

*“Boards have no one to blame but themselves if their CEOs disappoint them.”<sup>1</sup>*

### 1. Inleiding

Een van de belangrijkste taken van commissarissen is het vinden en behouden van een goede CEO. Dat is tegelijkertijd ook een van hun moeilijkste taken, want ze moeten niet alleen de juiste CEO selecteren, maar vervolgens ook haar of zijn presteren beoordelen, en niet te vergeten – vroeger of later – een goeie *exit* van de CEO organiseren. Elk van deze onderwerpen is natuurlijk op zichzelf al een hoofdstuk in dit jaarboek waard, dus dit hoofdstuk kan geen totaaloverzicht bieden, maar het is wel representatief voor recent onderzoek naar de selectie en het presteren van CEO's. Wat we in onze bijdrage doen, is een aantal relevante en vooral actuele inzichten delen, waarbij we ook resultaten uit ons eigen onderzoek presenteren.<sup>2</sup>

### 2. Selectie van een CEO

Wat zou het makkelijk zijn als op basis van een aantal eenvoudig meetbare criteria de juiste CEO zou kunnen worden geselecteerd. Intelligentie zou bijvoorbeeld zo'n criterium kunnen zijn. Inderdaad is intelligentie een van de beste voorspellers voor het uiteindelijke succes van leiders, en dus ook van CEO's.<sup>3</sup> Helaas laat longitudinaal Zweeds onderzoek onder soldaten zien dat het ook een weinig effectief selectie-instrument is. Alhoewel de latere CEO's op hun soldatenleeftijd inderdaad slimmer bleken te zijn dan de gemiddelde Zweedse rekrut, waren ze niet intelligenter dan andere toekomstige hoogopgeleide professionals zoals artsen, juristen of ingenieurs. Intelligentie is dus wel relevant voor CEO's, maar tegelijkertijd is het weinig onderscheidend<sup>4</sup>.

1 W. Bennis en J. O'Toole, 'Don't hire the wrong CEO', *Harvard Business Review* 2000, 78(3), p. 170-176.

2 Dit hoofdstuk is mede gebaseerd op eerder gepubliceerde blogs (zie [www.rug.nl/inthelead](http://www.rug.nl/inthelead)), bijdrages op het discussieplatform voor economen Me Judice, en J.I. Stoker en H. Garretsen, *Goede leiders zweven niet* 2018, Amsterdam: Business Contact.

3 Zie voor meer informatie: J.I. Stoker en N.J. Kolk, *Grip op leiderschap. Toegankelijke modellen en praktische inzichten* 2003, Deventer: Kluwer.

4 R. Adams, M. Keloharju en S. Knüpfer, 'Match made at birth? What traits of a million Swedes tell us about CEOs', *IFN Working Paper* 1024 2014.

Naast intelligentie zijn persoonlijkheidskenmerken relevant voor leiders zoals CEO's: leiders zijn vaak extravertter dan de gemiddelde mens. Ook helpt het als ze emotioneel stabiel en consciëntieus zijn, vooral niet al te narcistisch zijn, maar ook hier geldt dat het lastig is om op basis van dergelijke kenmerken precies te kunnen voorspellen wie een goede CEO zal zijn. Tot slot is er natuurlijk nog leiderschaps*gedrag*: denk aan kwaliteiten als inspireren, een visie hebben, communicatieve vaardigheden, besluiten nemen, et cetera. Dat zijn uiteindelijk natuurlijk de zaken waar het echt om gaat: hoe geeft de CEO leiding? Leiderschap is in de kern een beïnvloedingsproces, oftewel *'real leaders move the human heart'*. Dus je wilt als commissaris vooral weten hoe goed de te selecteren persoon daartoe in staat is. Dergelijk gedrag kun je natuurlijk wel achterhalen middels gesprekken, en je kunt referenten vragen om eerdere ervaringen met de persoon, maar het is niet een makkelijke optelsom. Bovendien is het benodigde leiderschap sterk afhankelijk van de situatie: wat is de komende jaren, gegeven de omstandigheden waarin de organisatie verkeert, van belang? Moet er een totaal nieuwe visie worden ontwikkeld, of is er iemand nodig die vooral intern een aantal processen beter moet inrichten? Moet er geïnnoveerd worden, of moet er juist efficiënter worden gewerkt? Allemaal vragen die impliceren dat de benodigde kwaliteiten van een CEO een kwestie van maatwerk zijn.

Een eenvoudige checklist is dus nooit afdoende, helaas. En daarmee verwordt het vinden van een goede CEO tot een tijdrovende en complexe activiteit. Je zou misschien verwachten dat commissarissen zich daarvan bewust zijn. Maar jammer genoeg is dit vaak niet het geval. Bij selectiesituaties, en trouwens ook in andere besluitvormingsprocessen, laten mensen zich al gauw leiden door een aantal simpele beslisregels. We nemen *shortcuts* op basis van een aantal stereotiepe ideeën over bijvoorbeeld goed leiderschap. Uit onderzoek is genoegzaam bekend dat daarbij vooral het uiterlijk van leiders, en dus ook CEO's, er in belangrijke mate toe doet. Kenmerken zoals geslacht, etnische achtergrond en fysieke aantrekkelijkheid blijken invloed te hebben op selectiebeslissingen. De laatste jaren is er vooral veel onderzoek gedaan naar het belang van het gezicht:<sup>5</sup> mensen die er hoege-naamd uitzien als een sterke, competente leider, worden bijvoorbeeld eerder gekozen en daarmee geschikt geacht als politiek leider of voorzitter van de RvB van een bedrijf. Dit heeft te maken met het beeld dat mensen hebben van een prototypische leider; het hebben van een volwassen, competent gezicht leidt ertoe dat mensen bepaalde leiderschapskenmerken aan zo'n persoon toedichten.

Als een gezicht inderdaad een goede voorspeller voor het presteren van een CEO zou zijn, zou dat het selectieproces aanmerkelijk vereenvoudigen. Immers, dan kun je simpelweg het gezicht van de kandidaat checken, en op basis daarvan bepalen wie de nieuwe leider van de organisatie wordt. Er zijn enkele studies die inderdaad concluderen dat het gezicht van de CEO een voorspellende waarde heeft voor

<sup>5</sup> Zie voor een overzicht: J.I. Stoker, H. Garretsen en L.J. Spreeuwers, 'The facial appearance of CEOs: Faces signal selection but not performance,' *PLoS one* 2016, 11(7), e0159950.

prestaties van organisaties. De gedachte hierbij is dat sterke, krachtige leiders met de spreekwoordelijke ‘brede kaak’ (de zogenaamde ‘facial width to height’(FWH)-ratio), ook daadwerkelijk effectiever presteren dan CEO’s die niet zo’n gezicht hebben. Een leider van een goed presterend bedrijf zou dus een ander gezicht hebben dan een leider van een minder goed presterend bedrijf. Deze observatie heeft een evolutionaire basis: een competent gezicht is in deze redenering een indicatie voor de effectiviteit van een leider – en de leiders die er sterk uitzien zijn dus ook de beste leiders.

Het zou echter ook nogal schokkend nieuws zijn, waarmee we feitelijk terug in de tijd zouden gaan. Immers, het is echt een heel oud en ook controversieel idee dat het gezicht van iemand iets zegt over zijn of haar kwaliteiten – denk aan het werk uit de 19<sup>e</sup> eeuw van Lambroso over de aangeboren kwaliteiten van een crimineel. Leiderschap zou hiermee dus ook aangeboren zijn, of in elk geval zou het zo zijn dat fysieke kenmerken zoals een gezicht ons iets vertellen over leiderschapskwaliteiten. Reden genoeg dus om eens nader te onderzoeken waar die studies zich nou precies op baseren. Het probleem van deze studies bleek vooral te zijn dat er geen serieuze steekproef van echte bedrijven was genomen waarin zowel de selectie als, nog belangrijker, de prestatievraag systematisch en objectief werden geanalyseerd. Derhalve hebben wij voor een grote groep van Amerikaanse *Fortune500* bedrijven gekeken naar de selectie van leiders, en naar de vraag of het gezicht van leiders ook uitmaakt voor daadwerkelijke prestaties.<sup>6</sup> Dat hebben we gedaan met moderne gezichtsherkenningstechnieken, die veel verder gaan dan het meten van de simpele ‘brede kaak’. Deze technieken worden niet alleen gebruikt om personen te herkennen, maar kunnen ook vaststellen of bepaalde gezichten stelselmatig van elkaar verschillen.

Ons onderzoek bestond uit twee delen. In de eerste plaats hebben we onderzocht of CEO’s er anders uitzien dan andere groepen mensen. Daartoe hebben we een grote groep foto’s verzameld van CEO’s van de *Fortune500* bedrijven in de VS. Vervolgens hebben we gebruikgemaakt van een bestaande dataset van gewone Amerikaanse burgers, en hebben we zelf een groot aantal foto’s van hoogleraren uit de VS verzameld (waarbij hoogleraren van Amerikaanse business schools niet meededen). Deze foto’s hebben we tegen elkaar ‘getest’ met behulp van die geavanceerde gezichtsherkenningsoftware. Op basis van deze analyse kunnen we concluderen dat Amerikaanse CEO’s er inderdaad anders uitzien dan de gemiddelde burger in de VS. Bovendien zien ze er ook anders uit dan de gemiddelde hoogleraar in de VS. Overigens vonden we ook dat hoogleraren en burgers significant van elkaar verschillen. Dus ja, het gezicht van een CEO is echt anders dan dat van een gemiddelde Amerikaan.

Maar de hamvraag is natuurlijk: presteren CEO’s met bepaalde gezichten ook significant beter dan andere CEO’s? Om die vraag te kunnen beantwoorden hebben

---

6 Ibid.

we de gezichten van de relatief goed presterende en minder goed presterende CEO's met elkaar vergeleken. De test wees zeer eenduidig uit dat er géén significante verschillen waren tussen deze twee groepen CEO's. De belangrijkste bevinding van onze studie is dus dat het gezicht van de CEO niet samenhangt met de bedrijfsprestaties. Maar ze zijn dus vaak wel leidend bij selectiebeslissingen. Stereotypes over het uiterlijk van 'goede' leiders lijken ons aldus te 'helpen' bij het nemen van beslissingen, maar eigenlijk staan ze objectieve oordeelsvorming in de weg.

Een vergelijkbaar effect zien we bij de afkomst van de CEO.<sup>7</sup> Het is een bekend gegeven dat de geboorteplaats een voorspellende waarde heeft voor schoolkeuzes en vervolgens voor prestaties; beide beïnvloeden op hun beurt weer levens- en succeschansen in de maatschappij. Economen, sociologen en andere sociale wetenschappers weten sinds jaar en dag dat het er in sterke mate toe doet waar letterlijk je wieg heeft gestaan. Dat is in Nederland zeker ook het geval, maar de ongelijkheid van kansen en de daarmee samenhangende sociale immobiliteit is in andere landen vaak aanmerkelijk groter. Bovendien blijkt uit recent onderzoek bijvoorbeeld in het VK dat de kansongelijkheid alleen maar groter wordt, en dat kinderen uit sociaal-economische achterstandsgebieden op allerlei terreinen vanaf hun prille jeugd op achterstand staan.

In baanbrekend onderzoek voor de VS komen Raj Chetty en zijn coauteurs tot soortgelijke conclusies: zij laten niet alleen zien dat het in de VS fors (en in toenemende mate!) uitmaakt waar je 'wieg' heeft gestaan, maar ook hoeveel beter een kind uit een 'slechtere' buurt af zou zijn als het zou opgroeien in een 'betere' buurt. Het meest recente voorbeeld van hun onderzoek gaat over het leven van ruim één miljoen uitvinders in de VS. Het blijkt dat verschillen in aanleg (gemeten via de wiskundescore per kind in hun *3rd grade*) zeer weinig verklaringskracht hebben, daar waar het innovatief gedrag, gemeten aan de hand van patenten, later in het leven betreft. Veel belangrijker in het verklaren van innovatief gedrag zijn het inkomen van ouders, etniciteit en gender. Maar bovenal tikt het voor de individuele uitvinderkans zwaar aan of een kind opgroeit in een gebied met uitvinders.

Geïnspireerd door dit type onderzoek wilden wij weten of dergelijke ongelijkheid ook geldt voor managers en hun kansen om de uiteindelijke topositie in een organisatie in te nemen. We hebben voor de VS, Frankrijk, Duitsland en Nederland van zo'n 1.500 CEO's hun geboorteplaats en geboortejaar weten te achterhalen. Onze basisvraag was daarbij eenvoudig: als het er totaal niet doet *waar en wanneer* je geboren bent, dan zou de verdeling van CEO's een *perfecte één-op-één* afspiegeling moeten zijn van de relatieve omvang van de bevolking van de geboorteplaats van de CEO in zijn of haar geboortejaar. Met andere woorden, voor elk geboortejaar verwacht je dat de kans dat een CEO die in dat jaar is geboren

<sup>7</sup> Zie voor meer informatie en verwijzingen naar genoemde auteurs over dit onderwerp: H. Garretsen, J.I. Stoker en R. Alessie, 'Maakt het voor CEOs uit waar hun wieg heeft gestaan?' *Me Judice* 24 januari 2018.

in de gemeente Amsterdam hoger is dan dat die CEO geboren is in de gemeente Onderdendam (in Noord-Groningen). Het eventuele verschil zou dan alleen maar terug te voeren moeten zijn op het feit dat Amsterdam meer inwoners had dan Onderdendam in dat jaar. In dat geval doet het er blijkbaar voor je ‘CEO-kans’ niet toe waar je wieg heeft gestaan. Als het er daarentegen juist alles toe zou doen waar je bent geboren, indachtig het hierboven genoemde onderzoek van Chetty et al., dan zou je verwachten dat de relatieve bevolkingsomvang geen enkele voorspellende waarde heeft, omdat het om heel andere zaken gaat die maken dat een persoon uiteindelijk succesvol carrière maakt en CEO wordt. Overigens zou het natuurlijk ook uit kunnen maken of iemand in Amsterdam-Zuid of in Amsterdam-Bijlmer is geboren, net zo goed als het feit dat iemand elders kan opgroeien dan in zijn of haar geboorteplaats. De aanname in dit onderzoek is echter dat het gemeenteniveau samen met de geboorteplaats – dus waar en wanneer je geboren bent – relevant is voor het bepalen van de kans om CEO te worden.

Onze resultaten laten een duidelijk beeld zien. Het maakt ook voor CEO’s wel degelijk uit waar hun wieg heeft gestaan. Want we vinden weliswaar een positieve relatie tussen omvang van de gemeente en het aantal CEO’s – anders gezegd, Amsterdam levert inderdaad meer CEO’s dan Onderdendam. Maar, let op, we vinden geen één-op-één of perfecte correlatie: het effect is vele malen minder sterk dan je puur en alleen op grond van het bevolkingsverschil zou verwachten. Als rekening wordt gehouden met de mogelijkheid dat, naast de relatieve bevolkingsomvang van de geboorteplaats in het geboortjaar van de latere CEO, ook andere factoren de geboorteplaats of het geboortjaar meer of minder geschikt maken als broedplaats voor CEO’s, dan doet het bevolkingsverschil tussen locaties er in het geheel niet meer toe ter verklaring van de CEO-kans. Dus of het nu om kinderen op de basisschool, uitvinders of de CEO’s van grote bedrijven gaat, je afkomst doet er wezenlijk toe. Blijkbaar zijn het dus andere zaken dan de relatieve bevolkingsomvang, die bepalen of een bepaalde plek in combinatie met een bepaald geboortjaar gunstig is als wieglocatie voor latere CEO’s. Een factor die daarbij ter verklaring voor de hand ligt, is dat diegenen die de CEO selecteren, zoals commissarissen, zich bij de selectie laten leiden door de vraag of de kandidaat qua sociaal-economische achtergrond en afkomst op hun lijken. Als commissarissen bovengemiddeld vaak uit bepaalde netwerken komen die niet willekeurig over een land als Nederland zijn verdeeld, dan zou het zou maar kunnen dat dit mede verklaart waarom het voor CEO’s ook uitmaakt, waar hun wieg heeft gestaan. Dit is zeker voer voor nader onderzoek!

Voor de selectie van CEO’s heeft het bovenstaande duidelijke implicaties. We laten ons bij de selectie van leiders, en dus ook van CEO’s, leiden door allerlei andere factoren die weinig met hun echte kwaliteiten te maken hebben. Of het nu gaat om gezicht of om afkomst: het zegt weinig, maar het speelt bewust of onbewust een grote rol bij de selectie van leiders. In ieder geval helpt het commissarissen als zij zich hiervan meer bewust zouden zijn, want bewustwording van dit soort ‘biases’ is de noodzakelijke eerste stap om te komen tot een objectievere besluitvorming. Die

noodzaak wordt nog versterkt door het feit, zie hierboven, dat criteria die bij de selectie van CEO's een rol spelen, bepaald niet blijken samen te hangen met hoe goed de CEO vervolgens presteert. Dit roept natuurlijk wel de vraag op of het überhaupt uitmaakt wie er aan het roer staat. Doen met andere woorden de prestaties van een CEO ertoe?

### 3. Presteren van een CEO<sup>8</sup>

Op basis van de prestaties van bedrijven stelt de *Harvard Business Review* ieder jaar een top 100 samen van de beste CEO's in de VS. Maar zeggen dit soort lijsten ook echt iets over de kwaliteit en dus de prestaties van de leiders aan de top? De geschiedenis wijst uit dat de successen in elk geval nogal betrekkelijk zijn: in Nederland bijvoorbeeld hebben mensen als Dirk Scheringa (DSB) en Cees van der Hoeven (Ahold) dergelijke *rankings* aangevoerd, en we weten inmiddels hoe het vervolgens met deze leiders is afgelopen. De vraag is derhalve hoe goed we in staat zijn, toezichhouders en commissarissen voorop om te beoordelen hoe goed een CEO presteert. Overromantiseren we mogelijk het effect van de leider, zoals Meindl et al. (1985) dertig jaar geleden al beargumenteerden, en zijn de effecten van de topman of topvrouw op het presteren van een organisatie te verwaarlozen en speelt het toeval een grote rol?

Ontegenzeggelijk speelt geluk inderdaad een rol bij de prestaties van een CEO. Zoals bij alle processen waarbij de geluksfactor mede de *performance* bepaalt, is het moeilijk permanent bovengemiddeld te presteren, laat staan jaar in jaar uit de 'beste' te zijn. De nummer 1 in 2017 van de top 100-lijst van de *Harvard Business Review* – Pablo Isla van Inditex, het moederbedrijf van modeketens als Zara en Bershka – is vast een hele goede CEO, maar de kans is zeer groot dat volgend jaar iemand anders de lijst aanvoert. Naast de toevalsfactor wordt het zicht op de werkelijke bijdrage van de CEO ook vertroebeld door het feit dat goede dan wel slechte prestaties door buitenstaanders ten onrechte aan de leider worden toegeschreven. Onderzoek<sup>9</sup> laat bijvoorbeeld zien dat CEO's vaak ontslagen worden op basis van slechte resultaten, die het gevolg zijn van externe factoren zoals een dip in de gehele bedrijfssector of een nationale recessie waar de CEO geen enkele grip op heeft.

Maar erkennen dat geluk een rol speelt bij de prestaties van leiders, betekent niet dat leiders of meer algemeen het management er geheel niet toe doen. Integendeel, grootschalig mondiaal onderzoek naar de kwaliteit van het management laat

<sup>8</sup> Zie voor achtergrondliteratuur van deze paragraaf: J.I. Stoker en H. Garretsen, *Goede leiders zweven niet*, 2018, Amsterdam: Business Contact.

<sup>9</sup> Jenter, D. & Kanaan, F. (2014). CEO turnover and relative performance evaluation. Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 1992; MIT Sloan Research Paper No. 4594-06; Rock Center for Corporate Governance Working Paper No. 24.

overtuigend zien hoe belangrijk de kwaliteit van het management is.<sup>10</sup> De resultaten van dit onderzoek onder ongeveer 14.000 organisaties in meer dan dertig landen laten zien dat de kwaliteit van het management een goede voorspeller is voor productiviteit, marktwaarde en groei. Ook blijken bedrijven die goed worden geleid en gemanaged beter in staat om te overleven in moeilijke tijden, zoals wereldwijde recessies. Bovendien suggereren de resultaten van dit onderzoek zelfs dat een kwart tot een derde deel van alle productiviteitsverschillen tussen en binnen landen gerelateerd is aan de kwaliteit van het management.

In lijn met deze bevindingen op macroniveau, blijkt ook op het microniveau van de organisatie het zogenaamde ‘CEO-effect’ vrij groot. In één van eerste studies naar de effecten van individueel leiderschap op prestaties van organisaties, bleek al dat naast allerlei verklarende contextuele factoren ook een deel van de variantie in prestatie door strategische beslissingen en ook het gedrag van leiders wordt verklaard. Alhoewel we niet exact weten hoeveel de top bijdraagt aan het presteren van een willekeurige organisatie, suggereert onderzoek uit de jaren zeventig onder Amerikaanse bedrijven dat een aanzienlijk deel van de winstgevendheid verklaard wordt door de invloed van de leiders.

Bovendien lijkt de impact van CEO’s op de bedrijfsprestaties over de afgelopen decennia in de VS te zijn toegenomen.<sup>11</sup> Een verklaring hiervoor zou kunnen zijn dat in de wereld van globalisering de beslissingsruimte voor CEO’s sterk is toegenomen. In een wereld van open grenzen waarin markten ten opzichte van de eerste decennia na de Tweede Wereldoorlog vergaand zijn geliberaliseerd, is de strategische discretie van CEO’s en RvB’s zeer groot, *for better or for worse*. In die zin doen hun managementbeslissingen er mee toe dan ooit, met potentieel grotere positieve dan wel negatieve bedrijfseffecten tot gevolg. Wie er aan het roer staat maakt daarom wel degelijk uit voor het reilen en zeilen van een organisatie.

CEO’s met hoge salarissen kunnen dus opgelucht ademen: kennelijk zijn ze hun riant beloning meer dan waard? Die conclusie is helaas te makkelijk getrokken. Want in een onderzoek onder meer dan 5000 CEO’s en hun bedrijven, werd een groot verschil aangetroffen tussen de bestbetaalde en best presterende CEO’s. Het komt er simpelweg en pijnlijk op neer dat er geen relatie is tussen de topverdieners en de toppresteerders. Dat bleek in de meeste sectoren zo te zijn, maar bijvoorbeeld in de chemische en olie-industrie veel minder: daar is ongeveer de helft van de top 5% presterende CEO’s ook de top 5% van de verdieners. In de financiële dienstverlening echter is er geen enkele overlap – des te meer reden om kritisch te zijn op salarissen van de topbestuurders van ABN AMRO en ING. De rol van CEO vraagt om uitzonderlijke kwaliteiten. Geschikte kandidaten hiervoor zijn

10 Zie voor meer informatie over deze relatie tussen kwaliteit van het management en organisatieprestaties: N. Bloom, R. Lemos, R. Sadun, D. Scur en J. Van Reenen, ‘The new empirical economics of management’, *Journal of the European Economic Association*, 2014, 12, p. 835-876.

11 Quigley, T.J. & Hambrick, D.C. (2015). Has the ‘CEO effect’ increased in recent decades? A new explanation for the great rise in America’s attention to corporate leaders. *Strategic Management Journal*, 36, p. 821-830.

schaars, en dit rechtvaardigt een bovengemiddelde beloning. Maar een hoog beloningsniveau onderbouwen, is niet hetzelfde als het aantonen van een positief verband tussen beloningshoogte en bedrijfsprestaties. Meer loon leidt dus niet zonder meer tot betere prestaties.

Maar CEO's zijn dus wel zeer belangrijk voor het presteren van organisaties. De vervolgvraag is dan of we kunnen vaststellen wat de kenmerken van een succesvolle CEO zijn. Deze vraag is niet alleen voor externe beoordelaars zoals financieel analisten of onderzoekers relevant, maar vooral ook voor commissarissen, en dus meer algemeen voor toezichthouders die het presteren van de CEO moeten beoordelen en (financieel) waarderen. Er is in allerlei studies gekeken naar de relevantie van biografische kenmerken, zoals leeftijd, gender, nationaliteit, dienstverband, et cetera. Ook de functionele expertise van een CEO zou ertoe kunnen doen: is de CEO een generalist die op verschillende posities vooral managementervaring heeft opgedaan, of is hij of zij vooral een specialist (denk aan expertises als juridische zaken, finance, of marketing). Onderzoeksresultaten over al deze kenmerken zijn helaas niet eenduidig, en de effecten ervan zijn vooral vaak afhankelijk van de omstandigheden, zoals wij hierboven al schetsten.

Wat we sinds kort wél beter weten, is wat effectieve CEO's precies *doen*. Nieuw en innovatief onderzoek<sup>12</sup> onder meer dan 1100 CEO's in Brazilië, Frankrijk, Duitsland, India, het VK en de VS laat zien dat er twee typen CEO's te onderscheiden zijn. De onderzoekers wilden weten in welke mate er een samenhang was tussen de dagelijkse activiteiten van een CEO en het presteren van de organisatie. Ze bestudeerden met behulp van een algoritme de activiteiten van de CEO gedurende een hele week, mede op basis van hun agenda's. Daarbij brachten ze een onderverdeling aan in type activiteiten (vergadering, bezoek aan de werkvloer, zakenlunch, et cetera), de planningshorizon, het aantal deelnemers per activiteit, en de functies van de deelnemers.

Het algoritme destilleerde vervolgens uit al die informatie twee verschillende soorten CEO's, namelijk 'leiders' en 'managers'. De twee types verschillen nogal in hun gedrag en dus in de activiteiten die ze ondernemen. Daar waar de managers zich vooral bezighouden met één-op-één afspraken, en veel tijd spenderen aan de productieafdelingen of aan leveranciers, hebben leiders meer afspraken op hoog niveau, met andere topmanagers. Tevens hebben leiders veelvuldiger afspraken waarin meer deelnemers met diverse functies meedoen, zowel van binnen als van buiten de organisatie. Het is dus kort samengevat de *hands-on* manager versus de *high-level* leider.

Bovendien vinden de onderzoekers dat, gemiddeld genomen, het leiderstype effectiever is dan de manager. De leiders staan aan het hoofd van organisaties die productiever zijn en meer winst maken. Maar tegelijkertijd laat het onderzoek

<sup>12</sup> Bandiera, O., Hansen, S., Prat, A., & Sadun, R. (2017). *CEO Behavior and Firm Performance* (No. w23248). National Bureau of Economic Research.



ook zien dat dat er een relatie is tussen het type CEO en het type organisatie: leiders komen meer voor in grotere organisaties die in meer kennisintensieve sectoren opereren, terwijl managers vaker kleinere, en ‘simpelere’ organisaties leiden, en daar ook succesvol zijn.

Deze laatste conclusie is kenmerkend voor de wat ons betreft belangrijkste bevinding uit leiderschapsonderzoek, namelijk dat het effect van een leider, of het nou zijn of haar gedrag of expertise is, vooral afhangt van de situatie waarin deze zich bevindt. We kunnen dus niet zeggen dat één bepaald type CEO onder alle omstandigheden effectief is. De prestatie en het belang van de CEO hangen dus vooral af van de omstandigheden, zowel op organisatie-, sector- als landenniveau. CEO's die zich het beste weten te voegen naar deze omstandigheden of zelfs deze omstandigheden naar hun hand weten te zetten, hebben in elk geval meer kans langdurig in de bovenste regionen van lijstjes zoals de CEO top 100 te bivakkeren. Voor diegenen, zoals bij uitstek leden van RvC's, die tot taak hebben een CEO te beoordelen, betekent dit dat er geen formule bestaat waar het oordeel simpelweg uitrolt. De les is dat commissarissen een gefundeerd oordeel moeten vormen over de context waarin de CEO functioneert. Dat is niet alleen het geval in goede tijden, maar juist ook in slechte tijden, als een leiderswissel aan de orde is.

#### 4. De exit van een CEO

Aan elke aanstelling van een CEO komt een eind, omdat de CEO aan het einde van een benoemingstermijn zit of omdat de CEO niet goed genoeg presteert. Het lijkt erop dat dit laatste steeds vaker het geval is, aangezien de houdbaarheidstermijn van CEO's steeds korter wordt. Vooral bij beursgenoteerde ondernemingen is de duur van het dienstverband van CEO's sinds de jaren zeventig gedaald. De gemiddelde zittingsperiode van een Amerikaanse CEO is de laatste veertig jaar gedaald van zo'n twaalf jaar naar vier jaar (de data hebben betrekking op S&P 500 bedrijven in de VS).<sup>13</sup> De vraag is natuurlijk hoe erg het is dat leiders minder lang op hun plek blijven zitten. In elk geval is er een duidelijke relatie tussen de zittingstermijn van de CEO en de prestaties van hun bedrijf. De optimale zittingsstermijn van een CEO zou rond de 4.8 jaar liggen. Een CEO heeft gemiddeld dus bijna vijf jaar nodig om te komen tot een optimale prestatie, en dat is een behoorlijke termijn. Dit geeft duidelijk aan dat leiders wel een kans moeten krijgen om zichzelf te kunnen bewijzen. Daarnaast speelt er een wezenlijk ander probleem wanneer de doorlooptijd van leiders alsmaar korter wordt: het 'moeten' scoren betekent dat leiders snel zichtbare successen moeten boeken, en dus meer kortetermijngericht zijn.

Bovendien roept het hoge tempo van leiderswissels de vraag op wat de RvC's er precies mee beogen, en of het dus ook effect heeft om een CEO snel te vervangen.

<sup>13</sup> Zie [www.collaborativefund.com/blog/the-bad-side-of-a-good-idea/](http://www.collaborativefund.com/blog/the-bad-side-of-a-good-idea/)

Er blijkt inderdaad een verband te zijn tussen bedrijfsprestatie en de *turnover* van CEO's: zodra een organisatie relatief slecht presteert, wordt de waarschijnlijkheid van een CEO-wissel significant groter. Maar het omgekeerde effect – het aantrekken van een nieuwe CEO leidt tot betere prestaties – is minder eenduidig aangetoond.<sup>14</sup> Zo is er nogal een verschil in effect op bijvoorbeeld de aandelenkoers wanneer de nieuwe CEO van binnen of van buiten de organisatie komt: vooral een buitenstaander kan rekenen op een flinke stijging in de aandelenkoers. Opvallend genoeg is er ook een langetermijneffect: de kortetermijnreactie van investeerders is een voorspeller voor het langetermijnresultaat van de organisatie. Het kan dus zeker lonen om de CEO voortijdig te vervangen.

Er is veel wetenschappelijk onderzoek gedaan naar de oorzaken en gevolgen van het vertrek van CEO's. In de eerste plaats is het belangrijk om onderscheid te maken tussen vrijwillig of gedwongen vertrek van de leider. In situaties waarin de CEO 'gewoon' met pensioen gaat, of al had aangekondigd op een vastgesteld moment terug te treden (denk aan Wijers bij AkzoNobel), is dus sprake van vrijwillig vertrek. Vaak wordt dan ook tijdig de opvolger bekendgemaakt, en deze situatie leidt meestal niet tot enige reactie in de buitenwereld of op de beurs. Als de opvolger nog niet bekend is, levert dat overigens vaak wel problemen op, denk aan de opvolging van Zalm bij ABN AMRO.

Veel vaker is het vertrek van een topman of -vrouw echter gedwongen, en dan is de aanleiding meestal het (vermeende) ondermaatse presteren van de organisatie. Daarbij blijkt een 'slechte pers' erg belangrijk: uit een onderzoek onder 160 bedrijven bleek dat het gedwongen vertrek van een CEO sterk samenhangt met negatieve publicaties in de media. Opvallend is dat juist een onaangekondigd vertrek van een CEO een negatief effect op de beurskoers heeft. Organisaties die het vertrek van hun CEO niet officieel van tevoren aankondigen, presteren slechter en hebben een hogere kans op toekomstig falen, aldus onderzoek onder bedrijven in het VK. De markt reageert in termen van de aandelenkoers bovendien meestal negatief op dergelijk 'plotseling' en onverwacht nieuws.

Het is dus voor een RvC belangrijk om het vertrek van de CEO goed te managen. Niet alle organisaties slagen daarin; het vertrek van CEO's is niet zelden in nevelen gehuld. Denk in Nederland bijvoorbeeld aan het plotselinge vertrek vorig jaar van Tom Buchner bij Akzo, of Roelof Joosten bij Friesland Campina. In beide gevallen werd al gauw druk gespeculeerd over beide situaties: moest Buchner wel echt vertrekken wegens gezondheidsredenen, of kwam het door de overnameperikelen rondom Akzo? En stapte Joosten vrijwillig op, of was het een gevolg van de nieuwe koers en de investeringen in China? Dit gegis is de regel als CEO's plotseling opstappen. Heel soms zijn CEO's er zelf open over, en lanceren ze een eigen tekst die niets aan helderheid te wensen overlaat. Een mooi voorbeeld hiervan is de open brief van Andrew Mason, destijds CEO van het Amerikaanse Groupon:

<sup>14</sup> Zie voor een overzicht Kind & Schlapfer (2011).

*“After four and a half intense and wonderful years as CEO of Groupon, I’ve decided that I’d like to spend more time with my family. Just kidding - I was fired today.”* Mason beschrijft hiermee precies wat ‘we’ allemaal denken als een CEO vertrekt en aangeeft ‘meer tijd te willen besteden aan z’n gezin’ – ja ja, heel nobel van je, maar je zult wel gewoon ontslagen zijn. In de meeste gevallen zijn de CEO en de betreffende organisatie veel minder openhartig. De toelichting op het vertrek is bijna altijd summier, en persberichten blinken vooral uit in nietszeggende clichés en cryptische volzinnen.

Na een wollig persbericht begint al gauw het speculeren, in de pers en onder aandeelhouders: wat is de echte reden van het vertrek? Met andere woorden: is de CEO ‘retired or fired’?

Onderzoekers slaagden er tot nu toe niet echt in om goed te kunnen vaststellen of het vertrek van een CEO vrijwillig of onvrijwillig was. Maar sinds kort is er een algoritme, ontwikkeld door de taalkundige en financieel journalist Daniel Schaubert. Op basis van de analyse van aankondigingen van organisaties en aanvullend onderzoek, bepaalt Schaubert een zogenaamde ‘Push-Out score’. Deze varieert van 0 (volledig vrijwillig vertrek) tot 10 (openlijk gedwongen vertrek). De Push-Out score wordt vastgesteld middels negen criteria, zoals de taal van de aankondiging, de wijze waarop de aankondiging plaatsvindt, maar ook leeftijd en aandelenkoers in de aanloop naar de aankondiging. De linguïst Schaubert heeft er vooral plezier in om met zijn algoritme zogenaamde ‘corporate speak’ te ontcijferen, en te zoeken naar bijvoorbeeld verborgen of impliciete kritiek in teksten vol waardering, maar waarmee de CEO eigenlijk het graf in wordt geprezen. Ook een snel vertrek, en een gebrek aan een nieuw baan of een concreet plan van de vertrekkende CEO dragen bij aan een hogere score.

Vanaf nu kunnen journalisten, aandeelhouders en andere belanghebbenden dus zelf in 10 stappen beter vaststellen wat er mogelijk aan de hand is als er weer een topman of -vrouw opstapt, en beter nagaan of het obligate ‘ik wil meer tijd met mijn gezin doorbrengen’-argument wel echt hout snijdt. De Push-Out score kan vervolgens aan de betreffende organisatie worden voorgelegd met de vraag of de score klopt. De kans is daarbij overigens groot dat de organisatie zal reageren met ‘geen commentaar’. Zowel bedrijven als de vertrekkende leider hebben er vaak belang bij een harmonieus vertrek te suggereren. Argwaan is dus gerechtvaardigd bij de buitenwacht en daarom is het goed dat dit algoritme er is. Voor toezicht-houders is de conclusie dat een goed verloop van het vertrek van de CEO nauw luistert, zeker als dit vertrek samenhangt met vermeend of daadwerkelijk ondermaats presteren. Te veel informatie of, achteraf gezien, onjuiste informatie, leidt mogelijk tot beschadiging van zowel de organisatie als de vertrekkende leider, maar helemaal geen informatie verstrekken is eveneens risicovol. Ook hier geldt dus dat er geen blauwdruk bestaat om een dergelijke exit te regisseren. Toezicht-houders moeten van geval tot geval en afhankelijk van de omstandigheden bepalen hoe met de buitenwacht moet worden gecommuniceerd.

## 5. Conclusie

In onze bijdrage over de selectie, het presteren en het vertrek van CEO's hebben wij aan de hand van recent onderzoek duidelijk gemaakt dat toezichthouders zich niet kunnen veroorloven om te vertrouwen op eerste indrukken, formules of vuistregels. De beslissingen over selectie, presteren, en vertrek van de CEO variëren met de tijd en de omstandigheden. De CEO is niet alleen de belangrijkste functie waar toezicht op wordt gehouden, het is ook een positie waarvan een meerderheid van de CEO's, namelijk 68%, toegeeft dat ze bij de start van hun aanstelling niet goed voorbereid waren op de baan<sup>15</sup>. Bovendien betreft dit niet zozeer de meer strategische of inhoudelijke aspecten van het werk, maar vooral de benodigde leiderschapskwaliteiten. Dat maakt het werk van toezichthouders en commissarissen er niet makkelijker op, maar wel des te relevanter. Indachtig de quote waarmee wij onze bijdrage openden, hebben toezichthouders het inderdaad aan zichzelf te wijten als de CEO niet voldoet.

---

<sup>15</sup> Najipoor-Schutte, K. & Patton, D., Survey: 68% of CEOs Admit They Weren't Fully Prepared for the Job. *Harvard Business Review*, July 20<sup>th</sup> 2018.