

Op de bres voor het conglomeraat

DOOR JOOST VAN MIERLO

Met pijn in het hart ziet Cláudia Custódio dat links en rechts conglomeraten worden opgebroken. De alom aanvaarde 'conglomerate discount' is discutabel in haar ogen en met het verdwijnen van het conglomeraat verdwijnt ook een leerschool voor de door haar gewaardeerde generieke bestuursvoorzitters.

De in Portugal geboren Custódio gooit hoge ogen met haar onderzoeken naar de invloed van bestuursvoorzitters op het beleid van een onderneming. In de jaarlijks verschijnende ranglijsten van 'jonge economen' is ze de laatste jaren een van de hoogst genoteerde Europese economen. Later dit jaar wordt ze veertig en kan ze niet langer als jonge econoom worden gekwalificeerd, constateert ze lachend. 'Maar dat wil niet zeggen dat ik me niet jong meer voel. Dat is het mooie van de academische wereld. Het is een zeer stimulerende omgeving. We hebben voortdurend bijeenkomsten waarin we ons onderzoek moeten verdedigen. Dat gaat er heel levendig aan toe. Het vuur wordt je aan de schenen gelegd. Niet alleen wat betreft de stelling die je poneert, maar ook over de methodologie die je gebruikt. Dat houdt je scherp.'

Waar komt de belangstelling voor de rol van de bestuursvoorzitter vandaan?

'Het gaat mij niet zozeer om de rol van de bestuursvoorzitter, maar meer om de invloed die een bestuursvoorzitter uitoefent op de innovatie en de diversificatie binnen een onderneming. Het is een onderdeel van de corporate governance binnen een bedrijf. Het is een afgeleide van het promotieonderzoek dat ik uitvoerde. Daarin onderzocht ik of er een reden was voor de conglomerate discount. Het werd als vanzelfsprekend beschouwd dat de som van de verschillende onderdelen meer waard was dan de beurswaarde van een dergelijk bedrijf.'

Dat denken mensen nog steeds. Zelfs General Electric, het conglomeraat pur sang, lijkt te worden opgedeeld.

Custódio zucht. 'Ja, dat lees ik ook. Ik betwijfel of dat een goede zaak is. Na mijn studie in Lissabon had ik een tijd een echte baan. Ik werkte bij een klein accountantskantoor. Het was die boekhoudervaring die mij ervan overtuigde dat het

Conglomeraten zijn een belangrijke leerschool voor bestuursvoorzitters van andere bedrijven.

niet helemaal eerlijk is om de boekwaarde van conglomeraten te vergelijken met die van andere bedrijven. Conglomeraten zijn immers heel actief op het overnamefront. Dat betekent dat ze relatief meer goodwill op hun balans hebben staan dan andere bedrijven. Dat is een belangrijke verklaring voor de ogenschijnlijke onderwaardering.'

U zuchtte. Waarom is het een probleem als conglomeraten verdwijnen?

'Het is niet noodzakelijk het geval dat ze minder efficiënt bestuurd worden. Het vergt een ander soort leiderschap. Een soort van afstandelijk, generiek leiderschap waar juist veel behoefte aan is. Conglomeraten zijn daarnaast een belangrijke leerschool voor bestuursvoorzitters van andere bedrijven. Neem het voorbeeld van General Electric. Dat was een soort van kweekvijver voor bestuursvoorzitters. Als ze binnen GE de boot misten, konden capabele bestuurders elders in de Verenigde Staten aan de slag. Ze hadden binnen het bedrijf dan vaak verschillende functies in diverse sectoren vervuld. Dat was een uitstekende leerschool. Daardoor hadden ze een uitgebreide ervaring die ook bij andere bedrijven nuttig was. GE was natuurlijk niet de enige leerschool. Ook een consultant als McKinsey zorgde voor het soort van generiek leiderschap waar ik het over heb.'

U heeft onderzoek gedaan naar de verschillen tussen gespecialiseerd leiderschap en generiek leiderschap. Hoe kwam u daartoe?

'Dat was een direct gevolg van mijn onderzoek naar conglomeraten. Een kennis die bij een adviesbureau werkte, vroeg me of het niet interessant zou zijn om de verschillen tussen generieke bestuurders en gespecialiseerde bestuursvoorzitters te onderzoeken. Het ging dan met name om de manier waarop ze met innovatie omgaan. Ik had zelf het idee dat bestuursvoorzitters die uit de eigen bedrijfscultuur kwamen en dus meer kennis hadden van de eigen sector, meer oog zouden hebben voor het stimuleren van Research & Development. In de praktijk blijkt echter dat dit niet het geval is. Generieke bestuurders blijken bereid om meer risico's te nemen.'

Het gaat mij niet zozeer om de rol van de bestuursvoorzitter, maar meer om de invloed die een bestuursvoorzitter uitoefent op de innovatie en de diversificatie binnen een onderneming.

Hoe verklaart u dat?

'De belangrijkste verklaring die wij vonden, is dat dit soort bestuurders weet dat, mocht de bewuste koers niet succesvol zijn, er elders voor hen nog wel een alternatieve baan te vinden zou zijn. Gespecialiseerde bestuursvoorzitters bleken voorzichtiger. Uiteindelijk werkt dat niet in het voordeel van een bedrijf. Ook hier bestaan natuurlijk uitzonderingen. Ik herinner met het voorbeeld van Robert Nardelli, een van GE afkomstige bestuurder die de Amerikaanse doe-het-zelf keten Home Depot ging leiden. Dat werd een mislukking. Juist in de detailhandel heb je behoefte aan gespecialiseerde bestuurders. Maar ik herinner me ook het voorbeeld van Lou Gerstner, die in talloze andere sectoren had gewerkt voordat hij in 1993 aan de slag ging bij IBM. In het jaar nadat hij de leiding had overgenomen, steeg het aantal patenten dat IBM aanvroeg met 50%.'

U spreekt in uw onderzoeken veel over de rol van de bestuursvoorzitter. Geeft u de hoogste baas niet te veel krediet? Gaat het bij een deugdelijk bestuursbeleid niet veel meer om een goede wisselwerking tussen de CEO, de CFA en de chairman, of de voorzitter van de raad van commissarissen?

'Idealiter zou er wellicht sprake zijn van een goede wisselwerking en van gebalanceerde machtsverhoudingen. Maar uit ons onderzoek blijkt dat er uiteindelijk toch veel beslissingskracht ligt bij de CEO. Dat geldt zeker in relatie tot de CFO. De mening van de CEO geeft bij de belangrijkste financiële beslissingen toch de doorslag. In veel Amerikaanse bedrijven wordt de rol van CEO en chairman door één persoon vervuld. Er bestaat dan geen verschil. Daar is op grond van goede corporate governance wel kritiek op uitgeoefend en veel bedrijven opteren nu voor het opdelen van de twee functies. Maar dan geldt dat de CEO toch ook hier de meeste beslissingskracht heeft.'

U zei eerder dat generieke bestuurders bij diverse bedrijven hebben gewerkt. We zitten nu net in de transferperiode voor voetballers. Juist door van ploeg te wisselen, zijn die in staat om hun salariseisen op te schroeven. Geldt dat ook bij de arbeidsmarkt voor CEO's?

'Ik volg die verhalen over de salarissen van voetballers ook met verbazing. Hetzelfde geldt voor bestuursvoorzitters. Met

Foto's: Archief Imperial College Londen



CV

- 1979 Geboren in Lissabon, Portugal
- 2002 BA Business Administration ISCTE Business School Lissabon
- 2002 Junior Financial Auditor Borges, Macedo e Associados
- 2004 Masters ISCTE Business School Lissabon
- 2007 Research Assistant Financial Markets Group London School of Economics
- 2010 Proefschrift London School of Economics
- 2010 CMNE/UFG prijs voor beste proefschrift
- 2010 Assistant Professor Arizona State University
- 2013 Artikel: How do CEO's matter
- 2014 Artikel: Mergers and Acquisitions and the Diversification discount
- 2016 Assistant Professor Imperial College Londen
- 2017 Artikel: Do General Managerial Skills spur innovation



name in de jaren negentig en de eerste jaren na het millennium zag je dat de salarissen van bestuursvoorzitters snel stegen. Daarna is de groei afgezwakt, maar er is nog altijd sprake van een groei. De verschillen tussen de topinkomens en de beloning van gemiddelde werknemers stijgt nog steeds. Dat is voor een deel te verklaren vanuit de bereidheid van bestuursvoorzitters om elders aan de slag te gaan. Uit ons onderzoek is gebleken dat generieke bestuurders gemiddeld 20% meer verdienen dan gespecialiseerde bestuursvoorzitters. Dat heeft voor een belangrijk deel te maken met het feit dat ze bereid zijn om hun zogenoemde marktwaarde te ontdekken.'

Er bestaat veel verontwaardiging over die beloning. Deelt u die?

'Ik ben het eens met de constatering dat er veel verontwaardiging bestaat. De beloning van topbestuurders is heel zichtbaar en er wordt veel over geschreven. Ik probeer deze discussie genuanceerd te behandelen. Aan de ene kant heb je mensen die zeggen dat er een normale arbeidsmarkt bestaat voor bestuurders. Aan de andere kant zijn er mensen die zeggen dat bestuursvoorzitters zoveel macht hebben dat ze in staat zijn om een onevenredig hoog salaris te bemachtigen. Ik denk dat er voor beide benaderingen iets te zeggen valt.'

Is dat verkapte kritiek?

'Misschien, maar het is de manier waarop de wereld werkt. We hadden het net over de salarissen van voetballers. Uiteindelijk worden die betaald uit televisie-inkomsten en

Uit ons onderzoek blijkt dat er uiteindelijk toch veel beslissingskracht ligt bij de CEO. De mening van de CEO geeft bij de belangrijkste financiële beslissingen toch de doorslag.

Uit ons onderzoek is gebleken dat generieke bestuurders gemiddeld 20% meer verdienen dan gespecialiseerde bestuursvoorzitters. Dat heeft voor een belangrijk deel te maken met het feit dat ze bereid zijn om hun zogenoemde marktwaarde te ontdekken.

andere manieren waaruit de waardering van mensen voor de prestaties van de Ronaldo's van deze wereld blijkt. Daar bestaat minder verontwaardiging over dan over de beloning van bestuursvoorzitters, maar het is zeker niet terecht om te denken dat er geen sprake is van een arbeidsmarkt voor bestuursvoorzitters. Die is er wel en die heeft er mede voor gezorgd dat de inkomens sterk zijn gestegen.'

De onderzoeken waar u bij betrokken bent geweest, hebben elkaar op een natuurlijke manier opgevolgd. Waar bent u nu mee bezig?

'Ik ben onder andere bezig met een project in Mozambique waarbij we kijken naar de ontwikkeling van leiderschapskwaliteiten voor lokale bedrijven. Het helpt natuurlijk dat ik Portugees spreek, maar ook hier kijken we naar de mogelijkheden voor bestuurders om in diverse sectoren ervaring op te doen. Dat zorgt voor een energiekere vorm van leiderschap. In dit specifieke voorbeeld betekent dit dat er ook een bijdrage wordt geleverd aan de economische groei van het land. Ik vind dat een heel stimulerend nieuw aandachtsgebied.' «



Behoefte aan generieke bestuurders blijft groot.

Visie bestuursvoorzitter vaak doorslaggevend.

Twijfel aan legitimiteit conglomerate discount.