

Financiële risico's: een praktijkonderzoek

A. Klaassen en L. de Man

Interne informatie bedrijven schiet tekort voor bepaling risicopositie

Uit ons onderzoek is gebleken dat de centrale treasury van Nederlandse beursondernemingen zich beleidsmatig en operationeel voornamelijk bezighoudt met liquiditeitenbeheer, passieve financiering (aantrekken van gelden) en de financiering van dochters. In toenemende mate krijgen dochters zelf verantwoordelijkheid voor en worden mede afgerekend op het managen van hun liquiditeiten en valutakoersrisico's. Deze verantwoordelijkheidsstelling zegt nog weinig of niets over de vraag of de eventuele afdekking van risico's intern plaats vindt bij de concern treasury dan wel extern vanuit de bedrijfseenheid. Delegatie van boekhoudkundige verantwoordelijkheid kan dus heel wel samengaan met een tendens naar integraal risicobeheer op concernniveau zoals in sommige geschriften wordt gesignaleerd (Smithson, 1997). De belangrijkste personen die deze verstrekken zijn de treasurer, cash manager en controller-dochter. Rechtstreekse informatie uit het verkoop- en/of inkoopkanaal over verwachte ontvangsten respectievelijk uitgaven is bij de meeste ondernemingen niet actueel. Het in combinatie hiermee hanteren van een planningshorizon van een maand of langer verraadt een zekere boekhoudkundige budgetgeoriënteerde instelling. Wel hebben sommige bedrijven een procedure, waarbij majeure afwijkingen van het budget onmiddellijk worden gemeld. Toch is de kans aanwezig dat een treasurer niet (tijdig) weet welke positie hij heeft.

Renterisico's bij Nederlandse bedrijven nog onvoldoende onderkend en beheerst

Uit het onderzoek blijkt:

- Nederlandse bedrijven zijn doorgaans onvoldoende op de hoogte van hun renterisico's;
- instrumenten ter dekking van renterisico's worden nauwelijks gebruikt.

Het geringe gebruik van instrumenten ter dekking van renterisico wordt mede verklaard doordat bedrijven zich onvoldoende realiseren dat zij een renterisico lopen. Een bijkomende reden is dat men het renterisico bewust niet afdekt omdat men dit risico betrekkelijk onschuldig acht (in tegenstelling tot valutarisico). Renterisico wordt veel meer geassocieerd met de te betalen rente dan met de te ontvangen rente. Met de opportunity cost van het aanhouden van liquiditeiten wordt onvoldoende rekening gehouden. Daarnaast veroorzaakt de financiële wereld door het gebruik van de meest onbegrijpelijke en exotische termen een enorm "boe"-effect. Rente-instrumenten krijgen bijna een occulte uitstraling. Verder is het imago van rentebeheersingsinstrumenten als gevolg van enige majeure uitglidders in de profit en de non-profitsector ten onrechte negatief. Hierdoor werpen emotionele gevoelens een vaak onoverkomelijke barrière op. Dit geringe gebruik manifesteert zich minder bij bedrijven die een lid van de Raad van Bestuur kennen met een financiële achtergrond, en/of ook met betrekking tot hun kapitaalmarktoperaties internationaal bezig zijn.

Economic exposure volgende fase in beheersing valutarisico's

De aandacht voor valutarisico kent een langere historie dan die voor renterisico. Dit blijkt ook uit het gebruik van de diverse dekkingsinstrumenten. De voornaamste bevindingen met betrekking tot valutarisico:

- De nettovalutaposities bij de bedrijven zijn aanmerkelijk geringer dan de onderliggende bruto geldstromen doen vermoeden.
- De belangrijkste valuta in verband met een valutakoersrisico zijn de USD, het GBP en de DEM.
- Nieuwe instrumenten ter dekking van valutakoersrisico worden slechts door een beperkt aantal ondernemingen gebruikt. Veelal wordt teruggevallen op de klassieke instrumenten.
- Ten aanzien van transaction exposure bestaat er voor meer dan de helft van het bedrijfsleven een vorm van dekkingsplicht. Voor het afdekken van het translation exposure geldt dit slechts voor 20% van de bedrijven en voor het economic exposure moet door slechts iets meer dan 10% van de respondenten worden afgedekt. Overigens begint het economic exposure in toenemende mate actueel te worden in het bedrijfsleven.

A. Klaassen en L. de Man zijn als researcher/consultant werkzaam bij Rematch bv te Amsterdam. Onderhavige bijdrage is voornamelijk gebaseerd op de resultaten van een door ING gesponsord onderzoek naar de financiële risico's van het Nederlandse bedrijfsleven. Door 80% van de hoofdfondsen (exclusief de financiële instellingen) 65% van de minder actieve fondsen en 64% van de benaderde niet-genoteerde fondsen is in 1994 medewerking verleend aan dit onderzoek. Er is derhalve sprake van een zeer representatief onderzoek. De resultaten zijn gepubliceerd in: *Beheersing van rente- en valutarisico: het zekere voor het onzekere?*, februari 1995, een uitgave van ING Bank.

In de antwoorden op het translatierisico zit een inconsistentie. Enerzijds wordt aangegeven dat ten aanzien van het afdekken van dit risico de minste bereidheid bestaat. Anderzijds wordt in de motivering dan veelal aangegeven dat wordt getracht dit risico te minimaliseren door de keuze voor een waarde vaste samenstelling van de activa van de betrokken dochters en door te kiezen voor financiering in lokale valuta. Dit is in feite een afdekken van het translatierisico. Blijkbaar is er een terminologisch probleem in die zin dat in het bedrijfsleven het afdekken van risico's door middel van transacties op de balans niet als afdekken wordt beschouwd, doch wel wanneer deze buiten de balans om plaatsvinden. Voorzover er op een andere wijze tot dekking wordt overgegaan blijkt de invloed van de accountantsprofessie daaraan regelmatig ten grondslag te liggen.

Het economic exposure geldt op korte termijn vooral bij bedrijven met lage marges waar de concurrentieverhoudingen sterk afhangen van de onderliggende valutakoersen. Nog afgezien van het fixeren van een bepaalde koers kunnen de dekkingskosten al bepalend zijn voor het verschil tussen winst of verlies. Afdekken kan net zo risicovol zijn als niet-afdekken.

Risicobeheersing belangrijkste maatstaf performance-meting treasury

Het belangrijkste criterium voor de beoordeling van de prestaties van de treasury is de mate waarin risico's worden beheerst. Kostenbeheersing is doorgaans minder belangrijk, maar scoort ook hoog. Concrete maatstaven voor het meten van risico's en hoe deze risico's dan worden beheerst, ontbreken echter veelal.

Risicobeheersing als belangrijkste maatstaf voor het beoordelen van de prestaties van de treasury komt ook tot uiting in de risicoattitude van de respondenten. Gebleken is dat op markten, waarvan de respondenten minder kennis hebben, een grotere bereidheid bestaat tot het afdekken van risico's dan op zogenaamde, dichtbij-huis-markten. Voor het valutarisico geldt dat gemiddeld gezien in sterkere mate dan voor het renterisico. Kosten zijn dan minder belangrijk dan het beheersen van het risico.

Maatregelen voor een betere beheersing van financiële risico's

Om de geloofwaardigheid van het financiële risicobeheer in de onderneming te vergroten, dienen de financiële specialisten bij de bedrijven:

- intern beter te communiceren over het nut van de door hen benodigde informatie en minder vakjargon te gebruiken;
- aan de Raad van Bestuur duidelijk te maken dat derivaten dienen om risico's beheersbaar te maken en niet om nieuwe risico's te creëren;
- te beseffen dat de financiële functie een afgeleide is van de operationele activiteiten van de betrokken onderneming.

Ter bevordering van het gebruik van financiële derivaten moeten de aanbieders van deze producten:

- zich realiseren dat bij de meeste productie- en handelsbedrijven het financiële risicobeheer slechts een bijrol vervult, terwijl het bij de bankspecialisten een hoofdactiviteit is;
- minder vakjargon hanteren bij de verkoop van hun instrumenten;
- dekkingsinstrumenten meer positioneren in termen van welke risico's beheerst kunnen worden;
- leden van Raden van Bestuur laten zien dat het gebruik van dekkingsinstrumenten vergelijkbaar is met het afsluiten van een brandverzekering voor een kantoorpand;
- overwegen of het gehanteerde systeem ter monitoring en beheersing van de eigen financiële risico's (wellicht na enige modificaties) als product aan de cliënten kan worden aangeboden.

Een betere beheersing van financiële risico's is in het belang van ondernemingen en aanbieders van diensten op dit gebied. Gezien het onvoldoende vervuld zijn van een aantal randvoorwaarden en de regelmatige negatieve publiciteit dienen afnemers en aanbieders van diensten gezamenlijk op deze terreinen verbeteringen aan te brengen. Ons inziens is een belangrijke taak weggelegd op het communicatieve vlak. Hoe kunnen de financiële specialisten financiële risico's en dekkingsinstrumenten begrijpelijk weergeven? Een meer klantgerichte en een minder productgerichte opstelling vanuit de aanbieders van financiële instrumenten kan het werk van de financiële mensen binnen de bedrijven aanzienlijk vergemakkelijken. De potentiële (eind)gebruikers van financiële instrumenten, de bedrijven, zullen op hun beurt open moeten staan voor een betere meting en beheersing van hun financiële risico's.

L I T E R A T U U R

Smithson, Ch., (1997), Firm-wide risk, *RISK*, Vol. 10, No. 3, March, pp. 25-26.