

Ondernemingstypologie en treasury organisatievormen

Drs. L.J. Koster en Drs. J.L. Hoestra

1 Inleiding

Kan in elke organisatie een standaard treasury afdeling worden opgezet? Nee, de optimale organisatie van de treasury functie is afhankelijk van vele factoren. Toch zijn er enkele richtlijnen te geven met betrekking tot de plaatsing en inrichting van de treasury. In dit artikel behandelen wij de vraag of er een relatie kan worden gelegd, tussen ondernemingstypologie en de organisatie van de treasury functie.

Voor banken, verzekeraars en institutionele beleggers vormt treasury management - de financiële besturing - een onderdeel van de primaire bedrijfsvoering. Immers, de kwaliteit van het management van financiële activa en passiva bepaalt het rendement van de organisatie en haar gevoeligheid voor risico's. Daarmee beïnvloedt zij in directe zin de kans op overleving op de langere termijn. Treasury management wordt daarom veelal vereenzelvigd met technieken die vooral in de financiële sector worden toegepast. Velen denken bij het begrip Treasury management onmiddellijk aan de handel in zogenaamde "derivaten", synthetische, uit de elementen van klassieke financiële technieken afgeleide producten met een optie- of een future karakter.

Maar goed beschouwd wordt elke onderneming op de langere termijn geconfronteerd met de gevolgen van een goed, of een minder geslaagd Treasury management; al vormt het geen onderdeel van het kernbedrijf, een goe-

de financieringsstructuur, adequaat rente- en valutamanagement zijn tegenwoordig al snel bepalend voor de onmiddellijke overlevingskansen van een onderneming, de mogelijkheid om een strategisch gewenst acquisitiebeleid uit te voeren, of hebben in ieder geval een directe invloed op het bottom-line resultaat. Eigenlijk vormt het management van de commodity geld altijd onderdeel van het kernbedrijf. Maar daarmee is nog niet bepaald, dat de treasury functie er in elke organisatie hetzelfde zou moeten uitzien.

Het zwaartepunt zal per onderneming verschillen: het kan liggen op de passivazijde van de balans, zoals het geval is bij de doorsnee industriële of handelsonderneming, of op de activazijde zoals geldt voor beleggingsinstututen. Zo zal een industriële onderneming zijn financiering afstemmen op de aard van zijn investeringen in produktiemiddelen. Voor de andere organisatie ligt die relatie juist andersom. Een verzekeringsconcern zal bij de bepaling van de looptijden van beleggingen rekening houden met de aard van de verzekerde risico's. Een in het binnenland opererende onderneming of overheidsorganisatie concentreert zich misschien op renterisicobeheer, terwijl een internationaal bedrijf met de vele aspecten van valutarisicobeheer wordt geconfronteerd. De beleidskeuzen, de opzet en werking van de financiële organisatie, de finan-

Drs. L.J. Koster en Drs. J.L. Hoestra zijn als consultant verbonden aan de adviesgroep Treasury Management van de Van Den Boom Groep, corporate finance consultants te Nieuwegein.

Tabel 1: Matrix van treasury taakgebieden en aandachtsgebieden

Aandachtsgebieden Taakgebieden	Strategie	Organisatie	Informatie	Technieken
Laten zich onderscheiden met behulp van de begrippen:				
	Doelstellingen Beleid	Functioneel Administratief	Besturing Beheersing	Methoden Instrumenten
Financiering Belegging	* resultaat * risico	* verantwoordelijk- heden	* prognose * planning/budget	* on-/off-balance * eigen/vreemd
Werkkapitaalbeheer Liquiditeitenbeheer	* markt- segmenten * relaties * etc.	* bevoegdheden * taken * procedures * controle * etc.	* verantwoording * performance * etc.	* spot/forward * optie/future * cash/verrekening * etc.
Renterisicobeheer Valutarisicobeheer				
Geldstroombesturing Bank-/investors relaties				

ciële informatievoorziening en de keuze van financiële technieken zullen zijn afgestemd op de eisen die per taakgebied worden gesteld.

In dit artikel concentreren wij ons op de relatie tussen kernbedrijf en de kolom "Organisatie" uit de matrix van treasury taakgebieden en aandachtsgebieden (zie tabel 1). Met andere woorden, wij bespreken de aansluiting tussen de aard van de onderneming en de organisatie van de treasury functie.

2 Verzwaarde eisen financieel management

Opvallend is de professionaliseringslag die het financieel management op het ogenblik in alle soorten organisaties maakt. Fundamentele veranderingen in de financiële markten in combinatie met de bedrijfseconomische situatie, noodzaken vrijwel iedere organisatie tot professionalisering van het financiële management: het aspect "management" is minstens

zo belangrijk geworden als het aspect "financieel". En het gaat er nu om, een zodanige managementvorm te kiezen, dat het kernbedrijf van de onderneming het best wordt ondersteund. Was het voorheen een minderheid van de organisaties waarin met recht gesproken kon worden van een actieve, professioneel uitgeruste financiële besturing, onder druk van een toenemende concurrentie wordt zowel in de financiële als de productie- en commerciële sector gezocht naar alle mogelijkheden om teruglopende resultaten te verbeteren, althans beter beheersbaar te maken. En in overheidsorganisaties gebeurt hetzelfde onder de druk van resultaatverantwoordelijkheid, bezuiniging, op afstandstelling of verzelfstandiging. Professioneel treasury management is in die situatie een *conditio sine qua non*.

Kijkend naar de stand van zaken bij de meeste ondernemingen waar de financiële functie zich primair richt op boekhouding, consolidatie en verslaglegging en zelfs daar, waar de

controloffunctie goed is ontwikkeld stellen we vast, dat de financieel directeur veelal geen beslisser is; wel een vakman, precies op de hoogte van wat kan en niet kan, wat moet en niet moet, maar geen beslisser.

Analyseren en rapporteren alleen lost de problemen echter niet op. Verzwaarde concurrentieverhoudingen onder sneller wisselende omstandigheden maken duidelijk, dat de professionalisering van de ondernemingsleiding eveneens professionalisering van het financieel management vergt.

Noodzakelijkerwijs wordt de financiële organisatie verzwaaard, waarbij zich in ondernemingen met een omzetniveau boven de 100 miljoen gulden al situaties gaan voordoen, waarin het verstandig is om naast de concern control functie, die vooral gericht is op analyseren en rapporteren, een afzonderlijke verantwoordelijkheid toe te kennen voor de inhoudelijke financiële beslissingen: cash management, treasury management, risk management en tax management kunnen een zodanige invloed op het bottom-line resultaat gaan uitoefenen dat de besluitvaardigheid hier even belangrijk is als de technische kennis.

Bij actiever beslissen behoort het beschikken over betere informatie. De gehanteerde informatiesystemen worden verbeterd en gaan meer dan voorheen prospectieve informatie bevatten. Het belang van de besturingsinformatie neemt duidelijk toe in vergelijking met de verantwoordingsinformatie. Management informatiesystemen baseren zich meer en meer op extra-comptabele gegevens. Voor wat betreft het positiebeheer zelf is er een groeiende belangstelling voor de meting van de performance van de beslisser, niet zozeer ter verantwoording van het gevoerde beleid of beheer, maar vooral ter verbetering van de toekomstige besluitvorming. Bewuster omgaan met de positie, de risico's en de resultaten leidt tot een toenemend gebruik van moderne financierings- en risicobeheersingstechnieken. Zo hebben de recente ontwikkelingen in de rentestand ook van oudsher behoudende organisaties ertoe gebracht hun renteposities af

te dekken met behulp van instrumenten (forwards, swaps, opties), die voorheen voor velen nog een speculatief imago hadden en vooral in de financiële sector werden gebruikt.

De groei van het gebruik van geavanceerde technieken door bedrijven blijft achter bij de verwachtingen die daaromtrent enkele jaren geleden bestonden, maar doordat prijzen vergelijkbaar en contracten eenvoudiger zijn geworden en de professionele markten daardoor transparanter, valt de gekozen techniek nu ook aan leken - waaronder de directie en de commercie in dit geval gerekend moeten worden - duidelijker uit te leggen.

De veranderende technische mogelijkheden hebben een duidelijke invloed op de vrijheden die de onderneming heeft in de organisatie van de treasury functie: waar centralisatie in het verleden de enige mogelijkheid was om de financiële positie te beheersen, kunnen we nu op een grotere afstand sturen, zonder de beheersing te verliezen. Een eenvoudig voorbeeld vormt de combinatie van electronic banking en international cash-pooling, waardoor het verloop van de kassaldi van alle dochterbedrijven vanaf een willekeurige plaats op de wereld kunnen worden gevolgd. Het kassaldo als "early warning", doordat afwijkingen ten opzichte van een gepland kassaldo van dag tot dag kunnen worden gevolgd, biedt de ondernemingsleiding de mogelijkheid de werkzaamheden verdergaand te decentraliseren (delegatie van bevoegdheden). Door van een cashpool gebruik te maken, kan op centraal niveau van de middelen van een werkmaatschappij gebruik worden gemaakt, zonder dat daarover ook daadwerkelijk moet worden beschikt.

3 Typologie van de onderneming

Laten wij, teneinde ondernemingstypologie en treasury organisatie modellen met elkaar in evenwicht te brengen, eerst de onderneming proberen te typeren vanuit de optiek van het vakgebied treasury management en daarna ingaan op de verschillende treasury modellen.

Wij kunnen dan twee dimensies onderscheiden:

- Eerste dimensie: het financiële karakter van de onderneming.
- Tweede dimensie: het operationele karakter van de onderneming.

Eerste dimensie: het financiële karakter van de onderneming

De klassieke indeling van ondernemingen naar hun branche (industrie, handel, dienstverlening etc.) vormt een eerste en goede kwalificatie van het karakter van de onderneming. Bekijken we de samenstelling van de balans en resultatenrekening, alsmede de onderliggende geldstromen evenwel een niveau dieper, dan gaan wij met andere ogen naar de onderneming kijken. De onderneming blijkt dan uiteen te vallen in een aantal verschillende ondernemingen of projecten, die ieder hun eigen eisen stellen ten aanzien van de beheersing en besturing van financiële resultaten en risico's. De onderneming wordt opgedeeld in een aantal clusters die zich op vergelijkbare wijze gedragen en waarvan sommige voor de financiële besturing wel en andere absoluut niet interessant zijn.

Het financiële karakter van de onderneming laat zich uitdrukken met behulp van drie kenmerken:

- *Vermogens-intensiteit*. De vermogens-intensiteit duidt op het volume van het te besturen vermogen. Onbelangrijk is of dit vermogen on-, dan wel off-balance wordt gerapporteerd. De vermogens-intensiteit wordt bepaald door het absolute volume van het te besturen vermogen (te financieren, te beleggen) en is als zodanig een voorraadgrootheid. Dit absolute volume moet in verband worden gebracht met de aard en de capaciteit van financiële markten.
- *Risico-intensiteit*. Risico-intensiteit geeft de gevoeligheid aan van de waarde en het resultaat van het vermogen (de voorraadgrootheid) voor financiële risico's. De risico-intensiteit geeft derhalve aan welke

uitslagen zich in de toekomst kunnen voordoen in de waarde van het vermogen (veranderingen in het volume) onder invloed van marktbevingen.

- *Geldstroom-intensiteit*. De geldstroom-intensiteit geeft het volume aan van de geldstroom die door een onderneming loopt. Het absolute volume van de hoeveelheid geld onderweg (voorraadmutaties per tijdseenheid) is een stroomgrootheid, die in verband moet worden gebracht met de capaciteit en aard van de financiële infrastructuur.

Het financiële karakter van de onderneming is een dynamisch gegeven. De verhouding tussen vermogens-intensiteit, risico-intensiteit en geldstroom-intensiteit is aan voortdurende verandering onderhevig.

De ene industriële onderneming blijkt meer het karakter te hebben van een handelsonderneming dan de andere, terwijl sommige handelsondernemingen door afzetfinanciering feitelijk een bankbalans laten zien. Met alle gevolgen vanden dien voor de rentegevoeligheid van het resultaat. De omvang van het betalingsverkeer van een overheidsorganisatie kan het karakter aannemen van dat van een handelsonderneming met navenante consequenties voor de keuze van bankrelaties en beheersing van de kosten. Een overheidsdienst die wordt verzelfstandigd schuift op de schaal van geldstroom-intensief al direct sterk in de richting van risico-intensief, terwijl lump-sum financiering de organisatie meer het karakter van een kapitaalintensieve onderneming geeft. Een onderneming in de dienstensector die in de fase van expansie door overname verkeert, wordt plotseling tot een kapitaalintensieve onderneming, vergelijkbaar met een industriële onderneming, als gevolg van de investering in en financiering van goodwill. Hetzelfde geldt voor handelsondernemingen die investeren in merknamen, en zo levert de praktijk nog vele voorbeelden op.

1 Vermogens-intensiteit

De vermogens-intensiteit van de onderneming vormt de eerste belangrijke indicatie voor de

mogelijke toegevoegde waarde van professioneel treasury management. Een van de doelstellingen van treasury management zal zijn het openen en open houden van de toegang van de onderneming tot de vermogensmarkten. Vermogensmarkten zijn sterk in beweging en naarmate de kapitaalbehoefte van de onderneming groeit zal de afhankelijkheid van deze vermogensmarkten sterk toenemen. De toegang tot vermogensmarkten is veelal niet eens een zaak van prijs, maar van een lange weg van strategische positionering. Voorbeeld vormen de coöperatieve organisaties in de Nederlandse agrarische sector, die een strategisch overnamebeleid, gericht op een plaats hogerop in de bedrijfskolom, waardoor zij een grotere invloed op de uiteindelijke consument kunnen uitoefenen, niet zelden gefrustreerd zien worden door gebrek aan kapitaal. De klassieke bronnen van hun financiering, de leden en de coöperatieve of landbouwbanken zijn niet meer zo toeschietelijk als voorheen. Buitenstaanders, algemene banken en (buitenlandse) investment bankers bezitten te weinig inside-information over de sector om de risico's goed te kunnen beoordelen en gaan noodgedwongen af op openbare bronnen zoals de ratings van Moody's en S&P. De betrokken ondernemingen, gemeentelijke overheden en zojuist geprivatiseerde overheidsactiviteiten komen daarin evenwel nog niet voor. De bron van financiering droogt op, wat de onderneming ook bereid is te betalen. Voor de toegang tot andere vermogensbronnen, de beurs of de onderhandse belegger ontbreekt vaak (nog) aan organisatiestructuur en de juiste "corporate-identity". Ook wanneer de investeringen uit eigen vermogen betaald kunnen worden en in geval er vermogen te beleggen valt, vormt toegang tot de vermogensmarkten een belangrijk element. Niet zelden kampen grote beleggers met een gebrek aan goede investeringsmogelijkheden, waardoor zij naar nieuwe markten worden gedreven. Kennis van het functioneren van deze markten vormt in die gevallen een belangrijke voorwaarde voor effectief treasury management.

2 Risico-intensiteit

De mate waarin de onderneming bloot staat aan financiële risico's is bepalend voor de stabiliteit van het resultaat op zowel de korte als de langere termijn.

Tot de financiële risico's rekenen wij valutarisico's, renterisico's en kredietrisico's. Kenmerkend voor deze risico's is, dat de invloed ervan op de waarde of het resultaat van de onderneming binnen zeer korte tijd zeer groot kan zijn, terwijl de onderneming zelf daarop geen invloed kan uitoefenen. Autonome bewegingen van de rente, de valutakoersen en de kredietwaardigheid van tegenpartijen kunnen aanvankelijk interessante resultaten ongemerkt - dat wil zeggen tot het moment dat ze gerealiseerd worden - volledig doen verdwijnen. Niet alleen opdrogen van marges is het gevolg, deze risico's kunnen winsten gemakkelijk omzetten in verliezen en hoofdsommen doen verdwijnen. De risicograad is het produkt van exposure (de blootstelling aan risico's) en de volatiliteit, de beweeglijkheid van de waarde.

De kennis van het functioneren van rente- en valutamarkten en een directe toegang tot de bedrijfsinformatie over leveranciers en afnemers, respectievelijk de soliditeit van de geldnemers behoort daarom eveneens tot treasury management.

3 Geldstroom-intensiteit

Ook organisaties met een geringe balansomvang en een lage risicograad kunnen in hoge mate afhankelijk zijn van de commodity geld, doordat zij geldstromen genereren of beheren, die ten opzichte van de prijs of de marge van het produkt een enorm belang vertegenwoordigen. Voorbeelden van geldstroom-intensieve organisaties zijn overheden, energiebedrijven en transportbedrijven. Maar bijvoorbeeld ook reisbureaus en uitzendbureaus. De tijdswaarde van geld onderweg speelt hier een belangrijke rol. Vooral wanneer (internationale) betaalstromen over veel schijven worden afgewikkeld ontstaan gemakkelijk (opportunity)-resultaten van versnelling of vertraging, zeker bij hoge rentestanden. Geld lekt daardoor

weg uit de pijn, veelal zonder dat het wordt opgemerkt, doordat klassieke informatiesystemen gericht zijn op de signalering van voorraadgrootheden en niet van stroomgrootheden.

Ook in industriële, handels- en dienstverlenende bedrijven (veredeling) treffen wij vaak een geldstroom aan die vele malen groter is dan het eigenlijke produkt en de bijbehorende marge rechtvaardigen. Een onjuist beheer van de kasstromen kan een smalle marge snel doen verdampen. Lekkage, bijvoorbeeld door valuterig, vormt in geldstroom-intensieve organisaties een van de belangrijkste bronnen van opportunity-resultaten.

Tabel 2: Eerste dimensie: financieel karakter (generaliserend)

Financieel karakter	Ver- mogens- intensief	Risico- intensief	Geld- stroom- intensief
Branche-indeling (vereenvoudigd)			
Industrie	X	X	X
Handel		X	X
Bouwnijverheid/ aannemerij	X	X	
Scheepsbouw/ vliegtuigbouw	X	X	
Landbouw/Visserij	X		X
Bank/ verzekeringsbedrijf	X	X	X
Overheid/diensten			X

Analyse van het bedrijf naar vermogens-intensiteit, risico-intensiteit en geldstroom-intensiteit maakt duidelijk waarom het gebruik van geavanceerde financiële instrumenten niet beperkt mag blijven tot de financiële sector. Van elk element, elk kenmerk van het financiële karakter van de onderneming, moet worden vastgesteld wat de theoretische invloed kan zijn op de waarde en het resultaat van de onderneming.

Tweede dimensie: het operationele karakter van de onderneming

Wanneer op grond van de analyse van het kernbedrijf wordt vastgesteld in hoeverre de onderneming in theorie gevoelig is voor de beschikbaarheid van kapitaal, aan welke risico's zij in theorie bloot staat en wat de relatieve omvang van betaalstromen is, dient daar aan een tweede dimensie te worden toegevoegd van een meer bedrijfseconomische en organisatorische aard. In dit verband spreken wij gemakshalve van operationele dimensie. Het gaat hier om de oorzaak en de afwenteling/absorptie van risico's. Te denken valt niet alleen aan de technische mogelijkheden resultaten en risico's af te wentelen, maar juist aan de mate waarin de onderneming (lees: het management) van deze mogelijkheden gebruik kan en wil maken. Beperkingen in het gebruik van treasury technieken kunnen worden veroorzaakt door (externe) marktomstandigheden of (interne) organisatorische omstandigheden. Langs de eerste lijn stellen we dus vast of er, objectief gezien, voldoende aanleiding is om zich überhaupt over de financiële besturing zorgen te maken, langs de tweede lijn moeten wij vaststellen of wij die zorg ook nog in goede banen kunnen leiden.

Het is deze tweede dimensie die bepaalt, of de theoretische gevoeligheid in de praktijk ook leidt tot vraagstukken waarvan de oplossing als vanzelf komt, of vraagstukken die zonder actief ingrijpen een beperking gaan vormen voor de continuïteit van de onderneming.

Het operationele karakter van de onderneming laat zich uitdrukken met behulp van drie kenmerken:

- *Marktpositie*. De marktpositie van de onderneming wordt gevormd door de aard van het kernbedrijf, produkt/markt-combinaties, geografische spreiding en concurrentiepositie, zowel op de inkoop-, verkoop-, als personeelsmarkten.
- *Professionaliteit*. De professionaliteit van de organisatie wordt gevormd door de combinatie van kennis, ervaring, vaardigheden en

cultuur van de werknemers. Deze staan in de praktijk in directe relatie tot de levensfase waarin de onderneming zich bevindt.

- *Besturingsconcept*. Het besturingsconcept wordt gevormd door de verantwoordelijkheids- en zeggenschapsstructuur van de onderneming. Bij de kwantificering van financiële doelstellingen worden maatstaven aangelegd voor resultaat en risico.

1 *Marktpositie*

Het begrip marktpositie vormt een samenvatting van een veelheid van omstandigheden waarin de onderneming opereert. De meest voor de hand liggende termen waarmee de marktpositie wordt beschreven zijn produkt/markt-combinaties, geografische spreiding van de afzet en inkoop en concurrentiepositie.

De marktpositie is de meest bepalende factor als het erom gaat of het financiële karakter van de onderneming al of niet moet leiden tot professionalisering van de financiële besturing. Matching, afwenteling en timing vormen hierbij centrale begrippen. Elke organisatie zal allereerst proberen om risico's te elimineren door matching van tegengestelde posities. Zo wordt in eerste instantie getracht een risico-loos inkomen te verwerven. Waar matching niet mogelijk is zal men proberen de resultaten en risico's af te wentelen op de markt. Slechts weinig organisaties bevinden zich evenwel in een monopolie-positie en vrijwel niemand zal dus in staat zijn de (financiële) problemen geheel op anderen af te wentelen. Risico's en resultaten moeten zodoende voor eigen rekening worden genomen. De produkt/markt-combinaties drijven het treasury management daarvoor in een bepaalde richting, in de rol van coördinator, bank, agent of consultant, maar ook naar de ene of de andere zijde van de balans.

De gemiddelde onderneming kenmerkt zich door zaken, die aan de activazijde van de balans voorkomen: gebouwen, produktiemiddelen, handelsvoorraad en vorderingen op afnemers. Zij verwijzen naar het primaire bedrijfsproces. Het beheer van die activa is een

technische of een commerciële aangelegenheid, passivabeheer vormt daarvan de financiële tegenhanger. Voor een institutioneel belegger, een verzekeraar of een pensioenfonds ligt de zaak andersom. Voor hem heeft het primaire proces juist betrekking op de verplichtingzijde van de balans. Een belegger dient het karakter van zijn beleggingen af te stemmen op het karakter van zijn verplichtingen. Doordat de omstandigheden in de verschillende economische centra zich voortdurend wijzigen, verandert het risico- en rendementsprofiel van de onderneming autonoom. Wat gisteren nog een goede investering leek, blijkt dat morgen niet meer te zijn. Het tempo van de groei wisselt sterk tussen de verschillende markten, zodat opportuniteiten zich voortdurend elders voordoen. Aquisities, desinvesteringen, verschuivingen in produkt/markt-combinaties zijn daarom niet alleen noodzakelijk ter handhaving van het kernbedrijf, zij brengen ook het extra rendement dat de financierbaarheid van andere activiteiten verbetert.

Vanuit organisatorisch oogpunt kunnen acquisities een grote invloed hebben op de treasury activiteiten, doordat financiering, cash management en valutabeheer van de overgenomen ondernemingen worden geïntegreerd in de bestaande treasury, respectievelijk de onderneming na een fusie of overname een zodanige omvang bereikt, dat het opzetten van een afzonderlijke treasury afdeling verantwoord is.

2 *Professionaliteit*

Met de term professionaliteit duiden we op een aantal bedrijfsculturele kenmerken, die veelal in directe relatie staan tot de aard van de bedrijfsactiviteiten en de historie van het bedrijf. Zo heb je nu eenmaal typische ingenieursbedrijven (gedreven door de techniek), reclamejongens (gedreven door marketing) of ambtenaren (helemaal niet gedreven). Wij overdrijven even omwille van de illustratie. Human resource specialisten kunnen een veel nauwkeuriger en uitgebreider typering van organisaties aanbrengen. De professionaliteit van de

organisatie heeft een directe invloed op de rol die de treasury moet spelen.

De treasury moet zich kunnen verplaatsen in de situatie van werkmaatschappijen, waarvan sommigen voorlopig wel iets anders aan hun hoofd hebben dan treasury. Grote verschillen kunnen optreden qua veranderingsgezindheid, kennis en opleiding met betrekking tot financiële onderwerpen, besluitvaardigheid van het management, alsmede enthousiasme en dynamiek van het personeel. Deze grote verschillen hebben veelal te maken met de historische ontwikkeling van de organisatie. Ook na fusies en acquisities veranderen mensen niet zo snel als de omstandigheden en niet zelden blijken de mensen niet meer tegen de (verandering van) omstandigheden opgewassen.

Het zou onjuist zijn om te veronderstellen dat die mensen dan maar moeten verdwijnen; zo gaat dat in de werkelijkheid toch niet. De professionaliteit van de organisatie verandert meestal slechts langzaam en de treasury functie dient de stand van zaken als een gegeven te beschouwen. In de vaststelling dat het in vele ondernemingen ontbreekt aan kennis en vaardigheden op het gebied van financieel management zit geen waarde-oordeel in die zin dat dit impliceert dat die kennis er wel zou moeten zijn. Het is veeleer van belang om vast te stellen dat die kennis ontbreekt, teneinde maatregelen te kunnen nemen die de commerciële of technische professionaliteit van de organisatie ondersteunen. Door ze van hun financiële problemen te verlossen, waarbij een scheiding wordt aangebracht tussen commerciële en financiële resultaten kan een bijdrage worden geleverd aan de prestaties van de onderneming als geheel. Professionaliteit impliceert derhalve niet zozeer het hebben van (financieel) technische kennis, danwel het inzicht dat deze ontbreekt waardoor men de financiële taken gemakkelijker zal overlaten aan anderen.

3 Besturingsconcept

Het besturingsconcept, kortweg de wijze waarop de ondernemer wordt "afgerekend", heeft

een onmiddellijke invloed op zijn gedrag. In de besturingsfilosofie ligt besloten, of stuursignalen ook daadwerkelijk en dan ook tijdig leiden tot sturing. De persoonlijke beloning van het management is niet zelden gebaseerd op variabelen, die geen of onvoldoende rekening houden met (verandering van) het financiële karakter van de onderneming. Een eenvoudig voorbeeld. Wanneer het hoogste management wordt beloond op grond van de resultaten vóór belasting en vóór rente, kunnen we vergeten, dat deze elementen bij de besluitvorming een belangrijke rol spelen.

Het besturingsconcept is voor de plaatsing en inrichting van de treasury functie van doorslaggevend belang. De samenstelling van de stuurvariabelen is vergelijkbaar met de plaatsing van klokjes en metertjes in het dashboard van een vliegtuig. De piloot zal zo nu en dan op alle metertjes een blik werpen, maar als het erop aankomt let hij slechts op de belangrijkste. Uiteindelijk stuurt hij zijn vliegtuig op slechts enkele variabelen en hij zal die variabelen uitzoeken die hem de hoogste beloning bezorgen. Zo zal hij zich bij het kiezen van de juiste hoogte en snelheid in eerste instantie nauwelijks laten beïnvloeden door het brandstofgebruik van het toestel. Eenmaal op de voorgeschreven hoogte aangekomen zal hij zijn toestel zodanig trimmen, dat het brandstofgebruik wordt geminimaliseerd.

Zo zal een groepsmaatschappij die wordt afgerekend op ROE, maar die geen voorschriften kent ten aanzien van de samenstelling van zijn balans, zich geen zorgen maken over de lengte van die balans en steeds meer vreemd (groeps)vermogen vragen om, zelfs met behulp van zeer kleine marges en een hoge leverage, te zorgen voor een hoog rendement op het eigen vermogen. De beloning van het management dient te zijn aangepast aan de wijze waarop men de groepsbedrijven wenst te sturen.

Wanneer we de onderneming langs de twee genoemde lijnen beoordelen ontstaat de matrix zoals weergegeven in tabel 4, waarbinnen

de vraagstukken van treasury management dienen te worden opgelost.

Duidelijk is dat een onderneming op al deze terreinen voortdurend in ontwikkeling is en dat zodoende ook de treasury functie zich voortdurend zou moeten mee-ontwikkelen. In de praktijk zien we dat ook gebeuren in cycli van 4 tot 6 jaar, veelal in combinatie met persoon-

lijke ontwikkelingen van de bij de treasury betrokken functionarissen. Dat wil zeggen dat bij belangrijke reorganisaties ook andere personen in de treasury functie terecht komen, waarna wijzigingen optreden in het gebruik van financiële technieken, kwaliteit van informatievoorziening etcetera, met navenante gevolgen voor de communicatie met het kernbedrijf.

Tabel 3: Tweede dimensie: operationeel karakter van de onderneming

Marktpositie	Professionaliteit	Besturingsconcept
Produkt/markt-combinatie	Veranderingsgezindheid	Centraal vs. decentraal georganiseerd
Geografische spreiding van inkoop en afzet	Kennis en opleiding Besluitvaardigheid	Divisie/matrixstructuur
Concurrentiepositie	Enthousiasme Zicht op eigen beperkingen	Resultaat vs. risico georiënteerd

Tabel 4: Matrix waarbinnen de vraagstukken van treasury management dienen te worden opgelost

Kenmerken	Bedrijfseconomisch	Marktpositie	Professionaliteit	Besturingsconcept
Financieel	Treasury-vraagstukken	Geografische spreiding	Levensfase van het bedrijf(s-onderdeel)	Resultaatverantwoordelijkheid
		Produkt/markt-combinaties	Kwaliteit van het management en informatie-infrastructuur	Risicohouding
		Concurrentiepositie		
Vermogensintensiteit	Relatieve lengte van de balans (incl. off-balance exposure)	Beurgang vs. onderhandse financiering Nationale vs. internationale funding/portefeuillespreiding Bancaire vs. directe financiering Gecommitteerde vs. ongecommitteerde faciliteiten On- vs. off-balance financiering		
Risico-intensiteit	Concurrentiepositie	Garantie en zekerhedenvraagstukken Economische risico's Valuta-translatierisico Valuta-transactierisico Renterisico		
Geldinstroom-intensiteit	Relatieve toegevoegde waarde	Kredietrisico Geldstroombesturing etc.		

4 Treasury organisatiemodellen

Terwijl het treasury organisatievraagstuk zich in het verleden leek te concentreren op centralisatie versus decentralisatie, ontwikkelt het zich thans steeds meer als een gewoon managementvraagstuk, waarbij het vooral gaat om de mate waarin de verantwoordelijkheden en bevoegdheden worden gedelegeerd. In de praktijk ontstaat dan veelal een model met zowel centralistische als decentralistische kenmerken. Beide managementniveaus, zowel centraal als decentraal kunnen hun bevoegdheden delegeren: van centraal naar decentraal en van decentraal naar centraal. Het verschil met het verleden is dan dat de verdeling ervan bewust gekozen en beschreven is, terwijl "contractuele" relaties worden aangebracht waar voorheen onduidelijkheid bestond over de scheiding van verantwoordelijkheden en bevoegdheden.

In de literatuur worden de onderstaande modellen beschreven. In de praktijk lopen deze modellen sterk door elkaar. Het is van het grootste belang, om per treasury taakgebied nauwkeurig aan te geven welk model wordt gehanteerd, omdat daarmee de verantwoordelijkheden worden gealloceerd.

Juist wanneer financiële resultaten een belangrijk deel uitmaken van het bottom-line resultaat van de onderneming is het belangrijk om aan te kunnen geven wie voor welk deel van het resultaat verantwoordelijk kan worden gesteld.

Coördinatormodel

Gecentraliseerde verantwoordelijkheden en bevoegdheden zijn typerend voor het coördinatormodel. Beleidsvorming en -uitvoering vinden gecentraliseerd plaats, buiten de invloedssfeer van de werkmaatschappijen. Klassieke voorbeelden van coördinerende activiteiten zijn het beheer van saldo- en rentecompensatiecircuits en andere vormen van cash-pools of het management van multilaterale netting-systemen.

Centrale financiering - al of niet vanuit fiscaal gunstige locaties - vormt een andere treasury taak die veelal gecentraliseerd plaatsvindt. Ook in gedecentraliseerde ondernemingen of ondernemingen die in een decentralisatie-proces zitten wordt de financiering, als een van de meest beperkende omstandigheden bij de uitoefening van het kernbedrijf meestal gecentraliseerd. Financiering vormt in de meeste gevallen de eerste verbijzonderde taak van een centraal ingerichte treasury functie.

Bankmodel

De noodzakelijke reductie van de kosten van het betalingsverkeer heeft er in veel bedrijven toe geleid, dat het afwickelen van intercompany betalingen, het betalingsverkeer tussen bedrijfsonderdelen, wordt uitgevoerd door een in-house bank. Het fenomeen in-house bank (IHB) kent vele verschijningsvormen. Soms vormt zij een integraal onderdeel van een centrale treasury, soms ook is zij ondergebracht in een afzonderlijke unit of werkmaatschappij. Het concentreren van kasstromen in een IHB staat meestal niet op zichzelf. Aan beide zijden van de kasstroom komen posities voor, valuta- of rente-exposures van korte of lange duur, die niet zelden worden gemanaged door een professionele staf van treasurers, cash-managers en een met de noodzakelijke systemen toegeruste back-office. De elektronische koppelingen tussen bank en cliënt door middel van electronic balance reporting, reconciliatie en funds transfer systemen, maken het mogelijk een optimale combinatie te kiezen van procedures en technieken van netting, invoicing of factoring.

Multicurrency betalingsverkeer kan worden gecombineerd met vaste aan- en verkoop procedures voor vreemde valuta's, zero-balancing en rentecompensatiesystemen.

Niet zelden is de keuze voor de afwikkeling van financieel verkeer via een in-house bank mede gebaseerd op fiscale overwegingen om dit soort dienstverlening te concentreren. Voorbeelden van fiscaal gedreven in-house bank

ontwikkelingen zijn de Belgische Coördinatiecentra en de Ierse Financial Services Centres. Typerend voor de meeste in-house banks is dat de contractuele relatie tussen bedrijfsonderdelen en treasury (ook om fiscale redenen noodzakelijke) marktconforme voorwaarden kent, hetgeen wil zeggen dat de producten en prijzen die de IHB aanbiedt vergelijkbaar zijn, meestal iets gunstiger dan die welke door externe banks worden geboden.

Het bankmodel veronderstelt een zekere mate van evenwicht tussen de IHB en de werkmaatschappij. Op zuiver bedrijfseconomische gronden worden financiële posities overgedragen aan de contractpartij. De groeiende populariteit van het IHB-model moet worden gezocht in het veelal enorme effect van schaalvoordelen, compensatievoordelen en assortimentsvoordelen dat met de gecombineerde posities van alle bedrijfsonderdelen kan worden behaald. Daarnaast levert de contractuele relatie een duidelijke scheiding tussen de commerciële en de financiële verantwoordelijkheden.

Consultancy model

Het consultancy model veronderstelt een grote mate van vrijheid bij de werkmaatschappijen in de financiële beleidsbepaling en beleidsuitvoering. De treasury functie is gericht op ondersteuning van de directie en de operationele eenheden, door middel van adviezen op het terrein van financiering, risicobeheer en betalingsverkeer.

Benadrukt moet worden dat de consultantsrol in de praktijk niet altijd voldoende duidelijkheid oplevert over de verantwoordelijkheid voor ondernomen acties. De consultant, met zijn diepgaande kennis van zaken, brengt advies uit aan de beslisser, die veelal betrekkelijk onbekend is met de finesses van de financiële markten en diensten. Niettemin draagt alleen de beslisser de verantwoordelijkheid voor de uiteindelijke keuze. Indien beide partijen zich niet realiseren dat de verhoudingen zo liggen, kunnen beide zich goed uitvallende beslissingen toerekenen; fout uitvallende

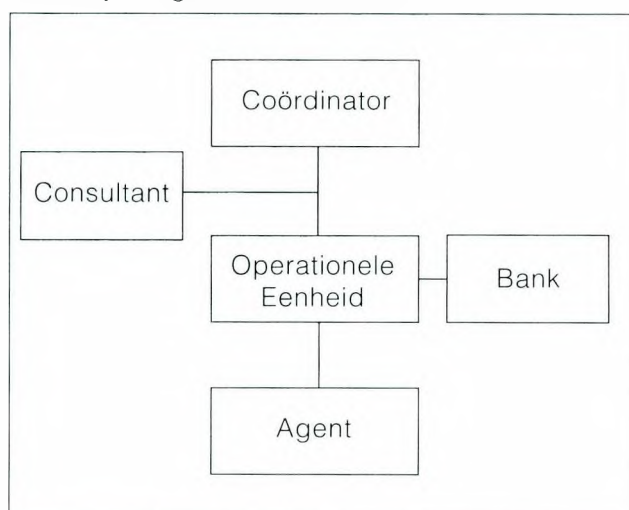
beslissingen worden gemakkelijk de ander aangerekend. Wil men de performance van partijen beoordelen, dan is het evenwel van het grootste belang, dat de verantwoordelijkheden duidelijk zijn gealloceerd. Juist in een sterk centraal geleide organisatie, waar het "hoofdkantoor" de baas is, wordt de betekenis van het begrip advies nogal eens verkeerd geïnterpreteerd, met alle frustraties van dien.

Agentmodel

De treasury functie kan ook handelen in opdracht van directie of werkmaatschappijen. In dat geval is duidelijk waar de verantwoordelijkheid ligt, namelijk bij de operationele eenheid. Deze delegeert de bevoegdheid om transacties af te sluiten aan de treasury en betaalt daarvoor meestal een transactiegewijze of lump-sum commissie. Het agentmodel treffen wij vooral aan in zeer gedecentraliseerde ondernemingen, waar bijvoorbeeld de eigendom van dochtermaatschappijen wordt gedeeld met derden (joint-ventures, minderheidsdeelnemingen). Een agent neemt geen posities in voor eigen rekening en risico, maar handelt uitsluitend in opdracht van de directies van divisies en werkmaatschappijen.

Figuur 1 geeft het kenmerkende verschil tussen de modellen aan.

Figuur 1: Kenmerkende verschil tussen de treasury organisatiemodellen



5 Synthese tussen typologie en organisatie

Nu gaat het er dus om te bepalen, welke vorm van treasury organisatie het best aansluit bij de onderneming. We zullen ons dan voor elk van de treasury taakgebieden moeten afvragen waar de onderneming zich bevindt op de matrix. Op grond van een SWOT-analyse per veld in de matrix zullen we bepalen welke rol voor de treasury de meest aangewezen is.

Voorbeeld: Hoofdpijnen van een SWOT-analyse vliegtuigfabrikant XYZ (zie tabel 5).

Tabel 5

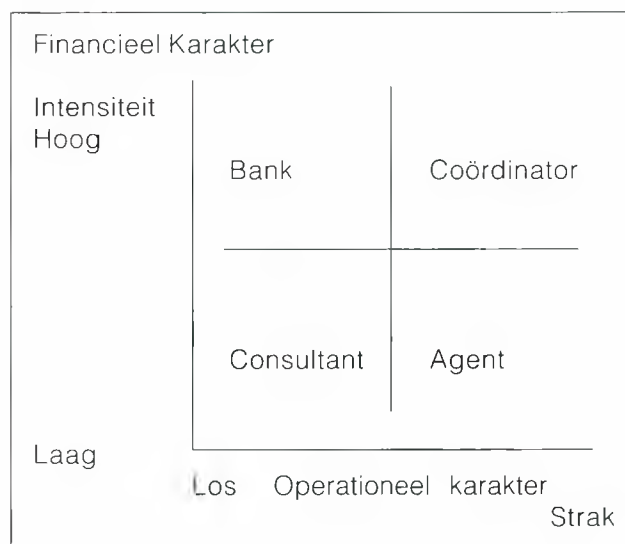
	Markt- positie	Professio- naliteit	Besturings- concept
Vermogens- intensiteit	-	-	+
Risico- intensiteit	-	+	+
Geld- stroom- intensiteit	0	0	0

+ = sterk/kans; - = zwakte/bedreiging; 0 = neutraal.

Bij overname van deze onderneming door een andere, waarvan wordt verondersteld dat zij beschikt over een gemakkelijke toegang tot de internationale vermogensmarkten en een sterke financiële organisatie, zal de financieringsfunctie vrijwel onmiddellijk worden overgebracht naar de nieuwe moeder, die daarin zeker zal optreden als coördinator. Hoewel de risico-intensiteit hoog is en onjuist risico-beheer een enorme invloed kan hebben op de marktpositie, kan het risicobeheer gemakkelijk bij de (dochter)onderneming worden gelaten, omdat sprake is van een professionele beheersorganisatie en verantwoordelijkheden, zowel als doelstellingen op het gebied van resultaat en risico helder zijn gedefinieerd. De treasury van de moeder kan ten behoeve van de dochter wel optreden als bank of agent.

De theoretische keuze van rollen en rolpatronen is het resultaat van een nauwkeurige analyse die op elk veld in de matrix wordt uitgevoerd (zie figuur 2). Over de aangetroffen situatie wordt een oordeel gegeven en de keuze bepaald langs twee lijnen.

Figuur 2



Naarmate de intensiteit van een financieel kenmerk hoger is, met andere woorden het belang ervan voor de organisatie in kwestie bezien vanuit de centrale optiek groter, en naarmate de centrale grip op de operationele situatie toeneemt, zal de vrijblijvendheid van zakendoen afnemen. Strakke centrale beleidsbepaling, duidelijke opdrachtgever-opdrachtnemer relaties, precieze verdeling van verantwoordelijkheden.

Andersom, naarmate de intensiteit van de zaken afneemt en de verantwoordelijkheden verdergaand zijn gedecentraliseerd zal afhankelijk van de situatie een beroep worden gedaan op de consultant in zijn rol van "sparring partner". Adviezen krijgen een vrijblijvend karakter en de contractrelatie met de in-house bank onderscheidt zich niet van die met een externe bank.

Zo ontstaat per treasury taakgebied een voorkeur voor de rol die de treasury binnen de

onderneming zal aannemen. Daarmee bezitten we wel een systematiek die, toegepast op de individuele onderneming, leidt tot een gestructureerde aanpak van de treasury problematiek. We kunnen de ontwikkeling die de onderneming doormaakt langs deze lijnen ook volgen. Maar we bezitten nimmer voldoende statistisch materiaal, om de uiteindelijke keuze te doen op andere dan zuiver gevoelsmatige en praktische gronden. Wat voor een grote groep van ondernemingen geldt, gaat immers bijna nooit op voor de individuele onderneming.

De uiteindelijke keuze voor het treasury model dat voor een individuele onderneming het meest geschikt is, wordt daarom gedaan op praktische gronden die zich laten indelen in drie groepen:

1 Voorwaardelijke gronden

- primaire overleving;
- praktische werkbaarheid.

Wanneer de nood voldoende hoog is, dat wil zeggen wanneer het voortbestaan van de onderneming op het spel staat, of wanneer het op een andere manier gewoon niet werkt, wordt op centraal niveau krachtig ingegrepen. De vaststelling dat "het zo niet langer meer kan" is in de praktijk voldoende om wijziging aan te brengen in een organisatorische misstand.

2 De aard van te behalen voordelen

- schaalvoordelen;
- assortimentsvoordelen;
- compensatievoordelen.

Rekening houdend met het karakter en functioneren van de financiële markten kunnen op basis van de cijfers vrij gemakkelijk kosten/baten afwegingen worden gemaakt van de verschillende alternatieven. Omdat deze markten voortdurend in beweging zijn, financiële technieken en hun marktprijzen aan verandering onderhevig, zullen de cijfers zich eveneens bewegen. Daardoor kan bijvoorbeeld de toepassing van een netting-systeem, vroeger te rechtvaardigen op grond van de kosten van het intercompany betalingsverkeer, zijn toegevoegde waarde snel verliezen wanneer het concern uiteenvalt, onderlinge leveringen stoppen of de kosten van het betalingsverkeer afnemen door nieuwe technieken en lagere prijzen.

3 De wijze waarop deze voordelen gerealiseerd kunnen worden

- kennis/vaardigheidsargumenten;
- logistieke argumenten;
- fiscale argumenten.

Wanneer de noodzaak van een bepaalde opzet en inrichting van de treasury functie is aangetoond en iedereen overtuigd kan zijn van de toegevoegde waarde van de gekozen opzet, worden nog een aantal praktische zaken geregeld. In de praktijk treffen we binnen deze categorie niet zelden een vrij simpele afweging aan. Als het fiscaal interessant is maakt het niet uit hoe we het doen, of laten we maar in België gaan zitten want dat is niet zover als Ierland. Het is van het grootste belang voor een effectief treasury management, dat ook op dit punt een serieuze afweging plaatsvindt.