

Cfo's bron voor 'foto' wereldeconomie

Wie verkeren er in een uitstekende positie om de stand van de economie te peilen en te voorspellen hoe die zich gaat ontwikkelen? Naar de mening van Kees Koedijk, hoogleraar financieel management aan de Erasmus Universiteit, zijn dat de chief financial officers.

WILLIAM ROTHUIZEN

"In de VS is onderzoek gedaan naar de functie van cfo's. Daaruit bleek dat die is gaan verschuiven", zegt Koedijk. "Dat horen we ook van vele andere kanten. De cfo's, vanouds in veel gevallen controllers en accountants, zijn meer en meer naar de strategische kant opgeschoven. Dat vereist een bredere kijk op de conjunctuur wanneer belangrijke beslissingen moeten worden genomen."

In de VS zagen de economen John Graham en Campbell Harvey van Duke University in Durham, South Carolina, een aantal jaren geleden al hoe cfo's zich ontwikkelden tot financiële strategen die meer dan andere bestuursleden van een onderneming zicht hebben in de bewegingen van de economie. Zij besloten een representatief aantal cfo's periodiek een aantal gerichte vragen voor te leggen en de uitkomsten van deze enquêtes te publiceren.

'Het verbaast mij iedere keer hoe accuraat de verwachtingen van de cfo's zijn.'

'Kwartaalfoto's'

Dat kan in Europa ook, dacht Koedijk. Wat hem voor ogen stond was het maken van 'kwartaalfoto's' van de Europese economie, op basis van de inzichten van cfo's, met als doel de uitkomsten van de enquête te publiceren als service aan het publiek. Zo zou periodiek een beeld worden verkregen van de thema's die op dat moment belangrijk zijn. Daarnaast zou eens per jaar een actueel onderwerp op wetenschappelijke manier worden uitgediept. Koedijk bouwde met zijn team een database op van Europese cfo's van grote en middelgrote



FOTO: ZEFA IMAGES

ondernemingen. De animo om deel te nemen aan de kwartaalenquêtes bleek verrassend groot. Overigens, het kost de cfo's weinig tijd en inspanning de per e-mail binnenkomende vragen te beantwoorden en de e-mail te retourneren.

Anderhalf jaar geleden werden de uitkomsten van de eerste Europese cfo-enquête gepubliceerd.

Wereldwijd

Maar Koedijk begon zich al snel te realiseren dat alleen een Europese foto niet interessant genoeg was. Hij meende dat er behoefte was aan een wereldfoto. Hij zocht contact met de economen Graham en Harvey en met de uitgever van CFO Magazine en stelde voor de krachten te bundelen in wereldwijde enquêtes. Afgelopen zomer verschenen de uitkomsten van de eerste Global CFO Survey.



Weinig applaus voor IFRS

Aan het einde van het eerste jaar waarin beursgenoteerde ondernemingen de nieuwe International Financial Reporting Standards moesten toepassen blijkt het vertrouwen van de cfo's in IFRS laag. Slechts één op de drie cfo's meent dat IFRS bijdraagt aan een waarheidsgetrouwer beeld van de financiële positie van hun onderneming, vijftig procent vindt dat toepassing van IFRS weinig verschil maakt met de eerder gehanteerde nationale standaarden en achttien procent meent dat IFRS een minder accuraat beeld geeft van de financiële positie van de onderneming. Laatstgenoemden noemden het *fair value principle* als de belangrijkste bron van misleidende uitkomsten.

Op de jongste wereldwijde enquête reageerden ruim achthonderd cfo's: 278 uit Europa, 401 uit de VS en 132 uit Azië. De uitkomsten werden op 30 november 2005 gepubliceerd.

Koedijk: "Opvallend is - ik begin even met Nederland - dat economisch herstel in ons land eenduidig lijkt aan te treden. We hebben de enquêtes nu zes kwartalen gehouden, vier keer in Europa en twee keer wereldwijd, maar zo sterk als het herstel in Nederland zich nu aankondigt hebben we het nog niet meegemaakt. Kijken we naar Europa, dan is het heel opvallend dat de kleinere economieën, zoals Spanje, Nederland, België en enkele andere, duidelijke tekenen van herstel vertonen, terwijl de grotere landen, met name Frankrijk en Duitsland, een opvallend somber beeld laten zien. Engeland is een ander verhaal. Engeland is verder aan het afkoelen, daar zie je de rentestand oplopen. Engeland is wat somberder aan het worden.

'Slechts één op de drie cfo's meent dat IFRS bijdraagt aan een waarheidsgetrouwer beeld.'

Wat Europa betreft heeft het beeld mij verrast. Ik had gedacht dat men positiever zou zijn over met name Duitsland en Frankrijk. Tot dit voorjaar leek het erop dat het herstel in Duitsland aan kracht zou winnen, maar dat zakte toch weer weg. Tijdschriften zoals *The Economist* voorspellen nu een duidelijk herstel van de Duitse economie, maar dat zien we in onze cfo-enquêtes helemaal niet terug. Wat ik ook zeer opvallend vind is dat de Amerikaanse economen erg somber zijn, zo somber zijn ze in jaren niet geweest. Amerika lijkt echt wat aan het afzwakken, terwijl Azië verder doorstoot." ►



Gestandaardiseerd stramien

De cfo-enquêtes verlopen in de VS, Europa en Azië volgens een door Koedijk en zijn team gestandaardiseerd stramien dat onderling werd afgestemd met economen Graham en Harvey in de VS en met de Economist Intelligence Unit in Singapore. In de drie werelddelen werden omvangrijke bestanden van cfo's opgebouwd. Het formuleren van de vragen en het verzamelen van de respons gebeurt aan de Erasmus Universiteit waar ook de analyses worden gemaakt die in persberichten, specifiek voor de VS, Europa en Azië, worden verwerkt en gelijktijdig worden gepubliceerd.

'Tijdschriften zoals The Economist voorspellen een duidelijk herstel van de Duitse economie, maar dat zien we in onze cfo-enquêtes helemaal niet terug.'

Outsourcing

Koedijk noemt nog een voor hem opmerkelijke uitkomst: "Outsourcing en de gevolgen daarvan komen pregnant in beeld. In Europa zijn die gevolgen extra hard te voelen want outsourcing gaat hier, ook waar het economisch beter gaat, vooral ten koste van de lokale werkgelegenheid, die geen echte groei meer vertoont. In de VS zien we dat de werkgelegenheid nog wel steeds toeneemt, ondanks het feit dat bedrijven er veel aan outsourcing doen. Hoe dan ook, steeds duidelijker komt naar voren dat outsourcing een heel belangrijk fenomeen is geworden." De cfo's kregen een lijst van vijftien ontwikkelingen voorgelegd waarvan zij konden aangeven welke voor hen de meeste zorgwekkende zijn in de komende twaalf maanden. De wereldwijde economische stabiliteit en de toenemende internationale concurrentie werden het meest genoemd. Maar in tegenstelling tot de Europese Centrale Bank maken ze zich betrekkelijk weinig zorgen over een inflatiedreiging.

"Natuurlijk zijn er een heleboel andere indicatoren voor de wereldeconomie", zegt Koedijk,

"maar deze barometer ontleent echte informatie uit de wereldwijde praktijk die op één punt samenkomt".

Wat is de voorspellende waarde van de cfo-enquêtes? Koedijk vindt het in ieder geval verrassend dat de uitkomsten toch heel aardig overeenkomen met wat we zien gebeuren. Kunnen zijn enquêtes daar al gezag aan ontleenen?

"Je kunt nog niet spreken van het gezag van deze barometer", zegt Koedijk, "maar ik kan wel zeggen dat het mij iedere keer verbaast hoe accuraat de verwachtingen van de cfo's zijn".

Olieprijs

Een voorbeeld was hun kijk op de invloed van de olieprijs. Begin vorig jaar leek de olieprijs wat te kalmeren en de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) kwam met redelijk optimistische groeiverwachtingen. Maar de cfo's zagen dat de olieprijs als groeivertrager een geweldige factor zou gaan worden en kwamen met minder zonnige cijfers. De OESO moest haar voorspellingen in neerwaartse richting bijstellen toen de

invloed van de olieprijs inderdaad groter bleek dan verwacht. "Er volgde een periode van algemene treurigheid", zegt Koedijk, "maar juist toen voorspelden de cfo's dat de economie zou gaan aantrekken. Rond eind augustus en in september zagen we daarvan de eerste tekenen en die verwachting is nu versterkt."

Specifieke projecten

De uitkomsten van de Global CFO Survey beginnen aandacht te trekken. Media pakken het op. "Dat motiveert ons natuurlijk om ermee door te gaan", zegt Koedijk. "Maar het eigenlijk idee was, en is nog steeds, om het onderzoek op wetenschappelijke basis uit te breiden met een aantal specifieke projecten. Zo hebben wij bijvoorbeeld corporate governance op ons programma staan. Het is natuurlijk leuk als jouw survey op CNN en in de Wall Street Journal staat, dat je in Europese kranten wordt geciteerd, maar op den duur is dat niet langer genoeg om alleen cfo-enquêtes doen." ■

Meer informatie: www.cfosurveyeurope.org.