

BESTUURDERS ONDER DE SCANNER: DE PSYCHOLOGISCHE RISICO'S DIE COMMISSARISSEN LIEVER NIET ZIEN

Bestuurders en commissarissen van organisaties en bedrijven hebben grote verantwoordelijkheden. Het succes van hun acties en beleid is bepalend voor het lot van heel veel mensen. Allereerst de eigen werknemers, die voor hun broodwinning afhankelijk zijn van het voortbestaan van de onderneming. Maar ook werknemers bij leveranciers en klanten van de producten en diensten hebben belang bij het succes van de onderneming. Toch zijn bestuurders en commissarissen ook maar gewoon mensen, met goede en slechte kanten, net als ieder ander. In deze bijdrage gaan wij in op de gevolgen die karaktertrekken en kenmerken van de bestuurders hebben op de onderneming waaraan zij leiding geven en de soms grote of onverantwoorde risico's die zij nemen.

In *British Journal of Management* schrijven de onderzoekers Borhan Uddin Bhuiyan, Jia Liu en Ashraful Alam over 'Problem Directors and Corporate Risk-Taking' (2024). De aanleiding voor hun onderzoek zijn de mogelijk catastrofale gevolgen die acties van bestuurders kunnen hebben voor belanghebbenden, aandeelhouders en het voortbestaan van de onderneming. In hun publicatie onderzoeken zij wat het effect is van zogenaamde probleembestuurders (*problem directors*) op onderne-

mingsrisicogedrag, een maatstaf voor het feitelijke risicogedrag van bedrijven, af te lezen uit hun investerings- en prestatievariabelen (R&D-uitgaven, marktvolatiliteit en accounting returns). Probleembestuurders of, iets genuanceerder, bestuurders met een risicovolle voorgeschiedenis, zijn in het onderzoek bestuurders die: betrokken waren bij een of meer faillissementen, verwikkeld waren in grote rechtszaken of overtredingen, te maken hadden met grote accountingfouten of schandalen, en/of zitting hadden in beloningscommissies die excessieve CEO-beloningen of SEC-overtredingen goedkeurden.

Op basis van een analyse van 1353 ondernemingen en in totaal 8926 waarnemingen concluderen zij dat het ondernemingsrisicogedrag toeneemt na de benoeming van een probleembestuurder. Zij constateren dat bij één probleembestuurder, als een rotte appel in de fruitschaal, het totale ondernemingsrisicogedrag toeneemt. Bovendien stellen zij vast dat ondernemingen waarvan de CEO een dergelijke bestuurder is, nog meer risico's nemen. De empirische bevindingen laten zien dat er een substantieel negatief verband bestaat tussen de aanwezigheid van een probleembestuurder en de ondernemingswaarde, hetgeen de negatieve invloed benadrukt die dergelijke bestuurders uitoefenen op de percepties van



investeerdere omtrent de vooruitzichten van de onderneming.

De auteurs adviseren dat ten minste de professionele antecedenten van bestuurders openbaar moeten worden gemaakt, zodat stakeholders en aandeelhouders de daarmee gepaard gaande risico's kunnen beoordelen. Daarnaast zou lidmaatschap van relevante beroepsorganisaties – waaronder het behalen van certificaten die de beroepsgeschiktheid en naleving van ethische normen bevestigen – als formele voorwaarde moeten gelden voor een benoeming tot het bestuur.

Een ander interessant onderzoek over hoe ondernemingsrisicogedrag wordt beïnvloed door CEO's is gepubliceerd in *Strategic Management Journal* in 2024 van Christopher Tuggle, Cameron Borgholthaus, Peter Harms en Jonathan O'Brien. In hun paper 'Setting the tone to get their way: An attention-based approach to how narcissistic CEOs influence the board of directors to take more risk' staat narcisme van de CEO centraal. Narcisme wordt vaker onderzocht in de context van leiderschap.

Narcistische CEO's nemen meer risico's omdat zij (1) zichtbaarheid en bevestiging zoeken, waardoor zij opvallende en risicovolle strategieën inzetten om hun superioriteitsbeeld te versterken; (2) overtuigd zijn van hun uitzonderlijke intelligentie en competenties, wat leidt tot overschatting van positieve uitkomsten en daardoor verhoogde risicobereidheid; en (3) gericht zijn op persoonlijke status en beloning, waardoor zij vooral potentiële winsten benadrukken en systematisch kiezen voor strategieën met hogere risico's. Het narcismeniveau van CEO's werd gemeten aan de hand van vier indicatoren:

1. De mate van zichtbaarheid van de CEO-foto in het jaarverslag.
2. De prominente vermelding van de naam van de CEO in persberichten ten opzichte van andere leden van het topmanagementteam (TMT).
3. De relatieve cashbeloning van de CEO vergeleken met het bestbetaalde overige TMT-lid.
4. De relatieve niet cashbeloning van de CEO vergeleken met datzelfde TMT-lid.

De studie toont aan dat narcistische CEO's het risicogedrag van ondernemingen vergroten, doordat zij de aandacht en gesprekstonden binnen de raad van bestuur weten te sturen. Meer specifiek richten zij discussies binnen het bestuur over risiconeming in een positieve richting, wat de bereidheid van de raad vergroot om middelen toe te wijzen aan risicovolle strategieën. Deze invloed is nog sterker wanneer de CEO tevens voorzitter van de raad (*board chair*) is. Op basis van een unieke dataset met transcripties van bestuursvergaderingen van 88 bedrijven in de VS in de periode 1994 tot en met 2015,

Bijblijven

concluderen de onderzoekers dat narcistische CEO's bijzonder vaardig zijn in het vormgeven van de aandacht en besluitvorming van de raad, waardoor zij hun pro risicovoorkeuren effectief kunnen doordrukken.

In het artikel 'How does CEO Cognitive Style and Board Characteristics Impact Strategic Risk-Taking?' in *Corporate Governance: An International Review* van Xiaoyu Tian en

Lidong Wu (2025) wordt onderzocht in welke mate strategisch ondernemingsrisicogedrag samenhangt met de psychologische eigenschappen van CEO's, in het bijzonder hun cognitieve stijl.

Uit analyse van 197 CEO's van Chinese beursgenoteerde ondernemingen blijkt dat hoe een CEO denkt – analytisch of intuïtief – grote gevolgen heeft voor de mate waarin een onderneming strategisch risico neemt. Uit hun onderzoek blijkt dat *analytische CEO's* risico-avers zijn, focussen op datagedreven controle en onzekere strategische keuzes vermijden. Deze CEO's remmen strategische risiconeming af en stellen investeringen in innovatie, R&D of groei worden vaker uit of beperken deze. *Intuïtieve CEO's* vertrouwen op ervaring, patroonherkenning en benutting van kansen en tonen een hogere bereidheid om risico's te nemen voor langetermijnwaardecreatie. Zij stimuleren strategische risiconeming, zijn meer bereid te investeren in nieuwe markten, innovatie en onzekere strategische trajecten.

De raad van bestuur kan strategische risiconeming zowel afremmen als faciliteren, afhankelijk van de combinatie van CEO-type en kenmerken van de board. Bij intuïtieve CEO's wordt geadviseerd expertise in risicobeheersing te versterken om overmoed te beperken.

'Narcistische CEO's vergroten het risicogedrag van ondernemingen, doordat zij de aandacht en gesprekstonen binnen de raad van bestuur weten te sturen'

Bij analytische CEO's wordt aangeraden de cognitieve diversiteit te vergroten om innovatie en ondernemerschap te stimuleren.

Het onderzoek toont aan dat organisaties substantieel betere strategische besluiten kunnen nemen wanneer deze dimensies bewust worden 'gemanaged'. Door de cognitieve stijl van de CEO expliciet mee te nemen in werving, beoordeling en opvolgingsplanning, en door in de raad ruimte te creëren voor gestructureerde tegenspraak, psychologische veiligheid en zowel diverse als deskundige informatiebronnen, kunnen organisaties beter begrijpen waar verschillen in oordeelsvorming vandaan komen. Het bewust combineren van CEO-stijl, boarddiversiteit en boardexpertise ondersteunt zo een evenwichtige strategische risicobenadering die innovatie stimuleert zonder de stabiliteit uit het oog te verliezen.

Het is goed te beseffen dat ondernemingsrisicogedrag op strategisch niveau niet primair wordt gezien als een weerspiegeling van de psychologische eigenschappen van bestuurders en commissarissen. Het onderzoek 'Strategy choices in strategic risk-taking: Does climate risk matter?' (2025) in de *International Review of Financial Analysis* van Wanli Li, Dan Luo en Teng-Yuan Cheng laat overtuigend zien dat bijvoorbeeld fysieke klimaatrisico's, zoals

extreme hitte, koude en neerslag, een grote invloed heeft op strategische beslissingen. Klimaatrisico blijkt niet alleen een operationele uitdaging, maar ook een structurele determinant van investeringsgedrag, innovatiekracht en langetermijnwaarde.

Op basis van data van meer dan 2100 beursgenoteerde ondernemingen in de periode 2008-2021 zijn er drie lessen relevant voor Nederlandse bestuurders en commissarissen. *Ten eerste:* integreer fysieke klimaatrisico's structureel in strategische besluitvorming en ondernemingsplanning, niet alleen als ESG-onderwerp, maar als kernvariabele die investeringscapaciteit, risicobereidheid en innovatierichting beïnvloedt. *Ten tweede:* bewaak de balans tussen defensieve en offensieve investeringen. De natuurlijke reflex om de investeringen in vaste activa en R&D te verlagen, kan waarde vernietigen; toezicht moet expliciet toezien op breedte en toekomstbestendigheid van innovatie. *Ten derde:* versterk de organisatorische veerkracht door liquiditeitsbuffers, financieringsdiversificatie en geografische spreiding, en houd oog voor gedragseffecten van het management die investeringskeuzes onder klimaatstress kunnen vertekenen.

Klimaatrisico blijkt een strategische factor van de eerste orde te zijn. Bestuurders die klimaatrisico's tijdig en integraal verwerken in governance, investeringsbeleid en risicomangement vergroten niet alleen de weerbaarheid van hun organisatie, maar ook het vermogen om duurzame waarde te creëren in een snel veranderend risicolandschap.

Strategisch ondernemingsrisicogedrag kan ook worden bepaald door de politieke

voorkeuren van bestuurders. In een tijd waarin de maatschappij sterker gepolariseerd raakt en met de huidige regering in de VS is het onderzoek 'A conservative contradiction? The effect of CEO political ideology on strategic risk-taking during national partisan conflict' van Kerry Hudson in *Long Range Planning* interessant.

Hoewel politieke polarisatie bij conflicten tussen politieke partijen (*partisan conflict*) doorgaans wordt gezien als bron van maatschappelijke instabiliteit, toont economisch onderzoek aan dat intens conflict in het Congres er vaak toe leidt dat het proces van wetgeving stil komt te liggen, omdat beleidswijzigingen minder kunnen worden gerealiseerd en daardoor resulteert in meer macro-economische stabiliteit. Wat dit betekent voor het strategische gedrag van individuele bedrijven bleef tot nu toe onduidelijk. Hudson onderzoekt daarom hoe de politieke ideologie van de CEO bepaalt of organisaties meer of minder strategisch risico nemen onder omstandigheden van verhoogd politiek conflict, en bouwt hiermee voort op de *upper echelons theory*, waarin strategische keuzes worden gezien als afspiegeling van de kenmerken van topmanagers.

Het onderzoek bestaat uit een 22-jarige panelstudie in de periode 2000 tot 2022 van 375 grote beursgenoteerde ondernemingen in de VS. CEO's worden geclassificeerd op een continu spectrum van liberaal tot conservatief via politieke bijdragen die zij doen aan verkiezingscampagnes en die worden geregistreerd en openbaar gemaakt door de Federal Election Commission (FEC).

De resultaten laten zien dat *partisan conflict* gemiddeld een invloed heeft op strategisch risico nemen. Maar de interactie met CEO-

Bijblijven

ideologie is sterk en statistisch significant: conservatieve CEO's nemen meer strategisch risico wanneer sprake is van een *partisan conflict*, terwijl liberale CEO's in dezelfde context juist voorzichtiger worden. Dit effect wordt niet verklaard door voorkeur voor specifieke politieke partijen of beleidsverwachtingen, maar door verschillen in cognitieve focus: conservatieve bestuurders letten vooral op economische voorspelbaarheid, terwijl liberale bestuurders sociopolitieke instabiliteit sterker waarnemen. Het onderzoek concludeert dat strategisch risicogedrag niet alleen wordt bepaald door individuele predisposities of externe politieke omstandigheden, maar vooral door hun interactie. Voor bestuurders en commissarissen – ook buiten de VS – toont dit aan hoe belangrijk het is om aandacht te hebben voor ideologische biases bij topmanagers, vooral in politiek turbulente tijden. Organisaties doen er goed aan om regelmatig te reflecteren op de interpretatiekaders van hun leidinggevend en op het belang van ideologische diversiteit in raden van bestuur, zeker wanneer de maatschappelijke polarisatie toeneemt.

Tenslotte maken wij een uitstapje naar professionele schaakgrootmeesters voor de relatie tussen het nemen van strategische besluiten en tijdsdruk. Strategische beslissingen op het hoogste niveau worden vaak onder grote tijdsdruk genomen. Denk aan beurshandelaren die moeten reageren op veranderende marktsituaties, veilingmeesters tijdens een biedingsstrijd en onderhandelaars die een deal willen sluiten in het zicht van een snel naderende deadline. Johannes Carow en Niklas Witzig zijn de auteurs van de studie “Time pressure and strategic risk-taking in professio-

nal chess” dat is gepubliceerd in het *Journal of Economic Behavior and Organization* (2025). In plaats van het traditionele laboratorium voor deze onderzoeken maken zij gebruik van een natuurlijk laboratorium, te weten de data van de FIDE World Cups 2013-2023, waarin 128 top-grootmeesters in een knock-outsysteem tegen elkaar spelen. Cruciaal is dat dit toernooi systematische variatie in tijdsdruk creëert: na klassieke partijen (90 min.) volgen snellere rapid-, blitz- en armageddonpartijen met steeds minder tijd. Daardoor ontstaat exogene variatie in beschikbare denktijd. De belangrijkste resultaten van dit onderzoek zijn de volgende:

1. *Tijdsdruk verlaagt strategische risicobereidheid.* Wanneer beschikbare tijd afneemt, kiezen spelers consequenter voor veiligere, minder variabele strategieën. Dit effect is klein maar zeer robuust en blijft bestaan na honderden gevoeligheidsanalyses. Het toont aan dat tijdsdruk systematisch gedrag verandert, zelfs bij eliteprofessionals.
2. *Het effect is het sterkst wanneer men ‘achterstaat’.* In nadelige posities (bijvoorbeeld na een fout of wanneer de tegenstander voordeel heeft) vermindert tijdsdruk de risicobereidheid extra sterk. Juist op momenten waarop een risicovolle zet nodig kan zijn voor herstel, kiezen spelers eerder voor behoudzuchtige stappen.
3. *Situaties van verlies maken besluitvormers risicogezinder.* Wanneer spelers net een fout hebben gemaakt of in een slechtere positie staan, worden zij risicovoller in hun volgende zet. Dit patroon sluit aan bij de gedragsregel dat mensen anders met risico omgaan bij verlies dan bij winst (*prospect theory*): in het verliesdomein zoekt men

eerder risico, maar onder tijdsdruk wordt dit effect gedempt.

4. *Zelfs zeer ervaren professionals zijn gevoelig voor contextuele biases.* De resultaten tonen aan dat niet alleen onervaren of laagopgeleide besluitnemers, maar ook elitestrategen met jarenlange training en zeer hoge inzet beïnvloedbaar zijn door tijdsdruk en psychologische invloeden.

Strategisch risico nemen is derhalve niet alleen een functie van kennis en ervaring, maar ook van beschikbare tijd en psychologische context. Tijdsdruk maakt strategische beslissers behoudzuchtiger, vooral wanneer de omstandigheden al tegenzitten. Dit inzicht biedt bestuurders en toezichthouders handvatten om besluitomgevingen zó in te richten dat zij optimaal strategisch gedrag ondersteunen; juist onder druk. Risicogedrag aan de top blijkt het resultaat van een samenspel van externe omstandigheden en interne dynamieken. Hoewel externe factoren grotendeels buiten de invloedssfeer van bestuurders liggen, biedt juist de interne dimensie ruimte om een evenwichtige risicohouding te bevorderen. Zowel boards als CEO's dragen hierin een cruciale verantwoordelijkheid.

Topbestuurders blijven, ondanks hun ervaring en professionaliteit, mensen met persoonlijke kwetsbaarheden en variërende karaktereigenschappen. Zij kunnen te maken krijgen met gezondheidsproblemen, emotionele belasting of persoonlijkheidskenmerken die hun stabiliteit beïnvloeden. Daarnaast kunnen specifieke situaties of stressvolle omstandigheden hun risicobereidheid versterken of verzwakken, met directe gevolgen voor de kwaliteit van besluitvorming.

Het is daarom essentieel dat zowel bestuurders als toezichthouders zich bewust zijn van deze menselijke en situationele invloeden. Alleen door deze factoren expliciet te erkennen en actief te beheersen, kan een duurzame en verantwoorde risicobalans aan de top worden gewaarborgd. «

Samenstelling

Stefan Peij (Governance Academy), **Remko Renes** (Nyenrode Business Universiteit) en **Pieter-Jan Bezemer** (Edith Cowan University, Australië).

Bronnen

- Bhuiyan, B. U., Liu, J., & Alam, A. (2024). Problem Directors and Corporate Risk-Taking. *British Journal of Management*, 35(3), 1530-1558. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12770>
- Carow, J., & Witzig, N. (2025). Time pressure and strategic risk-taking in professional chess. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 238 (October), 107218. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2025.107218>
- Hudson, K. (2025). A conservative contradiction? The effect of CEO political ideology on strategic risk-taking during national partisan conflict. *Long Range Planning*, 58(6), 102584. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2025.102584>
- Li, W., Luo, D., & Cheng, T-Y. (2025). Strategy choices in strategic risk-taking: Does climate risk matter? *International Review of Financial Analysis*, 97 (January), 103861. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103861>
- Tian, X., & Wu, L. (2025). How does CEO Cognitive Style and Board Characteristics Impact Strategic Risk-Taking? *Corporate Governance: An International Review*, 33(6), 1437-1471. <https://doi.org/10.1111/corg.12654>
- Tuggle, S., Borgholthaus, C. J., Harms, P. D., & O'Brien, J. P. (2024). Setting the tone to get their way: An attention-based approach to how narcissistic CEOs influence the board of directors to take more risk. *Strategic Management Journal*, 45(10), 2095-2121. <https://doi.org/10.1002/smj.3610>