

■ Grundlagt 1896 af Th. Green  
Udgivet af  
Dagbladet Børsen A/S

■ Ansv. chefredaktør  
og adm. direktør:  
Leif Beck Fallesen

■ Redaktionschef:  
Bent Sørensen

■ Annonce- og  
bladsalgsdirektør:  
Jes Richard Møller

■ Tryk:  
Dansk Avistryk a/s

## Greenspans ånd lever videre

Ben Bernankes debut ved den halvårslige amerikanske høring i den amerikanske kongres viser, at det bliver svært at slippe Alan Greenspans ånd i den amerikanske centralbank.

Det er et par store sko, Ben Bernanke skal fylde som ny direktionsformand for verdens toneangivende centralbank.

Det er på forhånd klart, at sprogbrugen bliver en anden under Bernanke, for det forbliver ren Greenspan at sætte dagsordenen i den globale økonomiske debat med vendinger som »irrational exuberance« (udtalt om aktiemarkederne den 5. december 1996; kan vel bedst oversættes som irrationel sprudlen) eller »conundrum« (udtalt om obligationsmarkederne den 17. februar 2005; kan vel bedst oversættes som gådefuld).

Den økonomiske debat bliver fattigere uden flere af disse vendinger, som på en gang udtrykker en mening og alligevel det modsatte. Alligevel bidrog de til en vis klarhed om, hvilke temaer Federal Reserve i øjeblikket lagde mest vægt på.

Ben Bernanke bekendte sig i den halvårslige høring onsdag i denne uge til at fortsætte Alan Greenspans pengepolitiske stil. Det er det centrale. Heri ligger, at pengepolitik ikke alene kan tilrettelægges ud fra historiske information og sammenhænge, men at pengepolitikken må tage højde for, om der er sket varige skift i økonomiens funktionsmåde.



FOTO: SCANPIX

Federal Reserves beslutning om sænke den ledende rentesats, FedFunds-renten, til rekordlave 1 pct. i midten af 2003 afspejlede således erkendelsen af, at der var sket et varigt skift i inflationsforventningerne, som tillod en ekstremt lav rente for at understøtte væksten.

Bernankes indtog i Federal Reserve kunne umiddelbart varsle, at Federal Reserve ville rykke i retning af ECB's pengepolitiske stil, men udtalelserne onsdag peger heldigvis ikke i den retning.

Alt tyder på, at ECB ikke ville have tilsvarende dristighed til at sænke renten som Federal Reserve under tilsvarende omstændigheder som i perioden

2000-2003, og det ville formentlig have forstærket den globale lavkonjunktur i den samme periode. Den globale lavkonjunktur blev i stedet for mild, undtagen i Europa selvfølgelig.

»Pengepolitiske beslutningstagere må gå en vanskelig balancegang – foretage en omhyggelig analyse på baggrund af økonomisk teori og erfaringsbaserede metoder – og samtidig have et åbent sind over for de mange faktorer, herunder myriaden af globale påvirkninger, som er på spil i en moderne økonomi som den amerikanske,« faldt ordene fra Ben Bernanke i onsdags.

Den samme Bernanke åbnede i høringen for flere renteforhøjelse på kort sigt i USA og spår en stabil vækst i USA i de kommende par år. Efter 14 renteforhøjelser i træk er størstedelen af arbejdet med at stramme amerikansk pengepolitik imidlertid gjort.

Konsekvensen er, at den globale renteutvikling i de kommende mange måneder vil være underlagt en række stød i takt med, at forventningerne til kommende amerikanske renteforhøjelser skifter frem og tilbage.

Der kan komme til at gå længere mellem renteforhøjelserne, og der kan komme en længere periode med uændrede renter som seneste tilbage i 2003-2004 eller 2000, da FedFunds renten lå på 6,50 pct. Heldigvis er der ikke langt til, at de amerikanske renter har toppet.

### OPINION

#### KOMMENTAR

Ad hoc-tilgangen til risici risikerer at medføre et uventet og katastrofalt resultat for virksomheden

## Risikostyring i en stadigt mere urolig verden

AF JAKOB STENDEL HANSEN, cand.jur.,  
Business Manager, Willis I/S, Hellerup

Nørby-udvalgets rapporter om god corporate governance angiver en række anbefalinger for danske virksomheders risikostyring, bl.a. ledelsens ansvar for at:

- Dele virksomhedens strategiske mål med hele organisationen
- Fastlægge organisationens risikovillighed
- Udarbejde en plan for risikostyring.

Det samlede risikobillede omfatter såvel finansielle og strategiske som operationelle og driftsmæssige risici – fra kapital- og likviditetsgrundlag over konkurrent- og markeds påvirkninger til drifts- og logistiknedbrud samt varetagelsen af virksomhedens human capital.

Oftentimes vil forholdene pga. deres karakter blive håndteret i forskellige stabs- og linjefunktioner, hvor vidensdeling nok er et ønske, men hvor det daglige arbejdspress hæmmer proaktiviteten. Derved kan hver afdeling kvalificeret og om-

hyggeligt varetage sit respektive ansvarsområde, men ad hoc-tilgangen til de risikomæssige aspekter i hvert enkelt led risikerer alligevel at medføre et uventet og katastrofalt resultat for virksomheden, eftersom overblikket ikke er konsolideret.

Fra et risk management-synspunkt har den øgede globalisering kun forstærket dette. Mange danske virksomheder har således i dag produktion i eller eksport til en bred vifte af lande, som tilbyder et stort markedspotentiale og en øget konkurrenceevne, men som også eksponerer virksomheden for helt nye risici.

Begejstringen over de lavere omkostninger qua outsourcing af f.eks. en produktionslinje til Kina vil ikke altid være afstemt med forhold som sikringsniveauerne på produktions- og lagerfaciliteter – eller den afledte sårbarhed i de nu meget lange værdikæder, som var væsentlig lettere at overskue dengang man producerede og samlede i Herning samt afskibede til eksport fra Århus.

Tilsvarende vil en virksomhed ved åbning på et nyt marked næsten altid have gjort et grundigt forarbejde i form af f.eks. økonomiske analyser, inkl. landets BNP, historiske vækstrater, inflation etc., men dette giver typisk kun et billede af betalingsvejen – ikke betalingsvilligheden.

For at forstå dette, er virksomhederne nødt til at analysere de politiske risici langt mere detaljeret:

- Regeringens stabilitet og styrke (effektiviteten i det juridiske system samt niveauet af korruption)
- Samfundsmæssige og sociale trends (arbejdslededsrater og kriminalitet)
- Sikkerheden i landets indre beredskab (ved naturkatastrofer og politisk opstand)
- Økonomien i bredere forstand (matchet mellem den politiske og den økonomiske åbenhed).

At udarbejde analyser gående på terror- og politiske risici har for langt størsteparten af danske virksomheder hørt til sjældenhederne. Men den seneste tids uroligheder har bevist, at et meget stort antal virksomheder er eksponeret i så henseende.

Man kan som risikorådgiver derfor kun tilskynde danske virksomheder (og deres ledelser!), at fokus udvides fra den traditionelle beskyttelse af ansvars-, brand- og driftsrisici til også at omfatte beredskabsplaner og forsikringsafdækninger af politiske risici såvel som terrorhandlinger.

#### KOMMENTAR

## Lemfældig omgang med analyseresultater

AF LARS MALMHOSE, direktør,  
A+M Strategy AS,  
Kalkbrønderiløbskaj 4, 2100 København Ø

»77 pct. af alle adspurgte virksomheder har gennem de sidste to år arbejdet med at styrke deres strategiske beredskab,« skriver Center for Ledelse i et netop udsendt nyhedsbrev. »Indtrykket af, at danske virksomheder i høj grad prioriterer at ruste virksomheden til skærpede markedskrav, kommer også frem i de temaer, der er på den daglige ledelses agenda: 79 pct. af de adspurgte virksomheder...« skriver de videre.

Jeg har arbejdet med udvikling af strategisk beredskab konceptuelt og konkret i virksomheder gennem 16 år – jeg kan ikke genkende billedet. Der må være tale om en »spørgebrøler« af rang – som man spørger får man svar – alternativt et noget skævt udvalg!

Hvis oplysningerne er rigtige, burde virksomheder som Arla og Danpo eller andre jo på ingen måde blive overrasket over, at erhvervs mulighederne kan forsvinde fra dag til dag, når man handler med skrøbelige etpartistater eller diktaturer. Der er blot tale om forudsigtelighed og end ikke om »forudsigelig uforudsigelighed«, som er det, vi bruger strategisk beredskab til at skabe.

Hvis Center for Ledelses undersøgelse er rigtig, må Danmarks Erhvervsråds undersøgelser fra 2004 samt 2005 om henholdsvis priskonkurrence og brugerdreven innovation være helt hen i skoven – her hedder det sig, at omkring 70 pct. af alle virksomheder ender i priskonkurrence (manglende differentiering), samt at tilsvarende 70 pct. ikke kender kundernes behov.

Det hænger ikke sammen – det giver ingen mening at være »strategisk beredt« samtidig med, at man ikke kender kundernes behov, dvs., at man vil forsvare afsætning af ydelser, man ikke ved om matcher kundernes behov, når det »forudsete uforudsigelige« sker!

Se, nu kan det jo være, at Center for Ledelse kun har spurgt i kredsen af de 30 pct., der normalt arbejder på et veldokumenteret forretningsmæssigt grundlag, det er så næsten lig med deres Trendpanel, det er eneste logiske forklaring.

Jeg tror mest på Danmarks Erhvervsråds undersøgelser om danske virksomheder, som også matcher egne observationer over tiden.

Der er lang vej endnu til strategisk beredskab for de fleste, men tiden taler for det.