



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van managers in ondernemingen

Bram Vos

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

dr. Ruveyda KELLECI



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2023
2024



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Het effect van psychologische gedragsaspecten op financiële beslissingen van managers in ondernemingen

Bram Vos

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

dr. Ruveyda KELLECI

Woord vooraf

Deze paper onderzoekt welke invloed dat psychologische gedragsaspecten hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers. Dit onderzoek werd geschreven ter afsluiting van mijn Masteropleiding in Handelswetenschappen met als afstudeerrichting Accountancy, Finance en Fiscaliteit. Ik zou graag mijn promotor, Ruveyda Kelleci willen bedanken voor de begeleiding en feedback doorheen heel het project. Bij vragen of moeilijkheden kon ik altijd bij haar terecht, wat zorgde voor een aangename samenwerking.

Verder gaat mijn dank uit naar de acht respondenten die hebben meegewerkt aan dit onderzoek. Tot slot wil ik mijn vriendin en mijn familie bedanken voor hun onvoorwaardelijke steun en motivering in mijn periode op de universiteit.

Bram Vos, mei 2024

Samenvatting

Behavioral Financial Management is een aspect dat de laatste jaren veel meer aandacht heeft gekregen door academici en managers van (grote) bedrijven. Het geeft inzicht in de invloed van psychologische gedragsaspecten die een belangrijke rol spelen op de financiële besluitvorming van managers. Managers gaan namelijk beperkt rationele beslissingen nemen, omdat factoren zoals intuïtie, gewoonten, cognitieve- en emotionele vooroordelen een grote rol spelen.

Hoewel bestaande literatuur aangeeft dat psychologische gedragsaspecten een invloed uitoefenen op het nemen van financiële beslissingen, is er op dit moment nog een gat in de literatuur over welke invloed dat heeft op managers in beursgenoteerde bedrijven. Aangezien managers van beursgenoteerde bedrijven, die betrokken zijn bij het financieel beleid, met andere dingen rekening moeten houden dan managers van niet-beursgenoteerde bedrijven. Zo zal een financiële beslissing nagenoeg direct impact hebben op de beurskoers van het bedrijf. Verder wordt er een grote transparantie verwacht van managers in beursgenoteerde bedrijven over de beslissingen die ze nemen naar stakeholders toe. Elke financiële beslissing zal dus toegelicht moeten worden aan de buitenwereld. De onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: "Welke invloed hebben psychologische gedragsaspecten op het nemen van financiële beslissingen bij managers in beursgenoteerde bedrijven?"

Het onderzoek werd uitgevoerd aan de hand van een verkennende case study. Meer bepaald werden acht managers van beursgenoteerde bedrijven, die betrokken zijn bij het nemen van financiële beslissingen, onderworpen aan een diepte-interview. Via deze methode lag vooral de nadruk op het stelselmatig verzamelen en analyseren van de kwalitatieve data. Verder werd voor de data-analyse een uitgebreid coderingsproces toegepast dat bestond uit drie delen: open codering, axiaal coderen en selectief coderen. Door het coderingsproces kon de grote hoeveelheid robuuste data meer toegankelijk gemaakt worden en konden er zo eenvoudiger verbanden gelegd worden met de bestaande literatuur.

Uit het eigen onderzoek blijkt dat er drie belangrijke psychologische gedragsaspecten een invloed hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers in beursgenoteerde bedrijven. Het gaat dan over: cognitieve biases, de gevoelens van spijt en verlies en persoonlijkheidskenmerken.

Er zijn verschillende vooroordelen of denkfouten, ook wel bekend als cognitieve biases, die een aanzienlijke invloed gaan hebben op de financiële besluitvorming van managers. Dat heeft tot gevolg dat een manager foute beslissingen neemt of onjuiste oordelen vormt. Het is vooral toepasselijk op het proces van informatie verzamelen en wanneer er een risico-inschatting wordt gedaan. Zo blijkt uit eigen onderzoek dat het verzamelen van informatie meestal uit handen wordt gegeven door de manager en toevertrouwd wordt aan een team van specialisten. Het gevaar is dan, dat managers een beperkt kritische kijk gaan hebben op de verzamelde gegevens. Ze vertrouwen met andere woorden teveel op hun eigen cognitieve vaardigheden of eigen beoordelingsvermogen, wat wordt veroorzaakt door de overconfidence bias.

Dat managers het verzamelen van informatie uit handen geven en beschouwen als een echt teamwerk kan ook nog een andere consequentie met zich meedragen. Zo worden vaak dezelfde

mensen ingeschakeld, wat kan zorgen dat zij al met een bepaalde bril van voorkennis en ervaring gaan oordelen. Het zorgt ervoor dat er meer kans is dat ze alleen aandacht gaan geven aan de informatie die past bij hun persoonlijke overtuigingen. De confirmation bias speelt daar een belangrijke rol in, die ervoor zorgt dat informatie die afwijkt van hun overtuigingen niet in afweging genomen wordt.

Daarnaast blijkt uit eigen onderzoek dat managers vaak templates gebruiken voor het maken van financiële beslissingen. Dat gaat zorgen voor vooringenomenheid, omdat de eerste stukken informatie bepalend gaan zijn en worden aanschouwd als 'ankerpunt'. Het gebruik van templates of vaste structuren voor het maken van financiële beslissingen zorgt ervoor dat de anchoring bias meer vrij spel krijgt, wat een vernieuwend inzicht geeft aan de bestaande literatuur. Verder wordt er veel belang gehecht aan gelijkaardige financiële beslissingen die in het verleden gemaakt zijn. Zo gebruiken managers bijvoorbeeld graag resultaten of informatie uit het verleden om zo hun nieuwe beslissing te staven. Dat kan een vals gevoel van veiligheid geven aan de manager. Wanneer dat het geval is, is er sprake van de hindsight bias.

Naast de invloed van alle cognitieve biases, gaan gevoelens zoals spijt en verlies ook een invloed hebben op de financiële beslissingen van managers. Deze gevolgen worden perfect omschreven door de prospecttheorie. Uit het eigen onderzoek blijkt dan ook dat managers er alles aan doen om geen gevoel van spijt te moeten ervaren. Hierdoor gaan managers belangrijke financiële beslissingen door de groep laten nemen, omdat dat voor hun een groter gevoel van comfort en veiligheid creëert. Het is met andere woorden voor hun de bevestiging dat zij zelf er alles aan gedaan hebben om de goede financiële beslissing te nemen. In zo'n gevallen kunnen we dus spreken van de regret avoidance bias. Een tweede gevoel dat managers absoluut willen vermijden is verlies. Zo blijkt dat managers veel meer belang hechten aan verliezen dan aan successen, wat als gevolg heeft dat verliezen een grotere invloed gaat hebben op de toekomstige besluitvorming. De oorzaak hiervan ligt bij de loss aversion bias, die ervoor zorgt dat managers meer belang hechten aan potentiële verliezen dan winsten.

Als laatste gaan persoonlijkheidskenmerken ook bepalend zijn voor het nemen van financiële beslissingen. De vijf grote persoonlijkheden van de Big-Five theorie geven hier een verklaring voor. Uit het eigen onderzoek blijkt dat extraversie ervoor zal zorgen dat managers beter zijn in communicatie en samenwerken met anderen. Dat leidt tot betere financiële besluitvorming in teamverband. Als tweede gaat een lage waarde aan neuroticisme zorgen voor het nemen van betere financiële beslissingen. Het zorgt er dan ook voor dat managers beter kunnen presteren onder tijdsdruk en stressvolle situaties. Vervolgens gaat vriendelijkheid bij managers zorgen voor een open cultuur. Dat op zijn beurt zorgt voor beter communicatie en samenwerking. Als vierde kan besloten worden dat openheid bij managers zorgt voor extra creativiteit, wat een surplus is voor de financiële besluitvorming. Als laatste gaat nauwgezetheid bij managers hun helpen om betrouwbaar en consistent te blijven wanneer ze financiële beslissingen moeten maken.

Het eigen onderzoek draagt dus bij aan de bestaande literatuur, door te bevestigen dat de meeste cognitieve biases en persoonlijkheid een invloed gaan hebben op de financiële besluitvorming van managers in beursgenoteerde bedrijven. Het eigen onderzoek geeft zelfs het vernieuwend inzicht aan de literatuur dat templates of modellen worden gebruikt als 'ankerpunt'. Daarnaast spreekt het op bepaalde vlakken de literatuur tegen, door de invloed van enkele biases te minimaliseren. Verder

heeft het eigen onderzoek enkele beperkingen. Zo is er verder onderzoek nodig naar de bepalende rol van de groepsdynamiek in de financiële besluitvorming. De rest van de beperkingen wordt in de Masterproef zelf besproken.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	1
1.1 Probleemstelling.....	1
1.2 Onderzoeksaanpak	2
2. Literatuurstudie	3
2.1 Behavioral Financial Management	3
2.1.1 Begrensd rationeel handelen van besluitvormers.....	4
2.1.2 Rol cognitieve psychologie in BFM	5
2.2 Inzichten psychologie in besluitvorming	6
2.2.1 Cognitieve biases	6
2.2.2 Prospecttheorie	8
2.2.3 Persoonlijkheid	10
3. Methodologie	13
3.1 Onderzoeksopzet.....	13
3.2 Cases voor deze studie	13
3.3 Data verzameling en analyse	14
3.4 Ethische aspecten	18
4. Resultaten.....	19
4.1 Cognitieve psychologie	19
4.1.1 Informatie verzamelen	19
4.1.2 Risico-inschatting	23
4.2 Prospecttheorie	24
4.3 Persoonlijkheid	27
4.3.1 Openheid	27
4.3.2 Extraversie	28
4.3.3 Vriendelijkheid.....	29
4.3.4 Neuroticisme	30
4.3.5 Nauwgezetheid	31
4.4 Overzicht invloed psychologische gedragsaspecten.....	33
5. Discussie	34
6. Beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek.....	38
7. Conclusie	39
Referentielijst.....	40
Appendix A. Interviewprotocol.....	44

1. Inleiding

1.1 Probleemstelling

In een wereld die constant evolueert en onderhevig is aan economische schommelingen, zijn de financiële beslissingen die door managers worden genomen van cruciaal belang voor het succes en de stabiliteit van organisaties (Roberts, Flin, Millar, & Corradi, 2021). Die besluitvorming omvat een breed scala aan financiële aspecten, variërend van investeringen, budgettering en kapitaalallocatie tot risicobeheer en rendementsprognoses (Klapper & Lusardi, 2020). De veranderende aard van de zakenwereld en de complexiteit van financiële markten stellen managers echter voor steeds grotere uitdagingen bij het nemen van financiële beslissingen (Settembre-Blundo, González-Sánchez, Medina-Salgado, & García-Muiña, 2021). Een aspect dat de laatste jaren steeds meer aandacht heeft gekregen in de academische en zakelijke wereld, is het begrip van de psychologische gedragsaspecten die van invloed zijn op die financiële besluitvorming (Kartini & Nahda, 2021). Er is voor een lange tijd gedacht dat managers rationeel handelen en financiële beslissingen maken op basis van schattingen en economische modellen (Suresh, 2024). Echter is het namelijk zo, dat managers beslissingen maken op basis van intuïtie, gewoonten, cognitieve- en emotionele vooroordelen (Ettayib & Bennacere, 2021).

Hoewel dat de literatuur aangeeft dat psychologische gedragsaspecten een belangrijke rol spelen op de besluitvorming van managers (Ahmad & Shah, 2020), zit er nog een gat in de literatuur met betrekking tot hoe deze psychologische gedragsaspecten het besluitvormingsproces van managers in beursgenoteerde bedrijven beïnvloedt. Dit is belangrijk aangezien financiële beslissingen binnen beursgenoteerde bedrijven direct resulteren in een koersdaling of stijging van de waarde van het bedrijf (Campa, 2019). In beursgenoteerde bedrijven wordt er ook een grote transparantie verwacht door de stakeholders van die bedrijven (Thoradeniya, Lee, Tan, & Ferreira, 2015). Elk financieel besluit zal dus verklaard moeten kunnen worden naar de buitenwereld. Om een inzicht te krijgen in die probleemstelling wordt volgende onderzoeksvraag opgesteld: "Welke invloed hebben psychologische gedragsaspecten op het nemen van financiële beslissingen bij managers in beursgenoteerde bedrijven?"

Het onderzoek in het domein van Behavioral Financial Management (BFM) probeert zich diepgaand te verdiepen in de invloed van psychologische factoren op de financiële besluitvorming van managers (Ogunlusi & Obademi, 2021). Het doel is om een uitgebreide kennisbasis te ontwikkelen die managers in staat stelt om complexe financiële markten te begrijpen en effectieve strategieën te ontwikkelen (Ameliawati & Setiyani, 2018). Bovendien helpt het onderzoek in BFM managers om financiële doelen te bereiken en risico's te beheersen (Aerts et al., 2018). Door de invloed van psychologische factoren beter te begrijpen, kunnen managers beter geïnformeerde beslissingen nemen en hun financiële positie versterken (Sattar, Toseef, & Sattar, 2020). Die verbeterde besluitvorming heeft niet alleen voordelen voor individuele managers, maar ook voor bedrijven en investeerders. Want zo kan er bijvoorbeeld meer omzet gegenereerd worden, wat zelfs uiteindelijk kan leiden tot een groter dividend (Rahman & Gan, 2020).

De resultaten van dit onderzoek hebben ook impact op de lange termijn. Ze dragen bij aan de bestaande literatuur over BFM en geven een extra inzicht over hoe psychologische gedragsaspecten een invloed hebben op managers in beursgenoteerde bedrijven. Zo kunnen de resultaten van het onderzoek managers een beter inzicht geven hoe ze moeten omgaan met het beheren van risico. Maar ook managers van niet-beursgenoteerde bedrijven kunnen de resultaten van het onderzoek gebruiken. Het zal hen ook een beter inzicht geven van welke (externe) psychologische factoren een rol spelen op het nemen van financiële beslissingen.

1.2 Onderzoeksaanpak

Het hoofddoel van het onderzoek is om meer inzicht te krijgen in hoe de psychologische gedragsaspecten de financiële beslissingen van managers beïnvloeden, met name bij beursgenoteerde bedrijven. Het onderzoek zal bestuderen welke specifieke psychologische factoren invloed hebben op managers en hoe die factoren hun besluitvorming beïnvloeden (Raut, 2020). Het doel is om waardevolle inzichten te verschaffen voor zowel academici als professionals in het veld. Die inzichten kunnen managers helpen bij het nemen van belangrijke financiële beslissingen. Daarnaast zal het onderzoek ook bekijken hoe die psychologische factoren beïnvloed kunnen worden en managers er dus een betere grip op krijgen, wat gaat helpen bij het optimaliseren van hun financiële besluitvorming (Shah, Ahmad, & Mahmood, 2018).

De studie zal gebruik maken van gegevens uit verschillende bronnen, om het complexe psychologische aspect van besluitvorming grondig te analyseren. Hierdoor zal het onderzoek nieuwe inzichten geven, meer bepaald welke rol psychologische gedragsaspecten spelen op managers die financiële beslissingen nemen in beursgenoteerde bedrijven. Kortom, dit onderzoek zal een belangrijke bijdrage leveren aan het vergroten van het begrip en de kennis over de rol van psychologie in de financiële besluitvorming van managers, en zal een basis leggen voor het verbeteren van die besluitvorming in de praktijk.

Daarnaast zal het onderzoek ook verkennende analyses uitvoeren om de invloed van andere factoren, zoals risico en persoonlijke kenmerken, op de besluitvorming van managers te onderzoeken (Baker, Kumar, Goyal, & Gaur, 2019). Het is belangrijk om in gedachten te houden dat managers niet alleen handelen, maar ook beïnvloed worden door de bredere context waarin zij werken (Goyal & Kumar, 2021). Die contextuele factoren kunnen van invloed zijn op het psychologische besluitvormingsproces, en daarom is het essentieel om ze mee te nemen in het onderzoek (Zaleskiewicz & Traczyk, 2020). Door die factoren in kaart te brengen en hun interactie met psychologische gedragsaspecten te bestuderen, zal het onderzoek een completer beeld geven van de financiële besluitvorming van managers.

Het onderzoek zal gebruik maken van een kwalitatieve benadering, namelijk een verkennende case study, om een dieper inzicht te krijgen in de psychologische factoren van managers die een rol spelen bij het nemen van financiële beslissingen (Swedberg, 2020).

2. Literatuurstudie

2.1 Behavioral Financial Management

Behavioral Financial Management (BFM) is een stroming binnen de financiële wereld die erkent dat besluitvormers beperkt rationeel handelen en daardoor niet altijd volledig rationele keuzes maken (Guenzel & Malmendier, 2020). Het onderzoek binnen die stroming richt zich specifiek op de invloed van psychologische factoren op de financiële besluitvorming (Ettayib & Bennacere, 2021). BFM maakt gebruik van inzichten uit de cognitieve psychologie om het gedrag en de beslissingen van managers beter te kunnen begrijpen (Berthet, 2022). Hierbij worden zowel de financieel-economische aspecten bekeken, zoals het inschatten van winsten. Alsook gaan de psychologische aspecten in beschouwing genomen worden, zoals het inschatten van risico (Berthet, 2022). BFM staat ons toe om het begrip van het menselijk gedrag in de context van het nemen van financiële beslissingen te plaatsen (Leković, 2020).

Het doel van BFM is om te achterhalen welke factoren van invloed zijn op de beslissingen die managers nemen binnen een onderneming (Sattar et al., 2020). Door de combinatie van financiële en psychologische inzichten kan BFM helpen om de motivaties en het gedrag van managers beter te begrijpen (Arianti, 2018). Hierdoor kunnen er effectievere strategieën en besluitvormingsprocessen worden ontwikkeld binnen bedrijven. BFM gaat verder dan traditionele financiële managementbenaderingen en erkent het belang van psychologische factoren bij het nemen van beslissingen (Subash, 2012).

Een belangrijk aspect van BFM is het begrip van beperkte rationaliteit bij managers (Valaskova, Bartosova, & Kubala, 2019). Dat houdt in dat managers bij het nemen van beslissingen vaak worden beïnvloed door hun emoties, vooroordelen en beperkte cognitieve capaciteiten (Ogunlusi & Obademi, 2021). BFM ziet die niet-rationele aspecten als normaal en als natuurlijk menselijk gedrag binnen de financiële context (Valaskova et al., 2019). Door hier rekening mee te houden, kunnen belanghebbenden een beter inzicht krijgen in de beslissingen van managers en daarop anticiperen.

Daarnaast richt BFM zich ook op de invloed van sociale en psychologische factoren op de financiële besluitvorming (Goyal & Kumar, 2021). Hierbij kan gedacht worden aan de invloed van sociale normen, groepsdruk en groepsdynamiek (Sattar et al., 2020). De eerder genoemde factoren kunnen van grote invloed zijn op de beslissingen die managers nemen en kunnen leiden tot irrationele keuzes (Zahera & Bansal, 2018). Zo kan het hoger management een invloed uitoefenen op de keuze die een manager maakt door al bepaalde ideologieën mee te geven. Door het begrijpen van die factoren kan BFM bijdragen aan het verbeteren van het besluitvormingsproces binnen bedrijven (Hirshleifer, 2015). Het is van cruciaal belang om rekening te houden met de sociale en psychologische context waarin beslissingen genomen worden, omdat dat ons in staat stelt om een vollediger beeld te krijgen van de dynamiek die zich afspeelt (Sattar et al., 2020).

2.1.1 Begrensd rationeel handelen van besluitvormers

Begrensd rationeel handelen van besluitvormers houdt in dat deze professionals niet altijd volledig rationeel en optimaal handelen bij het nemen van financiële beslissingen (Rzeszutek, Godin, Szyszka, & Augier, 2020). In plaats daarvan worden keuzes vaak beïnvloed door beperkte cognitieve capaciteiten, informatieoverload en tijdsdruk (Phillips-Wren & Adya, 2020). Er kunnen verschillende belemmeringen optreden, zoals de neiging om alleen opvallende informatie in overweging te nemen en het vermijden van complexe berekeningen. Die beperkingen kunnen leiden tot biases en fouten in de besluitvorming van managers bij beursgenoteerde bedrijven (Rzeszutek et al., 2020).

Wanneer we spreken over begrensd rationeel handelen, moeten we begrijpen dat de menselijke natuur en contextuele factoren een grote rol spelen in de financiële besluitvorming. Begrensd rationeel handelen verwijst naar het feit dat mensen in eerste instantie rationeel gedrag vertonen maar beperkt worden door informatieassymetrie (Hernandez & Ortega, 2019). Daarnaast is het vermogen van de menselijke geest eerder klein om problemen te formuleren en op te lossen (Shannon, McGee, & Jones, 2019). Verder worden we ook beperkt door neurologische problemen en taalbeperkingen (Hernandez & Ortega, 2019). Neurologische problemen zijn de fysieke grenzen van het individu om informatie te ontvangen, te verwerken en te begrijpen. Taalbeperkingen zorgen er weer voor dat individuen beperkt zijn om hun kennis of gevoel juist te verwoorden.

Individueen gaan ervan uit dat ze volledig rationeel kunnen handelen en dat ze in staat zijn om keuzes te kunnen maken die zorgen voor nutsmaximalisatie (Puranam, Stieglitz, Osman, & Pillutla, 2015). Daarnaast zijn ze er ook van overtuigd dat ze alternatieven tegen elkaar kunnen afwegen met de informatie ze tot hun beschikking hebben (Brunsson, 2019). Maar in de praktijk zijn er verschillende cognitieve beperkingen bij het nemen van beslissingen, wat uiteindelijk zorgt voor suboptimale beslissingen. Zo bezitten ze noch de perfecte kennis, noch de mogelijkheid om alle informatie te verzamelen, wat resulteert in onnauwkeurigheid bij het inschatten van de gevolgen van de genomen beslissing (Hernandez & Ortega, 2019). Besluitvormers gaan namelijk proberen te anticiperen op gevolgen en emoties van hun genomen beslissingen (Hernandez & Ortega, 2019).

In de praktijk zien we bijvoorbeeld dat besluitvormers, in dit geval managers bij beursgenoteerde bedrijven, vaak te makken hebben met een overvloed aan informatie die moet worden verwerkt binnen een beperkte tijdspanne (Chiu, Ho, & Tsai, 2022). Wanneer er (te) veel informatie ter beschikking is, gaat onze geest beperkt zijn in het vermogen om relevante informatie er uit te halen (Shannon et al., 2019). Wat uiteindelijk kan leiden tot cognitieve overbelasting en het nemen van beslissingen op basis van beknopte informatie (Chiu et al., 2022).

Beperkingen in de cognitieve verwerking van informatie is dus de verklaring waarom individuen niet in staat zijn om een overvloed aan informatie te verwerken (Shannon et al., 2019). Mensen verwerken namelijk informatie op een seriële manier, wat dus met andere woorden wil zeggen dat we slechts de aandacht kunnen vestigen op één item per keer (Shannon et al., 2019). Als er dus te veel informatie aanwezig is om een beslissing te maken, gaat dat resulteren in het nemen van een suboptimale beslissing. Reden hiervoor is dat ons kortetermijngeheugen of werkgeheugen klein en beperkt, wat dus gaat leiden tot een knelpunt in de informatieverwerking (Shannon et al., 2019).

Bovendien worden besluitvormers geconfronteerd met de uitdagingen van complexe berekeningen. Het vermijden van die berekeningen kan een manier zijn om snel beslissingen te nemen, maar het kan ook resulteren in onnauwkeurige conclusies. Door alleen opvallende informatie in overweging te nemen, kunnen besluitvormers belangrijke gegevens missen en een vertekend beeld krijgen van de werkelijke situatie (Wu, Schulz, Pleskac, & Speekenbrink, 2022).

Het is belangrijk op te merken dat deze beperkingen niet wijzen op incompetentie van de besluitvormers, maar eerder op de complexiteit en uitdagingen van de financiële wereld. Het is essentieel voor managers om zich bewust te zijn van die belemmeringen en actief stappen te ondernemen om de impact ervan te minimaliseren. Dat kan onder meer het zoeken naar aanvullende informatie, het gebruik van beslissingsondersteunende tools en het opbouwen van een netwerk van experts (Phillips-Wren & Adya, 2020).

2.1.2 Rol cognitieve psychologie in BFM

De rol van cognitieve psychologie in BFM is van onschatbare waarde want cognitieve psychologie heeft een grote invloed op het nemen van financiële beslissingen (Frydman & Camerer, 2016). Zo leiden zelfs topmanagers, die vaak hooggeschoold zijn, onder de cognitieve beperkingen die er zijn, zoals: overmoed en informatieoverload (Frydman & Camerer, 2016). Reden hiervoor is dat ook (top)managers maar een beperkte rationaliteit hebben in het nemen van beslissingen (Costa, de Melo Carvalho, de Melo Moreira, & do Prado, 2017). Cognitieve psychologie gaat dus diepgaande inzichten geven in hoe het menselijk brein informatie verwerkt en complexe beslissingen neemt (Groome, 2016). Het gaat dus met andere woorden verklaren welke biases en heuristieken er zijn en welke invloed die hebben op het nemen van financiële beslissingen (Costa et al., 2017).

Het strategisch gebruik van cognitieve psychologie in BFM draagt bij aan een diepgaander begrip van hoe psychologische factoren een cruciale rol spelen in de complexe wereld van financiële besluitvorming. Met behulp van de nieuwste inzichten uit de cognitieve psychologie kunnen we beter anticiperen op menselijke neigingen en de effectiviteit van financiële strategieën vergroten, waardoor we een solide basis leggen voor succesvol management in de dynamische wereld van vandaag. BFM-professionals die de kracht van cognitieve psychologie omarmen, zijn uitgerust met een waardevol instrumentarium om besluitvorming te verbeteren en toekomstgerichte strategieën te ontwikkelen die aansluiten bij de behoeften en belangen van alle stakeholders (Acciarini, Brunetta, & Boccardelli, 2021).

Door de integratie van cognitieve psychologie in BFM kunnen managers een breder scala aan psychologische concepten en modellen gebruiken, zoals de theorie van gepland gedrag, prospecttheorie en gedragsfinanciën. Die concepten bieden een dieper begrip van de menselijke besluitvorming en helpen bij het identificeren van mogelijke valkuilen en risico's. Bovendien vergemakkelijkt de toepassing van cognitieve psychologie in BFM de ontwikkeling van gepersonaliseerde en contextgevoelige interventies om de financiële beslissingen van individuen en organisaties te verbeteren (Kobiyh, El Amri, Oulfarsi, & Hilmi, 2023).

2.2 Inzichten psychologie in besluitvorming

In dit hoofdstuk zullen we diverse cognitieve biases bespreken die van belang zijn voor de besluitvorming en evaluatie van individuen in diverse situaties. De focus zal voornamelijk liggen op het concept van vooroordelen, ook bekend als denkfouten. Die denkfouten hebben een aanzienlijke invloed op de besluitvorming en kunnen leiden tot onjuiste oordelen (Dror, 2020). Het onderzoek richt zich op het identificeren, begrijpen en aanpakken van die vooroordelen en hun effecten op de financiële keuzes van managers.

In dit hoofdstuk zullen we ook stilstaan bij het concept “persoonlijkheid”. Hiervoor gebruiken we het Big-Five model. Dat model verklaart namelijk dat veel eigenschappen samen variëren, waarmee bedoeld wordt dat iemand die spraakzaam is, dat de kans dan groot is dat die persoon meer positieve emoties zal ervaren dan iemand die minder spraakzaam is (Johnson, 2017). Het model geeft met andere woorden duiding over het feit dat een beperkt aantal onderliggende factoren een groot deel van de variatie in persoonlijkheidskenmerken kan verklaren. Er is dus bewijs dat veel terug te brengen is naar een vijf-factor oplossing voor de correlatie tussen persoonlijkheidskenmerken, wat lijkt tot het Big-Five model (Langford, Dougall, & Parkes, 2017). Zo kan het model verklaren of voorspellen waarom managers kiezen voor een bepaalde financiële beslissing (Mousavi, 2017). Bijvoorbeeld managers die eerder extravert zijn, gaan sneller risico’s durven nemen in investeringsbeslissingen (Oehler & Wedlich, 2018). Daarnaast zullen managers die vooral nauwgezet zijn voorzichtiger omspringen met risico’s en vooral willen terugvallen op analyses en cijfermateriaal (Witt, 2002).

2.2.1 Cognitieve biases

2.2.1.1 Overconfidence bias

Onterecht vertrouwen op het intuïtief redeneren op basis van cognitieve vaardigheden en het beoordelingsvermogen kan beschreven worden als de **overconfidence bias** (Costa et al., 2017). Het wil dus zeggen dat managers te veel vertrouwen hebben in hun eigen kennis en vaardigheden (Berthet, 2022), met als mogelijk gevolg dat ze het risico negeren dat betrokken is bij het nemen van de financiële beslissing. Bovendien gaat overmoed ook een belangrijke rol spelen wanneer er financiële beslissingen gemaakt moeten worden (Valaskova et al., 2019). Het psychologisch affect dat overmoed teweeg brengt kan in verschillende manieren geuit worden in de praktijk. Zo kunnen managers hun eigen prestaties veel te hoog inschatten of mogelijke risico’s verkeerd inschatten. Eén van de oorzaken van de aanwezigheid van de overconfidence bias bij managers, zou de aanwezigheid van de **anchoring bias** en **confirmation bias** zijn (Costa et al., 2017).

2.2.1.2 Anchoring bias

De **anchoring bias** geeft managers de neiging om hun oordelen aan te passen aan de eerste informatie die ze ter beschikking hebben (Berthet, 2022). Het zorgt met andere woorden voor een vooringenomenheid. De eerste informatie die ze hebben gaat vaak als referentiepunt beschouwd worden, als een soort “anker” (Ettayib & Bennacere, 2021). Een voorbeeld hiervan is wanneer managers zich te sterk laten beïnvloeden door de eerder behaalde succespercentages van hun investeringen en hierdoor moeilijk afstand kunnen nemen van hun initiële overtuigingen. Dat anker gaat vaak gebruikt worden bij het nemen van financiële beslissingen, ook al heeft het geen logische

relevantie voor het nemen van die beslissing (Ogunlusi & Obademi, 2021). Bovendien gaat de **anchoring bias** ervoor zorgen dat managers vaak nieuwe informatie links laten liggen en echt vertrouwen op de eerdere informatie die ze gevonden hebben (Valaskova et al., 2019). Dat gebeurt zelfs in situaties waarbij de nieuwe verzamelde informatie zeker en correct is en daarnaast afwijkt van eerdere informatie (Leković, 2020). Het is dus duidelijk dat dat ervoor zorgt dat managers niet graag gecorrigeerd worden door latere vergaarde informatie. Het gaat zelfs zo ver dat managers nieuwe informatie achterhouden bij het nemen van financiële beslissingen, met alle gevolgen van dien (Leković, 2020).

2.2.1.3 Confirmation bias

De **confirmation bias** gaat ervoor zorgen dat managers informatie zoeken en voorrang geven die aansluit bij hun persoonlijke overtuigingen (Berthet, 2022). Bij het nemen van een financiële beslissingen gaan ze dus meer belang hechten aan informatie die aansluit bij eerdere opvattingen en minder belang hechten aan informatie die eerdere opvattingen ontkrachten (Ogunlusi & Obademi, 2021). Het zal de financiële besluitvorming beïnvloeden, want de **confirmation bias** zorgt er bovendien voor dat managers niet naar nieuwe kennis op zoek gaan of willen afwijken van hun overtuigingen (Leković, 2020). Managers gaan dus bij het nemen van financiële beslissingen opzettelijk informatie uitsluiten en onderschatten daarnaast vaak het tegenstrijdig bewijs, wat gaat leiden tot slechte financiële besluitvorming (Leković, 2020).

2.2.1.4 Availability bias

Wanneer managers financiële beslissingen nemen op basis van informatie die makkelijk ter beschikking en toegankelijk is, zijn ze onder invloed van de **availability bias** (Ettayib & Bennacere, 2021). Managers gaan bovendien vaak teveel belang hechten aan recente ervaringen die naar boven komen en dus beschouwd kunnen worden als makkelijk toegankelijke informatie (Leković, 2020). Verder blijkt het ook dat managers vaak financiële beslissingen nemen die passen bij hun persoonlijkheid en voorkeuren (Valaskova et al., 2019). De **availability bias** vermindert dus de rationaliteit van een manager die een financiële beslissing neemt. Het zorgt er zelfs voor dat er een sterke emotionele impact is op de beslissing die ze nemen (Leković, 2020).

2.2.1.5 Hindsight bias

De **hindsight bias** houdt in dat gebeurtenissen als meer voorspelbaar worden geacht, als ze eenmaal hebben plaatsgevonden (Berthet, 2022). Managers geloven dan ook dat wanneer een onverwachte wending plaatsvindt als het gevolg van een financiële beslissing, dat ze al die tijd al wisten wat er zou gebeuren (Leković, 2020). Ze geven dan ook vaak aan dat de gebeurtenis hun standpunt bevestigd heeft. Maar het is natuurlijk gemakkelijk om de oorzaken van het gevolg van hun financiële beslissingen te verklaren eens het al heeft plaatsgevonden. Daardoor geeft de **hindsight bias** managers vaak een vals gevoel van veiligheid (Leković, 2020). Bovendien zorgt het ervoor dat managers niet leren uit hun fouten.

2.2.1.6 Herding effect

Wanneer managers de menigte of een groep volgen bij het nemen van financiële beslissingen en niet hun eigen ideeën of opvattingen, dan zijn ze onderhevig aan het **herding effect** (Sattar et al., 2020). Ze gaan ervan uit dat de mening van de meerderheid altijd juist is (Leković, 2020). Ze laten de

informatie die ze hebben volledig links en volgen dus op die manier de beslissing van de meerderheid. Het **herding effect** gaat voornamelijk optreden als er grote onzekerheid, gebrek aan informatie of beperkte kennis is rond het nemen van een financiële beslissing (Leković, 2020). In die situaties gaat er dus vaak sprake zijn van een kuddementaliteit (Khan, 2020). Doordat ze uiteindelijk de mening van de meerderheid gaan volgen, kiezen ze zo voor sociale acceptatie. Daarnaast willen managers het gevoel van spijt minimaliseren en kiezen ze voor de groepsbeslissing (Ruggeri et al., 2020). Want spijt in het geval van een collectieve beslissing is minder groot dan spijt in het geval van een slechte persoonlijke beslissing (Leković, 2020).

2.2.1.7 Cognitive dissonance bias

De **cognitive dissonance bias** zorgt voor een psychologisch ongemak bij managers wanneer ze financiële beslissingen moeten maken en hun ideeën of opvattingen eigenlijk niet consistent zijn met hun gedrag (Leković, 2020). Het geeft managers vooral een gevoel van ongemak. Dat ongemak zorgt ervoor dat managers moeten kiezen tussen overtuigingen (Capuano & Ramsay, 2011). Dat doen ze door er één te rationaliseren en de rest te minimaliseren. Managers gaan dan ook nadrukkelijk opzoek naar interne consistentie, omdat dat hun identiteit vormt (Khan, 2020). De cognitive dissonance bias kan zich bijvoorbeeld voordoen wanneer managers ervan overtuigd zijn dat duurzaamheid één van de belangrijkste elementen is binnen het bedrijf, maar dat managers een investeringsbeslissing moeten nemen maar met als gevolg schade voor het milieu. In dat geval is er dus een onevenwicht tussen de manager zijn overtuiging en het doel van het bedrijf om winst te maken. Managers gaan vaak terug in evenwicht komen, om dat besluit te rationaliseren naar het feit dat met die winst een 'groene' investering kan gemaakt worden.

2.2.1.8 Optimism bias

Managers hebben de neiging om hun capaciteiten te overschatten (C. Chen, Ishfaq, Ashraf, Sarfaraz, & Wang, 2022). Meestal beschouwen ze hun vaardigheden ook als bovengemiddeld (Ettayib & Bennacere, 2021). Langs de andere kant waarderen ze de mogelijkheid tot verliezen of mislukkingen onder het gemiddelde (Ettayib & Bennacere, 2021). De **optimism bias** wordt dan ook gedefinieerd door het verschil tussen iemands verwachtingen en de daarop volgende uitkomst (Hirshleifer, 2015). Financiële besluitvormers hebben heel vaak de neiging om de werkelijke uitkomst te overschatten (Kartini & Nahda, 2021). Een voorbeeld hiervan is dat managers bij het nemen van financiële beslissingen vaak de risico's onderschatten, omdat ze ervan uitgaan dat ze het vermogen hebben om de risico's goed te kunnen beheersen of te minimaliseren.

2.2.2 Prospecttheorie

Financiële besluitvorming is een essentieel onderdeel van veel bedrijven (Kumar & Goyal, 2015). Maar die besluitvorming kan ook vaak gezien worden als "riskante besluitvorming" omdat er vaak veel onzekerheid en risico mee gepaard gaat (Prietzl, 2020). De prospecttheorie wordt aangezien als het meest succesvolle gedragsmodel om de biases van risicovolle besluitvorming bloot te leggen (Prietzl, 2020). Er zijn dan ook verschillende antecedenten van risicogedrag die gerelateerd zijn aan persoonlijke kenmerken van de beslisser. In vergelijking met de cognitieve biases zal in de prospecttheorie vooral het emotie gerelateerde aspect aan bod komen (Hirshleifer, 2015). Daarnaast heeft het ook aandacht voor de wisselwerking tussen cognitie en emotie (Ruggeri et al., 2020).

2.2.2.1 Regret avoidance bias

Spijtaversie is een menselijke neiging van managers om er alles aan te doen om geen inefficiënte financiële beslissingen te nemen (Ettayib & Bennacere, 2021). Ze doen er dan ook alles aan de pijn van spijt niet te hoeven voelen. Spijt is namelijk een gevoel dat managers ervaren wanneer ze niet de juiste beslissing hebben genomen, hoe klein de beslissing ook is (Sattar et al., 2020). Om het gevoel van spijt te vermijden gaan managers vaak irrationeel gedrag vertonen (Ettayib & Bennacere, 2021). Dat doen managers op twee manieren: overdragen van verantwoordelijkheid en het nemen van veel voorkomende beslissingen (Hirshleifer, 2015). Een veel voorkomende beslissing die managers maken is om status quo te blijven in plaats van het veranderen van de bedrijfsstrategie om het gevoel van angst of spijt te vermijden (Prietzel, 2020). Bijvoorbeeld wanneer managers de kans hebben om ofwel te investeren in nieuwe technologieën ofwel vast te houden met de traditionele methoden die ze nu al hebben, zullen ze vaak kiezen voor de veilige optie en om niet te vernieuwen dus. Ze doen dat zelfs wanneer de verandering in strategie hun meer efficiëntie en een concurrentievoordeel kan opleveren. Die gevolgen zijn voor een groot stuk dus toe te wijzen aan de angst om te falen of spijt die zou voortvloeien uit de mislukking van de implementatie van de nieuwe technologieën.

2.2.2.2 Loss aversion bias

De **loss aversion bias** zorgt ervoor dat managers verschillend omgaan met winsten en verliezen (Leković, 2020). Ze hechten namelijk meer belang aan potentiële verliezen dan winsten. Managers die financiële beslissingen moeten nemen zullen er dan ook alles aan doen om mogelijke verliezen te vermijden (Hirshleifer, 2015). Zo zal de ontevredenheid dubbel zo groot zijn dat bij een verlies gegenereerd wordt dan de tevredenheid die bereikt wordt bij een gelijk percentage aan winst (Kartini & Nahda, 2021). Bijvoorbeeld, de ontevredenheid bij een verlies van 1% op een financiële beslissing zal even groot zijn als de tevredenheid van een winst van 2% op een gelijkaardige financiële beslissing. De asymmetrie in emotionele reactie van managers op winsten en verliezen, gaat er dan ook voor zorgen dat managers die betrokken zijn bij het nemen van financiële beslissingen meer geneigd zijn om het risico op verlies te vermijden (Ruggeri et al., 2020). Ze zullen dus soms risicovolle investeringen links laten liggen, ook al kan die investering een grote return opbrengen.

2.2.2.3 Mental accounting bias

De **mental** accounting bias verwijst naar het feit dat managers financiële beslissingen nemen op basis van geestelijke boekhoudkundige categorieën in plaats van het totale financiële plaatje (Ettayib & Bennacere, 2021). Managers gaan dus beslissingen nemen op basis van verschillende "vakken" die ze hebben (Leković, 2020). Elk vak heeft dan ook zijn eigen doel. Managers gaan dus ervoor zorgen dat ze hun financiën mentaal organiseren en categoriseren wanneer ze een financiële beslissing moeten nemen (Hirshleifer, 2015). Het gevolg hiervan kan zijn dat elk vak zijn eigen regels en normen heeft, wat tot gevolg heeft dat ze hun financiën niet meer als geheel zien (Sattar et al., 2020). Dat kan ervoor zorgen dat financiële beslissingen niet meer logisch zijn als alle financiële aspecten in beschouwing worden genomen.

2.2.2.4 Self-control bias

Managers hebben vaak een gebrek aan zelfcontrole omdat ze hun huidige verlangens willen vervullen in plaats van hun lange termijndoelen (Kobiyh et al., 2023). Wanneer dat het geval is, is er sprake van de **self-control bias**. Gebrek aan zelfcontrole gaat zorgen voor het nemen van overhaaste financiële beslissingen (Leković, 2020). Dat gaat zelfs nog meer het geval zijn wanneer er recentelijk een kans of opportuniteit onbenut gelaten is (Hirshleifer, 2015). Een voorbeeld van de **self-control bias** is dat managers verleid kunnen worden om een risicovolle financiële beslissing te nemen die korte termijn winsten kan opleveren, terwijl dat de beslissing ingaat tegen de langetermijndoelstellingen of risicotolerantie van het bedrijf.

2.2.3 Persoonlijkheid

Managers in beursgenoteerde bedrijven kunnen worden beïnvloed door verschillende aspecten bij het nemen van financiële beslissingen. Naast de beïnvloeding van psychologische aspecten, gaan de persoonlijkheidskenmerken ook een rol spelen bij het nemen van financiële beslissingen (Bayram & Aydemir, 2017). Zo kunnen persoonlijke overtuigingen en emoties invloed hebben op hun keuzes, evenals sociale druk en de wens om consistent te blijven met eerdere beslissingen (Zaleskiewicz & Traczyk, 2020). Die psychologische invloeden kunnen zowel bewust als onbewust zijn, en het is belangrijk om ze te begrijpen om een volledig beeld te krijgen van hoe managers tot hun financiële beslissingen komen (Hall, 2008).

Persoonlijkheid is de totaalsom van een georganiseerde en dynamische reeks kenmerken die een individu bezit en die een onderscheidende invloed hebben op de cognitie, motivatie en gedrag van die persoon (Oshio, Taku, Hirano, & Saeed, 2018). De grote bouwstenen worden beschreven in de "Big-Five" theorie en zijn: extraversie, neuroticisme (=emotionele stabiliteit), vriendelijkheid, openheid en nauwgezetheid (Johnson, 2017).

2.2.3.1 Extraversie

Extraversie is iemands neiging om actief, assertief, sociaal, energiek, avontuurlijk en communicatief te zijn (Zuckerman, Kuhlman, Joireman, Teta, & Kraft, 1993). Extraversie zal er dus voor zorgen dat managers sociale situaties benaderen (Witt, 2002). Extraversie kan verschillende invloeden hebben op managers die financiële beslissingen moeten nemen. Zo kunnen extraverte managers meer geneigd zijn om risico te nemen en nieuwe kansen te omarmen (Oehler & Wedlich, 2018). Dat komt doordat ze van nature uit avontuurlijk en op zoek naar opwindend zijn (Joseph & Zhang, 2021). Daardoor zijn ze bereid om meer risicovolle investeringen te overwegen. Verder hebben extraverte managers ook vaak goede communicatieve vaardigheden, waardoor ze beter kunnen netwerken en potentiële relaties opbouwen (Sims, 2017). Dat kan onder andere van pas komen bij het onderhandelen van een financiële beslissing (Hassan, Sumardi, & Aziz, 2019). Als laatste zijn extraverte managers geneigd om teams te leiden en te motiveren (Bartone, Eid, Helge Johnsen, Christian Laberg, & Snook, 2009). Dat zorgt ervoor dat ze meestal goed kunnen samenwerken met andere teamleden (Langford et al., 2017). Aan de andere kant schuilt er wel het gevaar dat ze te fel hun mening willen doordrukken ten opzichte van meer introverte personen (Politis & Politis, 2012).

2.2.2.2 Neuroticisme

Neuroticisme verwijst naar de mate waarin individuen vatbaar zijn voor negatieve emoties, zoals: angst, onzekerheid en prikkelbaarheid (Zuckerman et al., 1993). Neurotische managers kunnen bijvoorbeeld veel vatbaarder zijn voor emoties zoals angst (Yang et al., 2020). Hierdoor gaan ze risico's bij het nemen van financiële beslissingen overdreven negatief inschatten (Akhtar & Malik, 2023). Daardoor kunnen ze soms terughoudender en kritischer zijn om belangrijke beslissingen te nemen uit angst voor mogelijke negatieve uitkomsten (Brooks & Williams, 2021). Bovendien kan neuroticisme bij managers zorgen dat ze onder tijdsdruk meer moeite hebben om met stressvolle of onzekere omstandigheden om te gaan (Cuartero & Tur, 2021). Ze zijn dus gevoeliger voor stressvolle situaties en hebben het dan moeilijker om een rationele mindset te behouden als ze financiële beslissingen moeten nemen. Als laatste kunnen neurotische managers ook een impact hebben op hun team, wanneer er een gezamenlijke beslissing moet gemaakt worden (Dillon et al., 2021). Ze brengen dan namelijk hun negatieve emoties vaak over op de andere teamleden, waardoor er een sfeer van spanning en angst kan ontstaan. Dat kan leiden tot minder efficiënte beslissingen.

2.2.3.3 Vriendelijkheid

Vriendelijkheid kan gedefinieerd worden als de zorg van een individu voor sociale harmonie en samenwerking met anderen (Zuckerman et al., 1993). Het wordt gekenmerkt door eigenschappen, zoals: sympathie, vertrouwen en bescheidenheid (Fong, Zhao, & Smillie, 2021). Het is zo dat managers met die kenmerken empathisch, medelevend en coöperatief zijn ten opzichte van anderen. Bij het nemen van financiële beslissingen kunnen managers met een hoog niveau aan vriendelijkheid verschillende invloeden vertonen. Zo creëren die managers vaker een positieve werkomgeving waarin samenwerking en teamwork wordt bevorderd (Dillon et al., 2021). Verder tonen ze respect en waardering voor de inbreng van collega's. Die factoren zorgen voor een betere samenwerking en dat er meer perspectieven in acht genomen worden, waardoor er een betere financiële besluitvorming is (Hardy, Benson, & Boulter, 2020).

2.2.2.4 Openheid

Wanneer iemand intellectueel nieuwsgierig, creatief en fantasierijk is, kan er gesproken worden van openheid (Mousavi, 2017). Managers met een hoge mate aan openheid gaan vaak innovatief en creatief zijn (Chang et al., 2016). Ze gaan proberen om vaker nieuwe ideeën te verkennen en te experimenteren met innovatieve inbrengen voor het nemen van financiële beslissingen (Camgoz, Karan, & Ergeneli, 2017). Verder zijn managers met veel openheid meer bereid om grote risico's te nemen (Wang et al., 2017). Ze gaan dus sneller overwegen om iets risicovollere financiële beslissingen te nemen, wat zowel positief als negatief kan uitdraaien (Pavliček, Bobenič Hintošová, & Sudzina, 2021). Positief omdat er een grotere kans is op een groter return en visa versa. Als laatste gaat openheid bij managers ervoor zorgen dat ze meer opzoek gaan naar het verzamelen van nieuwe informatie (Jach, DeYoung, & Smillie, 2022). Ze zijn dus aanpasbaar en flexibel, wat een voordeel kan zijn wanneer er tijdsdruk is of er zich onvoorziene omstandigheden voordoen bij het nemen van een financiële beslissing (X. Chen, He, & Fan, 2022).

2.2.2.5 Nauwgezetheid

Nauwgezetheid wordt gedefinieerd als iemand die productief, prestatiegericht en gedisciplineerd is (Digman, 1997). Zo een persoon wordt meestal gekenmerkt door volgende eigenschappen: georganiseerd zijn, discipline, zorgvuldigheid, ernst en betrouwbaarheid (Gokhan & Mutlu, 2019). Zo gaan bijvoorbeeld managers die nauwgezet zijn vaker een grondigere en gedetailleerdere analyse doen van de financiële beslissing die ze moeten maken (Pinjisakikool, 2018). Want ze willen een zo goed mogelijk beeld kunnen vormen van de situatie die zich voor doet en daardoor ook de gevolgen van hun financiële beslissing beter kunnen inschatten (Camgoz et al., 2017). Managers die nauwgezet zijn kunnen dus vaker beter aan risicobeheer doen, omdat ze beter zijn in het identificeren van alle risico's omdat ze meer en tot in het detail zaken in kaart proberen te brengen, zoals marktomstandigheden (Akhtar & Malik, 2023). Als laatste zijn managers die nauwgezet zijn, vaak heel betrouwbaar en consistent (Pinjisakikool, 2018). Zo komen ze normaal altijd hun beloftes na en gaan ze vaker consequent handelen. Dat heeft tot gevolg dat ze beter naar een lang termijndoel kunnen werken en daar ook beter rekening mee kunnen houden als ze een financiële beslissing moeten maken.

3. Methodologie

3.1 Onderzoeksopzet

Dit onderzoek wordt uitgevoerd aan de hand van een verkennende case study. De doelgroep bestaat uit managers van beursgenoteerde bedrijven die betrokken zijn bij het nemen van financiële beslissingen. Het doel van dit onderzoek is om beter te begrijpen welke invloed psychologische gedragsaspecten hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers. Verkennend onderzoek wordt beschouwd als de eerste stap om een theorie te onderzoeken, zonder daarbij conclusies te trekken (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Het is eerder de bedoeling om het begrip van een bepaald onderwerp beter te begrijpen (Saunders et al., 2009). Dit onderzoek is er namelijk op gericht om te onderzoeken welke biases en persoonlijkheidskenmerken een invloed uitoefen op de financiële besluitvorming van managers.

3.2 Cases voor deze studie

Voor de case selection werd er eerst een analyse gemaakt van welke beursgenoteerde bedrijven in aanmerking kwamen voor het onderzoek. Nadien heeft de auteur zijn zoektocht gestart om de meest geschikte cases voor het onderzoek te vinden. De literatuur beschrijft dat proces als theoretical sampling (Eisenhardt, 1989). Na een grondige zoektocht naar goede cases, kwamen er twaalf beursgenoteerde bedrijven in aanmerking. Om de focus op de onderzoeksvraag te versterken, werd er nagaan of er al dan niet een financieel departement was, waar dan de financiële besluitvorming aan gekoppeld kon worden. Ook werd er nadrukkelijk gekeken of er (top)managers aanwezig waren die betrokken zijn bij de financiële besluitvorming. De invoering van die criteria zorgde niet rechtstreeks voor bedrijven die afvielen. Maar er vielen vier bedrijven af, omdat ze niet bereid of in staat waren om mee te werken aan het onderzoek. Uiteindelijk bleven er zo acht cases over voor een uitgebreide analyse. Bovendien is dat een aantal dat valt binnen het bereik van Eisenhardt (1989), die aangeeft om tussen de vier en tien cases te bestuderen. Tabel 1 geeft een duidelijk beeld van de acht cases, inclusief extra informatie. De auteur respecteert hierbij de volledige anonimiteit en vertrouwelijkheid ten aanzien van de deelnemende bedrijven.

Tabel 1. Cases

Case A is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij die actief is in België, Nederland, Duitsland en Frankrijk. Hun doel is om te investeren in groeibedrijven. Voor het maken van financiële beslissingen rekenen ze op vier specifieke teams en een investeringscomité.

Case B is een beursgenoteerd biotechnologie bedrijf dat zich vooral bezig houdt met de ontwikkeling van therapieën voor de behandeling van auto-immuunziekten.

Case C is een beursgenoteerd vastgoedbedrijf dat zich vooral bezig houdt met winkelvastgoed aan de rand van woonkernen of invalswegen naar stedelijke centra. Daarnaast zijn ze ook een typisch dividendbedrijf, wat wil zeggen dat ze elk jaar tachtig procent van hun courant resultaat uitkeren aan de aandeelhouders.

Case D is technology provider naar broadcasters toe en beursgenoteerd. Ze assembleren servers op basis van standaard chips waarop ze hun eigen software implementeren.

Case E is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij die investeert in groeibedrijven. Ze zijn vooral gekenmerkt door hun rechtstreekse participatie in bedrijven die ze nemen. Daarnaast investeren ze ook onrechtstreeks in groeibedrijven via private equity en venture capital fondsen.

Case F is een beursgenoteerde retailer en die dan hoofdzakelijk gericht is op food retail activiteiten. Daarnaast werken ze samen met kleinere retailers. Verder participeren ze mee in een holding voor energieactiviteiten.

Case G is een beursgenoteerd bedrijf dat zich bezig houdt met de trading van verse groenten en fruit. Verder zijn ze internationaal actief.

Case H is een beursgenoteerd bedrijf dat gespecialiseerd is in staaldraadtransformatie en deklaagtechnologieën. Bovendien zijn ze internationaal actief.

3.3 Data verzameling en analyse

Het doel van deze studie is om te identificeren welke antecedenten een invloed hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers in beursgenoteerde bedrijven. De gegevens werden verzameld door middel van kwalitatieve diepte-interviews. Via die methode kon de auteur leren uit de verhalen van de acht geselecteerde cases en daardoor een aantal kritische vragen stellen. De kwalitatieve diepte-interviews waren semigestructureerd en werden persoonlijk en één-op-één afgenomen. In totaal werden acht interviews afgenomen. Alle respondenten waren betrokken bij het nemen van financiële beslissingen. Meer bepaald ging het om personen uit het topmanagement, zoals de Chief Financial Officer (CFO), alsook investor managers en een Head of Financial reporting. Zij werden gekozen omwille van hun ruime kennis en ervaring omtrent financiële besluitvorming. In totaal werden er acht diepte-interviews afgenomen met elk een tijdsduur tussen de veertig en zeventig minuten. De interviews werden getranscribeerd, wat het totaal aan informatie bracht op ongeveer honderd pagina's aan data voor de analyse. Tabel 2 bevat een beschrijving van het profiel van de deelnemers.

Tabel 2. Deelnemers profiel

Respondent A is al twaalf jaar tewerkgesteld als CFO in zijn huidig bedrijf. Zijn verantwoordelijkheden zijn het beheren van de financiële aangelegenheden, de volledige financiële boekhouding doen tot het afsluiten van de financiële rapportering aan stakeholders. Daarnaast is hij ook nog verantwoordelijk voor de funding van het bedrijf en is hij lid van het investeringscomité. Respondent B is al drie jaar de CFO van zijn huidig bedrijf. Is betrokken bij de financiële beslissing of het opportuun is om onderzoek te doen. Daarnaast is hij de eindverantwoordelijke voor de boekhouding en moet hij ervoor zorgen dat het bedrijf financieel gezond blijft. Respondent C is al zes jaar de CFO van haar huidig bedrijf. Ze heeft de financiële eindverantwoordelijkheid voor alles wat te maken heeft met de boekhouding. Daarnaast is ze ook lid van het investeringscomité en beslist ze dus mee of er geïnvesteerd gaat worden in nieuwe panden of niet. Respondent D is al drie jaar de CFO van haar huidig bedrijf. Ze is verantwoordelijk voor de afdeling finance. Daarnaast heeft ze ook nog een leidinggevende rol voor de afdeling supply chain. Respondent E is het hoofd van investor relations. Hij is verantwoordelijk voor alle communicatie binnenin het bedrijf. Bovendien maakt hij ook deel uit van het investeringscomité. Hij is dus mede verantwoordelijk voor de investeringsbeslissingen die gemaakt worden. Respondent F is Head Financial reporting. Hij is verantwoordelijk voor het Financial Controlling departement en het Consolidatie departement. Hij is dus de eindverantwoordelijke voor de financiële boekhouding. Daarnaast is hij ook betrokken bij het nemen van investeringsbeslissingen, in zowel een ondersteunende als controlerende rol. Respondent G is sinds zes maanden CFO van zijn huidig bedrijf, maar bekleedde daarvoor al relatief lang een functie als eindverantwoordelijke op een financiële positie. Hij is verantwoordelijk voor de boekhouding en financiële gezondheid van het bedrijf. Respondent H is investor manager. Verder is hij ook betrokken bij het finance departement en bekleedde hij al tal van financiële posities in zijn carrière.
--

De verkennende case study legt vooral de nadruk op het stelselmatig verzamelen en analyseren van de kwalitatieve data (Cleff, 2014). De onderzoeker respecteerde dit proces, aangezien de analyse al reeds na het eerste interview van start ging. Eenduidig werd na elk interview een korte samenvatting genoteerd op papier, waarin de belangrijkste bevindingen stonden. Bovendien hield de onderzoeker ook rekening met het principe van constant comparison (Boeije, 2002). Dat wil zeggen dat de onderzoeker de onderliggende motieven vergeleek met zowel de voorafgaande interviews als de interviews die daarop volgden. Wanneer alle interviews werden afgenomen, volgde een uitgebreid codeerproces en werd de verzamelde data geanalyseerd.

In de eerste stap van het coderingproces, open coding, heeft de onderzoeker een zo breed mogelijke kijk willen houden om te achterhalen welke informatie kon onderscheiden worden uit de interviewtranscripten (Strauss & Corbin, 2004). Er werd in eerste fase brede thematische domeinen gecreëerd voor het verzamelen van gegevens (Williams & Moser, 2019). Daardoor zijn er verschillende concepten en thema's geïdentificeerd voor categorisatie (zie tabel 3). Dat stelt de

onderzoeker in staat om de ruwe gegevens op te delen in kleinere stukken en zo al een beter overzicht te krijgen.

Tabel 3. Voorbeeld open codering

Vorige investeringsresultaten gebruiken	Ja dat kan gebeuren. Dat is ook net de kracht van het feit dat we met teams werken die niet op niveau van landen maar op niveau van sectoren werken. Ik ga je een voorbeeld geven en dat is trouwens vrij recent. Vorig jaar geïnvesteerd in een bedrijf in Nederland en dat verhuurde, ja, laat ons zeggen, alles van HVAC oplossingen, mobiele, koel - en mobiele verwarming oplossingen. Verhuurden, dus die hadden de actie van, bijvoorbeeld als er een festival was en er moesten koelwagens geleverd worden, zij konden dat leveren. Of bijvoorbeeld een tijdelijke koeling van een ruimte waar dat industrieel nodig bleek. We hebben dat bedrijf heel veel doen groeien, we hebben daar ook een heel mooie kocht hebben. Wel, wat bleek nu, begin dit jaar was er binnen dezelfde sector een investeringsopportunity in België. Weliswaar een kleiner bedrijf, maar met heel gelijkaardige activiteiten. Het is uiteraard dan zo dat de mensen die op die Nederlandse deal gewerkt hebben, binnen hetzelfde platform, dat staat binnen het platform Sustainable Cities, dat die dan meekijken met de Belgische collega's naar de dossier om de lessons learned uit die vorige investering te kunnen toepassen. Dat klopt. Toen moesten wij niet met platformteams werken, maar alleen met landenteams.
Werken in kleine teams	
Werken op landen niveau	
Elke sector heeft eigen team	
Vergelijkbare investeringsmogelijkheid	
Investering in bedrijf	
HVAC oplossingen	
Technologie	
Actief bedrijf	
Veel activiteiten	
Aanwezig op veel evenementen	
Deden zelf leveringen	
Koelinstallaties	
Reageerden snel op veranderingen	
Grote industrie	
Veel groeimarge voor het bedrijf	
Investering met veel winst verkocht	
Tijdje later zelfde investeringsopportunity	
Zelfde sector als vorige investering	
Alleen in een ander land	
Zelfde mensen die beslissing maken	
Zelfde team die de case uitwerkt	
Team had al kennis van voorgaande case	
Bespreken op landen niveau	
Geleerde lessen meenemen naar nieuwe case	
Vertrouwen door voorgaande investering	
Klein team geeft vertrouwen	
Werken over de landen heen	

Vervolgens werd het tweede coderingsniveau toegepast, axiaal coderen (Thornberg & Charmaz, 2014). Daarin werden de thema's verder verfijnd en gecategoriseerd. Meer bepaald gaat axiaal coderen de relaties tussen de open codes identificeren, om vervolgens kerncodes te ontwikkelen (Williams & Moser, 2019). Het doel is om de verzamelde gegevens te zeven en verfijnen om zo afzonderlijke thematische categorieën te creëren als voorbereiding op het selectief coderen (Williams & Moser, 2019). In totaal is er gebruikgemaakt van zestien axiale codes. Tabel 4 laat een voorbeeld zien van axiale codering.

Tabel 4. Voorbeeld axiale codering

Overconfidence bias	Je moet heel erg opletten dat mensen die denken dat ze succesvol waren in een traject altijd gaan succesvol zijn en die zodanig overlopen van zelfvertrouwen, mensen op ons niveau, CEO's, CFO's van grote ondernemingen is het gevaar dat er te weinig ethische stemmen nog rond zich zijn en dat ze te sterk in zichzelf beginnen te geloven en te arrogant worden. En dat hangt heel erg af van je profiel natuurlijk. Mensen die in financiële functies zitten, de meeste toch, CFO's, financiële directors en dergelijke meer zijn getraind om post - en batenanalyses te maken, om naar risico identificatie te doen, om risico's tegen elkaar af te wegen en dergelijke meer. En nu praat ik heel algemeen, maar de gemiddelde financiële persoon zal altijd iets voorzichtiger zijn dan de gemiddelde algemene directeur of CEO. Dan denk ik dat ik geen schrik heb van berekende risico's. Maar het woord zegt het zelf, berekende risico's. Niet zomaar ergens inspringen zonder na te denken. Dat past niet bij mijn persoonlijkheid. Maar een berekend risico is geen probleem. En dus dan kijk je gewoon als je onder tijdsdruk zit, oké, wat is nu absoluut, zoals ik zei, wat is je prioriteit dringend, noodzakelijk, belangrijk, maar niet korte termijn, maar lange termijn, dan probeer je het te schuiven en wat ook geldt is een verschrikkelijk goede assistentie.
Optimism bias	
Mental accounting bias	
Loss aversion bias	
Hindsight bias	
Nauwgezetheid	

De laatste stap in het coderingsproces is selectief coderen. Het zorgt ervoor dat de onderzoeker in staat is om de codes van de axiale codering te selecteren en te integreren in samenhangende en betekenisvolle thema's (Williams & Moser, 2019). Er zijn drie betekenisvolle thema's uitgekomen: cognitieve biases, prospecttheorie en persoonlijkheid. Bij het eerste thema komen vooral de denkfouten aan bod die financiële managers hebben. In het thema van prospecttheorie komen de gevoelens van verlies en spijt aan bod. En in het laatste thema zijn alle invloeden van persoonlijkheidskenmerken op de financiële besluitvorming terug te vinden. Tabel 5 geeft een voorbeeld van het selectief coderen.

Tabel 5. Voorbeeld van selectief coderen

Cognitieve bias	Je moet heel erg opletten dat mensen die denken dat ze succesvol waren in een traject altijd gaan succesvol zijn en die zodanig overlopen van zelfvertrouwen, mensen op ons niveau, CEO's, CFO's van grote ondernemingen is het gevaar dat er te weinig ethische stemmen nog rond zich zijn en dat ze te sterk in zichzelf beginnen te geloven en te arrogant worden. En dat hangt heel erg af van je profiel natuurlijk. Mensen die in financiële functies zitten, de meeste toch, CFO's, financiële directors en dergelijke meer zijn getraind om post - en batenanalyses te maken, om naar risico identificatie te doen, om risico's tegen elkaar af te wegen en dergelijke meer. En nu praat ik heel algemeen, maar de gemiddelde financiële persoon zal altijd iets voorzichtiger zijn dan de gemiddelde algemene directeur of CEO. Dan denk ik dat ik geen schrik heb van berekende risico's. Maar het woord zegt het zelf, berekende risico's. Niet zomaar ergens inspringen zonder na te denken. Dat past niet bij mijn persoonlijkheid. Maar een berekend risico is geen probleem. En dus dan kijk je gewoon als je onder tijdsdruk zit, oké, wat is nu absoluut, zoals ik zei, wat is je prioriteit dringend, noodzakelijk, belangrijk, maar niet korte termijn, maar lange termijn, dan probeer je het te schuiven en wat ook geldt is een verschrikkelijk goede assistentie.
Cognitieve bias	
Cognitieve bias	
Prospecttheorie	
Cognitieve bias	
Persoonlijkheid	

3.4 Ethische aspecten

Voordat alle interviews plaatsvonden werd er een informed consent meegedeeld. Zo werden alle geïnterviewde personen op de hoogte gebracht van het doel van het onderzoek, alsook hoe verzamelde gegevens gebruikt zouden worden. Bovendien werd er altijd geopteerd voor het gebruik van anonimiteit, om een gevoel van veiligheid en vertrouwen te creëren bij de respondenten (Hennink, Kaiser, & Marconi, 2017). Dat had tot gevolg dat de respondenten minder voorzichtig zijn om correcte informatie te geven (Roache, 2014). Verder zorgt het ook voor meer gedetailleerde informatie, zoals praktijkvoorbeelden (Roache, 2014).

4. Resultaten

4.1 Cognitieve psychologie

4.1.1 Informatie verzamelen

Een eerste cruciaal aspect voor het maken van goede financiële beslissingen als manager is het verzamelen van informatie. Dat deel wordt vaak gedaan door teams of specialisten onder de manager. Er wordt vanuit gegaan dat zij de juiste kennis hebben om al de informatie te verzamelen die nodig is om een goede financiële beslissing te maken. Vaak zijn het de mensen uit de verschillende departementen of teams die bepaalde investeringskansen ontdekken en deze dan ook onderzoeken. Dat is volgens respondent E ook de beste methode:

"De sectorteam verzamelen alle informatie, zij kennen de sector, zij kennen de bedrijven, zij weten wat in het verleden nog gewerkt heeft en niet en wat nieuwe technologie eventueel kan brengen en wat niet. Zij kennen de trends in de sectoren, dat kunnen heel obvious trends zijn. Ik zeg maar iets, iedereen weet bijvoorbeeld dat de bevolking verouderd is. (...) Ik zeg maar iets, en dan gaan we al die groeiende bevolking op een app zetten en dan gaan die allemaal met elkaar, ik weet niet wat, en dan kan je misschien denken, minder goed idee, want we weten dat apps typisch moeilijker werken bij mensen op leeftijd, et cetera. En als je al jaren in die sector zit, dan kan je dat soort inschattingen beter maken."

Het verzamelen van informatie is vaak een echt teamwerk dat steeds wordt gedaan door dezelfde mensen. Het is dan ook vaak zo dat eerst het divisieteam moet beslissen of het al dan niet een goede financiële beslissing of investering is. Pas daarna gaat het naar de CFO of het investeringscomité om een uiteindelijke beslissing te nemen. Veel bedrijven passen dat principe toe om al heel wat slechte investeringen of financiële beslissingen er uit te filteren. Zo gebruikt bedrijf A dat principe altijd en heeft dat enorm veel voordelen volgens respondent A:

"Nu, lang verhaal kort, als na die analyse blijkt dat het nog altijd een interessante investeringsmogelijkheid is, dan moet het dealteam in eerste instantie een voorstel maken naar het eigen platformteam. Dus ik zal even snel schetsen, in smart industries, daar zitten een twaalfstal medewerkers, verspreid over de vier landen die ik daarnet heb vernoemd. Zij hebben eerst een eigen interne goedkeuring nodig. Dus het volledige platformteam van smart industries, in mijn voorbeeld, moet de deal goedkeuren. Dus het kan ook zijn dat een bepaald dealteam enorm enthousiast is over een deal, maar dat er blijkt dat er bepaalde risico's niet goed zijn bekeken of dat er mensen met een andere ervaring in dezelfde sector toch gaan wijzen op mogelijke gevaren van de investering en daardoor het zelfs niet door het platformteam geraakt. Dan zal er vanuit het platformteam een voorstel tot investering gemaakt worden richting het investeringscomité."

Dat managers het verzamelen van informatie zien als teamwerk is een heel mooi geven. Nochtans kan die instelling in de hand werken dat bepaalde financiële opportuniteiten nooit overwogen zullen worden door het team. Dat komt doordat ze al bepaalde visies en vooroordelen hebben en dus te maken krijgen met de **confirmation bias**. Daarnaast gaan financiële managers voornamelijk

vertrouwen op de verzamelde informatie van hun team. Enerzijds omdat ze hun team het nodige vertrouwen willen geven en anderzijds omdat het gewoonweg praktisch niet mogelijk is voor de manager om alle informatie zelf na te gaan. In beperkte mate kan de **overconfidence bias** in sommige gevallen dan een rol spelen, als er bijvoorbeeld niet kritisch genoeg gereflecteerd wordt over de verzamelde informatie.

Een tweede aspect wat verschillende bedrijven gaan gebruiken om tot een betere financiële besluitvorming te komen is: vaste templates. Die moeten een houvast geven aan de verschillende teams of departementen om al een goede inschatting te maken of bijvoorbeeld een bepaalde investering opportuun is. Volgens respondent D heeft elk bedrijf zo'n template nodig omdat het structuur biedt en er zo bovendien kan gecontroleerd worden door het management of alle informatie verzameld is:

"Dus wij hebben heel veel tijd gespendeerd aan met de business overeen komen over, stel dat we een investering gaan doen, wat zijn de stappen die we moeten ondernemen, wat is de template dat eigenlijk ingevoerd moet worden, een template die we door de verschillende processen van een investeringsbeslissing gaan leiden, dat willen we systematisch zien, dus de internal return on investment willen wij systematisch zien, de payback gaan wij ook systematisch naar kijken."

Het gebruik van een template kan er wel voor zorgen dat een werknemer die de informatie verzameld, zijn oordeel laat afhangen van de eerste informatiegegevens hij moet verzamelen en zo dus beïnvloed wordt door de **anchoring bias**. Verder gebruiken managers voor het maken van financiële beslissingen graag heel veel data. De data zou hen helpen om zoveel mogelijk te beslissen op basis van rationele gegevens. Het zou dus verhelpen dat buikgevoel een te grote rol gaat spelen in het nemen van bijvoorbeeld een investeringsbeslissing. Die mening is respondent D ook toe:

"Wat ik probeer te doen is ervoor te zorgen dat gutfeeling gevoel er zoveel mogelijk uit te halen en zoveel mogelijk data -driven decisions te meemaken. En nogmaals, dat is een journey. Je kunt starten met dat idee en dat groeit geleidelijk aan. Maar soms zit daar inderdaad wel wat emotie in van degene die in het verleden gelukt of niet gelukt zijn. Maar die moet je er proberen uit te filteren uiteindelijk."

Het verzamelen van de data die ze nodig hebben, zoals het mogelijk marktaandeel van een nieuwe investering verzamelen ze vaak op twee manieren. Als eerste is er meestal een interne database waar al veel gegevens te vinden zijn. Daarnaast wordt er vaak beroep gedaan op externe partijen of consultants om goede en de juiste informatie te verzamelen. De externe partijen gaan alle publieke informatie die nuttig is, proberen overzichtelijk te bundelen voor de managers. Door het gebruik van die mix aan informatie willen ze een zo groot als mogelijke waaier aan info creëren. Het levert voor de financiële manager dus een bron aan informatie op. Toch kan zowel het gebruik van interne data bronnen en het inschakelen van externe bedrijven, aanschouwd worden als de 'eenvoudigste weg'. Dat is mede de oorzaak van de **availability bias**, die ervoor zorgt dat managers kiezen voor de makkelijkste weg om aan informatie te geraken.

Een laatste bron die regelmatig gebruikt wordt zijn investeringsresultaten uit het verleden. Managers aanschouwen die info als belangrijk en soms zelfs als een mogelijk breekpunt of niet. Wanneer

managers op het punt staan om een financiële beslissing te maken gaan ze vaak eerst nog eens kijken naar de besluitvorming van het verleden. Ze zien dat als een voordeel want zo kunnen ze met een bril van ervaring kijken naar de huidige te nemen beslissing. Dat kan verschillende voordelen met zich meebrengen. Managers beschouwen die info als een competitief voordeel. Zo kan er bijvoorbeeld sneller ingespeeld worden op opportuniteiten die zich ook al in het verleden hebben voorgedaan. Dat is ook iets wat respondent A aangaf:

"Vorig jaar geïnvesteerd in een bedrijf in Nederland en dat verhuurde, ja, laat ons zeggen, alles van HVAC oplossingen, mobiele, koel - en mobiele verwarming oplossingen. Verhuurden, dus die hadden de actie van, bijvoorbeeld als er een festival was en er moesten koelwagens geleverd worden, zij konden dat leveren. Of bijvoorbeeld een tijdelijke koeling van een ruimte waar dat industrieel nodig bleek. Wel, wat bleek nu, begin dit jaar was er binnen dezelfde sector een investeringsopportuniteit in België. Weliswaar een kleiner bedrijf, maar met heel gelijkaardige activiteiten. Het is uiteraard dan zo dat de mensen die op die Nederlandse deal gewerkt hebben, binnen hetzelfde platform, dat staat binnen het platform Sustainable Cities, dat die dan meekijken met de Belgische collega's naar de dossier om de lessons learned uit die vorige investering te kunnen toepassen."

Verder zorgen gelijkaardig gemaakte financiële beslissingen uit het verleden voor betere inschattingen van bepaalde factoren die anders moeilijk in te schatten zijn. Volgens respondent F zullen gegevens uit financiële besluitvorming altijd een rol spelen in nieuwe te nemen financiële beslissingen:

"Het zal altijd wel meespelen op het moment dat er moet beslist worden. Als je al een positieve business case in het verleden hebt, of je hebt dat in het verleden een paar keer gedaan, weet je natuurlijk, ten eerste heb je vaak voor die andere business case misschien wel historische cijfers die je ook kunt gebruiken in je nieuwe business case. Langs de andere kant, ook als je in het verleden investeringen hebt gedaan, kun je ook beter soms uw kosten onder controle houden en weet je beter van, ja, dat vraagt die investering en daarmee moeten we rekening houden."

Bovendien gaat succes uit het verleden ook frequent gebruikt worden als informatiebron. Managers gaan het gevoel van succes opnieuw ervaren wanneer ze staan voor een nieuwe te nemen beslissing die kan vergeleken worden met een positieve financiële beslissing uit het verleden. Maar het blijkt ook dat negatieve financiële besluitvorming een grote impact gaat hebben op toekomstige financiële besluitvorming. Zo gaan bijvoorbeeld negatieve investeringsresultaten een belangrijk invloed hebben op gelijkaardige cases die in de toekomst zullen genomen worden. Volgens respondent A kan een slecht gevoel bij investeringsresultaten uit het verleden zelfs ervoor zorgen dat deze in de toekomst direct geweigerd zullen worden:

"Bijvoorbeeld, we hebben in het verleden in de gezondheidszorg af en toe een poging gedaan om grotere groepen uit te bouwen, waar we dan via gerichte overnames probeerden te komen tot een grotere groep van activiteiten in de gezondheidszorg, dat heeft een paar keer heel goed gewerkt, dat heeft een paar keer minder goed gewerkt. Dus op het moment dat er een dergelijke investeringsvoorstel wordt aangebracht, dan gaan we uiteraard ook wel

refereren naar waar we gezien hebben dat het verkeerd gewerkt heeft en waarom het dan ook soms verkeerd gewerkt heeft. Dus dat kan ons inderdaad dan wel helpen bij 1. het nemen van investeringsbeslissingen, maar 2. ook het creëren van waarden en het vermijden van negatieve waarden eenmaal weer geïnvesteerd."

Het gebruik van investeringsresultaten uit het verleden levert dus verscheidene voordelen op, zoals: ervaring en kennis. Maar het kan ook een vals gevoel van veiligheid creëren, wat wordt veroorzaakt door de **hindsight bias**. Managers hebben daardoor de neiging om blindelings te vertrouwen op resultaten uit het verleden. Naast alle data en investeringsresultaten uit het verleden laten managers zich vaak leiden door trends in hun sector voor het maken van financiële beslissingen. Het volgen van die trends is voor sommige bedrijven noodzakelijk om de concurrentie voor te blijven. Volgens respondent F valt het succes van zijn bedrijf dan ook met het volgen van trends:

"Zeer belangrijk, wij zitten in een B2C omgeving, dus onze klanten zijn eigenlijk de endconsumers. Wij zitten in een zeer competitief landschap, dus als wij niet mee zijn met bepaalde trends is het heel simpel voor een klant gewoon naar een andere winkel te gaan, we zitten allemaal vrij dicht tegen elkaar. Dus het is zeer belangrijk voor onze groep in een retail activiteit mee te zijn met de laatste trends, voor dan ook die producten aan de klanten eigenlijk te kunnen aanbieden. Dus dat is eigenlijk wel altijd zeer belangrijk voor op te volgen, dat is eigenlijk voor een stukjaar. Onze core business wordt goed in te schatten, wat zijn de trends, wat zien we bij de klanten en hoe kunnen we daar eigenlijk op inspelen."

Voor het maken van financiële beslissingen volgen managers de strategie van het bedrijf. Trends zijn een onderdeel die een rol gaan spelen om die strategie te bepalen. Managers willen natuurlijk dat de strategie zoveel mogelijk gealigneerd is met de huidige marktomgeving en trends waarin het bedrijf opereert. Financiële beslissingen zullen dus vaak afhangen van de strategie en trends in de markt. Dat is ook een onderdeel waar respondent G rekening mee houdt:

"Je doet natuurlijk periodiek een strategische oefening als management team en ook samen in je raad van bestuur, waarin je kijkt van hoe zijn die trends, het consumentengedrag en dergelijke meer en waar moeten wij op inzetten. (...) Naar het gezond eten, de gezonde voeding, geen processed food en dergelijke meer. Daar hebben we eigenlijk jaren geleden al beslist dat dat de toekomst is en nu zien we dat de wereld en de markt ons ook volgt. Maar je kan natuurlijk altijd in bepaalde categorieën zeggen, kijk wij denken, ik ga maar iets zeggen, we doen een belangrijke investering in onze fabriek in een nieuwe verpakkinglijn, naast glas en blik, om nog een ander type verpakking te gaan gebruiken en dat je binnen een paar jaar zegt, ja de markt ontwikkelt toch niet zoals we het gedacht hebben, ja dan stel je investeringen en je koers bij natuurlijk, op basis van de marktinformatie, de trend analyse, de historische trends die je extrapoleert naar de toekomst toe, consumentenbevragingen en dergelijke meer. Je doet er heel periodisch om op uw vragen te antwoorden, je toetst heel regelmatig de werkelijkheid met de theorie en je stelt je plannen bij zonder natuurlijk van je geloof af te gaan. We gaan morgen stelen dat mensen toch meer vlees beginnen te eten, we gaan geen vleesfabrieken beginnen opkopen, dat past niet bij ons als bedrijf en niet bij ons DNA."

Maar in financiële besluitvorming gaan managers vaak tegen trends in of proberen ze trends voor te zijn. Dat is een positieve instelling want zo wordt het **herding effect** tegen gewerkt. Managers gaan dan ook vaak hun inzichten en capaciteiten voorrang geven ten opzichte van trends.

4.1.2 Risico-inschatting

Een tweede aspect dat zeer belangrijk is om een goede financiële beslissing te maken is een goede risico-inschatting maken. Zo gaan managers een risk – return analyse maken. Ze willen zeker zijn dat het risico in verhouding ligt met het rendement dat ze mogelijks kunnen halen. Managers proberen dan ook zoveel mogelijk aspecten in beeld te brengen wanneer het over risico inschatting gaat. Respondent D gebruikt voor de risico inschatting van het bedrijf een vast formulier:

"Ja, eigenlijk geen lijstje van risico's, maar wat is nu echt belangrijk om te gaan focussen. Dus een heel framework dat je gewoon vastlegt, waarin je elk risico gaat afwegen, afwegen naar impact op operationeel, impact financieel, impact strategie enzovoort. Elke risico krijgt een specifieke kans op de foto en krijgt een weight, dus weight wordt vooral financieel wordt uitgedrukt als, ja dat heeft een impact tussen de 0 en de 5 % of tussen de 5 en de 15 % en dus dat wordt echt allemaal in een framework gehouden."

Andere managers doen het inschatten van risico's die gelinkt zijn aan de financiële beslissing aan de hand van cases. Ze kijken wat het risico is bij goede en slechte omstandigheden. Respondent A bevestigt dat:

"Dus er is altijd een scenarioanalyse die we zullen doen, altijd. En ook op het moment dat de return potentiële wordt gepresenteerd, is dat nooit één case. Je gaat altijd de base case hebben, je gaat de downward case hebben, je gaat de positive case hebben. Dus er wordt altijd een risico inschatting gemaakt op heel veel parameters. Zowel financieel als op niveau van management, als op niveau van marktomstandigheden, enzovoort."

Als uit de risico-inschatting komt dat er wel degelijk veel risico's verbonden zijn aan de financiële beslissing, zullen managers minder snel geneigd zijn om deze te maken. De oorzaak hiervan is de **loss aversion bias** of met andere woorden dat managers het gevoel van verlies niet willen ervaren. Bijvoorbeeld als ze niet goed kunnen inschatten waar de markt naar toe gaat of welk marktaandeel ze kunnen krijgen met de investering te maken, zullen managers eerder op de rem staan. Dat omdat ze graag willen weten waar ze aan toe zijn en geen grote factor van onzekerheid willen hebben. Volgens respondent D zijn risico's soms een breekpunt voor een financiële beslissing:

"Ja, nu, ik ga terug naar de acquisitie. Dus inderdaad, hoe meer risico's dat we zien en hoe meer risico's dat we zien die we niet direct in de hand hebben, ja, hoe minder dat een appetite gaat worden om in die acquisitie in te stappen."

Het is zelfs zo dat voor bepaalde financiële beslissingen zoals een investering in een nieuw pand, soms gewoon niet doorgaan omdat de manager de factor van onzekerheid als te hoog inschat. Daar is respondent C het zeker mee eens:

"Wij zullen niet investeren waarvan de uitkomst bijzonder onzeker is. Dat kunnen wij niet maken in het speelveld waarin we ons bevinden."

Wat veel managers doen om de factor van onzekerheid er zoveel als mogelijk uithalen is een soort van nul-scenario berekenen. Dat wil zeggen dat ze berekenen wat er moet gebeuren om minstens status quo te blijven. Het is een manier waarop ze zeker willen inbouwen bij de financiële beslissing die ze maken. Respondent G vindt dat principe enorm belangrijk bij elke financiële beslissing die hij maakt:

"Hoeveel moeten we minimum doen om puur ons geld terug te verdienen? Dus los van de pessimistische case, ik ben altijd heel belangrijk om te kunnen inschatten van we gaan toch minstens ons geld terugkrijgen, ja dan nee, zijn belangrijke analyses niet investeringsanalyse. Dus ja het risico is een heel belangrijke component natuurlijk bij een investeringsanalyse ja."

Managers willen met andere woorden er alles aan doen om ten minste status quo te blijven en dat is een gevolg van de **regret avoidance bias**, die bij managers spijtaversie veroorzaakt. Het is wel zo dat als er bepaalde risico's zich voordoen die in het verleden ook naar boven zijn gekomen bij gelijkaardige financiële beslissingen, dan zullen deze sneller geaccepteerd worden als het in het verleden positief is uitgedraaid. Zo kan een bepaalde investering bijvoorbeeld sneller gedaan worden als deze in het verleden positief is uitgedraaid, ook al zijn er wel degelijk een behoorlijk aantal risico's aan verbonden. Het gevoel van succes gaat hierbij ook een rol spelen, want managers willen dat opnieuw ervaren en achten de kans in dat geval ook groot. Dat is ook de ervaring van respondent E:

"Ik denk dat wel, omdat we ervan uit gaan dat partners ook een assessment maken van de risico's en dus inzichten hebben in de markt die spelen. Ik denk hoe meer elementen je hebt om in de mix te gooien hoe beter die inschatting op het einde kan zijn, dus als je kan investeren samen met iemand waarmee je al vaak geïnvesteerd hebt, die vaak in het verleden de juiste keuzes gemaakt heeft, de juiste files gevonden heeft, is dat natuurlijk een kleiner risico dan in zee te gaan met iemand die je niet kent, maar dus er zijn zeker mensen die we niet kunnen die uitstekend investering maken en dan en als we dat vijf keer zien gebeuren zullen we proberen de zesde keer misschien daar ook een partnership mee aan te gaan."

4.2 Prospecttheorie

Naast de risico-inschatting gaat het gevoel van spijt en verlies ook een bepalende rol spelen in het nemen van financiële beslissingen bij managers. Spijt kan een gevoel zijn dat optreedt na de genomen beslissing, dat bijvoorbeeld een financiële beslissing negatief is uitgedraaid. Maar spijt kan ook optreden wanneer achteraf bleek dat er wel een bepaalde financiële investering moest gemaakt worden, terwijl er in het verleden beslist was om niks te doen. Het is dan ook belangrijk wanneer managers financiële beslissingen moeten maken dat ze al hun twijfels kunnen uiten. Want dat willen ze doen om achteraf geen gevoel van spijt te hebben of het gevoel van verlies te ervaren. Daarom dat ook vaak de iets grotere of belangrijkere financiële beslissingen in groep worden gemaakt. Die groep wordt dan ook vaak het investeringscomité genoemd. Dat alles uit de kan wordt gehaald om het gevoel van spijt of verlies te ervaren geldt ook volgens respondent A:

"Elk lid van het investeringscomité heeft het mandaat en de mogelijkheid om de individuele twijfels te uiten. Dat zal meegenomen worden in de groepsbespreking. En wat je typisch gaat

hebben in een groepsbespreking, dat is als die twijfels worden geëchood, als ik het zo mag zeggen, of ondersteund door een aantal andere leden van het investeringscomité, dan zal er op een bepaalde moment wel een bepaalde teneur beginnen ontstaan dat het niet voor de hand liggend is om die investering goed te keuren. Opnieuw, onze CEO heeft daar een relatief belangrijke rol, omdat hij de vergadering ook leidt en eigenlijk ook tot het finale voorstel aan de vergadering zal komen. Maar het kan soms zijn dat hij aanvoelt, als er drie, vier mensen op rij een aantal belangrijke doorslaggevende kritische vragen stellen of twijfels uit, ja, dan zal hij ook aanvoelen dat de draagvlak voor het goedkeuren van de investering niet voldoende aanwezig is. En dan zal of wel de beslissing gepoold worden, zoals het noemt in het Engels, zal er dus teruggetrokken worden, of wel zal er negatief beslist worden.”

Managers die al minder goede financiële beslissingen hebben gemaakt, hebben vaak lessen getrokken daaruit. Voor toekomstige financiële besluitvorming willen ze er dan ook alles aan doen om een goede financiële beslissing te maken en zo dus te vermijden dat ze een gevoel van spijt of verlies zouden ervaren. Vaak spelen de **regret avoidance bias** en de **loss aversion bias** dus een cruciale rol wanneer er in het verleden minder goede financiële beslissingen zijn genomen. Zo heeft ook respondent G gemerkt in zijn carrière dat hij deze lessen meenam naar zijn toekomstige financiële besluitvorming:

"Dat wil niet zeggen dat je daarom minder beslissingen gaat nemen of ander, maar je gaat misschien wat meer doorvragen en zeggen van oké, maar zoals ik zei, je maakt een drie scenario's positief, optimistisch bijzonder en pessimistisch, maar je break-even analyse en dieper doorvragen naar de assumpties en weet die man of vrouw wel exact waar je over spreekt. Als je jonge finance person of controller denkt, ja, die zit in de business, die zal wel weten wat je zegt. Je leert ook wat meer doorvragen, omdat je, als je wat ouder en wijzer wordt, dat je denkt van ja, maar ze weten misschien niet altijd zeker wat ze zeggen. Dus wat meer doorvragen kan nooit kwaad, dat zijn zaken die je wel leert, maar dat is meer het menselijke leerproces als persoon dat je doormaakt, dan dat dat echt fundamenteel de business wijzigt."

Vaak zijn het zelfs die negatieve beslissingen waar je als persoon het meeste van leert. Dat is ook iets wat respondent C gemerkt heeft:

"Maar negatieve ervaringen, dat zijn de enige ervaringen waar je echt van leert. (...) Of uit complexe toestanden, of uit moeilijke dossiers, of uit dingen die dan slecht aflopen. Je wilt iets kopen en het lukt niet, dat gebeurt toch."

Toekomstige besluitvorming zal dus beïnvloed worden door ervaring uit vorige besluitvorming, plus de ervaring van de gevoelens van spijt en verlies. Zo gaan managers bijvoorbeeld ervoor zorgen dat ze harder gaan werken om die negatieve gevoelens niet mee te ervaren. Je zal als professional altijd beter en beter willen worden. Managers gaan dus achteraf ook een analyse maken van wat er is fout gelopen en welke lessen daaruit getrokken kunnen worden. De oorzaak van die analyse ligt namelijk bij de **regret avoidance bias**, want ze willen het gevoel van spijt in de toekomst niet meer ervaren. Daarom gebruiken ze dan die lessen gaan om harder te werken en opzoek te gaan naar andere goede

opportuniteiten die hen weer het gevoel van succes kunnen geven. Dat is ook de ervaring van respondent F:

"Ik denk voor een stuk natuurlijk wel, want we hebben altijd onze ambitie, voor de klant de beste prijs aan te bieden, dus dat betekent inderdaad als we bepaalde opportuniteiten hebben gemist, moeten we die inhalen en dan ook daar zorgen dat we de belofte aan de klant kunnen waarmaken van de beste prijs te geven."

De ervaring van managers wordt deels gevormd door twee aspecten: successen en mislukkingen. Het is zo dat successen vaak een grote invloed gaan hebben op managers die financiële beslissingen nemen. Zo schuilt er het gevaar dat ze voor nieuwe te nemen financiële beslissingen gaan kijken naar succesvolle gelijkaardige beslissingen uit het verleden. Ze geloven dan ook dat deze successen uit het verleden toe te wijzen zijn aan hun eigen capaciteiten en inschattingen die ze gemaakt hebben, wat veroorzaakt wordt door **overconfidence bias**. Maar echter hebben bijvoorbeeld externe factoren zoals de marktomstandigheid een veel grotere rol gespeeld in het succes. Dat heeft respondent G ook gemerkt tijdens zijn carrière:

"Je moet heel erg opletten dat mensen die denken dat ze succesvol waren in een traject altijd gaan succesvol zijn en die zodanig overlopen van zelfvertrouwen, mensen op ons niveau, CEO's, CFO's van grote ondernemingen. Is het gevaar dat er te weinig ethische stemmen nog rond zich zijn en dat ze te sterk in zichzelf beginnen te geloven en te arrogant worden. En daar moet je altijd van bewust zijn dat als je heel succesvol in een bepaalde case was, ja, dat gaat ook met een bepaalde tijdsgeest te maken, bepaalde maatomstandigheden, bepaalde andere omstandigheden. Je mag niet zo arrogant zijn dan denken dat dat succesvol in je wat te weten is, want ze zeggen het altijd, succes is many fathers, failure only one. Maar laten we ons eerlijk zijn, in beide gevallen was het met een team dat je op een bepaalde case gewerkt hebt, of van een bepaalde richting gewerkt hebt en je moet opletten dat je daar niet te hard gehand over wordt, dat je succesvol was in een paar situaties. Je moet altijd met de voeten op de grond blijven en nadenken van, elke case is een nieuwe case."

Naast de successen gaan mislukkingen ook een rol spelen in toekomstige financiële besluitvorming van managers. Minder goede financiële beslissingen, zoals een slechte investering gaat vaak leiden tot het standvastig weigeren van een gelijkaardige financiële beslissing. Een reden daarvoor is **loss aversion bias**, want natuurlijk willen de managers niet opnieuw geconfronteerd worden met het gevoel van verlies. Managers zullen dan ook zeer categoriek zijn om in de toekomst die financiële beslissingen opnieuw te maken. Dat is ook de ervaring van respondent A:

"Ja, dat kan ik heel makkelijk meegeven. We hebben een aantal jaar geleden, en ik spreek hierover, bijna acht, negen jaar geleden hebben wij in een aantal online retail bedrijven gestapt. Dus bedrijven die kledij online verkochten of andere zaken online verkochten, allemaal binnen het consumer platform. Achteraf is gebleken dat voor heel veel van die participaties, voor heel veel van die bedrijven het niet gewerkt heeft, omdat het blijkt gewoon dat het extreem moeilijk is om op te boksen tegen de Amazons en de Bol.coms en dergelijke meer. Nu, ik ga niet heel de inhoudelijke analyse doen van die investeringsthesis en waarom

het fout gelopen is, maar dat heeft ons wel doen beslissen om niet meer in een dergelijke activiteit te investeren en sinds drie, vier jaar doen we dat totaal niet meer. Dus dat kan zeker, ja."

In het algemeen gaan financiële managers dus eerder risico-avers zijn. Dat komt omdat zij een goede basis en kennis hebben van alle financiële materie. Daarnaast versterken de gevoelens van spijt en verlies dat of met andere woorden wordt dat gevormd door de **loss aversion bias** en de **regret avoidance bias**. Dat is ook de conclusie die respondent G maakt:

"Mensen die in financiële functies zitten, de meeste toch, CFO's, financiële directors en dergelijke meer zijn getraind om kost - en batenanalyses te maken, om naar risico identificatie te doen, om risico's tegen elkaar af te wegen en dergelijke meer. En nu praat ik heel algemeen, maar de gemiddelde financiële persoon zal altijd iets voorzichtiger zijn dan de gemiddelde algemene directeur of CEO. Omdat je getraind wordt of getraind bent in die risicoafwegingen in scenarioanalyse en dergelijke meer."

4.3 Persoonlijkheid

4.3.1 Openheid

Op het vlak van persoonlijkheidskenmerken zijn er verschillende zaken die opvallen. Ten eerste proberen managers een gevoel van openheid te creëren door een ondernemings mindset te stimuleren. Dat heeft een positieve invloed op hun financiële besluitvorming, omdat ze zo meer nieuwe informatie kunnen verzamelen wat op zijn beurt weer nieuwe opportuniteiten bloot legt. Verder willen ze dat werknemers zelf komen met innovatieve projecten of nieuwe investeringsmogelijkheden. Zo proberen ze nieuwe inzichten en andere kijken naar financiële beslissingen te combineren met hun eigen visies en ervaringen. Zo willen ze een breed zo mogelijke kijk hebben op elke financiële beslissing die ze nemen. Dat tracht ook respondent F te doen:

"Ja, het is zeer belangrijk. Dus zoals ik al gezegd, het vertrekt van het onderneming schap. Het vertrekt vaak vanuit een operating unit die een idee heeft, die een project wilt lanceren. Dus zij nemen het initiatief voor de grote business cases. Die moeten dan worden nagekeken door businessanalysten of die moeten helpen die business case op te stellen. Er wordt samen gewerkt met finance voor die business case na te kijken. Als het gaat over grote IT investeringen, wordt IT er ook bij betrokken. Want zij zijn degene die dan een ervaring vaak hebben van wat bepaalde investeringen vragen. Gaat het meer over fysieke gebouwen of fysieke activiteiten, dan wordt er vaak bij onze technisch departement bij betrokken, want zij hebben vaak een goede inschatting van wat precies gaan kosten voor een gebouw te zetten enzovoort. In die in het gaat voor overnames wordt corporate finance meegenomen, omdat zij de ervaring hebben van binnen merchant acquisitions. Dus ja, het is zeer belangrijk dat die verschillende personen worden meegenomen en worden geconsulteerd, want het zal vaak ook zijn dat die andere departementen mee gaan helpen voor hun project te realiseren en dat zij van begin ook worden meegenomen."

Openstaan voor andere ideeën of bezorgdheden omtrent financiële beslissingen is uitermate belangrijk. Het brengt regelmatig dingen aan het daglicht waar de financiële manager in eerste instantie zelf nog niet aan gedacht heeft. Dat geeft een grotere kans op een positieve uitkomst van de financiële beslissing en stimuleert dus een goede financiële besluitvorming. Bovendien stimuleert het vaak werknemers binnen het bedrijf om zelf met initiatieven te komen. En dat kan alleen maar ten goede komen voor de uiteindelijke financiële besluitvorming. Het is dan ook cruciaal voor financiële managers om te luisteren en open te staan voor de inbreng van collega's en andere betrokken partijen. Het is als het ware een standaard houding die een manager zou moeten aannemen om het maximale te halen uit zijn financiële beslissing. Die houding probeert respondent A altijd aan te nemen wanneer hij betrokken is bij het nemen van financiële beslissingen:

"Altijd, dat is eigenlijk een standaard houding die je moet hebben. Het kan perfect voorkomen, want typisch wat je doet is zo 'n investeringsvoorstel individueel voorbereiden. Dus je lijst een aantal vragen op, je lijst een aantal onduidelijkheden op die je wilt adresseren in de meeting, maar ook een aantal kritische bedenkingen. Het kan perfect zijn dat je een bepaalde kritische bedenking formuleert en dat collega's binnen het investeringscomité met zeer goede argumenten die kritische bedenkingen kunnen doen verdwijnen en dat is juist ook zo aangenaam om lid te zijn van een investeringscomité. Een term die wij graag gebruiken is de term combined intelligence. Dus je gaat als groep altijd veel, veel intelligenter zijn en veel meer genuanceerd beslissingen nemen dan als individu. En daar zit net de rijkdom binnen ons investeringscomité van allemaal individuen. We zijn met acht personen die een verschillende ervaring hebben, ook soms met een verschillende bril naar investeringscomité 's kijken en investeringsvoorstellen. Geef maar een voorbeeld. Je bekijkt een bepaald bedrijf dat actief is in de productie van een technologisch hoogstaand product. Bijvoorbeeld software elementen of dergelijke, zoiets als een Chief Legal Officer, dus onze jurist die zal op een bepaald moment de vraag stellen van: ja maar is er intellectual protection op dat product, hè? Of kan dat gewoon gekopieerd worden door de concurrent? Dat is een vraag met juridische insteek, maar dat is wel een vraag die ongelooflijk doorslaggevend kan zijn voor het succes van dat bedrijf. Dus de rijkdom zit in het feit dat elk individu binnen dat comité met een verschillende bril met een verschillende rugzak met een verschillende ervaring en specialisatie de rijkdom van de beslissing kan verruimen."

4.3.2 Extraversie

Naast open zijn en anderen de mogelijkheid geven om mee te participeren in de financiële besluitvorming, is samenwerking en communicatie in het nemen van financiële beslissingen cruciaal voor alle financiële managers. Dat is ook de mening van respondent H:

"Ja, uitermate belangrijk. Hoe beter dat je als team elkaar kent en ook weet wat je van elkaar mag verwachten, hoe sneller dat de vertrouwen in een team wordt opgebouwd en hoe sneller dat je op elkaar kan rekenen. Dus als je een management team hebt dat heel nieuw is en dat eigenlijk in een bedrijf terecht komt dat een vrij slechte reputatie heeft van investeringsbeslissingen. Ja, daar gaat iedereen aan elkaar zitten kijken en weinig risico's nemen."

Een hoge mate aan extraversie zal de kans vergroten dat een manager beter kan samenwerken en communiceren. Extraversie heeft dus een positieve invloed op de financiële besluitvorming, want het zal bijna altijd leiden tot het nemen van betere financiële beslissingen. Dat komt omdat iedereen andere kwaliteiten, ervaringen en visies heeft. Als team financiële beslissingen nemen is daarom ook cruciaal voor respondent C:

"Dat is heel belangrijk. Je moet er als een team naar kijken. Iedereen heeft zijn eigen inval zoeken. Je hebt altijd een technisch aspect, een financieel aspect, een vastgoed aspect. Dus je kijkt er met een team naar. Iedereen heeft zijn inbrengen. En je moet elke van die standpunten in acht nemen."

Om goede samenwerking en communicatie te stimuleren proberen managers vaak zoveel mogelijk andere collega's te betrekken bij een financiële beslissing. Het zorgt voor betere inzichten en een bredere kijk op de te nemen beslissing, waardoor de financiële besluitvorming aan kwaliteit wint. Volgens respondent D proberen zij zo iedereen mee te krijgen in de genomen financiële beslissing:

"Vragen blijven stellen, dus dat is inderdaad, dan ga je veel meer naar body language gaan kijken enzo. Iemand die zich stil of afwezig houdt binnen een bepaalde beslissing, dan weet je, nee, er is hier iets niet juist. En dus ja, echt heel specifiek naar een enkele mening gevraagd. Wat denk jij dat er mogelijk ook niet geofferd is geweest? Dus ja, heel hard naar body language kijken en heel veel vragen stellen."

4.3.3 Vriendelijkheid

Meestal gaan managers dus veel belang hechten aan communicatie en samenwerking en vaak gaat dat in combinatie gaan met de zorgen van anderen te achterhalen. Ze proberen zich zo vriendelijk als mogelijk op te stellen en zo te luisteren naar de mening van collega's. Dat doen ze vooral om iedereen het gevoel van betrokkenheid te geven. Door die werkomgeving te creëren zorgen managers met hun vriendelijkheid ervoor dat de financiële beslissingen positief beïnvloed zullen worden. Ze kunnen namelijk zo iedereen zijn visie en inzicht te weten komen en dus een totaal beeld vormen over de financiële besluitvorming. Respondent E is dan ook van mening dat het echt een cultuur moet zijn om collega's zoveel mogelijk te betrekken:

"Ja, zeker en vast en daarom moet je ook een soort van cultuur hebben waar dat mogelijk is en dan eigenlijk actief van jou verwacht wordt en gevraagd wordt en dat wil toch zeggen dat je natuurlijk niet kan zeggen achteraf: zeg, jij waart wel anders dan de 80 procent anderen. Dat is juist de bedoeling wij vinden dat goed als iemand een andere mening heeft want die heeft duidelijk iets gezien dat iemand anders niet gezien heeft. Zoals ik zeg, we maken ook bij elke investering, zoals hier, schrijven we ook expliciet een memo waarom het zeker niet te doen. En dat is zeker niet de bedoeling van, ik, Dirk, ga ik hier zeggen dat Bram zijn idee is slecht is. Nee, want volgende keer Bram, doe jij dat over iemand anders en de andere keer. Dus dat is gewoon een deel van het proces om verschillende opinions op tafel te leggen en dan zien we dat. En dat wordt uiteindelijk ook enorm geapprecieerd, alweer. Het is ook een collectieve beslissing en een collectief succes."

Een andere reden waarom managers betrokkenheid belangrijk vinden, is dat ieder zijn specialisatie en kennis heeft. Iedereen gaat dus vanuit zijn bril kijken welke invloed die financiële beslissing gaat hebben op zijn of haar taken. Respondent F wil op die manier zoveel mogelijk kennis betrekken als hij een financiële beslissing neemt:

"Ja, want het ding is, wij werken met die ondersteunende diensten. Als je gaat voor een IT-investering, zal het IT-departement het zijn die dat gaat uitrollen en gaat uitvoeren. Als het gaat over investeringen in gebouwen, dan zal het IT-departement zijn die het gaat uitvoeren. Ja, zij moeten zeker geconsulteerd worden en worden meegenomen, want als zij niet de nodige resources hebben kan dat een zeer groot impact hebben natuurlijk op hun business case. Dus ja, het is zeer belangrijk dat zij worden meegenomen."

4.3.4 Neuroticisme

Verder willen managers ervoor zorgen dat ze goed omgaan met stressvolle situaties of onverwachte gebeurtenissen wanneer ze financiële beslissingen moeten maken. Managers proberen in die omstandigheden vooral hun prioriteiten te bepalen en daarnaast hun focus te behouden op de juiste zaken. Het prioriteren van taken gaat zorgen voor een betere financiële besluitvorming, omdat het rust brengt voor de manager en zo de juiste beslissingen kan nemen. Bovendien helpt het managers wanneer ze vakken in hun hoofd maken, om zo de aandacht juist te verdelen. Dat is ook iets wat respondent G toepast als hij financiële beslissingen neemt:

"Ik vrees dat dat eigen is aan deze job, dat er heel veel stress is en dat als je in zo 'n grote nationale groep werkt, doet alles er al toe. IT-problemen, HR-problemen, financiële, M & A-zaken, dus in deze type functies moet je gewoon de capaciteit hebben om hokjes in je hoofd te maken en te zeggen oké nu focus hierop dan hierop dan daarop dan daarop dan daarop. Maar ik heb het voordeel, en dat is misschien een van de redenen waarom ik als jonge controller relatief snel doorgroeid ben, dat ik heel veel cijfers, dat ik heel veel dossiers gelijktijdig kan behandelen en daar toch niet over stress van geraak als er 300 dingen gelijktijdig op je af komen. En dan moet je gewoon voor jezelf prioriteiten kunnen stellen, oké? Dit is high, dit is medium, dit is low, dit is belangrijk, maar niet dringend, dit is dringend en belangrijk en dergelijk meer, dat je heel goed prioriteiten kan staan. Dat is gewoon een cruciale in dit type functies. Dus dat is eigenlijk toch wel een cruciale eigenschap dat iemand moet hebben om toch wel die soort financiële beslissingen te kunnen maken. Zoals ik zei, deze morgen, we zijn nu elf uur, heb ik een besluit moeten nemen over een belangrijke contract om acht uur van de morgen af met Divisie Fresh. Dan om negen uur zat ik samen met de financiële directeur van een van de Divisies over software te praten, want op 31 maart sluiten wij over bepaalde juridische cases, welke positie we gaan innemen en welke claims. Dan om tien uur had ik een meeting over een M&A traject waar we in zaten en om elf uur had ik een call met u en dat is dan één morgen. Dus ja, u moet het gewoon kunnen, want anders hou je dit niet in ieder geval. Het is wel een belangrijk eigenschap om met heel veel zaken, gelijk tijdig, veel ballen in de lucht te kunnen houden."

Sommige managers doen in onzekere of stressvolle situaties graag beroep op de groep. Zo proberen ze gebruik te maken van de maximale mix van capaciteiten die een bedrijf heeft. Managers laten zo neuroticisme niet de bovenhand nemen en nemen zo beter financiële beslissingen. Dat komt doordat ze gevoelens zoals angst en verlies dan bijna geen kans geven bij de financiële besluitvorming. Dat is ook een principe dat respondent A gebruikt:

"Bij financieel beslissingen spelen ervaringen een zeer belangrijke rol, plus je beseft dat je nooit die stressvolle situaties als individu gaat moeten opnemen, maar dat er altijd een team van mensen is die dat collegiaal en in groep bekijkt en daar komt het er vooral op neer. En ik kom een beetje terug op dat aspect van combined intelligence dat het de potentiële oplossingen voor een stresssituatie of een onverwachte negatieve wending ook veel breder en rijker kunnen zijn vanuit de groep van mensen dan vanuit een individu. En daar komt het er voornamelijk op neer om niet altijd emoties niet al te veel te laten meespelen. Dus als emoties de overgang beginnen te nemen, dan neem je in veel gevallen de verkeerde beslissing. Dus zoals ik dat net al zei ervaring speelt mee en het feit dat je als groep sterker staat."

Het aanpakken van al die problemen levert dus maar een gedeelde stress op in de plaats van dat alle zorgen bij één persoon terecht komen. Bovendien is het ook belangrijk om in zo'n situaties veel belang te hechten aan openheid en communicatie. Dat is ook een belangrijk gegeven voor respondent E:

"Ik denk openheid en transparantie en het aanpakken als groep en het kunnen delen, plus een heel open communicatie. En dus de stress wordt heel vlug gedeelde stress dan. Maar gedeelde stress is ook veel minder stressvol dan individuele stress. Ik denk wel dat wij een relatief demanding omgeving zijn, omdat er veel verwacht wordt. Iedereen weet eigenlijk permanent waar iedereen mee bezig is, maar tegelijkertijd geeft deel zijn van een groep ook een enorm gevoel van samenhang en dat neemt veel stress weg. Of stress wordt ook zeer vlug opgepikt en dan wordt die ook herverdeeld. Als stress een gevolg is van te veel werk bijvoorbeeld, dan kan je dat beter herverdelen."

4.3.5 Nauwgezetheid

Als laatste willen managers zo betrouwbaar en consistent als mogelijk zijn wanneer ze financiële beslissingen nemen. Ze beschouwen consistentie dan ook als de sleutel om zo nauwgezet als mogelijk te zijn. Het helpt hen om betere en grondigere analyses te maken, waardoor ze in staat zijn om betere financiële beslissingen te nemen. Bovendien zorgt nauwgezetheid bij managers voor een betere risico-inschatting, waardoor ze betere inschattingen kunnen maken over de mogelijke uitkomst en zo dus hun financiële besluitvorming positief beïnvloed wordt. Daarnaast helpen notities of to-do lijsten, vooral wanneer er tijdsdruk is, om consistent te blijven. Respondent G probeert dat in de praktijk ook zoveel mogelijk te doen:

"Consequentie en consistentie is wel een heel belangrijk eigenschap. Dat mensen niet het gevoel hebben dat je de ene keer zegt A, de andere keer zegt B. Dus dat je gewoon dicht bij jezelf blijft, denk ik, dat een belangrijk eigenschap is. En dat je daar altijd open en eerlijk over bent. En als je het niet weet moet je ook, dan moet je geen verhaaltjes beginnen te verzinnen. Dan zeg je ook, ik weet het niet, ik moet dat bekijken, ik ga het even bestuderen. Dat is het belangrijkste, vind ik. Ja, vooral ook onder als er bijvoorbeeld tijdsdruk is. Met tijdsdruk dan maak je tijd. In die zin dan kijk je naar de to -do list bij wezen van spreken. Die zit bij mij in mijn hoofd. Ik maak die papiertjes met alle to -do's en dergelijke meer. Dus ik heb het voordeel van mezelf als ik in een meeting zit, maak ik wel notities. Maar online, in OneNote. Maar ik kijk er zelf nog nooit naar terug. Het feit dat ik de notities gemaakt heb, zit het in mijn hoofd."

Het belang van communicatie komt hier ook weer terug naar boven. Het zorgt dan ook voor een bepaalde lijn in het werk en de financiële beslissingen die een manager maakt. Verder speelt flexibiliteit ook een rol in de consistentie van financiële besluitvorming. Zo zal een manager zich zo flexibel mogelijk moeten opstellen als er zich bepaalde belangrijke zaken voordoen. Dat is ook de mening van respondent A:

"Ik denk één, door je zo flexibel mogelijk op te stellen, namelijk als er extra uren moeten geklopt worden of het IC moet op een onmogelijk moment georganiseerd worden. We hebben IC's gehad om 9 uur, dat is op zich geen probleem, omdat de binding bit uit offer de volgende ochtend moet binnen zijn. Tegelijkertijd mag tijdsdruk nooit een parameter zijn die een beslissing beïnvloedt. Dus als je voelt dat je niet voldoende antwoorden hebt op doorslaggevende vragen of bedenkingen, dan mag het niet zo zijn van ja, maar we moeten dan nu beslissen, want morgen moet het binnen zijn. Dan ga je soms beter een investering laten passeren dan enkel en alleen op tijdsdruk een potentieel fouten beslissing te nemen."

4.4 Overzicht invloed psychologische gedragsaspecten

Psychologische gedragsaspecten	Invloed	Positief/negatief voor financiële besluitvorming	Gevolgen
Overconfidence bias	Beperkt	Negatief	Te beperkte kritische kijk op verzamelde gegevens
Anchoring bias	Groot	Negatief	Eerst gevonden informatie wordt vaak aanzien als 'ankerpunt' en wat dus zorgt voor vooringenomenheid
Confirmation bias	Beperkt	Negatief	Missen van bepaalde financiële opportuniteiten door vooroordelen
Availability bias	Beperkt	Negatief	Het gebruik van makkelijk toegankelijke informatie kan een vertekend beeld geven
Hindsight bias	Groot	Negatief	Vaak worden vorige resultaten en informatiebronnen uit het verleden gebruikt, wat zorgt voor een vals gevoel van veiligheid
Herding effect	Beperkt	Negatief	Financiële beslissingen laten leiden door trends
Cognitive dissonance bias	Geen	Positief	Managers zijn consistent in het nemen van financiële beslissingen
Optimism bias	Geen	Positief	Er wordt in goede inschatting gemaakt van de werkelijke uitkomst van de financiële beslissing
Regret avoidance bias	Groot	Negatief	Managers zullen er alles aan doen om ten minste status quo te blijven om het gevoel van spijt te vermijden
Loss aversion bias	Groot	Negatief	Risico's verbonden aan een financiële beslissing zullen zorgen voor meer voorzichtigheid
Mental accounting bias	Beperkt	Negatief	Financiële beslissingen niet in het geheel beschouwen, waardoor totaalbeeld verloren gaat
Self-control bias	Geen	Positief	Managers hebben zichzelf onder controle bij het nemen van financiële beslissingen
Extraversie	Groot	Positief	Managers kunnen beter samenwerken en communiceren, wat leidt tot een betere financiële besluitvorming
Neuroticisme	Beperkt	Positief	Managers presteren goed onder tijdsdruk en heeft dus geen invloed op de financiële besluitvorming
Vriendelijkheid	Groot	Positief	Open werkomgeving laat toe dat iedereen zijn ervaring en kennis kan delen in de financiële besluitvorming
Openheid	Groot	Positief	Managers gaan opzoek naar nieuwe informatie, wat nieuwe financiële opportuniteiten aan het licht brengt
Nauwgezetheid	Groot	Positief	Managers zijn consistent in het nemen van financiële beslissingen

5. Discussie

De bestaande literatuur legt voor dat managers te maken krijgen met verschillende cognitieve biases bij het nemen van financiële beslissingen (Dror, 2020). Deze zijn wel meer bekend als vooroordelen of denkfouten. Voor de cognitieve biases blijkt dat vooral twee aspecten een belangrijke rol gaan spelen: informatie verzamelen en risico-inschatting.

Het verzamelen van informatie, dat nodig is om een goede financiële beslissing te maken, wordt vaak gedaan door anderen. Ze vertrouwen hier vaak op specifieke teams of specialisten. Hier zijn verschillende redenen voor. Ten eerste aanschouwen managers het verzamelen van informatie als een echt teamwerk dat steeds moet gaan worden door het zelfde groepje mensen. Dat kan wel enkele consequenties met zich meebrengen. Namelijk dat die mensen al met een gekleurde bril gaan zoeken naar informatie en dus alleen maar info gebruiken die past bij hun inzicht en visie. Het onderzoek versterkt de bestaande literatuur die dat fenomeen beschrijft als de **confirmation bias** (Berthet, 2022). Verder hebben managers vaak templates of formulieren ontwikkelt waarin gecontroleerd wordt of alle nodige informatie gevonden en goedgekeurd is. Het gevaar van het gebruik van zo'n template kan zijn dat een werknemer zijn beoordeling gaat laten afhangen van de eerste stukken info van de template. En wanneer dat het geval zou zijn, spreekt de literatuur van de **anchoring bias** (Ettayib & Bennacere, 2021). Enerzijds bevestigt het onderzoek de bestaande literatuur over het belang van de eerste stukken gevonden informatie. En anderzijds brengt het ook een vernieuwend inzicht over het belang van templates als 'ankerpunt'.

Wanneer de verzamelde informatie dan uiteindelijk niet meer gecontroleerd wordt door de manager zelf, die wel de eindverantwoordelijke is om de beslissing te maken, zal hij in sommige gevallen veel vertrouwen geven aan de specifieke teams of specialisten. Natuurlijk gaat dat niet altijd problemen veroorzaken, maar de **overconfidence bias** komt hierbij wel om de hoek kijken. Want de literatuur vertelt ons dat in dat geval managers een te groot vertrouwen geven aan hun eigen beoordelingsvermogen over de correctheid van de verzamelde informatie (Costa et al., 2017). Daarnaast laat het onderzoek zien dat managers veel vertrouwen hebben in de cognitieve vaardigheden van hun team, terwijl de literatuur vooral spreekt over dat de overconfidence bias effect heeft op hun eigen vaardigheden.

Voor het staven van hun financiële beslissing gebruiken managers zeer frequent data. Vaak zijn dat interne databronnen die eenvoudig te raadplegen zijn. Plus, ze beschouwen data als één van de beste rationele gegevens die er zijn. Bovendien worden er soms externe partijen geconsulteerd om publieke info te verzamelen. Het is soms, maar zeker niet altijd de weg naar eenvoud en gemak. Aan de andere kant gaat dat in de meeste gevallen een zeer goede maatstaaf zijn voor een financiële beslissing te nemen. Maar soms zal, zoals de literatuur beschrijft, gekozen worden voor de 'makkelijkste weg' of is er met andere woorden sprake van de **availability bias** (Leković, 2020). De resultaten van het onderzoek bevestigen dan ook de literatuur over het feit dat managers teveel belang hechten aan recente informatie en ervaringen.

Als laatste zien managers gelijkaardige financiële beslissingen die in het verleden gemaakt zijn, ook graag als een bron aan informatie. Zo gebruiken ze bijvoorbeeld investeringsrapporten uit het verleden om gelijkaardige nieuwe situaties in te schatten. Het doel is dus om daardoor een betere

voorspelling van de uitkomst te kunnen maken. De literatuur geeft aan dat het gebruik van resultaten of informatie van gelijkaardige situaties uit het verleden een vals gevoel van veiligheid geeft of kan omschreven worden als de **hindsight bias** (Leković, 2020).

Uit het onderzoek is ook gebleken dat er weinig tot geen sprake is van het **herding effect**. De literatuur geeft aan dat managers soms zwichten voor de mening van de groep en dus niet hun eigen mening of visie over de financiële beslissing willen geven (Sattar et al., 2020). Maar uit het onderzoek blijkt dat de financiële managers in de beursgenoteerde bedrijven het allemaal belangrijk vinden om hun eigen mening te geven. Bovendien laten ze ook blijken dat het weinig waarschijnlijk is dat iemand die gevoelig is voor kuddegedrag, niet op zo'n positie terecht zou kunnen komen. Het belang van het herding effect, dat terug te vinden is in de literatuur, wordt dus tegensproken door het onderzoek. Die redenering gaat ook op voor de **cognitive dissonance bias**. De literatuur vertelt ons dat managers hun opvattingen niet altijd even consistent zijn met hun gedrag (Leković, 2020). Maar uit het onderzoek blijkt juist dat consistentie prioritair is voor de managers in hun financiële besluitvorming.

Naast het verzamelen van informatie gaat risico-inschatting ook een belangrijk aspect zijn binnen de financiële besluitvorming. Managers doen dat praktisch altijd omdat ze financiële besluitvorming aanschouwen als 'riskante besluitvorming' (Prietzl, 2020). En dan komen we direct bij het tweede luik, de prospecttheorie, die perfect de biases beschrijft die de 'riskante besluitvorming' met zich meebrengt.

De literatuur vertelt ons dat managers de neiging hebben om er alles aan te doen om goede beslissingen te nemen (Ettayib & Bennacere, 2021). Dat gaat er dan ook voor zorgen dat ze het gevoel van spijt niet willen ervaren na het nemen van een financiële beslissing (Sattar et al., 2020). Dat fenomeen kan ook omschreven worden als de **regret avoidance bias**. Uit het onderzoek blijkt dan ook dat de financiële managers alles doen wat in hun mogelijkheid is om het gevoel van spijt te vermijden. Zo gaan ze vaak in groep financiële beslissingen nemen, omdat ze zo hun twijfels, als ze die hebben, kunnen uiten. Het creëert voor hun meer een gevoel van veiligheid en het gevoel dat ze er alles aan gedaan hebben om tot een goede financiële besluitvorming te komen. Die uitkomst versterkt de bestaande literatuur, want het laat zien dat managers in de praktijk soms de verantwoordelijkheid voor een financiële beslissing in handen leggen van de groep.

Managers proberen vaak lessen te trekken uit de financiële besluitvorming die ze in het verleden gemaakt hebben. Ze willen er zo mede voor zorgen dat ze niet dezelfde fouten zullen maken in de toekomst. De achterliggende reden waarom managers niet die fout opnieuw willen maken, is om dat ze geen gevoel van spijt meer willen ervaren.

Wanneer managers minder goede of slechte financiële beslissingen gemaakt hebben, zoals een slechte investering, gaan ze daaruit proberen te leren. Maar uit goede beslissingen gaan ze ook zaken leren en meenemen naar de toekomst. Ze willen namelijk deze successen opnieuw ervaren. Wel is het zo dat de literatuur aangeeft dat managers verschillend omgaan met verliezen en winsten (Leković, 2020). Het is namelijk zo dat er veel meer belang wordt gehecht aan verliezen dan aan winsten, wat ook kan omschreven worden als de **loss aversion bias** (Hirshleifer, 2015). Het onderzoek versterkt dan ook de literatuur, want managers hebben aangegeven dat toekomstige

besluitvorming veel meer beïnvloed gaat worden door verliezen dan door successen. Zo gaan managers bijvoorbeeld harder werken wanneer ze minder goede financiële beslissingen hebben gemaakt. Dat doen ze om terug het gevoel van succes te willen ervaren en niet meer het gevoel van verlies en spijt gerelateerd aan de slechte financiële besluitvorming.

Een laatste aspect wat de financiële besluitvorming gaat beïnvloeden is persoonlijkheid (Bayram & Aydemir, 2017). De grote bouwstenen worden beschreven in de Big-Five theorie (Johnson, 2017). Persoonlijke overtuigingen kunnen perfect een invloed hebben op de financiële beslissingen die een manager maakt.

De literatuur vertelt ons dat **extraversie** bij managers ervoor zorgt dat ze meer risico durven nemen in financiële beslissingen (Oehler & Wedlich, 2018). Dat komt mede doordat managers met extraversie goede communicatieve vaardigheden hebben (Sims, 2017). Zo zijn ze bijvoorbeeld sterker in het uiten van twijfels of andere onduidelijkheden. Uit het onderzoek blijkt dat een goede samenwerking en communicatie met anderen gaat leiden tot betere financiële beslissingen. De meeste managers proberen daarom ook altijd belangrijke financiële beslissingen in teamverband te maken omdat ze geloven in de toegevoegde meerwaarde van de groep. Het onderzoek bevestigt dus de aanname van de literatuur dat managers meer open staan om nieuwe kansen te omarmen.

Managers die financiële beslissingen moeten nemen, krijgen daarbij soms te maken met onverwachte of stressvolle situaties. Het onderzoek heeft uitgewezen dat managers in die situaties eerst en vooral hun prioriteiten willen bepalen om zo een duidelijke volgorde voor hun eigen te creëren in de taken die ze zelf moeten afwerken. Sommige proberen in die situatie ook om taken te verdelen in hokken, namelijk van belangrijk tot minder belangrijk en van hoge prioriteit tot lage prioriteit. Anderen doen graag beroep op de groep om de financiële beslissing te nemen in zo'n situaties. Het zorgt dan voor gedeelde stress, wat een stuk aangenamer is dan de stress alleen te moeten dragen. Wat blijkt uit het onderzoek, ligt in lijn met wat de literatuur aangeeft. Het is namelijk zo dat managers die een laag **neuroticisme** hebben minder vatbaar zijn voor negatieve emoties, zoals stressvolle situaties (Yang et al., 2020).

In de literatuur wordt omschreven dat **vriendelijkheid** bij managers ervoor zorgt dat ze beter de zorgen van anderen in acht nemen als er financiële beslissingen moeten worden genomen (Zuckerman et al., 1993). Ze wekken zo ook meer empathie op bij collega's (Fong et al., 2021). Daardoor wordt ook een cultuur van samenwerking en teamwork gestimuleerd binnen het bedrijf (Dillon et al., 2021). In de praktijk gaan managers veel belang hechten aan communicatie en samenwerking om zo te laten blijken dat ze geïnteresseerd zijn in de zorgen van anderen, wat blijkt uit het onderzoek. Verder willen ze ook de zorgen van anderen weten over een financiële beslissing, omdat iedereen zijn kennis heeft en dus met zijn eigen bril van ervaringen naar de financiële beslissing kijkt. De mix aan kennis en ervaringen zorgt dus voor een verbeterde financiële besluitvorming, wat versterkend is voor de literatuur.

Openheid bij managers zou er voor zorgen dat ze meer opzoek gaan naar nieuwe ideeën en opvattingen (Camgoz et al., 2017). Verder vertelt de literatuur ons dat managers met een grote mate aan openheid bereid zijn om meer risico te nemen bij financiële beslissingen (Wang et al., 2017). Managers gaan er vaak alles aan doen om een gevoel van openheid te creëren en zo anderen te

stimuleren om te komen met innovatie ideeën of nieuwe investeringsmogelijkheden. Bovendien blijkt ook uit het onderzoek dat dat nieuwe zaken aan het licht brengt waar de manager in eerste instantie zelf nog niet aan gedacht had. Openheid bij managers zorgt voor een extra portie creativiteit wat de financiële besluitvorming positief beïnvloed, wat een versterkend feit is voor de bestaande literatuur.

Het laatste persoonlijkheidskenmerk dat een invloed gaat hebben volgens de literatuur is **nauwgezetheid**. Het zorgt ervoor dat managers grondige en gedetailleerde analyses doen voordat ze een financiële beslissing maken (Pinjisakikool, 2018). Bovendien zijn ze ook vaker betrouwbaar en consistent (Pinjisakikool, 2018). Het onderzoek versterkt de literatuur, omdat nauwgezetheid de managers helpt om betrouwbaar en consistent te zijn, vooral onder tijdsdruk. Zo willen ze altijd eerlijk en oprecht zijn, door bijvoorbeeld zeer transparant te zijn zowel naar collega's als naar de buitenwereld.

6. Beperkingen en aanbevelingen voor verder onderzoek

Deze verklarende studie onderzoekt welke invloeden psychologische gedragsaspecten hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers in beursgenoteerde bedrijven. Niettegenstaande we ingaan op een thema dat belangrijk is voor managers om een goede inschatting te hebben van welke biases een grote rol gaan spelen, is dit onderzoek beperkt in omvang. Zo werd er in dit onderzoek gekozen voor een sample van acht managers die betrokken zijn bij de financiële beslissingen in beursgenoteerde bedrijven in België. Toekomstige studies zouden dus kunnen toetsen of de bovengenoemde verklaringen ook zouden gelden voor managers van beursgenoteerde bedrijven in het buitenland en andere economieën, zoals: de VS, China of Brazilië. Dat omdat er waarschijnlijk verschillen gaan zijn op basis van cultuur.

Alhoewel ons onderzoek zich richt op de invloed van psychologische gedragsaspecten bij het nemen van financiële beslissingen bij managers, wordt er geen aandacht besteed aan welke rol de groepsdynamiek speelt bij het nemen van een financiële beslissing. Zo beweren Li en Kou (2022) dat managers worden beïnvloed door de mening van anderen in het besluitvormingsproces. Daarom is het bijvoorbeeld belangrijk om met een feedbackmechanisme te werken als er geen consensus zou bereikt worden. Echter maakt deze benadering geen deel uit van de studie, vermits de verzamelde data in deze studie te beperkt was om deze vaststelling empirisch te ondersteunen. Er is dus zeker de opportuniteit om deze studie verder aan te vullen. Dat kan bijvoorbeeld door een onderzoek te voeren, die de psychologische gedragsaspecten koppelt aan de groepsdynamiek.

7. Conclusie

Het doel van dit onderzoek was om te achterhalen welke invloed dat psychologische gedragsaspecten hebben op het nemen van financiële beslissingen bij managers. Om dat doel te bereiken werd een verkennende case study uitgevoerd, waar in totaal acht managers werden onderworpen aan een diepte-interview. Daaruit bleek dat verschillende cognitieve biases nog een rol gaan spelen in de financiële besluitvorming. Het is vooral toepasselijk op het proces van informatie verzamelen en wanneer er een risico-inschatting wordt gedaan. Zo hebben managers soms een beperkt kritische blik op de verzamelde gegevens. Daarnaast zorgt het gebruik van templates, voor te bepalen of het al dan niet een goed financiële beslissing is, voor vooringenomenheid omdat de eerste informatie daar wordt gezien als 'ankerpunt'. Met als gevolg het missen van bepaalde financiële opportuniteiten omwille van vooroordelen. Ook gaan resultaten uit het verleden of informatie uit het verleden een bepalende rol spelen in de financiële besluitvorming, wat een vals gevoel van veiligheid creëert.

Naast de invloed van alle cognitieve biases, gaan gevoelens zoals risico en onzekerheid ook een invloed hebben op de financiële beslissingen van managers. Deze gevolgen worden perfect omschreven door de prospecttheorie. Zo gaan managers er alles aan doen om geen gevoel van spijt te moeten ervaren. Hierdoor gaan managers belangrijke financiële beslissingen door de groep laten nemen, omdat dat voor hun een groter gevoel van comfort en veiligheid geeft. Het is met andere woorden voor hun de bevestiging dat zij zelf er alles aan gedaan hebben om de goede financiële beslissing te nemen. Een tweede gevoel dat managers absoluut willen vermijden is verlies. Zo blijkt dat managers veel meer belang hechten aan verliezen dan aan successen, wat als gevolg heeft dat verliezen een grote invloed gaat hebben op de toekomstige besluitvorming.

Als laatste gaan persoonlijkheidskenmerken ook bepalend zijn voor het nemen van financiële beslissingen. De vijf grote persoonlijkheden van de Big-Five theorie geven hier een verklaring voor. Als eerste zal extraversie ervoor zorgen dat managers beter zijn in communicatie en samenwerken met anderen. Dat leidt tot betere financiële besluitvorming in teamverband. Als tweede gaat een lage waarde aan neuroticisme zorgen voor het nemen van betere financiële beslissingen. Het zorgt er dan ook voor dat managers beter kunnen presteren onder tijdsdruk en stressvolle situaties. Vervolgens gaat vriendelijkheid bij managers zorgen voor een open cultuur. Dat zorgt op zijn beurt voor beter communicatie en samenwerking. Als vierde kan besloten worden dat openheid bij managers zorgt voor extra creativiteit, wat een surplus is voor de financiële besluitvorming. Als laatste gaat nauwgezetheid bij managers hun helpen om betrouwbaar en consistent te blijven wanneer ze financiële beslissingen moeten maken. Verder zou er wel nog verder onderzoek moeten gebeuren naar de rol van de groepsdynamiek bij het nemen van financiële beslissingen.

Referentielijst

- Acciarini, C., Brunetta, F., & Boccardelli, P. (2021). Cognitive biases and decision-making strategies in times of change: a systematic literature review. *Management Decision*, 59(3), 638-652.
- Aerts, J. C., Botzen, W. J., Clarke, K. C., Cutter, S. L., Hall, J. W., Merz, B., . . . Kunreuther, H. (2018). Integrating human behaviour dynamics into flood disaster risk assessment. *Nature Climate Change*, 8(3), 193-199.
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60-90.
- Akhtar, M., & Malik, M. U. (2023). Personality traits and investor risk behavior: moderating role of financial literacy. *Managerial Finance*, 49(5), 884-905.
- Ameliawati, M., & Setiyani, R. (2018). The influence of financial attitude, financial socialization, and financial experience to financial management behavior with financial literacy as the mediation variable. *KnE Social Sciences*, 811-832-811-832.
- Arianti, B. F. (2018). The influence of financial literacy, financial behavior and income on investment decision. *Economics and Accounting Journal*, 1(1), 1-10.
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124-146.
- Bartone, P. T., Eid, J., Helge Johnsen, B., Christian Laberg, J., & Snook, S. A. (2009). Big five personality factors, hardiness, and social judgment as predictors of leader performance. *Leadership & Organization Development Journal*, 30(6), 498-521.
- Bayram, N., & Aydemir, M. (2017). Decision-making styles and personality traits. *International Journal of Recent Advances in Organizational Behaviour and Decision Sciences*, 3(1), 905-915.
- Berthet, V. (2022). The impact of cognitive biases on professionals' decision-making: A review of four occupational areas. *Frontiers in psychology*, 12, 802439.
- Boeije, H. (2002). A purposeful approach to the constant comparative method in the analysis of qualitative interviews. *Quality and quantity*, 36, 391-409.
- Brooks, C., & Williams, L. (2021). The impact of personality traits on attitude to financial risk. *Research in International Business and Finance*, 58, 101501.
- Brunsson, N. (2019). The irrationality of action and action rationality: decisions, ideologies and organizational actions. In *Management Control Theory* (pp. 395-410): Routledge.
- Camgoz, S. M., Karan, M. B., & Ergeneli, A. (2017). Relationship between the Big-Five personality and the financial performance of fund managers. In *Diversity, conflict, and leadership* (pp. 137-152): Routledge.
- Campa, D. (2019). Earnings management strategies during financial difficulties: A comparison between listed and unlisted French companies. *Research in International Business and Finance*, 50, 457-471.
- Capuano, A., & Ramsay, I. (2011). What causes suboptimal financial behaviour? An exploration of financial literacy, social influences and behavioural economics. *An Exploration of Financial Literacy, Social Influences and Behavioural Economics (March 23, 2011)*. U of Melbourne Legal Studies Research Paper(540).
- Chang, H. Y., Friesner, D., Lee, I. C., Chu, T. L., Chen, H. L., Wu, W. E., & Teng, C. I. (2016). Openness to experience, work experience and patient safety. *Journal of nursing management*, 24(8), 1098-1108.
- Chen, C., Ishfaq, M., Ashraf, F., Sarfaraz, A., & Wang, K. (2022). Mediating role of optimism bias and risk perception between emotional intelligence and decision-making: A serial mediation model. *Frontiers in psychology*, 13, 914649.
- Chen, X., He, J., & Fan, X. (2022). Relationships between openness to experience, cognitive flexibility, self-esteem, and creativity among bilingual college students in the US. *International Journal of Bilingual Education and Bilingualism*, 25(1), 342-354.

- Chiu, C.-J., Ho, A. Y.-F., & Tsai, L.-F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135-155.
- Cleff, T. (2014). Exploratory data analysis in business and economics. *Exploratory Data Analysis in Business and Economics*. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-01517-0>.
- Costa, D. F., de Melo Carvalho, F., de Melo Moreira, B. C., & do Prado, J. W. (2017). Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Scientometrics*, 111, 1775-1799.
- Cuartero, N., & Tur, A. M. (2021). Emotional intelligence, resilience and personality traits neuroticism and extraversion: predictive capacity in perceived academic efficacy. *Nurse Education Today*, 102, 104933.
- Digman, J. M. (1997). Higher-order factors of the Big Five. *Journal of Personality and Social Psychology*, 73(6), 1246.
- Dillon, S. J., Kleinmann, W., Seasely, A., Ames, R., Dyess-Nugent, P., McIntire, D. D., . . . Nelson, D. B. (2021). How personality affects teamwork: a study in multidisciplinary obstetrical simulation. *American journal of obstetrics & gynecology MFM*, 3(2), 100303.
- Dror, I. E. (2020). Cognitive and human factors in expert decision making: six fallacies and the eight sources of bias. *Analytical Chemistry*, 92(12), 7998-8004.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Ettayib, G., & Bennacere, B. (2021). Behavioral biases affecting investors' financial decisions-A study of a sample of individual investors in Relizane (Algeria). *Prospects*, 5(01), 436-455.
- Fong, M., Zhao, K., & Smillie, L. D. (2021). Personality and competitiveness: Extraversion, agreeableness, and their aspects, predict self-reported competitiveness and competitive bidding in experimental auctions. *Personality and individual differences*, 169, 109907.
- Frydman, C., & Camerer, C. F. (2016). The psychology and neuroscience of financial decision making. *Trends in cognitive sciences*, 20(9), 661-675.
- Gokhan, O., & Mutlu, U. (2019). The effects of personality traits on financial behaviour. *Journal of Business Economics and Finance*, 8(3), 155-164.
- Goyal, K., & Kumar, S. (2021). Financial literacy: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Consumer Studies*, 45(1), 80-105.
- Groome, D. (2016). Introduction to applied cognitive psychology. In *An Introduction to Applied Cognitive Psychology* (pp. 1-8): Psychology Press.
- Guenzel, M., & Malmendier, U. (2020). *Behavioral corporate finance: The life cycle of a CEO career*. Retrieved from
- Hall, M. (2008). The effect of comprehensive performance measurement systems on role clarity, psychological empowerment and managerial performance. *Accounting, organizations and society*, 33(2-3), 141-163.
- Hardy, J., Benson, A. J., & Boulter, M. W. (2020). Personality and team effectiveness. In *The Routledge international encyclopedia of sport and exercise psychology* (pp. 426-438): Routledge.
- Hassan, N., Sumardi, N., & Aziz, R. A. (2019). The influence of personality traits on communication competence. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(13), 493-505.
- Hennink, M. M., Kaiser, B. N., & Marconi, V. C. (2017). Code saturation versus meaning saturation: how many interviews are enough? *Qualitative health research*, 27(4), 591-608.
- Hernandez, J. G. V., & Ortega, R. P. (2019). Bounded rationality in decision-making. *MOJ Research Review*, 2(1), 1-8.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133-159.
- Jach, H. K., DeYoung, C. G., & Smillie, L. D. (2022). Why do people seek information? The role of personality traits and situation perception. *Journal of Experimental Psychology: General*, 151(4), 934.

- Johnson, J. A. (2017). Big-five model. *Encyclopedia of personality and individual differences*, 1-16.
- Joseph, E. D., & Zhang, D. C. (2021). Personality profile of risk-takers. *Journal of Individual Differences*.
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral biases on investment decision: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231-1240.
- Khan, D. (2020). Cognitive driven biases, investment decision making: The moderating role of financial literacy. *Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy* (January 5, 2020).
- Klapper, L., & Lusardi, A. (2020). Financial literacy and financial resilience: Evidence from around the world. *Financial Management*, 49(3), 589-614.
- Kobiyh, M., El Amri, A., Oulfarsi, S., & Hilmi, Y. (2023). Behavioral finance and the imperative to rethink market efficiency. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 7(4), 38-53.
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88-108.
- Langford, P. H., Dougall, C. B., & Parkes, L. P. (2017). Measuring leader behaviour: evidence for a “big five” model of leadership. *Leadership & Organization Development Journal*, 38(1), 126-144.
- Leković, M. (2020). Cognitive biases as an integral part of behavioral finance. *Economic Themes*, 58(1), 75-96.
- Mousavi, R. (2017). Relationship between Big Five personality factors neuroticism, extraversion, agreeableness, openness, loyalty and marital adjustment. *NeuroQuantology*, 15(4).
- Oehler, A., & Wedlich, F. (2018). The relationship of extraversion and neuroticism with risk attitude, risk perception, and return expectations. *Journal of Neuroscience, Psychology, and Economics*, 11(2), 63.
- Ogunlusi, O. E., & Obademi, O. (2021). The Impact of behavioural finance on investment decision-making: A study of selected investment banks in Nigeria. *Global Business Review*, 22(6), 1345-1361.
- Oshio, A., Taku, K., Hirano, M., & Saeed, G. (2018). Resilience and Big Five personality traits: A meta-analysis. *Personality and individual differences*, 127, 54-60.
- Pavliček, A., Bobenič Hintošová, A., & Sudzina, F. (2021). Impact of personality traits and demographic factors on risk attitude. *SAGE Open*, 11(4), 21582440211066917.
- Phillips-Wren, G., & Adya, M. (2020). Decision making under stress: The role of information overload, time pressure, complexity, and uncertainty. *Journal of decision systems*, 29(sup1), 213-225.
- Pinjisakikool, T. (2018). The influence of personality traits on households' financial risk tolerance and financial behaviour. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 30(1), 32-54.
- Politis, J., & Politis, N. (2012). *The relationship between servant leadership and personality characteristics: The 'big five'*. Paper presented at the Proceedings of the European Conference on Management, Leadership & Governance.
- Prietzl, T. T. (2020). The effect of emotion on risky decision making in the context of prospect theory: a comprehensive literature review. *Management Review Quarterly*, 70(3), 313-353.
- Puranam, P., Stieglitz, N., Osman, M., & Pillutla, M. M. (2015). Modelling bounded rationality in organizations: Progress and prospects. *Academy of Management Annals*, 9(1), 337-392.
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023-1041.
- Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243-1263.
- Roache, R. (2014). Why is informed consent important? In: Institute of Medical Ethics.
- Roberts, R., Flin, R., Millar, D., & Corradi, L. (2021). Psychological factors influencing technology adoption: A case study from the oil and gas industry. *Technovation*, 102, 102219.
- Ruggeri, K., Alí, S., Berge, M. L., Bertoldo, G., Bjørndal, L. D., Cortijos-Bernabeu, A., . . . Friedemann, M. (2020). Replicating patterns of prospect theory for decision under risk. *Nature human behaviour*, 4(6), 622-633.

- Rzeszutek, M., Godin, A., Szyszka, A., & Augier, S. (2020). Managerial overconfidence in initial public offering decisions and its impact on macrodynamics and financial stability: Analysis using an agent-based model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 118, 103965.
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students*: Pearson education.
- Settembre-Blundo, D., González-Sánchez, R., Medina-Salgado, S., & García-Muiña, F. E. (2021). Flexibility and resilience in corporate decision making: a new sustainability-based risk management system in uncertain times. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 22(Suppl 2), 107-132.
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85-110.
- Shannon, B. N., McGee, Z. A., & Jones, B. D. (2019). Bounded rationality and cognitive limits in political decision making. In *Oxford Research Encyclopedia of Politics*.
- Sims, C. M. (2017). Do the big-five personality traits predict empathic listening and assertive communication? *International journal of listening*, 31(3), 163-188.
- Strauss, A. L., & Corbin, J. (2004). Open coding. *Social research methods: A reader*, 303-306.
- Subash, R. (2012). Role of behavioral finance in portfolio investment decisions: Evidence from India.
- Suresh, G. (2024). Impact of financial literacy and behavioural biases on investment decision-making. *FIIIB Business Review*, 13(1), 72-86.
- Swedberg, R. (2020). Exploratory research. *The production of knowledge: Enhancing progress in social science*, 2(1), 17-41.
- Thoradeniya, P., Lee, J., Tan, R., & Ferreira, A. (2015). Sustainability reporting and the theory of planned behaviour. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(7), 1099-1137.
- Thornberg, R., & Charmaz, K. (2014). Grounded theory and theoretical coding. *The SAGE handbook of qualitative data analysis*, 5(2014), 153-169.
- Valaskova, K., Bartosova, V., & Kubala, P. (2019). Behavioural aspects of the financial decision-making. *Organizacija*, 52(1), 22-31.
- Wang, X., Pan, Y., Zhang, K., Sui, Y., Lv, T., Xu, S., & Gao, L. (2017). Emotional experience and personality traits influence individual and joint risk-based decision making. *Social Behavior and Personality: an international journal*, 45(6), 881-892.
- Williams, M., & Moser, T. (2019). The art of coding and thematic exploration in qualitative research. *International management review*, 15(1), 45-55.
- Witt, L. (2002). The interactive effects of extraversion and conscientiousness on performance. *Journal of management*, 28(6), 835-851.
- Wu, C. M., Schulz, E., Pleskac, T. J., & Speekenbrink, M. (2022). Time pressure changes how people explore and respond to uncertainty. *Scientific reports*, 12(1), 4122.
- Yang, J., Mao, Y., Niu, Y., Wei, D., Wang, X., & Qiu, J. (2020). Individual differences in neuroticism personality trait in emotion regulation. *Journal of Affective Disorders*, 265, 468-474.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210-251.
- Zaleskiewicz, T., & Traczyk, J. (2020). Emotions and financial decision making. In *Psychological perspectives on financial decision making* (pp. 107-133): Springer.
- Zuckerman, M., Kuhlman, D. M., Joireman, J., Teta, P., & Kraft, M. (1993). A comparison of three structural models for personality: the big three, the big five, and the alternative five. *Journal of Personality and Social Psychology*, 65(4), 757.

Appendix A. Interviewprotocol

Feitelijke gegevens

1. Kan u zich kort even voorstellen?
 - Wat is uw leeftijd?
 - Wat is juist uw functie?
 - Welke opleiding heeft u gevolgd?
2. Kan u kort beschrijven wat het bedrijf juist doet?
 - In welke sector zijn jullie actief?
 - Hoe groot is het bedrijf?
 - Hoeveel werknemers zijn er?
3. Kan u kort beschrijven hoe het management eruit ziet?
 - Hoeveel personen?
 - Hoe zijn de bevoegdheden verdeeld?
 - Hoe verloopt de werking van de managers onderling?
4. Hoe verloopt het proces als er een financieel besluit genomen moet worden door een manager?
 - Welke personen zijn er allemaal bij betrokken?
5. Kan iemand als manager alleen een financiële beslissing nemen?
6. Welke externe factoren spelen volgens u een rol op het nemen van een financiële beslissing?

Cognitieve psychologie

1. Hoe verloopt het proces als er een nieuwe financiële beslissing gemaakt moet worden?
 - *Praktijkvoorbeeld?*
2. Wordt er telkens nieuwe informatie verzameld voor het nemen van financiële beslissingen?
3. Hoe wordt er persoonlijke informatie verzameld en geanalyseerd?
 - Waar en door wie wordt deze informatie verzameld?
 - *Voorbeeld?*
4. Wordt er publieke informatie verzameld voor het nemen van een financiële beslissing?
 - *Voorbeeld*
5. Wordt er gecontroleerd of de verzamelde informatie volledig en representatief is?
 - Hoe wordt dat gedaan?
6. Wordt er voor het nemen van financiële beslissingen gebruikt gemaakt van informatie uit het verleden?
 - Bijvoorbeeld op basis van investeringsresultaten van het verleden?

- Kan u hier een *voorbeeld* van geven.
7. Op basis van welke informatie wordt uiteindelijk een keuze gemaakt?
- Wordt er een rangorde bepaald naarmate van belang?
8. Hoe beïnvloeden trends in de industrie of markt uw investeringsbeslissingen, en in hoeverre baseert u zich op het gedrag van anderen?
9. Kunt u voorbeelden geven van momenten waarop u afwijkt van de massa of een contrasterende mening hebt ingenomen ten opzichte van andere managers bij investeringsbeslissingen?
10. Hoe verloopt de risico-inschatting van een financiële beslissing?
- In welke mate wordt de factor 'onzekerheid' onderzocht?
 - *Voorbeeld* risico-inschatting?
11. Als er in het verleden een positieve uitkomst was bij een soort gelijke investering die nu opnieuw moet gemaakt worden, hoe verloopt dan het risico proces?
12. Kunt u voorbeelden geven van situaties waarin u aarzelt om risico's te nemen vanwege mogelijke gevoelens van spijt achteraf?
13. Hoe gebeurt de inschatting van gewenste en ongunstige gebeurtenissen als er gekeken wordt naar de gevolgen van de financiële beslissing?
- *Voorbeeld?*

Prospect theory

14. Kunt u beschrijven hoe u omgaat met beslissingen die niet het gewenste resultaat opleveren en welke invloed dit heeft op uw toekomstige besluitvorming?
- Kan u daar een voorbeeld van geven?
15. Kunt u beschrijven hoe u omgaat met het gevoel van spijt bij het zien van een negatieve financiële beslissing?
16. Kunt u voorbeelden geven van momenten waarop u hebt geprobeerd om minder goede financiële beslissingen te rechtvaardigen of rationaliseren?
17. Kunt u beschrijven hoe u leert van eerdere beslissingen die tot teleurstelling hebben geleid en hoe u deze lessen toepast bij toekomstige besluitvorming?
18. Hoe beïnvloeden eerdere successen of mislukkingen in bepaalde investeringen uw bereidheid om vergelijkbare beslissingen te nemen in de toekomst?
19. Kunt u beschrijven hoe u omgaat met verliezen of winsten uit verschillende investeringen en of dit invloed heeft op uw toekomstige investeringsbeslissingen?
20. Hoe gaat u om met risicovolle investeringen waarbij er een potentieel verlies bestaat?
21. Bent u terughoudend om dergelijke investeringen te doen vanwege mogelijke verliesaversie?
22. Hoe beïnvloedt de angst voor verlies uw bereidheid om risico's te nemen in een financiële beslissing?

Rol van persoonlijkheid

23. Kunt u een recent voorbeeld geven van een financiële beslissing waarbij u openstond voor nieuwe ideeën en innovatieve benaderingen?

24. Hoe belangrijk is voor u samenwerking en communicatie met anderen bij het nemen van financiële beslissingen?

- Kunt u een voorbeeld geven waarbij uw sociale vaardigheden een rol speelden in het besluitvormingsproces?

25. Hoe gaat u om met stressvolle situaties of onverwachte gebeurtenissen bij het nemen van financiële beslissingen?

- Kunt u een voorbeeld geven van een situatie waarin u kalm en veerkrachtig bleef ondanks uitdagende omstandigheden?

26. Hoe neemt u de behoeften en zorgen van anderen in overweging bij het nemen van financiële beslissingen?

- Kunt u een situatie beschrijven waarin uw empathie en vriendelijkheid een rol speelden in het besluitvormingsproces?

27. Hoe zorgt u ervoor dat u georganiseerd en betrouwbaar blijft bij het nemen van financiële beslissingen, vooral onder tijdsdruk?

28. Hoe gaat u om met emoties zoals angst, hoop of opwindning bij het nemen van financiële beslissingen?

29. Hoe reageert u op situaties waarin uw emoties in conflict zijn met rationele overwegingen bij het nemen van financiële beslissingen?

Extra

30. Kunt u voorbeelden geven van hoe uw persoonlijkheid invloed heeft gehad op de manier waarop u financiële beslissingen neemt?

31. Kunt u voorbeelden geven van hoe uw emoties uw besluitvormingsproces hebben beïnvloed bij het nemen van belangrijke financiële beslissingen?

32. Kunt u voorbeelden geven van situaties waarin uw vermogen om mensen te beïnvloeden en overtuigen heeft bijgedragen aan het succesvol implementeren van financiële strategieën of het verkrijgen van financiering voor projecten?

33. Hoe gaat u om met conflicten of moeilijke onderhandelingen bij het nemen van financiële beslissingen?

Dankwoord + slot