

# Prive beïnvloedt zaak



## Column Jan Bouwens

**Het privéleven van een topman heeft grote invloed op de waarde van de onderneming. Drie onderzoeken.**

Een argument dat in de beloningsdiscussie wel wordt gebruikt, is dat het hoge inkomen van een ceo ongegrond is omdat hij niet individueel voor ondernemingswaarde kan zorgen. Dit lijkt steekhoudend. Echter, recent onderzoek werpt een ander licht.

Malmendier en Tate hebben onderzocht wat er gebeurt met ondernemingen nadat hun ceo een managementprijs had ontvangen, zoals Manager van het Jaar. Het blijkt dat de prestaties van de onderneming ten opzichte van een vergelijkingsgroep van branchegenoten afnemen als de prijswinnende manager aanblijft. De verklaring is dat de aandacht van de gelauwerde manager wordt afgeleid. Hij gaat dingen doen die niet direct ten gunste komen van de onderneming. Zulke prijswinnaars gaan boeken schrijven en ze verschijnen vaker dan voorheen als 'key note speaker' op congressen.

Een ander onderzoek dat lijkt te wijzen op het belang van de ceo-inzet is dat van Liu en Yermack. Zij tonen aan dat als managers besluiten extreem grote huizen te kopen, de performance van de onderneming terugloopt. Hier geldt het argument dat de manager kennelijk de nadruk verlegt van werk naar ontspanning.

Direct bewijs voor deze verklaring levert de studie niet. Maar de aankoop van een exorbitant duur huis geeft wel een signaal over de gemiddeld te verwachten ondernemingsprestatie onder deze ceo.

Nog meer aanknopingspunten biedt een derde studie van Ben-

nedsen, Perez-Gonzalez en Wolfenzon. Na jarenlang aandringen, kregen zij van het Deense bureau van de statistiek toestemming data over de privé situatie van managers te verzamelen. Zij onderzochten niet minder dan 75.000 Deense ondernemingen variërend van klein tot groot. Het onderzoek toont een moeilijk te negeren verband tussen schokken in de privé situatie en de ondernemingsprestatie. Als maat voor de prestatie namen zij de rentabiliteit op het totaal vermogen.

Het blijkt dat de dood van familieleden een enorme impact heeft op de ondernemingsprestatie. Relatief ten opzichte van de vergelijkingsgroep presteren bedrijven bijna 8 procent lager nadat een van de ouders van de ceo overleed. De sterkste verbanden vonden de onderzoekers tussen rendement en overlijden van de partner, 15 procent daling en het verlies van een kind 21 procent daling.

Verder blijkt dat het overlijden van de ceo zelf een belangrijk effect heeft op de prestaties van de onderneming. Morbide als het is, de privé situatie van managers heeft invloed op de ondernemingsprestaties en dus op de waarde.

Als we de literatuur overzien blijkt de waarde van een bedrijf dus wel degelijk verband te houden met de individuele ceo. Het argument dat de ceo met een lager salaris voldoende is gecompenseerd omdat hij een beperkte invloed heeft op ondernemingswaarde, gaat dus niet op.

Sterker, er is alle reden toe om nader onderzoek te doen naar de relatie tussen salaris, managementkenmerken en ondernemingswaarde.

Zou het Nederlandse CBS ook zijn deuren openen? Ik houd me aanbevolen.

.....  
**Jan Bouwens is hoogleraar accounting Universiteit van Tilburg. Zie: <http://center.uvt.nl/sem/malmendier.pdf>, [http://pmarca.typepad.com/files/ceo\\_home\\_purchases.pdf](http://pmarca.typepad.com/files/ceo_home_purchases.pdf), <http://www.uc3m.es/uc3m/dpto/EMP/seminar/documents/wolfenzon.pdf>**

