ikke den slags ejere eller investorer bag sig og må derfor se virksomheden ude af stand til at blive lønsom igen.

For virksomheder som e-conomic, betyder bundresultatet ikke altid så meget, men det er til gengæld så vigtigt, at virksomheden kan vise en konstant forbedring på top-linjen, så kapitalfonde som Hg Capital kan se potentiale i at investere en masse penge i virksomheden og se at virksomheden gør en stor indsats for at bruge de investerede penge så effektivt som muligt og ikke sløser med dem. Konsekvensen ved dårlig økonomistyring i en virksomhed som e-conomic, kan betyde store tab for kapitalfonden og

behov for nedlukning eller omstrukturering af en række enheder som nødvendigvis ikke er ligeså værdiskabende som andre dele af forretningen, og dette vil typisk blive krævet fra investorernes side, hvis de fortsat skal holde hånden over virksomheden.

For de globale virksomheder eller virksomheder der ønsker at være globale, vil det være altafgørende at de har styr på hele forretningen og bruger økonomistyringen i dagligdagens ledelse. Hvis en semi-global eller global virksomhed ikke har styr på sin økonomistyring, ikke har strømlinet sine forretningsgange og implementeret nogle værktøjer der kan snakke sammen på tværs af landegrænser, vil det være næsten umuligt at blive en vigtig spiller på det globale marked, samt finde hoved og hale i hvor der kan forbedres i forretningen eller sammenholde data fra de forskellige datterselskaber til brug for beslutningstagen og fravalg af aktiviteter.

For de helt store spillere som børsnoterede PANDORA, vil dårlig økonomistyring have konsekvenser som de blandt andet oplevede i form af faldende indtjening, mistillid til ledelsens udmeldinger og virksomheden generelt, tab af ellers opnåeligt afkast for både virksomheden og investorerne og længere udsigter til at nå virksomhedens fremtidige mål og vision. Følgekonskvenserne af de førnævnte konsekvenser vil være massivt forbrug af ressourcer på at finde og rette op på fejlhandlingerne, da virksomheden ikke har ført kontrol med sine handlinger og sikret sig at de efter igangsætning også ville være lønsomme.

9 Konklusion

Økonomistyringen kan bruges i mange sammenhænge i forskellige virksomheder og er kun begrænset af virksomhedernes fantasi og formåen til at indsamle de rette data. Formålet ved at benytte økonomistyringsmæssige værktøjer er at komme rundt omkring hele forretningen, så den interne ledelse kan få indblik i alt, og ud fra dette træffe de vigtige og rigtige beslutninger i virksomheden som skal lede den mod dens fremtidige mål og vision, uden at efterlade nogle beslutninger til tilfældighederne.

De nye økonomistyringsmæssige værktøjer som Activity Based Costing og Balanced Scorecard, samt performancemåling på ikke-finansielle nøgletal er i dag blevet en vigtig del af mange virksomheder, da disse informationer kan bruges til at hjælpe med at træffe de rigtige beslutninger og virksomheder vil efterfølgende kunne måle den relativt præcise påvirkning hurtigt, og ud fra dette tilpasse og justere aktiviteten så indtjeningsevnen bliver endnu bedre.

Det har gennem mit arbejde med projektet vist sig at PANDORAs brugen af økonomistyring var både ikke eksisterende og gammeldags, da den smule økonomistyring de havde, var blevet ført i excel, og at deres beslutninger for det meste var trukket på baggrund af historiske data. Det var så tydeligt at læse at de efter 1. halvår af 2011 var blevet langt klogere på hvorfor de havde en faldende omsætning, hvorfor der blev ændret på dette fra 2. halvår af 2011 ved hjælp af eksterne konsulenter og ansættelse af en række nye folk der skulle hjælpe med at rette op på tingene. De fik derfor implementeret en række økonomistyringsværktøjer i 2011 og 2012, som var med til nærmere at undersøge samt rette op på deres fejl. PANDORA fik tilmed lavet en række andre forbedringer som indførsel af flere og mindre leveringer, samt oftere udskiftning af produktporteføljen hos forhandlerne, da de med deres nye data kunne se at der lå en masse usælgelige varer på lager, samt at deres produktmix og indretning af butikkerne ikke nødvendigvis var med til at udnytte det fulde salgspotentiale. Forbedringer som de aldrig ville have tænkt på i den nærmeste fremtid, hvis ikke de med økonomistyringen fik gennemgået forretningen med tættekam. Økonomistyringens

Jeg har gennem mit projekt set at økonomistyringen spiller en vigtig rolle uanset om en virksomhed klarer sig godt eller dårligt.

Klarer den sig godt, vil værktøjerne være med til at sikre at virksomhedens ressourcer bruges så effektivt som muligt og afsløre hvis der er det mindste sted i forretningen der kan forbedres for at øge omsætningen og/eller resultatet, da virksomheden bliver mere bevidst om hvilke aktiviteter der trækker på ressourcerne og hvilke der har den største lønsomhed. Økonomistyringen vil med fx Balanced Scorecard sikre at virksomheden på sin rejse mod de fremtidige mål, bliver holdt på rette spor.

Klarer den sig dårligt vil selv de mindste implementeringer af økonomistyringsværktøjer kunne hjælpe virksomheden med at finde ud af hvad der forårsager modgangen og hjælpe ledelsen med at træffe de rigtige beslutninger i forhold til hvordan der kan rettes op på modgangen-

Jeg vil ud fra mine redegørelser og analyser mene at økonomistyringen er vigtig for alle virksomheder, men at der på baggrund af virksomhedens branche, størrelse og organisationsstruktur godt kan være forskel på hvor meget den skal fylde i dagligdagens ledelse af de forskellige forretningsenheder, da virksomhedens regnskabsmæssige krav, som afhænger af størrelse og eventuel børsnotering, vil være med til at lede virksomheden hen imod de økonomistyringsmæssige værktøjer der uden tøven vil være kritiske for virksomheden at benytte. Af eksempler kan nævnes de traditionelle former for økonomistyring som afvigelsesanalyser og beregning af finansielle nøgletal.

Økonomistyringens vigtighed for det enkelte selskab er helt klart påvirket hvordan introduktionen til værktøjerne har været. I hvert fald vil der i en virksomhed hvor der, som i PANDORA, har været oplevet modgang netop på grund af manglende økonomistyring, aldrig blive begået de samme fejl igen. Hvis der er tale om en virksomhed som endnu ikke har oplevet store konsekvenser af manglende økonomistyring og kontrol, vil holdningen til de værktøjer de allerede har implementeret, nok være mere loose.

Afgørelsen af netop hvor vigtigt det er at en virksomhed har styr på deres økonomistyring er ikke ligetil. Min vurdering er at økonomistyring uanset virksomhedstype, krav til rapportering og størrelse er så vigtigt at man i enhver virksomhed bør gøre sig selv den tjeneste at følge op på sin egen virksomheds økonomistyring, for hurtigt at vurdere om man ved hjælp af økonomistyring og dens værktøjer kan skabe et bedre grundlag for at nå sine mål og om man indtil nu har haft tilstrækkelige data til at tage de beslutninger man har taget og til at opfylde de lovgivninger og bestemmelser der måtte være netop for ens virksomhed, samt om man med sin nuværende strategi og handlingsplan har en realistisk chance for at nå sin vision. Baggrunden for implementering af økonomistyringens værktøjer kan være vidt forskellige og brugen af dem har ikke et facit, hvorfor jeg ikke vil mene at man, når man taler om økonomistyring, kan sige at "One Size Fits All".

10 Litteraturliste

10.1 Bøger

- Management Accounting, W. Seal, R. H. Garrison, E. W. Noreen, McGraw-Hill, Fourth edition, 2012.
- Virksomhedens økonomistyring, M. Andersen & C. Rohde, Jurist- og Økonomforbundet, 3. udgave, 2007
- Økonomisk Virksomhedsbeskrivelse, C.S. Flyger, O. Hedegaard og P. Melander, Jurist- og Økonomforbundet, 2. udgave, 2009
- Kompendium i Management Accounting – Økonomistyring, Bo Foged, Aspiri, 5. udgave 2014
- Finance for Executives – Managing for value creation, G. Hawawini og C. Viallet, South-Western Cengage Learning, Fourth edition, 2010

10.2 Hjemmesider

- www.pandoragroup.com – herunder:
 - Investorinfo
 - Årsrapporter 2010-2014
 - Kvartalsrapporter 2010-2014
 - Prospekt 2010
- www.pandora.net/da-dk
- www.borsen.dk
- www.beierholm.dk
 - <http://www.beierholm.dk/publikationer/kort-og-godt/oekonomistyring.html>
- www.e-conomic.dk
- www.business.dk
- www.pwc.dk
- www.proinvestor.com

10.3 Artikler

- http://www.pnbukh.com/files/pdf_artikler/Investor_relations_oekonomistyringens_nye_arbejdsfelt.pdf
- Børsen – Ledelse, advokat hos Plesner, Jacob Christensen, marts 2013
http://ledelse.borsen.dk/article/view/130/boersnoterede_selskabers_oplysningsforpligtelser_og_accessoriske_regler.html
- Eventyret om PANDORA - Artikel i Børsen for Erhvervskunder 02.10.2014, af Jens Nymark
- PANDORA opruster økonomistyring - Artikel i Jyllands-Posten for erhvervskunder 12.08.2011
Se bilag 1
- Er Væksten Bæredygtig? – Artikel i Børsen for Erhvervskunder 20.10.2014
Se bilag 2
- PANDORA får guldregning med forsinkelse – Artikel i Børsen for investorer 19.01.2015
Se bilag 3

10.4 Andre udgivelser

- Nyhedsbrev fra Analysegruppen i 2005 omkring kundeloyalitet og økonomistyringens indvirkning på servicevirksomheder

11 Begrebsforklaringer

- **SaaS – Software as a Service**
SaaS er en betegnelse der bruges om software services som bliver lagret i "skyen", hvorfor køber hverken skal bekymre sig om installationer, back-ups, opdateringer m.v.
- **NPS – Net Promoter Score**
Kundernes feedback til produktet bruges til at måle NPS, hvilket bliver brugt til at vurdere hvor mange kunder man har som ville anbefale ens produkt til andre, altså agere promoter.
- **CRM system – Customer Relationship Management**
Kan oversættes til et system der håndterer kunderrelationsstyringen.
- **UX – User Experience**
UX handler om at tænke på brugervenligheden, både for produkter, softwares og hjemmesider

- **ERP – Enterprise Ressource Planning**

Er betegnelsen for samlingen af administrationssystemerne i en virksomhed. Fx salg, indkøb og ordrebehandling for at kunne få et real-time billede af flowet

- **EBITDA-margin – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization-margin**

EBITDA / omsætning, også kaldet overskudsgrad – Resultatet før renter, skat, af- og nedskrivninger

- **Churn**

Churn er et begreb der bruges til at beskrive hvor mange i ens kundebase der skifter leverandør over en given periode. Des lavere churn, jo bedre. Forklares typisk i procent og på månedsbasis.

12 Bilag

Grunden til at jeg har valgt at ligge nedenstående artikler med som bilag, er at de ikke er tilgængelige uden særlige erhvervslogin. Artiklerne er brugt løbende igennem hele projektet.

Bilag 1: Artikel fra Jyllandsposten 12.08.2011 – PANDORA opruster økonomistyring

Bilag 2: Artikel fra Børsen 20.10.2014 – Er Væksten Bæredygtig?

Bilag 3: Artikel fra Børsen 19.01.2015 – PANDORA får guldregning med forsinkelse

Bilag 1

Erhverv 12.08.2011 kl. 03:01

Pandora opruster økonomistyring

AF MAX STOUGAARD og MORTEN JOHNSEN

Efter den overraskende nedjustering fra Pandora ændrer virksomheden nu sin økonomistyring og ledelsesrapportering. Et af tiltagene er at ansætte flere folk.

Efter at aktionærene har mistet milliarder på smykkevirksomheden Pandora, vælger ledelsen at ændre sin økonomistyring. Det sker ved at ansætte flere folk og ved at skifte økonomistyringssystem.

Det fremgår af en række jobannoncer, som Pandora har offentliggjort på sin hjemmeside.

Således søger Pandora bl.a. en controller, som kan udvikle intern ledelsesrapportering, stå for budgetkontrol og udarbejde procedurer for økonomistyring.

Samtidig skal Pandora bruge en projektleder, der bl.a. skal udrulle økonomistyringsprogrammet Microsoft Dynamics AX som erstatning for et ældre program.

Og en Microsoft Dynamics-ekspert skal hyres til at udvikle budgetrapporter til ledelsen.

»Jeg må indrømme, at jeg har taget for givet, at Pandora havde en god økonomistyring. Efterfølgende har det vist sig, at det desværre ikke er sikkert, og at ledelsen ikke havde den nødvendige sigtbarhed i virksomheden,« siger Nicolaj Jeppesen, analytiker i Sydbank.

Han undrer sig over, at Pandora-ledelsen ikke som en naturlig ting har haft tilstrækkelig fokus på økonomistyringen.

Ifølge professor i økonomistyring Per Nikolaj Bukh er det afgørende, at en virksomhed som Pandora har en effektiv økonomistyring.

»Hvis ikke man kan lære andet af Pandora, må det være, at man skal interessere sig meget for, hvilken styring ledelsen benytter sig af, og hvordan ledelsen følger op på det, den lover i prospektet,« siger han.

Tæt forbundne modeller

Per Nikolaj Bukh understreger, at det er afgørende, at ledelsesrapportering og økonomisystemer følger med, når en virksomhed ændrer strategi.

»Det er en risikofaktor i en virksomhed, om den har styr på rapporteringsprocesserne eller ej. Når man vurderer en virksomhed, skal man også vurdere styringsmodellerne bag den på samme måde, som når man ser på kvaliteten af forretningsmodellen. De to ting - styringen og forretningsmodellen - er meget tæt forbundne,« siger han.

Nicolaj Jeppesen fra Sydbank erkender, at han som analytiker har stolet for meget på de oplysninger, som Pandora-ledelsen kom med.

»Den interne ledelsesrapportering har åbenbart ikke været god nok. Hvis der kom et prospekt i morgen, ville jeg være nødt til at få svar på, hvordan informationsflowet er, hvilken rapportering

modtager ledelsen, og hvor hurtigt kan de opdage udsving i forretningen. Det er svært at tage ledelsens udmeldinger for gode varer, hvis ikke man ved, om den har styr på alle hjørner af virksomheden,« siger han.

Pandora afviser at investeringen i nye økonomisystemer og ansættelsen af flere økonomifolk giver en forbedring af økonomistyringen.

»Vi er i gang med en proces, hvor vi løbende integrerer de selskaber, som vi har fået kontrol over med henblik på at få dem over på koncernens standard ERP- system som er Microsoft AX. Jeg vil gerne understrege at det er helt normalt, at samtlige selskaber i en koncern ikke nødvendigvis opererer på den samme platform. Det vigtige er, at systemerne er sat op til at kunne tale sammen, og det kan de hos Pandora,« siger Kasper Riis, som er kommunikationschef i Pandora.

Bilag 2

Privatøkonomi 20.10.2014 kl. 03:00



Er væksten bæredygtig?

AF [Thomas Hindkjær](#), Dansk Aktie Analyse A/S

Smykkefirmaet Pandora har haft et par turbulente år.

Det har været turbulent på direktionsgangen hos Pandora, der siden Mikkel Vendelin Olesens fratrædelse i 2011 har set tre forskellige direktører. Senest forlader tidligere bestyrelsesmedlem Allan Leighton posten til fordel for Anders Colding Friis, der indtræder i foråret af 2015.

Den cand.merc.-uddannede Anders Friis overtager en virksomhed, der har udvist imponerende vækst og et stærkt cash-flow, men som opererer i luksussegmentet

i en global økonomi, hvor IMF netop har nedjusteret vækstprognosen.

Et år med vækst

Sidste år blev et år med vækst.

2013 blev forseglet med et bevis på, at opstramningen af såvel den finansielle som den operationelle disciplin har båret frugt – ikke mindst den velgennemførte balancering af varelagrene i distributionsleddet.

Trods usikkerheden efter Bjørn Guldens korte æra som CEO og den fortsatte usikkerhed om den langsigtede bæredygtighed af Charms-konceptet, som risikerer at opleve en modning over en kortere årrække på hvert marked, er der åbenlyst et positivt momentum i salget i de nærmeste år.

Koncernomsætningen udviste en stigning på hele 35 pct. til 9,01 mia. kr. i overensstemmelse med markedets forventning. EBIT blev forbedret med 30 pct. til 2,68 mia. kr., ligesom årets nettoresultat med en fremgang på 85 pct. fra 1,20 mia. kr. til 2,22 mia. kr. var bedre end ventet. Organisk vækst var på 50 pct. i Europa, 47 pct. i Asien/Pacific og 30 pct. i Nord- og Sydamerika.

UGENS AKTIE

JP-grafik: SD

Pandora A/S

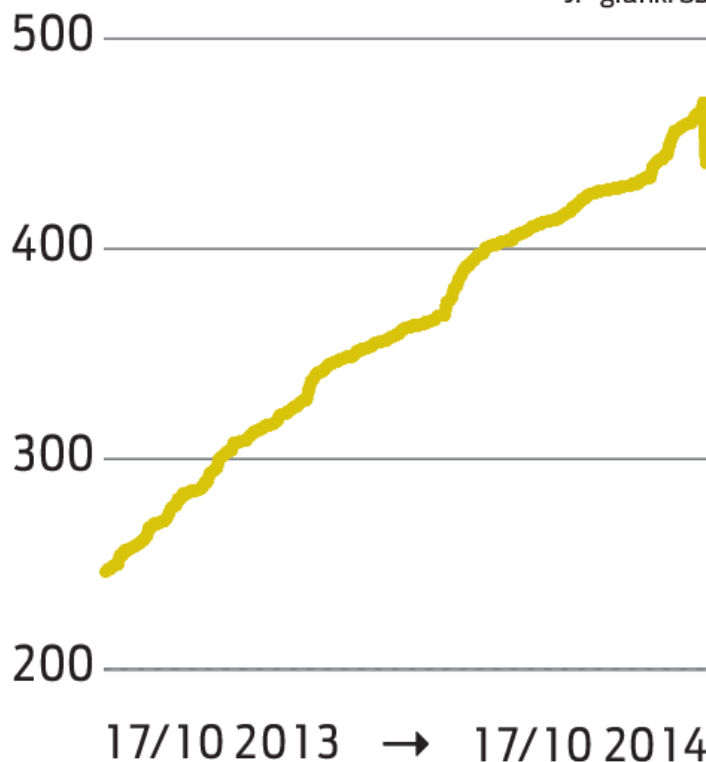
Hovedvejen 2
2600 Glostrup

Hjemmeside:

www.pandora.net

Adm. direktør:

Allan Leighton



(mio. kr.)	2012	2013
Nettoomsætning	6.652	9.010
Vækst (i pct.)	-0,1	35,4
Nettoresultat	1.202	2.220
Antal ansatte	5.753	6.910

En stigning på 139 pct.

Aktionærerne har belønnet den gode udvikling, hvor aktiekursen i 2013 steg hele 139 pct. – og yderligere 54 pct. i skrivende stund i løbet af 2014. Grunden hertil er den høje vækst, som koncernen har lagt for dagen på samtlige markeder, især drevet af Europa og Asien/Pacific.

I løbet af 1. halvår 2014 er omsætningen steget med hhv. 57 og 56 pct. i forhold til i fjor. Der er også sket betydelige forbedringer i profitabiliteten på alle overordnede geografiske markeder.

På det største marked, USA, er væksten dog mere afdæmpet og ligger på 8 pct.

Det kunne tyde på, at markedet er ved at blive mættet, hvilket er en skæbne, mange af de store markeder nødvendigvis må lide.

Indtil da er der fortsat høj vækst i nye markeder, der kan drive top- og bundlinjen flere år endnu. Pandora er i høj grad en vækstvirksomhed, hvorfor prisen er stærkt påvirket af vækstudsigterne for koncernen og ikke mindst den overordnede økonomi.

Det er derfor med bekymring, at vi ser ECB-chefen samt IMF konstatere, at den nuværende makroøkonomiske vækst er ulige og skrøbelig.

At forblive relevant

Set i lyset af, at Pandora er en modevirksomhed, der producerer luksusgoder, er koncernen ud over vækstmulighederne også særdeles afhængig af at forblive relevant og moderne.

Hele 68 pct. af omsætningen er genereret af de små charms, der sælges som tilbehør til Charms-armbåndene, der i sig selv udgør yderligere 11 pct. af omsætningen.

Skulle det gå af mode, ville det være et alvorligt slag for koncernen, hvor den resterende produktportefølje, på trods af høje vækstrater, fortsat udgør kun omkring 20 pct. af det samlede salg.

Når alt det er sagt, er Pandora en glimrende virksomhed, der konsekvent har leveret et overskud i milliardklassen samt en forrentning af egenkapitalen på over 35 pct. i 2013.

Med en 2013-P/E på 26x og P/B på 9,2x har markedet dog også anerkendt kvaliteten i selskabet, hvorfor Pandora ikke længere er en åbenlys købsmulighed. Det kan dog sagtens vise sig at være en god investering, hvis man tror på, at Pandora kan overvinde de negative markedsvilkår.

Bilag 3

Pandora får guldregning med forsinkelse

Den schweiziske valutabombe, der sprang i torsdags, er med til at sende guldprisen i vejret. Det kan på sigt risikere at koste på smykke-selskabets indtjeningssevne

Af Thomas Nygaard Madsen

Konsekvenserne af den frie schweizerfranc spredte sig som ringe i vandet.

Guldprisen stiger efter det schweiziske valutachok. En af følgerne er, at investorerne har sagt farvel til den schweiziske valuta og i stedet sat kursen mod guld for at finde en sikker havn. Det sendte torsdag, hvor meldingen kom ud, guldprisen i vejret med 2 pct.

Danske Pandora bruger naturligt nok guld i sine smykker,

og en stigning i guldprisen betyder større omkostninger for selskabet.

Samtidig følges prisen på guld og prisen på sølv, som er Pandoras primære råvare, pænt ad, så også sølvet kommer Pandora til at betale mere for.

Sølv følger med op

"I og med at sølvpriserne i et eller andet omfang følger guldpriserne, og at gullet vil være sikker investeringshavn i tider med den her valutauro, så ser vi en stigning i guldprisen,

"De her prisstigninger vil først slå igennem senere"

Søren Løntoft,
senioranalytiker, Sydbank



som måske også kan give sig udslag i stigende sølvpriser. Og det er et realistisk scenarie," siger Søren Løntoft Hansen, senioranalytiker i Sydbank, der følger Pandora tæt.

Afdækker udgifter

Pandora får dog ikke en ekstraregning her og nu. Smykkeselskabet har nemlig afdækket udgifterne til guld og sølv 100 pct. for de kommende tre måneder, 80 pct. for de følgende tre måneder og derefter 60 og 40 pct. for de følgende to kvartaler.

"De her prisstigninger vil først slå igennem senere. Når det så er sagt, skal man være opmærksom på, at guld- og specielt sølvprisen er faldet væsentligt over de seneste mange kvartaler," siger Søren Løntoft Hansen.

Ifølge Pandoras årsregnskab for 2013 var gennemsnitprisen for guld 1549 dollar pr. ounce (9975,1 kr.). Guld handles i øjeblikket til tæt på 300 dollar (1926 kr.) lavere end det niveau.

thma@borsen.dk

Pandora vil blive ramt af, at guldpriserne stiger. Også sølvpriserne går op, fordi de følger guldpriserne.
Arkivfoto: Melissa Ørnstrup