

Diversiteit in raden van commissarissen: de stand van zaken bij Nederlandse beursvennootschappen

Janneke Biesheuvel-Hoitinga en Bart Bootsma

SAMENVATTING Dit artikel stelt de feitelijk gerealiseerde diversiteit in de raden van commissarissen van Nederlandse beursvennootschappen in 2010 vast. Daarnaast wordt een analyse gemaakt van de omvang van de ruimte om diverse commissarissen te benoemen, die ontstaat door vrijgekomen posities (nieuwe- en herbenoemingen). De resultaten laten zien dat voor geslacht, nationaliteit en achtergrond de diversiteit relatief laag is, met een grote onbenutte veranderingsruimte. Daarentegen is voor opleidingsniveau, -richting en expertise de diversiteit relatief hoog, met een kleinere onbenutte veranderingsruimte. Daarnaast wordt de visie op een divers samengestelde raad van commissarissen (hierna: 'RvC') van enkele commissarissen weergegeven. Uit interviews met commissarissen komt het beeld naar voren dat het gerealiseerde voordeel uit diversiteit niet altijd gelijk is aan het (veronderstelde) potentiële voordeel van een divers samengestelde RvC.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Recente wetgevingsinitiatieven, zoals een streefcijfer voor het aandeel vrouwelijke commissarissen, trachten de diversiteit in raden van commissarissen te bevorderen. In dit artikel wordt beargumenteerd dat een meer diverse samenstelling van de RvC ook tot problemen bij het functioneren van de RvC kan leiden. De feitelijk gerealiseerde diversiteit zal bovendien in de praktijk 'uitgenut' moeten worden. Dit zijn observaties die onzes inziens onderbelicht zijn gebleven in het Nederlandse diversiteitsdebat, waarin veelal enkel de positieve aspecten van diversiteit worden belicht.

1 Inleiding

In Nederland wordt, evenals in de ons omringende landen, al enige jaren een politiek en maatschappelijk debat gevoerd over diversiteit in de bestuurskamers van vennootschappen. Aan dit debat valt een drietal zaken op: (i)

het wordt vaak normatief gevoerd (Carter et al., 2008), (ii) het richt zich primair op genderdiversiteit, terwijl geslacht slechts één van de demografische kenmerken van diversiteit is (Lückerath, 2009) en (iii) met name de voordelen van diversiteit worden belicht, terwijl een diverse samenstelling van raden van commissarissen ook een keerzijde heeft.

In het debat worden veelal stellingen ingenomen zonder deugdelijke empirische onderbouwing. Een voorbeeld hiervan is de toelichting op het amendement voor een wettelijk streefcijfer voor vrouwelijke commissarissen (en bestuurders), ingediend door de Tweede Kamerleden Kalma c.s. In deze toelichting wordt zonder nadere verwijzingen gesteld dat "[i]nternationaal onderzoek heeft aangetoond dat een eenzijdige samenstelling van raden van bestuur en raden van commissarissen leidt tot slechtere financiële resultaten en uit overwegingen van arbeidsmarktbeleid problematisch is. Dus niet alleen vanuit emancipatoir oogpunt, maar ook om sociaal-economische redenen is deze tijdelijke overheidsmaatregel wenselijk."¹ Het hoofdzakelijk Angelsaksische empirische onderzoek naar de relatie tussen diversiteit en ondernemingsprestaties laat echter geen eenduidige resultaten zien (Van Ees et al., 2007, zie nader paragraaf 3.2).

In de toelichting op het amendement wordt verder opgemerkt: "Nederland kent in vergelijking tot andere landen een erg laag aantal vrouwen in bestuurlijke functies, en de verwachting is dat dit aantal op natuurlijke wijze nauwelijks zal groeien."² Waar deze laatste verwachting op gestoeld is, wordt evenmin toegelicht.

Dit artikel tracht een bijdrage te leveren aan het diversiteitsdebat door onder meer de stand van zaken met be-

trekking tot diversiteit per 31 december 2010 in de raden van commissarissen bij Nederlandse beursvennootschappen te bespreken. Wij zullen ons daarbij niet alleen richten op genderdiversiteit, maar ook andere diversiteitskenmerken in het onderzoek betrekken.

Dit artikel bouwt voort op een onderzoek naar de samenstelling van de RvC bij Nederlandse beursvennootschappen over boekjaar 2010, dat in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: Monitoring Commissie) is uitgevoerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht (Biesheuvel et al., 2011a).³

Dit artikel beperkt zich, evenals het onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie, tot diversiteit binnen raden van commissarissen bij Nederlandse beursvennootschappen.⁴

Onder commissarissen worden tevens de niet-uitvoerende bestuurders (*non-executive directors*) in een *one-tier*-bestuursstructuur begrepen.

De empirische bevindingen uit het beschrijvende onderzoek worden in dit artikel ingebed in de wetenschappelijke literatuur. Daarnaast wordt nader ingegaan op wetgevingsinitiatieven die beogen de diversiteit binnen raden van commissarissen te bevorderen, zoals het streefcijfer voor vrouwelijke commissarissen. De stand van zaken met betrekking tot diversiteit per 31 december 2010 in de raden van commissarissen bij Nederlandse beursvennootschappen wordt geanalyseerd. De vraag die daarbij centraal staat, is hoe divers raden van commissarissen bij Nederlandse beursvennootschappen ultimo 2010 zijn samengesteld en in hoeverre raden van commissarissen vrijgekomen posities hebben benut om de diversiteit te bevorderen. Deze analyse is gebaseerd op de berekening van de veranderingsruimte per RvC. Bovendien wordt ter ondersteuning van ons betoog verwezen naar enkele uitspraken van commissarissen die wij in het kader van het onderzoek voor de Monitoring Commissie hebben geïnterviewd.

Het artikel is als volgt opgebouwd. Eerst wordt in paragraaf 2 het juridisch kader geschetst. Vervolgens worden in paragraaf 3 theoretische argumenten voor en tegen een meer diverse samenstelling van de RvC uiteengezet. De paragrafen 4 en 5 bespreken de onderzoeksopzet en de resultaten. Wij sluiten af met een conclusie.

2 Juridisch kader

2.1 Nederlandse Corporate Governance Code

In de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna: Code 2008) wordt het belang van diversiteit onderkend. In principe III.3 van de Code 2008 is opgenomen dat “[d]e raad van commissarissen streeft naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd.”

In *best practice* bepaling III.3.1 wordt hieraan toegevoegd dat “[i]n de profielschets wordt ingegaan op de voor de vennootschap relevante aspecten van diversiteit in de samenstelling van de raad en wordt vermeld welke concrete doelstelling de raad ten aanzien van diversiteit hanteert. Voor zover de bestaande situatie afwijkt van de nagestreefde situatie, legt de raad van commissarissen hierover verantwoording af in het verslag van de raad van commissarissen en geeft hij tevens aan hoe en op welke termijn hij verwacht dit streven te realiseren.”

Ondanks een motie hiertoe van enkele Tweede Kamerleden⁵ is in de Code 2008 geen streefcijfer voor het aandeel vrouwen in de RvC opgenomen. De Commissie Frijns, die in 2008 aanbevelingen heeft gedaan voor herziening van de oorspronkelijke Code uit 2003, heeft zich op het standpunt gesteld dat een streefcijfer niet op een breed draagvlak kan rekenen en daarom niet in de Code 2008 thuisheeft.⁶

Daarnaast zijn volgens Frijns de verschillen in aanwezigheid van vrouwelijke commissarissen tussen ondernemingen en sectoren te groot om een *one size fits all*-aanpak in de vorm van een generiek percentage te rechtvaardigen (kenbaar uit Lückerath en Van Zanten, 2008).

2.2 Wetgeving

In december 2009 is een amendement op de Wet Bestuur en Toezicht ingediend voor een wettelijke regeling over streefcijfers voor de man-vrouwverdeling in het bestuur en de RvC.⁷

De wet zal naar verwachting per 1 juli 2012 inwerking treden.⁸

Art. 2:166 BW zal voor naamloze vennootschappen – kort gezegd – gaan bepalen dat de zetels van het bestuur en de RvC evenwichtig verdeeld zijn als zij ten minste voor 30% bezet worden door vrouwen en ten minste voor 30% door mannen.⁹

Het wettelijke streefcijfer gaat zowel voor vennootschappen met een *one-tier*-bestuursstructuur als voor vennootschappen met een *two-tier*-bestuursstructuur gelden. De wettelijke regeling vervalt van rechtswege op 1 januari 2016 (de horizonbepaling). De gedachte is dat het beoogde streefcijfer op die datum door (alle) vennootschappen zal zijn bereikt.

Vennootschappen waarop de wettelijke regeling van toepassing is en die nog niet aan het streefcijfer voldoen, moeten op grond van art. 2:391 lid 7 BW in het jaarverslag uiteenzetten waarom de zetels niet evenwichtig zijn verdeeld, op welke wijze de vennootschap heeft getracht tot een evenwichtige verdeling van de zetels te komen en op welke wijze zij beoogt in de toekomst een evenwichtige verdeling van de zetels te realiseren. Deze uitleg is vergelijkbaar met de uitleg die de Code 2008 verlangt op basis van *best practice*-bepaling III.3.1, met dien verstande dat op

grond van de Code 2008 in het verslag van de RvC verantwoording moet worden afgelegd, terwijl dit op grond van de wettekst (ook voor de RvC) in het jaarverslag dient te geschieden.¹⁰

Blijkens de toelichting op het amendement zal de regeling alleen van toepassing zijn op grote naamloze vennootschappen. Voor het grootte-criterium wordt aangesloten bij de vereisten van art. 2:397 lid 1 BW. Naamloze vennootschappen vallen volgens de toelichting onder de regeling als zij voldoen aan ten minste twee van de drie vereisten van art. 2:397 lid 1 BW.¹¹

De uiteindelijke wettekst verwoordt het echter anders.¹²

Een dergelijk streefcijfer, gebaseerd op *pas toe of leg uit*, had zich onzes inziens meer geleend voor regeling in de Code 2008 dan in de wet. Dit blijkt ook uit het feit dat de minister overweegt de Monitoring Commissie te verzoeken de toepassing van de wettelijke *pas toe of leg uit*-regeling te monitoren en in haar rapportages te betrekken.¹³

De Monitoring Commissie (2011), onder voorzitterschap van Streppel, spreekt in dit verband van *cherry picking* uit de Code.

Gezien het belang dat de wetgever toekent aan het bevorderen van diversiteit in raden van commissarissen, is het relevant het feitelijk gerealiseerde niveau van diversiteit en de onbenutte veranderingsruimte vast te stellen. De empirische bevindingen worden in de volgende paragraaf eerst ingebed in de wetenschappelijke literatuur.

3 Theorie

3.1 Definitie diversiteit

Voordat wij ingaan op de theoretische argumentatie voor en tegen meer diversiteit in de RvC, is het noodzakelijk uiteen te zetten wat de term diversiteit inhoudt. In algemene zin wordt diversiteit omschreven als '[a]nything people could use to tell themselves that another person is different' (Jehn et al., 2008, p. 128; Mannix en Neale, 2005; Williams en O'Reilly, 1998). Toegespitst op de corporate governance-context wordt onder diversiteit verstaan 'the board composition and the varied combination of attributes, characteristics, and expertise contributed by individual board members in relation to board process and decision-making' (Van der Walt en Ingley, 2003, p. 219).

In de literatuur wordt een onderscheid gemaakt tussen een brede en een smalle definitie van diversiteit. De smalle definitie van diversiteit richt zich op specifieke demografische variabelen, zoals leeftijd, geslacht, nationaliteit en achtergrond. In de brede definitie vallen alle mogelijke verschillen onder de noemer diversiteit, naast demografische variabelen bijvoorbeeld ook psychologische verschillen, onder meer wat betreft kennis, waarden en opvattingen. De smalle en brede definitie van diversiteit verhouden zich tot elkaar via de aanname dat achterlig-

gende psychologische verschillen te verklaren zijn aan de hand van demografische variabelen (Hambrick en Mason, 1984).

3.2 Business case voor diversiteit

Binnen de empirische wetenschappelijke literatuur wordt veelal een positief verband verondersteld tussen een diverse samenstelling van de board¹⁴ en ondernemingsprestaties. De positieve effecten van diversiteit worden beargumenteerd vanuit de *value in diversity*-hypothese (Cox et al., 1991). De idee is dat diversiteit leidt tot een grotere verscheidenheid aan kennis, expertise en perspectieven, wat zal leiden tot creatievere en innovatieve besluiten (Jehn et al., 2008). De toegenomen kwaliteit en effectiviteit van de strategische besluitvorming zal de ondernemingsprestaties positief beïnvloeden (Finkelstein en Hambrick, 1996). Aan verschillende economische theorieën worden argumenten voor deze relatie ontleend, zoals de principaal-agenttheorie (Jensen en Meckling, 1976), *resource dependence*-theorie (Pfeffer en Salancik, 1978), transactiekosten-theorie (Williamson, 1988) en *stakeholder*-theorie (Donaldson en Davis, 1991).

Zoals wij in de inleiding al hebben opgemerkt, wordt het veronderstelde positieve verband tussen (aspecten van) diversiteit en ondernemingsprestaties door de hoofdzakelijk Angelsaksische empirische literatuur niet eenduidig ondersteund. Tegenover enige onderzoeken die een positief verband vinden tussen ondernemingsprestaties en (aspecten van) diversiteit (bijvoorbeeld Carter et al., 2003), staan evenzoveel studies die geen verband (bijvoorbeeld Shrader et al., 1997) of zelfs een negatief verband aantreffen (bijvoorbeeld Sacco en Smith, 2005). Specifiek voor genderdiversiteit vindt Lückerath (2009) voor Nederlandse raden van bestuur en raden van commissarissen ook geen eenduidig statistisch significant verband met ondernemingsprestaties.

De empirische literatuur wordt samengevat in Van Ees et al. (2007) en De Abreu Dos Reis et al. (2007). De Abreu Dos Reis et al. (2007, p. 271) merken op basis van hun uitgebreide literatuurstudie op dat '[w]hat seems apparent in the empirical investigation is the effect that context has on the relationship between diversity and performance. After 50 years of scientific production in this area, it is unthinkable to assume a pure and simple relationship between diversity and performance without considering a series of variables which affect the relationship. Group processes play an important role throughout, and therefore, must not be set-aside in the study of the relationship between diversity and performance.' De volgende paragraaf gaat nader in op deze groepsprocessen aan de hand van enige (sociaal-)psychologische theorieën.

3.3 Psychologische benadering

3.3.1 Sociale categorisatietheorie en sociale identiteitstheorie

Tegenover de hiervoor besproken *value in diversity*-hypothese staat een aantal argumenten ontleend aan de sociale categorisatietheorie (Tajfel, 1981; Turner, 1987) en de sociale identiteitstheorie (Hogg en Abrams, 1988; Turner, 1982). Deze theorieën bieden inzicht in de interactieprocessen tussen teamleden behorende tot verschillende sociale groepen (Mannix en Neale, 2005). Individuen streven naar het behouden van een positief zelfbeeld. Aangenomen wordt dat zij hun omgeving in sociale categorieën (wij versus zij) indelen. Een individu identificeert zichzelf met de personen die behoren tot de eigen groep (*in-group*) en er bestaat een neiging om de eigen groep gunstig te laten afsteken ten opzichte van de andere groep(en) (*out-group* (s)). De indeling in groepen geschiedt voornamelijk op basis van demografische variabelen, zoals leeftijd, geslacht en nationaliteit. Diversiteit leidt volgens deze theorieën tot een gebrek aan identificatie met het team waarin het individu moet functioneren. De sociale cohesie die nodig is om tot een effectieve besluitvorming te komen ontbreekt.

3.3.2 Gekruiste categorisatietheorie

Bij een divers samengestelde RvC kan het creëren van een gedeelde identiteit tussen de commissarissen ertoe leiden dat de positieve kanten van diversiteit worden ervaren en worden benut (Jehn et al., 2008). In dit verband is de theorie van gekruiste categorisatie (Deschamps en Doise, 1978; Hewstone et al., 1993) van belang. Deze theorie gaat ervan uit dat meer dan één sociale categorie opvallend aanwezig is en dat individuen tegelijkertijd zowel tot dezelfde als tot verschillende dominante categorieën behoren. De basisveronderstelling is dat een overlappend lidmaatschap de psychologische afstand tussen de groepen kan verkleinen (Brewer, 2000).

In de literatuur wordt opgemerkt dat bij sociale categorisatie de verschillen tussen de groepen en de overeenkom-

sten binnen de groepen worden geaccentueerd, terwijl bij gekruiste categorisatie de overeenkomsten tussen de groepen en de verschillen binnen de groepen worden geaccentueerd (Migdal et al., 1998). Denk bijvoorbeeld aan de situatie waarin een commissaris een andere nationaliteit heeft dan alle andere commissarissen, maar wel tot dezelfde beroepsgroep van één of meer van die andere commissarissen behoort.

De keerzijde van diversiteit, gelegen in een gebrek aan sociale cohesie, is een observatie die onderbelicht is gebleven in de discussie over diversiteit binnen raden van commissarissen. Achter de demografische verschillen tussen commissarissen (zoals leeftijd, geslacht en nationaliteit) zitten psychologische verschillen (zoals kennis, waarden en opvattingen) die het moeilijk lijken te maken om de commissarissen op één lijn te krijgen en tot effectieve besluitvorming te komen.

4 Onderzoekopzet

4.1 Vennootschappen in dataset

De feitelijke dataset bestaat uit 103 vennootschappen die in 2010 op de Amsterdamse Euronext genoteerd waren. Vennootschappen die niet onder het toepassingsbereik van de Code 2008 vallen, zijn buiten beschouwing gelaten.¹⁵

Hierbij kan gedacht worden aan op de Amsterdamse Euronext genoteerde vennootschappen waarvan de statutaire zetel buiten Nederland ligt, aan beleggingsmaatschappijen die geen beheerder zijn in de zin van art. 1:1 Wft en aan op Alternext genoteerde vennootschappen met een balanswaarde kleiner dan € 500 miljoen. Ook vennootschappen waarop de Code 2008 van toepassing is, maar waarvan (certificaten van) aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt buiten Nederland, zijn niet in de dataset opgenomen. Tot slot zijn vennootschappen die geen RvC hebben ingesteld buiten beschouwing gelaten. Deze selectieprocedure heeft geresulteerd in 20, 24 en 21 vennootschappen in respectievelijk de AEX-,

Tabel 1 Definitie van variabelen

	Variabele	Omschrijving
1)	Geslacht	Man of vrouw
2)	Nationaliteit	23 meest voorkomende nationaliteiten (waaronder Nederlandse, Amerikaanse, Britse, Belgische, Duitse, Franse, Zweedse, Israëlsche), plus 'overig'
3)	Opleidingsniveau	Vier omschreven categorieën (lager dan hbo, hbo, wo en gepromoveerd)
4)	Opleidingsrichting	Vijftien omschreven categorieën (waaronder bedrijfseconomie/-kunde, technisch, MBA, algemene economie, rechten, natuur/scheikunde, wiskundig, sociologie/psychologie), plus 'overig'
5)	Expertisegebied	Elf omschreven categorieën (bedrijfsleven, corporate finance & accountancy, banken & verzekeraars, techniek, investeringen, juridisch, ICT, HRM, politiek & diplomatie, Maatschappelijk verantwoord ondernemen, algemene economie), plus 'overig'
6)	Achtergrond	Vijf omschreven categorieën (bedrijfsleven, politiek, overheidsorgaan, non-profit (anders dan overheid), wetenschap), plus 'overig'

AMX- en ASxX-index. De steekproef is verder aangevuld met een selectie van 38 lokale fondsen.¹⁶

4.2 Diversiteitskenmerken

In dit artikel wordt diversiteit gemeten aan de hand van zes demografische variabelen: 1) geslacht, 2) nationaliteit, 3) opleidingsniveau, 4) opleidingsrichting, 5) expertisegebied en 6) achtergrond.

Tabel 1 toont de wijze waarop deze variabelen zijn gedefinieerd.

4.3 Meten van diversiteit

Diversiteit kan op twee niveaus worden gemeten: (i) op het niveau van de individuele commissarissen en (ii) op het niveau van de RvC als geheel. Op het eerste niveau wordt bijvoorbeeld onderzocht hoe de man-vrouwverhouding binnen de gehele dataset is. Deze benadering geeft slechts een beperkt beeld van de ontwikkeling in diversiteit op het niveau van de RvC en wordt in dit artikel buiten beschouwing gelaten.¹⁷

4.4 Maatstaf voor diversiteit

4.4.1 Blau-index

Voor het bepalen van de demografische diversiteit wordt gebruikgemaakt van de Blau-index (Blau, 1977). De formule van de Blau-index luidt als volgt:

$$\text{Blau}_{\text{ongecorrigeerd}} = 1 - \sum_{j=1}^p \left(\frac{x_{ij}}{n_j} \right)^2 \quad (1)$$

Hierbij geeft x_{ij} het aantal commissarissen weer uit categorie i in raad j . Het totale aantal commissarissen in raad j wordt weergegeven door n_j . p staat voor het totale aantal categorieën. De fractie commissarissen uit categorie i in raad j wordt berekend door het aantal commissarissen uit categorie i in raad j te delen door het totale aantal commissarissen in raad j . De aldus verkregen fracties worden gekwadrateerd en vervolgens gesommeerd over alle categorieën in set p . Deze sommatie wordt tot slot afgetrokken van 1 om te komen tot de waarde voor de Blau-index. Een hogere waarde voor de Blau-index impliceert een grotere diversiteit. Indien een RvC van zes leden bijvoorbeeld bestaat uit drie mannen en drie vrouwen, resulteert dat in een Blau-index van 0,5. Dit is tevens de maximale waarde van de Blau-index voor geslacht. Een grotere diversiteit kan niet bereikt worden, omdat de variabele geslacht uit twee categorieën bestaat. De minimale waarde van de Blau-index is altijd gelijk aan 0. Bij een groot aantal categorieën, kan de Blau-index de maximale waarde van 1 benaderen.

Om de waarden van de Blau-index van de verschillende diversiteitskenmerken onderling te kunnen vergelijken, wordt de ongecorrigeerde waarde van de Blau-index vermenigvuldigd met $(p/(p-1))$. Door deze standaardisering is een waarde van bijvoorbeeld 0,5 altijd gelijk aan 50% van de maximale diversiteit voor die variabele, waarbij rekening wordt gehouden met het aantal categorieën. De maximumwaarde van de gestandaardiseerde Blau-index is daarom voor alle variabelen gelijk aan 1.

4.4.2 Veranderingsruimte

De Blau-index wordt als diversiteitsmaatstaf gebruikt voor categoriaal (bijvoorbeeld geslacht) en ordinaal (bijvoorbeeld opleidingsniveau) geschaalde variabelen. Per diversiteitskenmerk wordt berekend welke waarde van de Blau-index in boekjaar 2010 daadwerkelijk is gerealiseerd op het niveau van de RvC. Vervolgens wordt berekend wat de maximale waarde van de Blau-index in boekjaar 2010 had kunnen zijn gegeven het aantal vrijgekomen posities in de RvC. Het verschil tussen de maximaal te bereiken Blau-index en de feitelijk gerealiseerde Blau-index wordt aangemerkt als onbenutte veranderingsruimte. De omvang van de onbenutte veranderingsruimte geeft een indicatie van de mate waarin raden van commissarissen hebben nagelaten de diversiteit te bevorderen.

4.4.3 Vrijgekomen posities

Het aantal vrijgekomen posities kan op twee manieren worden bepaald: (i) door uitsluitend nieuwe benoemingen in de berekening te betrekken en (ii) door zowel nieuwe als herbenoemingen in aanmerking te nemen. Bij deze tweede meting worden herbenoemingen *afgekeurd* indien ze de diversiteit binnen de RvC niet bevorderen. In 2010 hebben bij 46 vennootschappen nieuwe benoemingen plaatsgevonden.¹⁸

Als ook het aantal herbenoemingen in aanmerking wordt genomen, kan de analyse gebaseerd worden op 82 raden van commissarissen.¹⁹

4.5 Onderzoekbeperkingen

Het meten van diversiteit kent een aantal beperkingen. De onbenutte veranderingsruimte is gevoelig voor de samenstelling van de RvC. De onbenutte veranderingsruimte is bijvoorbeeld groter wanneer een RvC die uitsluitend uit mannen bestaat, nalaat een vrouw te benoemen, dan het onbenutte potentieel van een RvC waarin al een vrouw zitting heeft (bij gelijkblijvende omvang van de RvC). Dit hoeft echter niet als een beperking van de rekenmethode te gelden als aangenomen wordt dat diversiteit zich kenmerkt door afnemende meeropbrengsten (Van der Laan et al., 2010).

De benoeming van een commissaris die de diversiteit bevordert, heeft bovendien in een kleinere RvC een groter

effect dan in een RvC met een grotere omvang. Hier staat echter tegenover dat in raden van commissarissen met een grotere omvang over het algemeen meer commissarissen worden benoemd (Van der Laan et al., 2010). Het effect van één benoeming in een RvC met drie leden is bijvoorbeeld gelijk aan het effect van twee benoemingen in een RvC met zes leden.

De eerste rekenmethodiek voor het bepalen van het aantal vrijgekomen posities, waarbij uitsluitend rekening wordt gehouden met het aantal nieuwe benoemingen, heeft als nadeel dat een kleiner aantal raden van commissarissen in de berekening wordt betrokken. Hierdoor bestaat de kans dat de aldus tot stand gekomen selectie van vennootschappen wat betreft het niveau van diversiteit binnen de RvC voor of achter loopt ten opzichte van de totale steekproef van 103 vennootschappen.

Indien ook herbenoemingen worden aangemerkt als instrument om diversiteit te bevorderen, tenderen de gemiddelde waarden van de Blau-index meer naar de gemiddelde waarden voor de gehele steekproef. Hier staat tegenover dat het minder realistisch is te veronderstellen dat goed functionerende commissarissen niet worden herbenoemd, uitsluitend omdat ze niet bijdragen aan de diversiteit binnen de RvC. Met het aanstaande wettelijke streefcijfer zal de man-vrouwverdeling echter wel een omstandigheid zijn waar rekening mee zal (moeten) worden gehouden, ook bij het besluit tot herbenoeming van een (mannelijke) commissaris.

4.6 Interviews

Ter ondersteuning van de kwantitatieve analyse zijn in het kader van het onderzoek voor de Monitoring Commissie (Biesheuvel et al., 2011a) een aantal interviews met commissarissen afgenomen. De medewerking aan de in-

terviews is goed te noemen. Zes van de negen benaderde commissarissen hebben meegewerkt aan een interview.²⁰

De interviews hebben op een semigestructureerde wijze plaatsgevonden en hebben per persoon één tot anderhalf uur geduurd. Na afloop zijn de geluidsopnames van de interviews uitgewerkt. Vanwege de toegezegde vertrouwelijkheid blijkt uit dit artikel niet welke meningen tot welke geïnterviewde commissaris zijn te herleiden. De namen van de geïnterviewde commissarissen zijn ook bij de Monitoring Commissie niet bekendgemaakt.

Door het relatief geringe aantal commissarissen waarmee is gesproken, de kwalitatieve aard van de interviews en de vertrouwelijkheid, valt vanuit het oogpunt van wetenschappelijk onderzoek het nodige op de interviews aan te merken. Daarbij dient echter bedacht te worden dat de in dit artikel gebruikte interviewpassages slechts dienen ter illustratie van onze argumentatie.

5 Resultaten

5.1 Veranderingsruimte

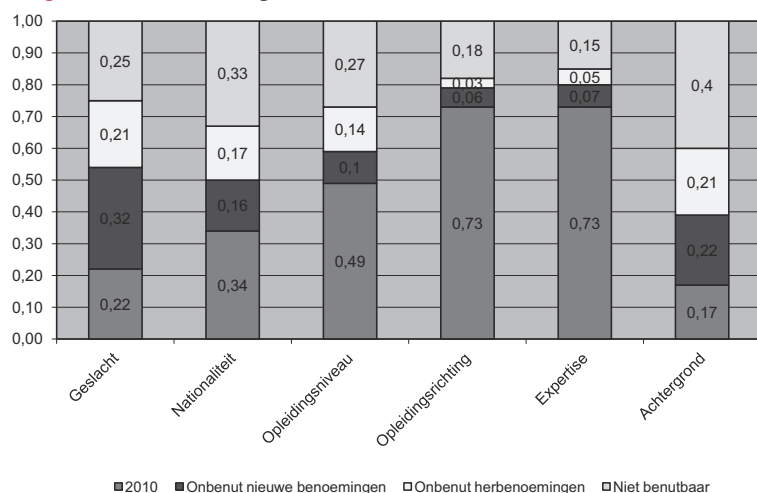
Figuur 1 toont een overzicht van de diversiteit voor boekjaar 2010 voor alle 103 vennootschappen in de steekproef. Het onderste gedeelte van de staven geeft de gerealiseerde diversiteit in 2010 weer. Daarboven wordt weergegeven welke ruimte onbenut is gelaten door nieuwe benoemingen niet volledig te gebruiken om de diversiteit te bevorderen. De volgende blokken geven vervolgens aan welke ruimte onbenut is gebleven door commissarissen die de diversiteit niet bevorderen te herbenoemen.

Vanwege standaardisatie is de maximale waarde van de Blau-index voor alle kenmerken gelijk aan 1. Uit de figuur volgt dat deze maximale diversiteit niet bereikt kan worden. Een gemiddelde waarde van tussen de 0,15 en 0,40 is in 2010 niet benutbaar, omdat de posities van sommige commissarissen in 2010 niet zijn vrijgekomen. Deze commissarissen hadden in 2010 nog niet het einde van hun benoemingstermijn bereikt.

De figuur maakt duidelijk dat de gerealiseerde diversiteit voor kenmerken op het gebied van kennis en expertise (opleidingsniveau, opleidingsrichting en expertise) groter is dan voor de overige diversiteitsvariabelen (geslacht, nationaliteit en achtergrond). Voor deze overige variabelen bestaat een relatief grote onbenutte veranderingsruimte. Feitelijk wordt in 2010 een diversiteit gerealiseerd van tussen de 0,17 en 0,73. Indien de veranderingsruimte volledig zou zijn benut, hadden de gemiddelde waarden van de Blau-index tussen de 0,60 en 0,85 kunnen liggen.

Het is interessant om op de genderdiversiteit wat dieper in te gaan, nu voor dit diversiteitsaspect naar verwachting per 1 juli 2012 (zie paragraaf 2.2) een wettelijk streefcijfer van 30% gaat gelden. Voor geslacht is in 2010 een Blau-

Figuur 1 Veranderingsruimte



index gerealiseerd van 0,22. Gedurende 2010 zijn evenveel vrouwelijke commissarissen nieuw benoemd als er zijn vertrokken. De diversiteit met betrekking tot geslacht is daarom niet toegenomen. Vennootschappen lijken in 2010 dus nog niet te anticiperen op de nieuwe wetgeving (Biesheuvel et al., 2011a). Indien de nieuwe benoemingen volledig waren benut om de genderdiversiteit te verhogen, had de Blau-index een waarde van 0,54 kunnen aannemen. Als ook de herbenoemingen in aanmerking worden genomen, had een waarde van 0,75 bereikt kunnen worden.

In 68 van de 103 raden van commissarissen heeft geen enkele vrouw zitting. Twee van de 103 vennootschappen in de steekproef (een AEX-fonds en een lokaal fonds) voldoen in 2010 aan het streefcijfer van 30%. De gehele steekproef bestaat voor 10% uit vrouwelijke commissarissen. Gezien het aantal nieuwe benoemingen per jaar is het overigens goed mogelijk het streefcijfer van 30% vrouwelijke commissarissen voor 2016 te bereiken (Biesheuvel et al., 2011a; Lückcrath en Paans, 2011).

Tabel 2 toont de resultaten wanneer uitsluitend nieuwe benoemingen worden meegenomen. Tussen haakjes zijn de resultaten weergegeven inclusief de herbenoemingen.

In deze tabel is bovendien een uitsplitsing gemaakt naar marktsegmenten. De genderdiversiteit laat een duidelijk dalende trend naar marktsegment zien. AEX-fondsen kennen de hoogste genderdiversiteit en lokale fondsen scoren het laagst. De diversiteit wat betreft nationaliteit ligt bij AEX-fondsen hoger dan bij de fondsen in de andere marktsegmenten. Deze bevinding kan worden verklaard door de grotere internationale oriëntatie van de AEX-fondsen. Voor de overige variabelen zijn de verschillen tussen de marktsegmenten minder groot.

Bij de interpretatie van de figuur en de tabel dient overigens bedacht te worden dat het niet noodzakelijkerwijs aan te bevelen is om de veranderingsruimte bij alle variabelen volledig te (willen) benutten. Voor de variabele opleidingsniveau zou dit bijvoorbeeld inhouden dat het gemiddelde opleidingsniveau daalt. Voor de variabele achtergrond zou dit betekenen dat het aantal commissarissen met een achtergrond buiten het bedrijfsleven substantieel toeneemt.

5.2 Interviews

Uit de in de paragraaf 3 besproken wetenschappelijke literatuur komt een genuanceerd beeld naar voren over het belang van een diverse samenstelling van de RvC. De busi-

Tabel 2 Veranderingsruimte

	AEX	AMX	AScX	Lokaal	Totaal
Geslacht					
Gemiddelde Blau-index	0,43 (0,48)	0,38 (0,26)	0,16 (0,17)	0,12 (0,09)	0,25 (0,23)
Onbenutte veranderingsruimte	0,37 (0,40)	0,42 (0,59)	0,74 (0,74)	0,78 (0,82)	0,60 (0,66)
Nationaliteit					
Gemiddelde Blau-index	0,67 (0,63)	0,30 (0,26)	0,38 (0,36)	0,30 (0,23)	0,38 (0,34)
Onbenutte veranderingsruimte	0,13 (0,19)	0,33 (0,41)	0,34 (0,44)	0,52 (0,57)	0,37 (0,43)
Opleidingsniveau					
Gemiddelde Blau-index	0,43 (0,50)	0,54 (0,56)	0,42 (0,36)	0,52 (0,49)	0,49 (0,49)
Onbenutte veranderingsruimte	0,15 (0,29)	0,19 (0,23)	0,34 (0,42)	0,20 (0,29)	0,21 (0,29)
Opleidingsrichting					
Gemiddelde Blau-index	0,82 (0,83)	0,80 (0,81)	0,77 (0,73)	0,64 (0,65)	0,74 (0,74)
Onbenutte veranderingsruimte	0,04 (0,06)	0,07 (0,06)	0,14 (0,14)	0,24 (0,19)	0,14 (0,12)
Expertisegebied					
Gemiddelde Blau-index	0,80 (0,80)	0,71 (0,70)	0,64 (0,69)	0,66 (0,71)	0,69 (0,72)
Onbenutte veranderingsruimte	0,07 (0,11)	0,11 (0,14)	0,20 (0,19)	0,21 (0,18)	0,15 (0,16)
Achtergrond					
Gemiddelde Blau-index	0,18 (0,21)	0,19 (0,20)	0,12 (0,08)	0,19 (0,20)	0,18 (0,18)
Onbenutte veranderingsruimte	0,25 (0,44)	0,38 (0,45)	0,59 (0,65)	0,63 (0,61)	0,48 (0,54)
Aantal vennootschappen	8 (16)	13 (23)	8 (15)	17 (28)	46 (82)

ness case voor diversiteit wordt niet op overtuigende wijze empirisch ondersteund. De besproken theorieën uit de (sociale) psychologie bieden aanknopingspunten voor de constatering dat een divers samengestelde RvC niet onder alle omstandigheden leidt tot betere besluitvorming en ondernemingsprestaties. Een divers samengestelde RvC kan in zijn functioneren problemen ondervinden door een gebrek aan sociale cohesie, een gedeelde identiteit, enzovoort.

Het creëren van een gedeelde identiteit vergt een inspanning van de commissarissen. Eén van de geïnterviewde commissarissen merkte hierover op: “Maar voordat iemand weet van wie je er één bent, dat is toch een bezwaar”.

In de literatuur wordt wel opgemerkt dat de potentiële voordelen uit diversiteit niet altijd stroken met de gerealiseerde voordelen uit diversiteit (Milliken en Martins, 1996). Dit wordt door verscheidene commissarissen in de praktijk ervaren. Eén van de door ons geïnterviewde commissarissen spreekt in dit verband over het uitnutten van diversiteit (zie kader).

6 Conclusie

Het toegenomen belang van diversiteit voor raden van commissarissen is een maatschappelijke realiteit geworden, wat onder meer tot uiting komt in de in deze bijdrage besproken initiatieven van de wetgever op dit terrein. In dit artikel hebben wij getracht een bijdrage te leveren aan de discussie over diversiteit door het feitelijke niveau van diversiteit en de ruimte voor verandering bij de raden van commissarissen van Nederlandse beursven-

nootschappen in boekjaar 2010 te bespreken. Uit de analyse volgt dat de diversiteit met betrekking tot geslacht, nationaliteit en achtergrond relatief laag is (met een grote onbenutte veranderingsruimte), terwijl de diversiteit wat betreft kennis en expertise relatief hoog is (met een kleine onbenutte veranderingsruimte).

Uit de wetenschappelijke literatuur en de interviews met commissarissen komt naar voren dat, naast de (veronderstelde) potentiële voordelen, binnen een divers samengestelde RvC tevens problemen kunnen ontstaan door een gebrek aan sociale cohesie, door uiteenlopende percepties, verschillende kennisniveaus, waarden, opvattingen, enzovoort. Deze keerzijde van diversiteit is onderbelicht gebleven in de recente maatschappelijke en politieke discussie. Toekomstig onderzoek zou zich kunnen richten op de vraag hoe raden van commissarissen de potentiële voordelen van diversiteit kunnen uitnutten en hoe de keerzijde van diversiteit binnen de RvC beheerst kan worden. Het zoeken naar gedeelde kenmerken tussen commissarissen op basis van de in dit artikel besproken gekruiste categorisatietheorie zou daarbij als uitgangspunt kunnen dienen.

Mr. J. Biesheuvel-Hoitinga is promovenda en junior docent aan de Rijksuniversiteit Groningen.

A.A. Bootsma MSc LLM is promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Beiden zijn verbonden aan het Instituut voor Ondernemingsrecht, www.ivo-site.nl.

- “Bij een divers samengestelde raad van commissarissen is een grote rol weggelegd, welke met name moet worden toegedicht aan de president-commissaris, om van de raad van commissarissen een team te maken en de diversiteit ook uit te nutten.”
- “Het is (...) geen absolute waarde dat een divers samengestelde raad van commissarissen beter functioneert. Problemen waar een meer divers samengestelde raad tegenaan loopt, zijn bijvoorbeeld de verschillende percepties die binnen deze raden van commissarissen bestaan over wat goed toezicht houden impliceert. Er zijn ook downsides aan diversiteit die je moet beheersen.”
- “Naast man-vrouwdiversiteit heb je ook diversiteit naar geografische spreiding, achtergrond, cultuur. Dan zit je wel met wat ik dan noem een verschillend *level playing field*. Als je over de hele wereld mensen vanuit andere culturen hiernaartoe haalt, zit je met een probleem ten aanzien van kennis.”
- “Wat ik als kanttekening maak, is dat bij een board die bestaat uit zoveel verschillende mensen uit zoveel verschillende landen, het heel moeilijk is om tot cohesie te komen. Als er een keer een noodsituatie is, is het heel moeilijk om even bij elkaar te komen en de koppen bij elkaar te steken. Dat is niet alleen in fysieke zin het geval, maar ook in psychische zin, omdat het veel moeilijker is elkaar te begrijpen. Dat zegt dus niet dat je het niet moet doen, maar dat je een *effort* moet plegen om het bezwaar dat eraan vastkleeft op te vangen. Elkaar beter leren kennen, daar moet je dus echt iets aan doen.”

Noten

- 1** Kamerstukken // 2009/10, 31 763, nr. 14, p. 3.
- 2** Ibidem.
- 3** De methodologie van dit onderzoek bouwt voort op eerder in opdracht van de Monitoring Commissie uitgevoerd diversiteitsonderzoek (Van Ees et al., 2007 en Van der Laan et al., 2010). De volledige rapporten van de onderzoeken uitgevoerd in opdracht van de Monitoring Commissie zijn te raadplegen via <www.monitoringcommissie.nl>.
- 4** Zie Vletter-van Dort et al., 2012 voor een overzicht van diversiteit in de raden van bestuur en raden van toezicht in de publieke sector.
- 5** Kamerstukken // 2007/08, 31 083, nr. 17.
- 6** Onderdeel 38 van de Verantwoording van het werk van de Commissie, beschikbaar bij de Code 2008 via <http://corp.gov.nl/page/downloads/Dec_2008_Code_NL.pdf>.
- 7** Kamerstukken // 2009/10, 31 763, nr. 14.
- 8** Zie de opmerking hierover van de Minister van Veiligheid en Justitie van 29 november 2011 in antwoord op Kamervragen van 16 november 2011 ('De [Wet Bestuur en Toezicht] is nog niet in werking getreden. Er wordt gestreefd naar inwerkingtreding per 1 juli 2012'). Deze brief van de minister is te raadplegen via <<http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2011/11/29/5718052-antwoor>-den-kamervragen-over-commissarissen-die-de-bepierking-in-de-wet-bestuur-en-toezicht-aan-het-aantal-toezichthoudenden-functies-proberen-te-omzeilen.html>.
- 9** Art. 2:276 BW bevat voor besloten vennootschappen een vergelijkbare regeling. Vanwege het bestek van deze bijdrage en in verband met de leesbaarheid hebben wij vennootschappen buiten beschouwing gelaten.
- 10** Elders (Biesheuvel et al., 2011b) zijn wij ingegaan op de door ons als onwenselijk beschouwde situatie dat de RvC verantwoording moet afleggen in het jaarverslag, omdat het RvC-verslag niet wettelijk geregeld is.
- 11** Deze vereisten zijn als volgt:
1. de waarde van de activa van de vennootschap bedraagt volgens de balans met toelichting op de grondslag van verkrijgings- en vervaardigingsprijs niet meer dan € 17 500 000;
 2. de netto-omzet van de vennootschap over het boekjaar bedraagt niet meer dan € 35 000 000; en
 3. het gemiddeld aantal werknemers van de vennootschap over het boekjaar bedraagt minder dan 250.
- 12** Over de onduidelijkheid van de wettekst zijn tijdens de behandeling in de Eerste Kamer ook vragen gesteld. Zie Handelingen / 2010/11, 31 763, nr. 28, item 4, p. 22. Op de redactie van de wettelijke regeling valt het nodige aan te merken (Koster, 2011).
- 13** Zie Handelingen / 2010/11, 31 763, nr. 28, item 4, p. 22.
- 14** Hierbij dient aangetekend te worden dat de literatuur veelal is ontwikkeld in de institutionele context van een *one-tier* bestuursstructuur, waarin de *board* bestaat uit zowel uitvoerende als niet-uitvoerende bestuurders (Van Ees et al., 2007).
- 15** Zie voor het toepassingsbereik onderdeel 2 van de preambule van de Code 2008. Zie voor een commentaar op het toepassingsbereik van de Code 2008 Biesheuvel et al., 2011b, p. 122.
- 16** Zie voor een overzicht van de vennootschappen in de steekproef Biesheuvel et al., 2011a, p. 72.
- 17** Zie hierover Biesheuvel et al., 2011a, pp. 26-32.
- 18** Een ASfX-fonds is in deze telling buiten beschouwing gelaten. De nieuw benoemde commissaris bij dit fonds is in het lopende boekjaar weer vertrokken.
- 19** In deze telling is het ASfX-fonds uit de vorige voetnoot wel meegenomen, omdat één van de overige commissarissen bij het fonds is herbenoemd.
- 20** Zie voor een verantwoording van de interviews nader Biesheuvel et al., 2011a, pp. 16-17.

Literatuur

- Abreu Dos Reis, C.R. de, M.A. Sastre Castillo en S. Roig Dobon (2007), Diversity and business performance, 50 years of research, *Service Business*, vol. 1, no. 4, pp. 257-274.
- Biesheuvel-Hoitinga, J., A.A. Bootsma, J.B. Wezeman, J.N. Schutte-Veenstra, J.B.S. Hijink en H.E. Boschma (2011a), *De samenstelling en het functioneren van de raad van commissarissen in het boekjaar 2010 alsmede het verslag van de raad van commissarissen*, onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Groningen/Rotterdam: Instituut voor Ondernemingsrecht. Raadpleeg voor het rapport de website van de Monitoring Commissie.
- Biesheuvel-Hoitinga, J., A.A. Bootsma en J.B.S. Hijink (2011b), Het verslag van de Raad van Commissarissen, Enige bespiegelingen over de juridische status en van rechtsvergelijkende aard, *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht*, vol. 6, nr. 4/5, pp. 122-129.
- Blau, P.M. (1977), *Inequality and heterogeneity*, New York: Free Press.
- Brewer, M.B. (2000), Reducing prejudice through cross-categorization: Effects of multiple social identities, in: S. Oskamp (ed.), *Reducing Prejudice through discrimination*, (pp. 165-183), Mahwah: Erlbaum Associates.
- Carter, D.A., F. D'Souza, B.J. Simkins en W.G. Simpson (2008), The diversity of corporate board committees and financial performance, working paper, beschikbaar via SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1106698>.
- Carter, D.A., B.J. Simkins en W.G. Simpson (2003), Corporate governance, board diversity, and firm value, *Financial Review*, vol. 38, no. 1, pp. 33-53.
- Cox, T.H., S.A. Lobel en P.L. McLeod (1991), Effects of ethnic group cultural differences on cooperative and competitive behavior on a group task, *Academy of Management Journal*, vol. 34, no. 4, pp. 827-847.
- Deschamps, D.C. en W. Doise (1978), Crossed category memberships in intergroup relations, in: H. Tajfel (ed.), *Differentiation between social groups*, *Studies in the social psychology of intergroup relations*, (pp. 141-158), Londen: Academic Press.
- Donaldson, L. en J.H. Davis (1991), Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns,

- Australian Journal of Management*, vol. 16, no. 1, pp. 49-64.
- Ees, H. van, R.B.H. Hooghiemstra, G. van der Laan en D. Veltrop (2007), *Diversiteit binnen de raden van commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen*, onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Groningen: Corporate Governance Insights Centre.
 - Finkelstein, S. en D.C. Hambrick (1996), *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*, Eagon: West Publishing.
 - Hambrick, D.C. en P.A. Mason (1984), Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers, *Academy of Management Review*, vol. 9, no. 2, pp. 193-206.
 - Handelings I 2010/2011, 31 763, nr. 28, item 4.
 - Hewstone, M., M.R. Islam, C.M. Judd (1993), Models of crossed categorization and intergroup relations, *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 64, no. 5, pp. 779-793.
 - Hogg, M.A. en D. Abrams (1988), *Social identifications: A Social Psychology of Intergroup Relations and Group Processes*, Londen: Routledge.
 - Jehn, K.A., L.L. Greer en J. Rupert (2008), Diversity, conflict, and their consequences, in: E.P. Brief (ed.), *Diversity at work*, (pp. 127-174), Cambridge: Cambridge University Press.
 - Jensen, M.C. en W. Meckling (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.
 - Kamerstukken II 2007/08, 31 083, nr. 17.
 - Kamerstukken II 2009/10, 31 763, nr. 14.
 - Kamerstukken II 2009/10, 31 763, nr. 17.
 - Koster, H. (2011), Wet bestuur en toezicht: Streefcijfers en diversiteit, *Ondernemingsrecht*, 108, pp. 547-548.
 - Laan, G. van der, P.J. Engelen en A. van den Berg (2010), *Samenstelling en functioneren van de raden van commissarissen van Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in 2009*, onderzoek in opdracht van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, Universiteit Utrecht.
 - Lückerath-Rovers, M. (2009), Genderdiversiteit: de Nederlandse business case, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, vol. 83, no. 3, pp. 92-103.
 - Lückerath-Rovers, M. en S. Paans (2011), De haalbaarheid van het quota wetsvoorstel, *Ondernemingsrecht*, 31, pp. 160-164.
 - Lückerath-Rovers, M. en M. van Zanten (2008), *Topvrouwen, Wie zijn ze? Waar zitten ze? En: Hoe krijgen we er meer?*, Rotterdam: Academic Service.
 - Mannix, E.A. en M.A. Neale (2005), What differences make a difference? The promise and reality of diverse teams in organizations, *Psychological Science in the Public Interest*, vol. 6, no. 2, pp. 31-55.
 - Migdal, M.J., M. Hewstone en B. Mullen (1998), The effects of crossed categorization on intergroup evaluations: A meta-analysis, *British Journal of Social Psychology*, vol. 37, no. 3, pp. 303-324.
 - Milliken, F.J. en L.L. Martins (1996), Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organization groups, *Academy of Management Review*, vol. 21, no. 2, pp. 402-433.
 - Monitoring Commissie Corporate Governance Code (2011), *Derde rapport over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code*, Den Haag.
 - Pfeffer, J. en G.R. Salancik (1978), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York: Harper & Row.
 - Sacco, J.M. en N. Schmitt (2005), A dynamic multilevel model of demographic diversity and misfit effects, *Journal of Applied Psychology*, vol. 90, no. 2, pp. 203-231.
 - Shrader, C.B., V.B. Blackburn en P. Iles (1997), Women in management and firm financial value: An exploratory study, *Journal of Managerial Issues*, vol. 9, pp. 355-372.
 - Tajfel, H. (1981), *Human Groups and Social Categories: Studies in Social Psychology*, Cambridge: Cambridge University Press.
 - Turner, J.C. (1987), A self-categorization theory, in: J.C. Turner, M.A. Hogg, P.J. Oakes, S.D. Reicher en M.S. Wetherell (eds.), *Rediscovering the social group: A self-categorization theory*, (pp. 42-67), Oxford: Basil Blackwell.
 - Turner, J.C. (1982), *Social identity and intergroup relations*, Cambridge: Cambridge University Press.
 - Vletter-van Dort, H.M., A.G.H. Klaassen en E.V.A. Eijkelenboom (2012), *Diversiteit in raden van bestuur en raden van toezicht in de publieke sector, De sleutel is transparantie*, Rotterdam: Erasmus Instituut Toezicht & Compliance.
 - Walt, N. van der en C. Ingley (2003), Board dynamics and the influence of professional background, gender, and ethnic diversity of directors, *Corporate Governance: An International Perspective*, vol. 11, no. 3, pp. 218-234.
 - Williams, K.Y. en C.A. O'Reilly (1998), Demography and diversity in organizations: A review of 40 years of research, in: L. Cummings en B. Staw (eds.), *Research in organization behavior* 20, (pp. 77-140), Greenwich: JAI Press.
 - Williamson, O.E. (1988), Corporate finance and corporate governance, *Journal of Finance*, vol. 43, no. 3, pp. 567-592.