

Veerkracht van Ondernemingen bij Fundamentele Onzekerheden

Robert Vennegoor

Ondernemingen worden aan steeds meer fundamentele onzekerheden blootgesteld. Dit zijn veelal onbekende en onvoorspelbare ontwikkelingen en schokken als gevolg van complexe en structurele instabiliteit in de economie. Ook kunnen factoren van buitenaf een grote, accumulerende impact op de economie en op ondernemingen hebben. Dit artikel stimuleert de dialoog over een adequaat risicomanagement-instrumentarium om met deze onzekerheden om te gaan.

INLEIDING

Fundamentele onzekerheden kunnen het lot van ondernemingen bepalen. Dit hebben zij ondervonden in 2008 bijvoorbeeld toen een wereldwijde kredietcrisis uitbrak volgend op het faillissement van Lehman Brothers en dat ondervinden ze ook nu. Tegenwoordig moeten ondernemingen leven met grote onzekerheden die voortvloeien uit onder andere de dringende noodzaak van een energietransitie als gevolg van een klimaatverandering en uit de COVID-19 pandemie. De invloed van fundamentele onzekerheden op de economie en op ondernemingen is sterk toegenomen gedurende de afgelopen decennia. Aangenomen wordt dat dit onder meer een gevolg is van de globalisering en een grotere onderlinge verbondenheid in de economie. Schokken verbreiden zich hierdoor sneller dan voorheen en hebben een grotere impact.

Het conventionele, neoklassieke risicomanagement-instrumentarium kader schiet echter tekort om aan deze onzekerheden het hoofd te bieden. Immers, dit gaat uit van voorspelbare, normaal verdeelde risico's en van lineaire verbanden en een becijferbare impact. Het management van onzekerheden vraagt daarom om een ander instrumentarium. Ondernemingen met veerkracht beschikken wel over het vermogen om fundamentele onzekerheden te beheersen en te gedijen in een onzekere wereld.

Dit artikel verklaart de fundamentele onzekerheden in de economie en introduceert veerkracht als een risicomanagement-instrument. Het is een bewerking van een essay, geschreven aan de hand van een literatuuronderzoek en praktijkonderzoek onder private equity managers en een vijftal topbeleggers, in het kader van de postdoctorale Masteropleiding Risk Management for Financial Institutions aan de Vrije Universiteit van Amsterdam.

FUNDAMENTELE ONZEKERHEDEN

Volgens de Nobelprijswinnaar Friedrich Von Hayek is de economie een systeem dat zich continue aanpast. De economie wordt immers niet alleen bepaald door de eigenschappen van haar

individuele elementen zoals particulieren, bedrijven, markten, inflatie en werkgelegenheid en door hun individuele veranderingen, maar ook door de sterke onderlinge verbondenheid van deze elementen waardoor elke individuele verandering weer andere veranderingen teweegbrengen. Hierdoor leiden veranderingen in de economische elementen tot grotere veranderingen en tot een staat van voortdurende dynamiek in de economie en kan zij nooit goed worden voorspeld. Immers, daarvoor

Profiel: drs. Robert Vennegoor, RMFI

Bestuurder en regional compliance & risk officer van Global Reach Group – Europe, een FX broker en treasury advisor voor corporates en private individuals.



hebben economen volledige informatie over alle elementen en hun onderlinge verbondenheid nodig; iets waarover zij onmogelijk kunnen beschikken (Hayek, 1974).

Het was Frank Knight die in zijn dissertatie in 1916 expliciet, als eerste in een studie van enig belang onzekerheden in de economie en de besluitvorming bij onzekerheden adresseerde. Knight nam in zijn dissertatie daarmee afstand van de neoklassieke, economische theorieën die enkel risico's wensten te onderkennen: gebeurtenissen die met zekerheid dan wel met een hoge mate van waarschijnlijkheid kunnen worden voorspeld en daardoor rationeel in de prijsbepaling kunnen worden meegenomen.

Knight maar later ook John Maynard Keynes en anderen onderkenden het verschijnsel onzekerheden in de economie als gebeurtenissen en ontwikkelingen die fundamenteel onvoorspelbaar zijn (Bernstein, 1996) en waarvan men in tegenstelling tot risico's de impact niet in kwantitatieve modellen kan vatten (Knight, 1921). In Keynes' kijk op de economie spelen onzekerheden zelfs een centrale rol. Zijn opvattingen zetten hem aan om in zijn theorie, diagonaal tegenover de algemene evenwichtstheorie en het laissez-faire marktdenken van de Neoklassieken, juist de overheid een actief sturende rol in de economie te geven. Volgens hem moet de overheid niet alleen in overheidsvraag voorzien om een tanende vraag uit de private hoek te compenseren maar ook om de beheersbaarheid van de economie te vergroten en de onzekerheden te reduceren (Bernstein, 1996).

DE TOEKOMST VAN DE ECONOMIE IS FUNDAMENTEEL ONZEKER

Deze wetenschappers lijken veel volgers te hebben gehad. Volgens Kupers (2001) is door het grote aantal actoren die op elkaar reageren de toekomst van de economie fundamenteel onzeker. Immers, in een complex systeem als de economie kunnen (slechts) kleine, endogene veranderingen en invloeden van buitenaf door *feedback loops* aanzet geven tot onbegrijpelijke gedragingen en uiteindelijk een non-lineaire en grote impact hebben. De economie is een complex systeem en verkeert in haar natuurlijke staat, volgens Mitchell, in tegenstelling tot de opvattingen van de neoklassieke economen juist niet in evenwicht. Zij wordt gekenmerkt door een groot aantal netwerken van individuele actoren, die voortdurend signalen zenden en verwerken en die zelflerend maar zonder regie zijn waardoor ze in collectief verband tot steeds veranderend en onvoorspelbaar gedrag leiden. Slecht voorspelbare gebeurtenissen zoals markt-bubbels en -crashes kunnen zich hierdoor voordoen (Mitchell, 2009). Volgens Arthur (2014) bestaat de economie uit veel actoren die voortdurend keuzes maken, gebaseerd op een ongewisse toekomst maar ook op basis van de keuzes van andere actoren die net zo ongewis zijn over de toekomst. Hoogduin (2018) betoogt dat de mens eenvoudigweg niet alle gevolgen

kan kennen van zijn handelen. Hij handelt op basis van beperkte kennis.

Fundamentele onzekerheden liggen ook ten grondslag aan de zogenoemde Zwarte Zwanen die Nassim Taleb heeft geïntroduceerd. Zijn Zwarte Zwanen refereren aan hoogst onwaarschijnlijke, zelfs aan onbekende gebeurtenissen of ontwikkelingen die zich ogenschijnlijk willekeurig voordoen, onafhankelijk van gebeurtenissen of ontwikkelingen uit het verleden. Ze komen voort uit de onbegrepen, non-lineaire interacties tussen mensen en tussen systemen en hebben een grote, accumulierende impact. Het zijn de *Unknown unknowns* zoals bijvoorbeeld het faillissement van Lehman Brothers in 2008 dat (bijna) niemand zag aankomen en tot een wereldwijde, ingrijpende kredietcrisis leidde. De conventionele, neoklassieke risicomodellen zijn bij Zwarte Zwanen volgens Taleb niet alleen erg inaccuraat maar ook ronduit fout als beschrijving van de realiteit (Taleb, 2010).

NEOKLASSIEKE RISICOMODELLEN ZIJN BIJ ZWARTE ZWANEN RONDUIT FOUT ALS BESCHRIJVING VAN DE REALITEIT

Ondernemingen en de economie worden tegenwoordig blootgesteld aan een alarmerend aantal onzekerheden. BNP Paribas Asset Management (2020) verwacht dat stabiliteit en voorspelbaarheid van de economie in het huidige tijdsgewricht van verschuivend economisch en politiek evenwicht, de alom gedeelde zorgen over het klimaat, de Brexit, de haast uitgeputte monetaire instrumenten van de centrale banken en de COVID-19 crisis tot het verleden behoren. Volgens Klaus Schwab (2017) herbergen de nieuwe en ontluikende technologieën fundamentele onzekerheden: er zal een ingrijpende transitie plaatsvinden waarbij de nieuwe technologie tot nieuwe producten en diensten leiden en zelfs tot nieuwe beroepen en sectoren. Vooral de snelheid waarmee dit proces zich voltrekt en de vraag of ondernemingen op tijd gereed zullen zijn, vergroten het ongemak. Het 2020 Global Risks Report van het World Economic Forum (2020) voorziet grote veranderingen in onder andere klantisen, verrijking van producten met data en in time-to-market eisen. Daarnaast worden grote veranderingen voorzien in operating models ten behoeve van een grotere wendbaarheid en dynamische samenwerkingsverbanden en in een ontvlechting van distributie en bezit.

MANAGEMENT VAN FUNDAMENTELE ONZEKERHEDEN

Het ligt in de menselijke aard volgens Taleb om op rationele wijze te willen beheersen en niet te accepteren dat er fundamentele onzekerheden zijn. Bovendien wordt de mens in zijn beoordeling van onzekerheden gehinderd door onbewuste vertekeningen (*biases*), zoals empirisch aangetoond door de Nobelprijswinnaar Daniel Kahneman. Met name de *confirmation bias* speelt volgens hem de mens parten. Dit is de neiging om in de duiding van het onbekende enkel bevestigende bewijzen uit bekende

situaties aan te voeren en ontkennde bewijzen te negeren. Ook is de mens onderhevig aan een *anchoring bias*. Dit is de neiging om gebeurtenissen uit het verleden als ankerpunt te nemen om van daaruit de onzekerheden van de toekomst te extrapoleren. De mens ziet echter over het hoofd dat het hem niet zou zijn gelukt om die gebeurtenis uit het verleden te voorspellen, als hij op de dag voorafgaand aan die ankergebeurtenis in het verleden gebruik had gemaakt van dezelfde methode (Taleb, 2010). Volgens Shackle (1972) hebben onzekerheden een verlamme werking op mensen. Mensen zijn bang om verkeerde beslissingen te nemen. Zij wachten liever op een extra stukje van de puzzel en op hints om onzekerheden enigszins te kunnen duiden en komen dan pas in actie.

DE MENS IS ECHTER GEDWONGEN TE LEVEN MET ONZEKERHEDEN

De mens is echter hoe dan ook gedwongen te leven met onzekerheden en beslissingen te nemen in het vooruitzicht van een onzekere toekomst (Hoogduin, 2018). Hij kan beter onzekerheden accepteren en leren omgaan met de opaak causale verbanden en de ingewikkelde interacties waaruit onzekerheden voortkomen. Dit geldt te meer voor het huidige tijdsgewricht. Door de globalisering en de hoge mate van onderlinge verbondenheid verbreiden schokken zich immers sneller dan voorheen, hebben ze een toenemend grote impact en is er minder tijd om te reageren (Bresch, 2014).

VEERKRACHT ALS MANAGEMENTINSTRUMENT

Veerkracht is een instrument voor ondernemingen waarmee aan fundamentele onzekerheden het hoofd kan worden geboden. Veerkracht verwijst hier naar het vermogen van een onderneming om onverwachte schokken te absorberen, effectief op schokken te reageren en zich succesvol aan te passen en te gedijen in het licht van fundamentele onzekerheden. Daar waar het neoklassieke risicomangement zich richt op de beheersing van statistische, normaal verdeelde risico's en lineaire verbanden helpt veerkracht bij het beheersen van non-lineaire risico's die niet in modellen te vatten zijn (Bresch, 2014).

VEERKRACHT IS EEN INSTRUMENT OM ONZEKERHEDEN HET HOOFD TE BIJEN

Veerkracht is een eigenschap van een complex systeem waarbinnen de onderneming, haar stakeholders en omgeving een dynamisch, onderling verbonden geheel vormen (Kupers, 2014). Veerkracht ligt enerzijds besloten in de statische elementen van de onderneming zoals bijvoorbeeld de financiële buffers of de IT back-up voorzieningen. Dergelijke statische elementen

laten zich eenvoudig in kaart brengen. Maar veerkracht ligt anderzijds en vooral besloten in de ondernemingsdynamiek, in de processen binnen de onderneming zoals bijvoorbeeld het stakeholdermanagement en het innovatieproces (Quinlan, 2016). Volgens Quinlan e.a. zou de nadruk bij de inschatting van veerkracht op de beoordeling van de ondernemingsdynamiek moeten liggen en niet op de statische elementen van de onderneming.

Onderstaande tabel en toelichting bieden een eenduidige beschrijving van veerkracht die zowel de statische elementen van veerkracht als de dynamiek binnen de onderneming adresseert. Zij zijn een bewerking van het *9-lenses framework* van Kupers en Song (Kupers, 2016) aan de hand van literatuuronderzoek, een enquête onder Nederlandse private equity managers en interviews met een 5-tal topbeleggers.

Tabel
Vier soorten van veerkracht binnen ondernemingen

1. Schokken opvangen	2. Effectief reageren op schokken	3. Aanpassingsvermogen
<ul style="list-style-type: none"> • Buffers • Modulaire opbouw • Diversiteit 	<ul style="list-style-type: none"> • Voorwaarden voor succes • Stakeholder mngt • Multi tijdshorizons 	<ul style="list-style-type: none"> • Decentralisatie • Scenario-planning • Innovatie en experimenten
4. Effectieve Directie		
<ul style="list-style-type: none"> • Evenwichtige verhoudingen • Debat cultuur • Toekomstvisie 		

De integrale definitie van veerkracht onderkent vier soorten en twaalf invalshoeken.

1. SCHOKKEN OPVANGEN

De eerste soort veerkracht is het vermogen om onverwachte schokken en situaties van stress op te vangen. Buffers binnen de onderneming in de zin van bijvoorbeeld kapitaalsreserves, voorraden en IT back-up voorzieningen helpen bij de eerste absorptie van schokken.

Een modulaire opbouw van de onderneming helpt bij het indammen en beheersen van het effect van schokken op de onderneming. Het management kan zo nodig immers getroffen, autonome merken of afdelingen ten tijde van ernstige schokken zonder veel impact op de rest van de onderneming sluiten of afstoten. Een modulaire opbouw maakt de onderneming in algemene zin flexibel. Autonome merken en afdelingen binnen een onderneming leiden daarentegen wel tot minder uniformiteit en efficiency tijdens een schokvrije periode (Bresch, 2014).

Diversiteit binnen het management en personeel in termen van persoonlijke aard, leeftijd, geslacht en culturele achtergrond bevordert de diversiteit van denken en vaardigheden en daardoor meer afgewogen besluiten. Oudere mannen in het algemeen bijvoorbeeld dragen meer dan jongere mannen bij aan weloverwogen, minder risicovolle en kwalitatief betere

beslissingen terwijl vrouwen in het algemeen veel meer dan mannen oog en zorg hebben voor de goede onderlinge verstandhoudingen en relaties (Coates, 2012). Daarnaast is de diversiteit in kennis en ervaring van de medewerkers, in productiemethoden en in leveranciers belangrijk voor de veerkracht omdat de onderneming hierdoor zijn afhankelijkheden en de impact van schokken verkleint.

2. EFFECTIEF REAGEREN OP SCHOKKEN

Een tweede soort veerkracht is het vermogen om op onverwachte schokken effectief te reageren. Een onderneming die doordrongen is van de basisvoorwaarden waaronder zij succesvol kan zijn en ook van haar kwetsbaarheden, is beter voorbereid en reageert beter zodra zich schokken voordoen. Een onderneming die voor haar succes bijvoorbeeld erg afhankelijk is van bancaire kredietlijnen was er ten tijde van de kredietcrisis in 2008 bij gebaat geweest als zij ook bij bestaande aandeelhouders had kunnen aankloppen of toegang tot de kapitaalmarkt had gehad.

Het actief informeren en betrekken van de stakeholders waaronder bijvoorbeeld aandeelhouders, medewerkers, lokale autoriteiten en leveranciers in combinatie met een doorwrocht begrip van de waardeketen waarbinnen een onderneming opereert, bevorderen de eendrachtige en effectieve samenwerking die benodigd is om slagvaardig en effectief te kunnen reageren zodra zich onverwachte schokken voordoen.

Ook beschikt de onderneming over de kennis en inzichten om de impact van haar beslissingen over een langere periode te begrijpen hetgeen een duurzame en effectieve reactie op onverwachte schokken ten goede komt.

3. AANPASSINGSVERMOGEN

Een derde soort veerkracht is het vermogen van de onderneming om zich proactief en effectief aan te passen in het licht van complexe of fundamentele ontwikkelingen in bijvoorbeeld marktomstandigheden of technologie aan de hand waarvan de onderneming haar voortbestaan en succes in de toekomst kan waarborgen.

De spreiding van zeggenschap binnen of tussen de hiërarchische lagen van een onderneming (decentralisatie) helpt om complexe ontwikkelingen snel te herkennen en slagvaardig en effectief daarop te reageren. Naarmate de omgeving complexer is, kan namelijk alle informatie die benodigd is voor een gefundeerde beslissing eenvoudigweg niet door een of een paar mensen worden verwerkt. Daarnaast, creatieve en intelligente mensen willen een hoge mate van zelfbeschikking; een gedecentraliseerde onderneming motiveert hen om actief mee te denken over aanpassingen. Tot slot helpt decentralisatie een onderneming sneller te reageren op veranderingen. Met name ondernemingen die opereren in een complexe en dynamische omgeving hebben veel baat bij een gedecentraliseerde organisatie (Mintzberg, 1979).

Het georganiseerd analyseren en beoordelen binnen de onderneming van hypothetische ontwikkelingen en fundamentele onzekerheden (referentie: scenarioplanning) helpt een onderneming zich mentaal open te stellen en maakt haar meer voorbereid voor complexe veranderingen nog voordat ze zelfs plaatsvinden (Bresch, 2014). Het bevordert de mentale lenigheid van de onderneming en zelfs een betere besluitvorming in rustige tijden (Wilkinson, 2014).

Het stevig inbedden van innovatieprocessen binnen de onderneming en het creëren van ruimte voor experimenten zijn bevorderlijk voor de kennis, mentale lenigheid en creativiteit die benodigd zijn voor de aanpassing van de onderneming mocht zij geconfronteerd worden met een nieuwe werkelijkheid waarin zij moet gaan gedijen.

4. EFFECTIEVE DIRECTIE

Tot slot ligt de veerkracht van een doelonderneming ook besloten in het vermogen van de Directie om effectief om te gaan met onzekerheden.

Evenwichtige verhoudingen binnen de Directie waarbinnen een ongehinderde inbreng van elk lid en een open discussie mogelijk is, bevorderen een kwalitatief goede besluitvorming, draagvlak voor genomen beslissingen en een slagvaardige onderneming.

Daarnaast is de veerkracht van de doelonderneming gebaat bij een open debatcultuur binnen de Directie. Verschillende inzichten en zelfs contrasterende manieren van denken helpen de Directie immers om de onzekere wereld te duiden en de onderneming te leiden. In combinatie met een vooraf zorgvuldig overeengekomen besluitvormingsproces leiden zij tot de meest doorwrochte en breed gedragen besluiten.

EEN ONDERNEMING WIL WEL BEPALEN OVER WELKE VEERKRACHT ZIJ WIL BESCHIKKEN

Verder draagt een ontwikkelde visie van de Directie op de mogelijke toekomst bij aan tijdige en effectieve aanpassingen. Deze toekomstvisie omvat in ieder geval een visie op de ontwikkeling van de omgeving waarbinnen de onderneming opereert, op de ontwikkeling van de waardeketen, op de consequenties voor de product-/markt-/technologie-combinaties en op de eisen die de toekomst aan de leiding van de doelonderneming zelf stelt.

TOT BESLUIT

De resultaten van het onderzoek dat ten grondslag ligt aan dit artikel, breken een lans voor veerkracht als voorwaarde voor ondernemingen om te overleven en te gedijen in een steeds meer onzekere wereld. Daarentegen wil een onderneming wel bepalen over welke en welke mate van veerkracht zij wil beschik-

ken. Immers, de kenmerken van een onderneming, de bedrijfstak en de complexiteit en dynamiek van de omgeving waarbinnen een onderneming opereert, bepalen mede haar blootstelling aan fundamentele onzekerheden. Bovendien, het in stand houden van veerkracht door middel van bijvoorbeeld kapitaalbuffers of investeringen in innovatie kost wel geld. Ook gaat een modulaire opbouw of het aanhouden van alternatieve leveranciers vaak ten koste van de efficiency van de onderneming in rustige tijden.

Volgens Taleb (2020) volstaat enkel veerkracht in een onzekere wereld daarentegen geheel niet voor een onderneming om duurzaam succesvol te zijn. Ondernemingen zouden zich weliswaar moeten beschermen tegen een desastreuze impact van onzekerheden maar daarnaast juist elke confrontatie met onzekerheden enthousiast moeten omarmen. Immers, juist dergelijke stressoren zetten een onderneming aan tot groei en ontwikkeling en maken haar sterker, betoogt hij. Het bijvoorbij uitbannen van deze stressoren maakt juist de allerbeste ondernemingen op termijn minder goed en kwetsbaar voor een echte crisis. Volgens Taleb zijn de ondernemingen die confrontaties met onzekerheden omarmen de *drivers* van de vooruitgang. Talebs uitdagende visie plaatst veerkracht van ondernemingen in een interessante context.

Literatuur

- Albani, M., Kupers, R. (2014). A pragmatic frame to explore resilience. In R. Kupers, *Turbulence, A corporate Perspective on Collaborating for Resilience* (pp. 37-48).
- Arthur, W. (2014). *Complexity and the economy*.
- Bernstein, P. (1996). *Against the Gods. The remarkable story of risk*.
- BNP Parisbas Asset Management. (2020, november 14). *The Great Instability*. Opgehaald van The Investigator Series: <https://investigator.bnpparibas-am.com/en/great-instability/>
- BNP Parisbas Asset Management. (2020, November 14). *The Investigator Series*. Opgehaald van The Great Instability, 5 lessons: <https://investigator.bnpparibas-am.com/wp-content/uploads/2020/11/The-Great-Instability-Five-Lesson-The-Learning-Continues.pdf>
- Bresch, D., Berghuijs, J., Egloff, R., & Kupers, R. (2014). A resilience lens for enterprise risk management. In R. Kupers, *Turbulence, A corporate Perspective on Collaborating for Resilience* (pp. 49-65).
- Coates, J. (2012). *The Ho*ur between Dog and Wolf. Risk taking, gut feelings and the biology of boom and bust*.
- Hayek, F. V. (1974). The pretence of knowledge. *Lecture to the memory of Alfred Nobel*.
- Hoogduin, L. (2018). *Theory of Human Action and Interaction (THAI)*. Opgehaald van <https://glocomnet.com/research/thai>
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*.
- Kupers, R. (2001). What organizational leaders should know about the new science of complexity. *Complexity* (Vol 6, No. 1), 14-19.
- Kupers, R. (2014). Editor's foreword. In R. Kupers, *Turbulence, A corporate perspective on Collaborating on Resilience* (pp. 1-8).
- Kupers, R. (2014). *Turbulence, A Corporate Perspective on Collaborating for Resilience*.
- Kupers, R., Song, H. (2016). A Resilience Framework for Smart Cities.
- Mintzberg, H. (1979). *The Structuring of Organizations*.
- Mitchell, M. (2009). *Complexity. A guided tour*.
- Quinlan, A., Berbes-Blazquez, M., Haider, J., & Peterson, G. (2016). Quantifying Resilience. Measuring and assessing resilience: broadening understanding through multiple disciplinary perspectives. *Journal of applied ecology*, 677-687.
- Schwab, K. (2017). *The fourth industrial revolution*.
- Shackle, G. (1972). *Epistemics & Economics. A critique of economic doctrines*.
- Taleb, N. (2010). *Over robuustheid. Nadere filosofische en empirische bespiegelingen over De Zwarte Zwaan*.
- Taleb, N. (2010). *The black swan. The impact of the highly impossible*.
- Taleb, N. (2020). *Antifragiel, Dingen die baat hebben bij wanorde*.
- Wilkinson, A., Kupers, R. (2014). *The Essence of Scenarios. Learning from the Shell Experience*.
- World Economic Forum. (2020). *The Global Risks Report 2020, 15th edition*.