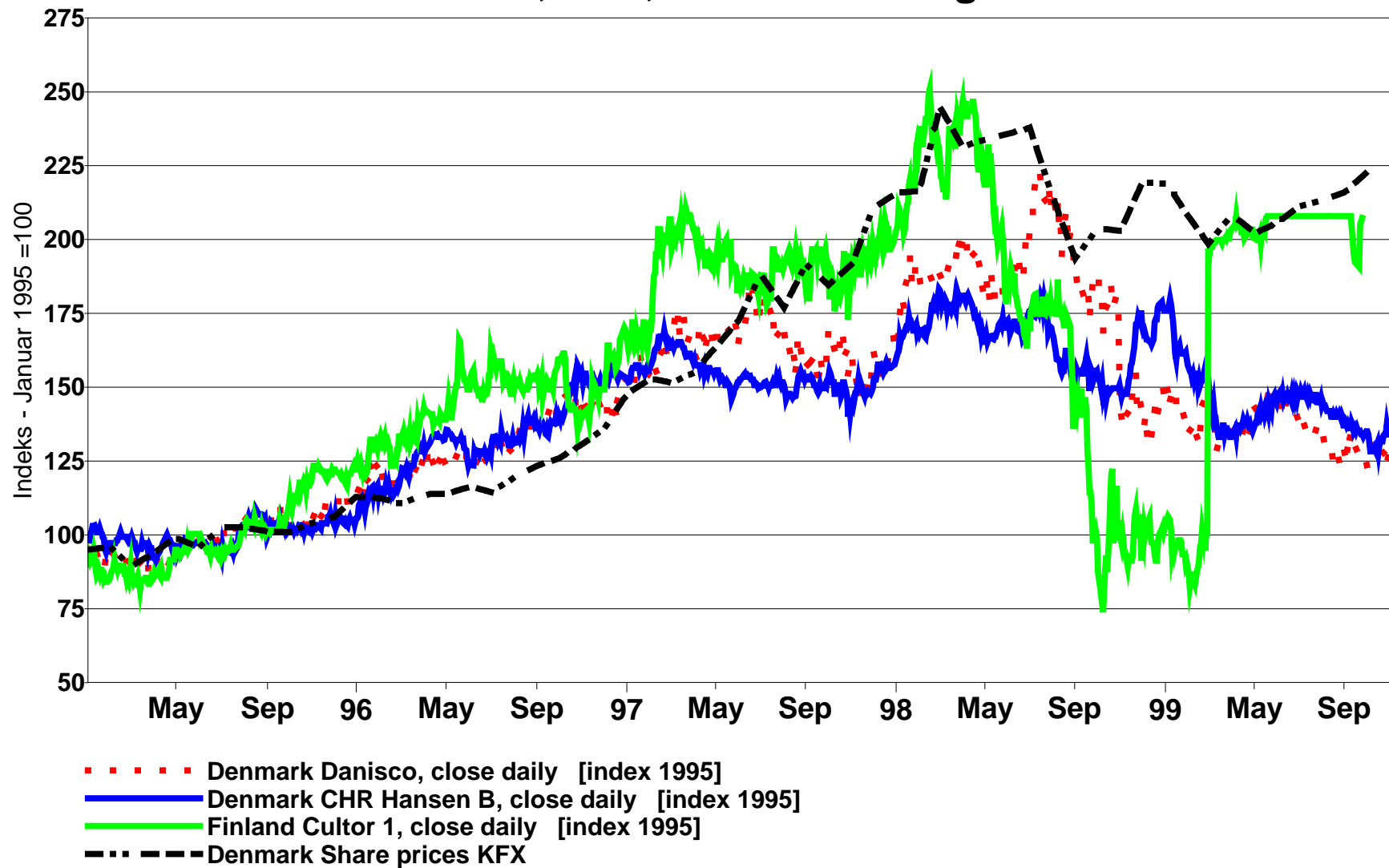


# Case: Risikostyring og Danisco

Kilder: Lærebog primært kapitel 8 og 9, samt Danisco's årsregnskab 1998/99. Alle sidehenvisninger er til Danisco regnskab.

# Danisco, KFX, Chr. Hansen og Cultor



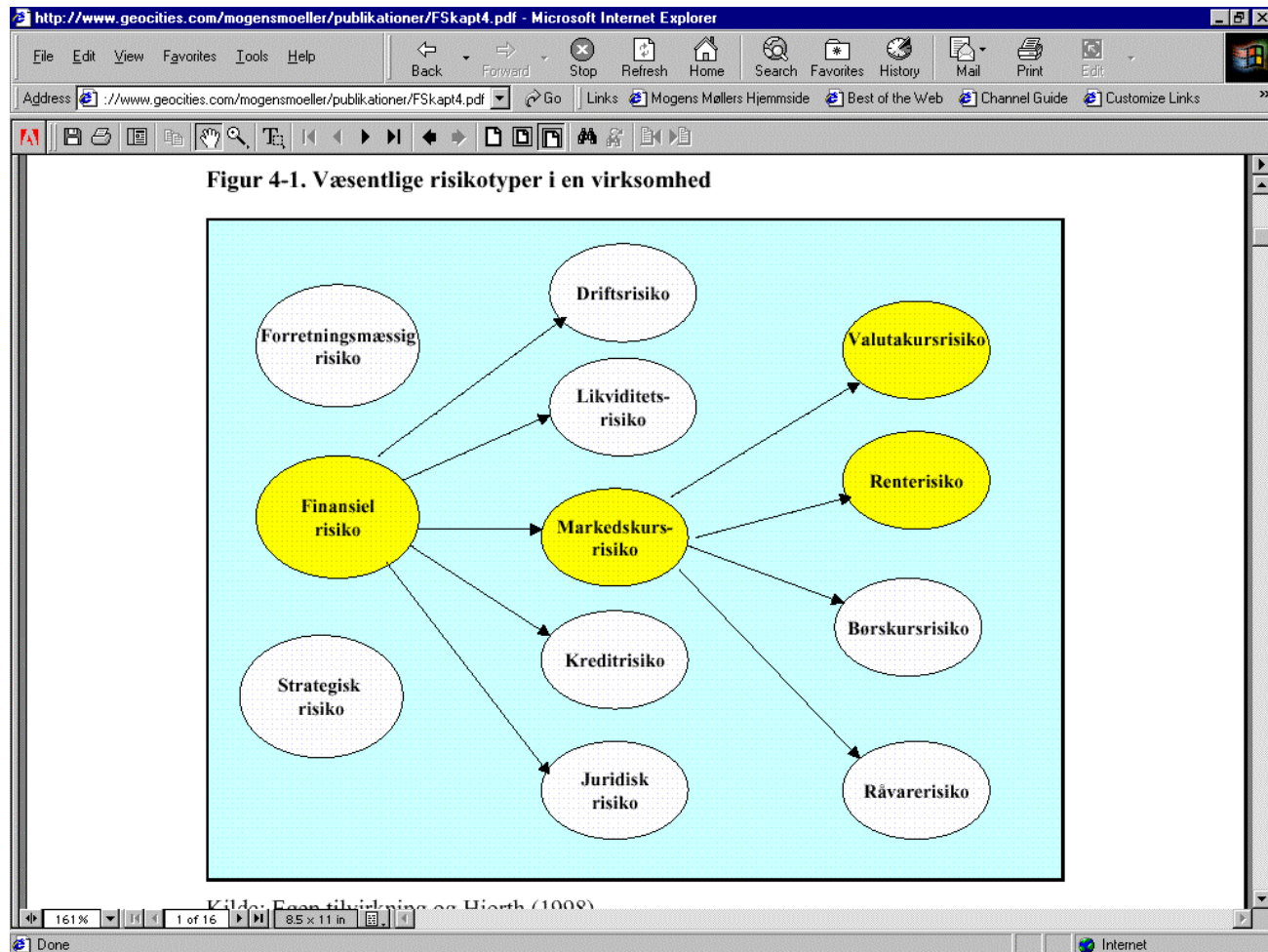
# Case: Danisco

## Kan finansstyring betale sig?

- Den klassiske finansteori
  - skattebetaling
  - reduktion af følsomhed (cashflow, balance)
  - undgå fejlinvesteringer/underinvesteringer
  - konkursrisici
- De brede risici
  - hvor ser Danisco disse risici?
- Hvad gøres der konkret i virksomheden?

# Case: Danisco

## De brede risici



19-11-1999

## Case: Danisco

Hvor ser Danisco de brede risici?

- ”Koncernens internationale aktiviteter medfører, at koncernens resultat og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, herunder likviditets-, rente og valutarisici”, side 35.

# Case: Danisco

## De forretningsmæssige risici - Ingridiens

- Selskabets forretningsområder, der er opdelt i fem business segmenter, side 14
- Selskabets omsætningsfordeling, hvor 58% er uden for Europa, side 15.
- Selskabets **landerisici** - kommercielle og **politiske** forhold: der er opført fabrikker i Kina, Indien, Malaysia i regnskabsåret, og der er produktion i en lang række oversøiske lande eks. Brasilien, Mexico, USA.
- Produktudvikling af ensymproduktion af genmodificerede mikroorganismer, side 14.

# Case: Danisco

## De forretningsmæssige risici - Flexible

- Hård markedskonkurrence
- Problemer med omstruktureringer
- Ruslandskrise med fald i mejeri-og slagteriekспорт
- Styrkelse af DKK mod NOK, SEK og GBP virker negativt

# Case: Danisco

## De forretningsmæssige risici - Pack

- Påvirket af de finansielle kriser i Rusland og Asien
- Priskonkurrence af billigt pap fra Nordtyskland
- Dæmpet efterspørgsel i UK og overkapacitet
- Forbruget af genbrugspapir opvejer svækkelse på bølgepap, og Danisco er stærk rustet til at drage fordel af denne udvikling via fabrikken i Grenaa.

# Case: Danisco

## De forretningsmæssige risici - Distillers

- Påvirkes af ændringer i afgiftsatser i EU-lande

# CASE: Danisco

## Danisco-kursen og verdensmarkedsprisen på sukker



# Case: Danisco

## De forretningsmæssige risici - Sugar

- Krisen i Rusland medfører fald i den sukkerforbrugende industris eksport.
- EU-og sukkerkvoter og EU's landbrugspolitik?
- De internationale konjunkturer
- Nye branchestrukturer
- Forbrugerens præferencer og økologi
- Vejret

# Case: Danisco

## Øvrige risici

- IT. Der gøres opmærksom på, at man ikke har Y2K problemer. Side 9
- Miljøforhold
- Bioteknologi/genmodificering
- Integration af det nye Danisco
- En regnfuld sommer i Vesteuropa er ikke godt for koncernen, side 6.

# Case: Danisco

## Finansiell risikostyring hos Danisco

- Den klassiske finansteori
- De brede risici
  - hvor ser Danisco disse risici?
- Hvad gøres der konkret i virksomheden?
- Topledelsens involvering
- Shareholder value og volatilitet

# Case: Danisco

## Den generelle politik

- Anvendelse af finansielle instrumenter i Danisco koncernen er reguleret i instruks fra bestyrelse og direktion. side 35
- Der foretages kun kommerciel afdækning, s.35.
- Der er fastsat risikolimits for Group Treasury, dels:
  - hvilke parter må der handles med og
  - hvilke instrumenter må der anvendes
- Der skal rapporteres om faktiske positioner i forhold til fastsatte risikolimits.

# Case: Danisco

## Den generelle politik.....2

- Anvendelsen af terminsforretninger kan som hovedregel kun ske indenfor 12 mdr. tab og gevinster resultatføres som realiseres, side 36.
- Rentestyring sker via den korte ende af rentekurven, side 36.
- Kreditrisikoen på varetilgodehavender er begrænset, og der anvendes kun banker med høj rating.
- Prisisikoen på indkøb og råvarer: det er koncernes politik, at langtidskontrakter med kunder og leverandører kan genforhandles ved store prisændringer, side 36.

# Case: Danisco

## Risikostyring

- De generelle principper:
- Likviditets-og renterisici styres centralt, mens valutarisici styres i divisioner, side 35.
- Group Treasury er husbank, og foretager intern udligning og ekstern afdækning (banker) af åbentstående positioner.
- Risikostyring sker af transaktioner, der afdækkes ikke translationsposter, side 36.

# Case: Danisco

## Skattebetaling

- Skattebetaling
  - eff.skatteprocent 31%, side 6

# Case: Danisco

## Konkursrisikoen

- Det teoretiske argument er at virksomheden kan låne og dermed sikre likviditet. Herudover kan virksomheden sikre likviditet. Danisco har en underwriting commitment fra Deutsche Bank på 1 mia. Euro, der efter regnskabsåret slut er afløst af et syndikeret lån på 1 mia. Euro med ni syndikatbanker, side 9.
- Der er fokus på lange commitments fra banker, men i hvor stor udstrækning anvendes lange commitments fra realkreditsegmentet jvf. selskabets 3,5 årige lån fra marts 1999. Kunne man havde modtaget yderligere et ”statssubsidie”?

# Case: Danisco

## Hvor finder vi de finansielle risici?

4.3 Hvor er de væsentligste risici i virksomhederne

**Tabel 4-1. Finansielle risikotyper i MD-Koncernen**

Risikotyper	Risikodimensioner	Hovedområde	Værdifastsættelse og risikomål
Valutakursrisici	Transaktions- og translationsrisici	Eksportindtægter, varestrømme Alle valutaposter i balance	Mark-to-market Value at Risk
Renterisici	Renteændringer i balance	Finansielle aktiver og gæld	Mark-to-market Varighed/konveksitet, Value at risk
Likviditetsrisici	Graden af likviditet/illikviditet	Finansielle aktiver og gæld	Kapitalstruktur Finansiell mobilitet
Børskursrisici	Markedsmæssig risiko for tab	Aktier og obligationer	Mark-to-market Value at Risk
Kreditrisici	Betalingsrisici	Debitorer og udlån	Kreditvurdering Rating

# Case: Danisco

## Risikostyring

- De cashflowbaserede transaktioner - likviditet og valuta
- De balancedrevne transaktioner - renter

# Case: Danisco

## Transaktionsopgørelse og risiko

Markedsrisiko, side 48 i årsregnskab			Balance		P&L	
Transaktionsopgørelse	P&L		aktiver	passiver	volatilitet	risiko
Danmark	DKK	4469			0%	0
Øvrige EU-lande	EUR	9839			1%	98,39
Øvrig Vesteuropa	UK?	1208	?	?	8%	96,64
Østeuropa	PLZ	1030	?	?	15%	154,5
Nordamerika	USD	1010	?	?	11%	111,1
Mellem-og Sydamerika	USD	566	?	?	12%	67,92
Øvrige verden.	USD	1097	?	?	13%	142,61
		19219				671,16

		Balance		
		Aktiver		Passiver
		25.614		25.614
Anlægsaktiver			Egenkapital	<b>11917</b>
Goodwill	3526		Udskudt ska	1558
Grunde og bygninger	<b>3812</b>		Samlet gæld	<b>6371</b>
Anlæg og maskiner	<b>6468</b>	13806	Kreditorer	<b>1596</b>
Omsætningsaktiver			Off.gæld	1968
Råvarer	<b>998</b>			9935
Færdigvarer	<b>3619</b>			
Debitorer	<b>3382</b>			
Likvider	1150	9149		
		22955		23410
Maksimal i valuta		18279		6371

80% i EUR og GBP

19-11-1999 **Fed = mulig valuta**

# Case: Danisco

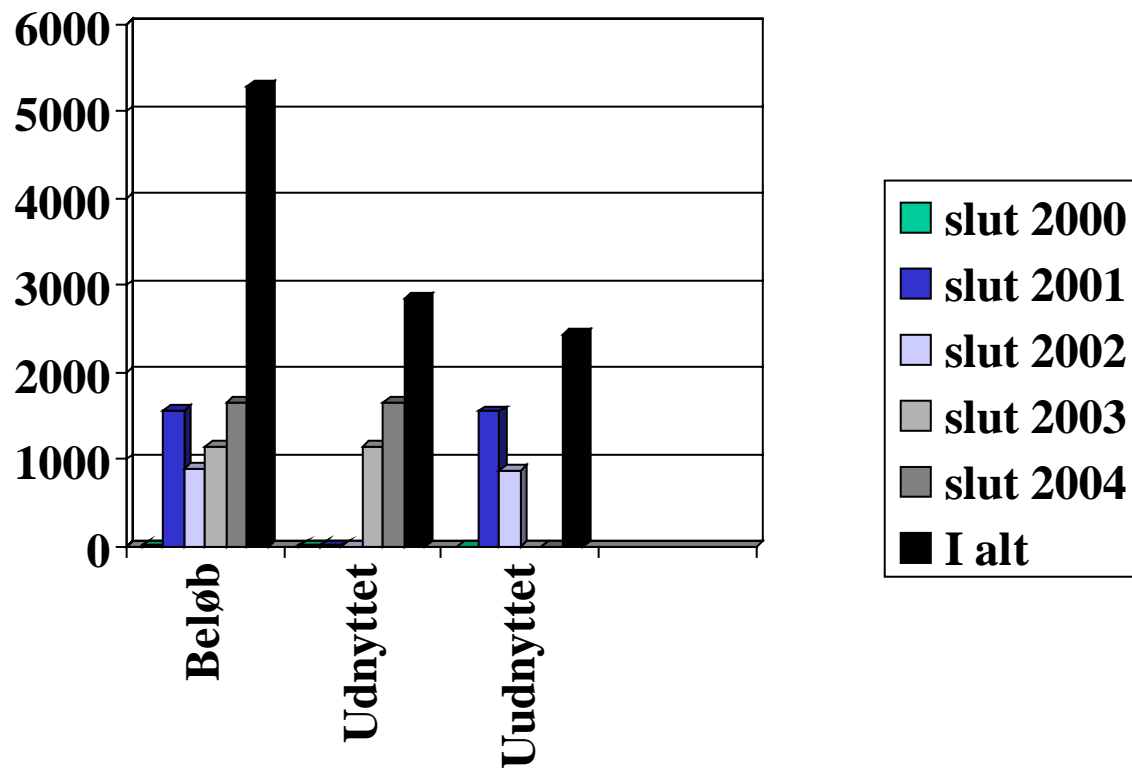
## Hvordan styres likviditetsrisiciene?

- Funding sker gennem den centrale enhed - Group Treasury på baggrund af divisionernes investerings-og driftsmæssige likviditetsbehov.
- Der anvendes mellemregningskonti foretages intern udligning af likviditet.
- Likviditetsberedskab består af deposits, fastaftalte trækingsrettigheder (committede og ucommittede faciliteter). I mindre grad indgår pengemarkeds-og obligationsplaceringer.
- Primære formål med reserve: virksomhedskøb.

# Case: Danisco

## Hvordan styres likviditetsrisiciene?

- Likviditetsreserve pr. 30.april 1999:



# Case: Danisco

## Likviditet- syndikerede lån

- Selskabet anvender syndikerede lån til at sikre likviditetsberedskabet. Deutsche Bank er lead manager på et committet lån på 1 mia. Euro med en løbetid på 364 dage til finansiering af Cultor Oyj.
- Hovedkarakteristika ved syndikerede lån:
- Der er en lead manager, der sammensætter et konsortie af banker, der vil låne Danisco et stort lån. Fordelen for selskabet er at det ikke skal tale med 9 banker, men med en bank. Faciliteten er på eurovilkår, dvs. standardbetingelser for sådanne lånetyper. Typisk skriver virksomheden under på en række klausuler i retning af: at virksomheden vil sidestille lånet med øvrig gæld (pari passus), at virksomheden ikke vil pantsætte dele af virksomheden (negativ pledge), at virksomheden vil levere regnskaber 2-3 efter regnskabsafslutningen (let covenants).

# Case: Danisco

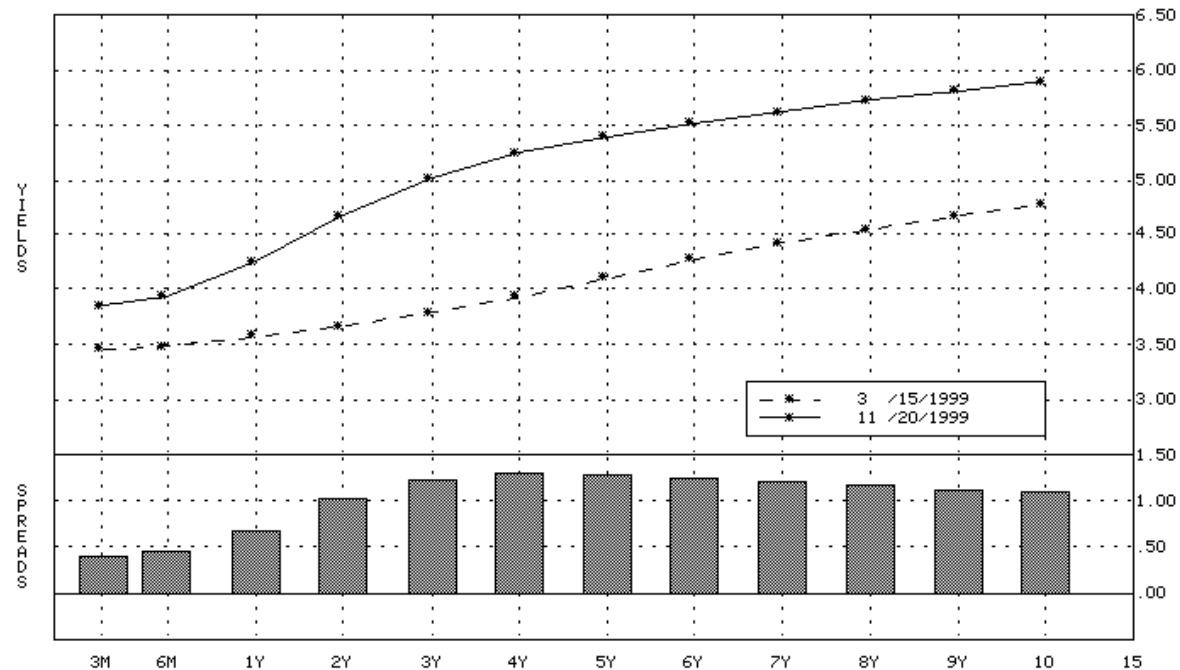
## Rentestyring

- Principper gælder koncernens gæld, idet Danisco pr. 30.4.1999 ikke havde rentebærende aktiver:
- ”Politik: Låntagning sker fortrinsvis i den korte ende af rentekurven. Den konkrete placering på rentekurven fastsættes under hensyntagen til den fremtidige retneudvikling. I regnskabsåret er låntagning fortrinsvis sket i den korte ende af rentekurven (0-6 måneder), idet der dog i marts 1999 blev optaget et lån på 1 mia.kr. på 1 mia.kr. med fast rente i ca. 3,5 år. Den medførte politik medfører, at renteændringer hurtigt vil vise sig i resultatopgørelsen. Modsat til renteændringer ikke medføre væsentlige ændringer i nutidsværdien af bankfinansieringen”, side 36.
- Koncernens bankfinansiering sker i valutaer, der er bestemt af koncernens aktiviteter og behov. pr. 30.4.1999 udgjortde EUR og GBP 40% hver af koncernens gæld.

# Case: Danisco

## Markedsbillede af rentepolitikken den 20.11.1999

<HELP> for explanation. P139 Govt IYC  
 Hit <PAGE> for more info or <MENU> for list of curves.  
 YIELD CHANGES FOR DANISH SWAP RATE 1/2  
 11/20/1999 vs 3 /15/1999 3M - 10



Copyright 1999 BLOOMBERG L.P. Frankfurt:69-920410 Hong Kong:2-977-6000 London:171-330-7500 New York:212-318-2000  
 Princeton:609-279-3000 Singapore:226-3000 Sydney:2-9777-8686 Tokyo:3-3201-8900 Sao Paulo:11-3048-4500  
 1478-264-0 20-Nov-99 16:31:52

# Case: Danisco

## Markedsværdi af rentepolitikken via selskabets rentesikring fra marts 1999.

<HELP> for explanation.  
Curve Source: CMPL

P139 Govt BCSW

### SWAP VALUATION

Settlement	11/24/99	Calculate	3
<b>P</b> Pay	Currency DK	1-Fixed Coupon	DK
Maturity	8/15/02	2-Spread	
Effective Date	11/24/99	3-Premium	
Notional	1,000,000,000		
	<b>FIXED</b>	<b>FLOATING</b>	
Coupon	3.86000%	Index	3.94750%
Nominal Payment Date	11/24	+ Spread	0.0 bp
First Cpn Date	11/24/00		5/24/00
Next to Last Cpn Dt	11/26/01		5/24/02
Freq/DayCount	A 30/360	S/S	ACT/360
Business Day Adjustment:	1		
Swap Premium			2.7221
Prin. Value	27,221,337.39		
Accrued	.00		
Market Value	27,221,337.39		
1=Accrued 3=Mod Dur (cnv) 5=Risk(cnv) 7=NPV 2=Next Pmt 4=Mod Dur (eqv) 6=Risk(eqv) 8=Prem			
	<b>1</b> Accrued Interest	<b>4</b> Mod. Dur. (Eqv)	
FIXED	.00	-2.58	
FLOATING	.00	0.50	
NET	.00	-2.09	

### Swap Curve

<b>A</b> Bid/Ask/Mid	DK	Curve #	5
<b>BGN CURVE DATED 11/20/99</b>			
Rates as of 11/20/99			
<b>Deposit Rates</b>		<b>Swap Rates</b>	
1 Wk	3.410	2 Yr	4.710
1 Mo	3.463	Mty	4.946
2 Mo	3.845	3 Yr	5.050
3 Mo	3.872	4 Yr	5.270
4 Mo	3.890	5 Yr	5.400
5 Mo	3.915	6 Yr	5.540
Reset	3.947	7 Yr	5.650
9 Mo	4.055	8 Yr	5.750
1 Yr	4.210	9 Yr	5.830
		10Yr	5.910

Enter:

- 1 <Go> Update Swap Curve
- 2 <Go> View Cashflows
- 3 <Go> Horizon Analysis
- 4 <Go> To Save Swap

19-11

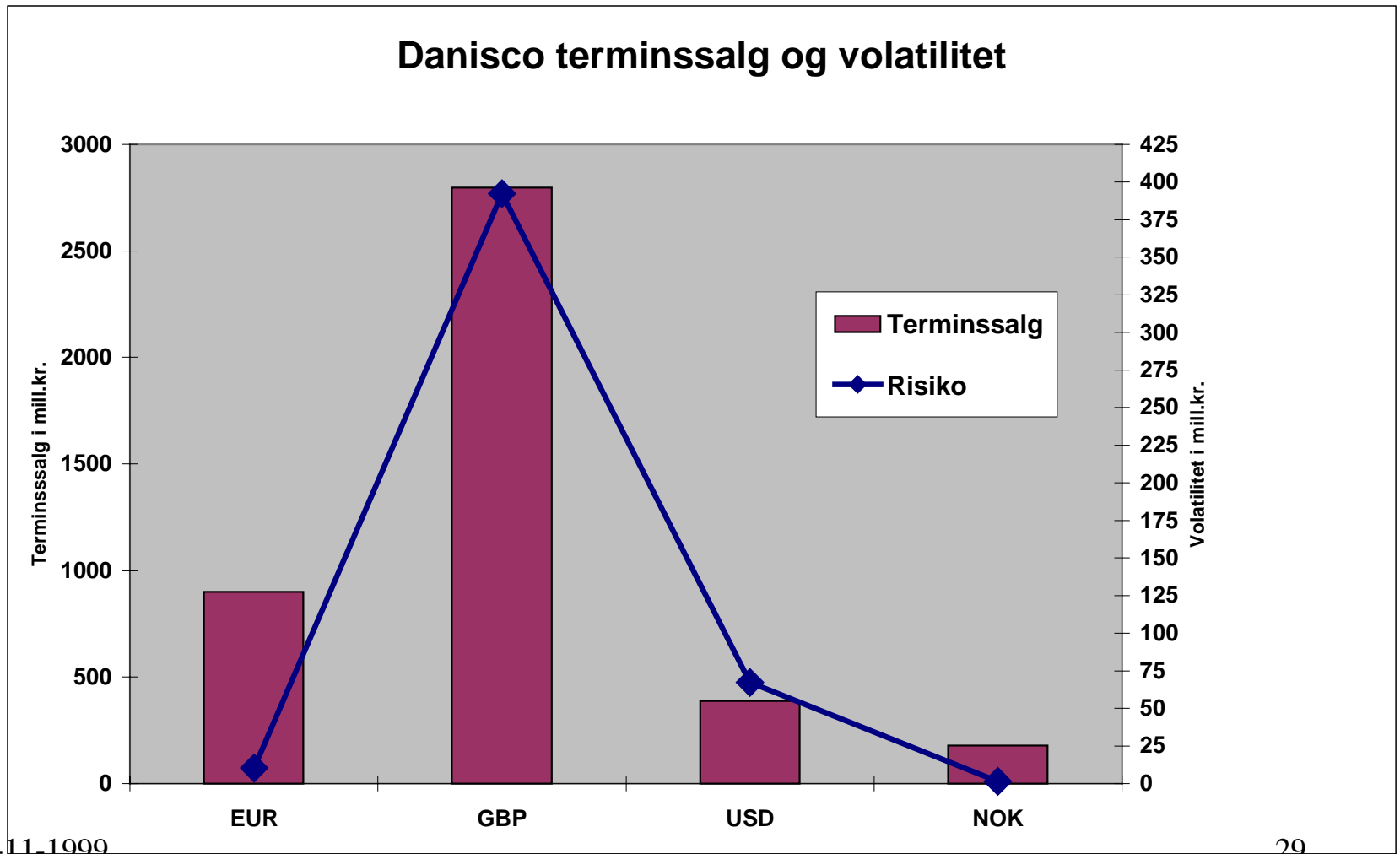
27

# Case: Danisco

## Valutastyring

- ”Valutakursrisici opstår på grund af Danisco koncernens international forretningsmæssige aktiviteter. Det er koncernens politik at begrænse valutakursændringers indflydelse på resultatet og på koncernens økonomiske stilling. Valutakursrisikoen begrænses ved, at koncernen har investeringer og driftsomkostninger i de på gældende valutaer og dels gennem en aktiv valutastyring via pengemarkedsstransaktioner og terminsforretninger”, side 36.

# Case: Danisco



# Case: Danisco

## Styring af råvarerisici

- Koncernen er meget følsom overfor prisændringer på sukker, bølgepap, energi.
- Der anvendes sukkerfutures til styring af ”sukkerrisikoen”.

# Case: Danisco

## Risikostyring

- Eksterne muligheder for risikominimering
- ”Danisco-koncernen anvender terminskontrakter, FRA og renteswaps til styring af rente-og valutarisici”, side 56.
- Rentestyring: Der anvendes kapitalmarkedstransaktioner (syndikerede lån og mellemlange lån).
- Valutastyring: der anvendes terminsforretninger og pengemarkedstransaktioner

# Case: Danisco

## Risikostyring

- Interne principper for risikominimering:
- Rentestyring og likviditetsstyring sker centralt.
- Likviditet nettes via Group Treasury .
- Valutastyring nettes koncernstrømme, og valutakursrisikoen begrænses ved, at koncernen har investeringer og driftsomkostninger i på de pågældende valutaer.
- Genforhandlingsklausuler på tunge råvaregrupper (begge veje) for sukker og øvrige leverandører.

# Case: Danisco

## Risikomål

- Finansielle instrumenter anvendt til sikring af omsætningsaktiver og kortfristet gæld værdiansættes som hovedregel til markedsværdi.
- Varighed?
- Value-at-risk?
- Creditmetrics?
- Corporatemetrics?
- Stresstest?
- Simulering?

# Case: Danisco

## Regnskabspraksis

- Der anvendes internationale regnskabsstandarder.
- Omregning af fremmed valuta, side 38.
- Finansielle poster, side 40.
- Finansielle anlægsaktiver, side 41.
- Egne aktier, side 42.
- Øvrige finansielle instrumenter, side 42.

# Case: Danisco

## Shareholder value

- *”Danisco ledes efter principper om værdiskabelse, det vil sige shareholder value-baseret ledelse”, side 2.*
- Tilbagekøb af egne aktier for 879 mill.kr, side 9
- En aktivklasse, side 33
- Stk-størrelsen - 20 kr. aktier
- 7,5% som max. stemmeretsbegrænsning
- Udbyttebetaling på 30% af aktiekapital.
- Incentive schemes for ledelsen (aktieoptioner, side 48).

# Case: Danisco

## Shareholder value og finansiel styring

- ”*Danisco ledes efter principper om værdiskabelse, det vil sige shareholder value-baseret ledelse*”, side 2.
- Corporatemetrics/ Var og shareholder value tilbydes det til selskabets ejere?
-

# Case: Danisco

## Spørgsmål

- Beskriv Danisco's hedgingpolitik efter en international målestok.
- Vurder virksomhedens best practise på det finansielle område, herunder om virksomheder følger international best practise.
- Vurder størrelsesforholdet af virksomhedens risici
- Vurder Danisco's risikomål
- Foretages der spekulationsforretninger
- Vurder de embedded options der ligger i virksomhedens forretningsgrundlag og om virksomheden er opmærksom på dem.

# Case: Danisco

## Spørgsmål

- Vurder Danisco's risiko på det meget brede forretningsområde, herunder virksomhedens indkøbspolitik på forretningsområder.
- Hvilke synergier vurderer Danisco's ledelse som værende de største, og er du enig
- Vurder om virksomheden med fordel kunne anvende realoptioner i det brede forretningsgrundlag