

2014•2015
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven:
een vergelijkende, kwalitatieve studie van het beleid en het board kapitaal

Promotor :
dr. Hannelore ROOS

Copromotor :
Prof. dr. Patrizia ZANONI

Michiel Thijs

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

2014•2015
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE
WETENSCHAPPEN
master in de toegepaste economische wetenschappen

Masterproef

Genderdiversiteit in de raden van bestuur van
beursgenoteerde bedrijven: een vergelijkende,
kwalitatieve studie van het beleid en het board kapitaal

Promotor :
dr. Hannelore ROOS

Copromotor :
Prof. dr. Patrizia ZANONI

Michiel Thijs

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen

Woord vooraf

In het kader van het behalen van mijn masterdiploma Toegepaste Economische Wetenschappen met de afstudeerrichting Innovatie en Ondernemerschap aan de Universiteit Hasselt heb ik deze masterproef geschreven. Tijdens de realisatie van deze masterproef heb ik steeds beroep kunnen doen op een aantal personen die mij, elk op hun vertrouwde manier, hebben bijgestaan. Daarom zou ik hen graag via deze weg bedanken.

Allereerst zou ik graag mijn promotor dr. Hannelore Roos en co-promotor Prof. dr. Patrizia Zanoni willen bedanken voor het toewijzen van dit onderwerp en alle hulp die ik daarna heb gekregen bij de uitwerking van deze masterproef. Zij hebben tijd noch moeite gespaard om mij te begeleiden en steeds hun deskundig advies te verlenen.

Tot slot wil ik mijn ouders en mijn broer bedanken voor hun steun en raad tijdens het schrijven van mijn masterproef. Zij hebben mij tijdens mijn studies onvoorwaardelijk gesteund waardoor ik mijn opleiding tot een goed einde kan brengen.

Michiel Thijs

Diepenbeek, mei 2015

Samenvatting

Sinds jaar en dag is het aantal vrouwen in de bovenste regionen van de organisaties heel laag. Dit heeft als gevolg gehad dat er de afgelopen jaren een toegenomen sociale druk is ontstaan om genderdiversiteit in de raden van bestuur te verhogen. Zo heeft de Europese Commissie in 2012 een richtlijn geformuleerd dat tegen 2020, minstens 40% van de niet-uitvoerende bestuursleden van beursgenoteerde ondernemingen van het vrouwelijke geslacht moeten zijn. Op deze manier tracht de Europese Commissie het hoofd te bieden aan de genderdiscriminatie die nog altijd volop heerst. Vermits de Europese richtlijn bindend is ten aanzien van het te bereiken resultaat, kunnen de lidstaten zelf kiezen hoe ze de 40% vrouwelijke bestuursleden verkrijgen.

De strategieën die het meest gebruikt worden om genderdiversiteit te stimuleren, zijn quota's met sancties en vrijwillige initiatieven. Als er dieper wordt ingegaan op quota's met sancties, is het duidelijk dat deze strategie de meest sterke stijgingen van het aantal vrouwen in de raden van bestuur aantoonde. Toch krijgt deze aanpak enkele kritieken, zoals bijvoorbeeld het feit dat er sprake zou zijn van het 'golden skirts'-fenomeen waarbij er maar een beperkt aantal vrouwen in meerdere boards zetelen. In de Europese Unie maken landen zoals België, Frankrijk, Italië en Spanje gebruik van quota's met sancties. De andere, meer liberale strategie, is die van de vrijwillige initiatieven die wordt toegepast door het Verenigd Koninkrijk en Nederland. Deze strategie steunt voornamelijk op aanbevelingen die in nationale corporate codes worden gedaan met betrekking tot genderdiversiteit. Vergeleken met de quota's met sancties zorgt deze aanpak voor een minder radicale toename van het aantal vrouwen in de raden van bestuur.

De toename van vrouwen in raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven betekent een demografische verandering van de boardstructuur. De effecten van deze veranderingen zijn tot nog toe weinig bestudeerd. Om deze te bestuderen wordt er in deze studie een vergelijking gemaakt tussen de effecten van zelfregulering (soft law) en bindende quota met sancties (hard law) op de boardstructuur. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook:

Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden?

Deze masterproef begint met een beknopte literatuurstudie waarin er eerst wordt teruggegaan naar de basis van de corporate governance door de taken en rollen van de board kort te schetsen aan de hand van zes theorieën. Eén van deze theorieën, de *resource dependency theory*, verklaart het beste de positieve relatie tussen diversiteit in de raad van bestuur en de prestaties ervan. Bestuurders met verschillende demografische kenmerken zullen de raad van bestuur van diverse bronnen voorzien.

Daarnaast wordt de werking van de raad van bestuur onder de loep genomen. Deze kan worden onderverdeeld in de grootte van de raad van bestuur en de samenstelling van de raad van bestuur. Hoewel de grootte van de raad van bestuur geen diversiteitskenmerk is, kan het indirect invloed hebben op de diversiteit in de raad van bestuur. De samenstelling van de board met betrekking tot board kapitaal is onderzocht geworden aan de hand van literatuur over *human capital*, *social capital* en demografie van de bestuurders. Over het algemeen wordt er in de literatuur

aangenomen dat zowel de demografische kenmerken van de bestuurders, als de *human capital* en *social capital* kenmerken een invloed hebben op de kennis, het gedrag en besluitvorming van bestuurders en bijgevolg op de werking van de raad van bestuur.

Verder wordt het fenomeen van de internationalisering van de raden van bestuur onderzocht. Zo zijn er op vlak van internationalisering in de raden van bestuur nationale verschillen waar te nemen afhankelijk van het heersende corporate governance regime. Tot slot wordt in de literatuurstudie de nationale en wettelijke context van Nederland en Frankrijk kort belicht. Dit, vermits beide landen onderdeel uitmaken van een vergelijkende tweevoudige casestudie in het empirisch deel.

In het empirisch deel wordt dus een tweevoudige casestudie als methode gebruikt. Deze studie is gebaseerd op de volgende kenmerken van bestuurders: geslacht, meervoudige mandaten, leeftijd, educatief niveau en nationaliteit. Bovendien kunnen deze kenmerken worden beschouwd als deelvragen. Deze deelvragen zullen op een beschrijvende wijze worden voorgesteld. Hierbij wordt de samenstelling van de raden van bestuur van twee Europese landen met elkaar vergeleken, namelijk Nederland die gebruik maakt van zelfregulering en Frankrijk die sinds 2011 bindende quota heeft ingevoerd.

De eerste trend die voortkomt, is dat de quota's met sancties voor een snellere toename van vrouwen in de boards zorgt vergeleken met de vrijwillige initiatieven. Dit heeft als gevolg dat 92,5% van de boards aan de CAC40 aan de *critical mass theory*¹ voldoen, tegenover slechts 28% van de boards aan de AEX. Ten eerste kan er gesteld worden dat vrouwen meer inspraak hebben in de boards aan de CAC40, terwijl in de boards aan de AEX het *tokenism* fenomeen domineert. De prestaties van de vrouwelijke bestuurders zullen aan de AEX, doordat er nog altijd weinig vrouwen actief zijn, zodanig sterk opvallen met een grotere prestatiedruk als gevolg. Ten tweede kan er aangenomen worden dat de bedrijven aan de CAC40 beter scoren op vlak van corporate social responsibility vergeleken met de bedrijven aan de AEX. Dit vermits drie vrouwen in de board een kritische drempel is om als bedrijf positieve resultaten te behalen inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dit heeft vervolgens ook een positieve invloed op het bedrijfsimago. Tot slot zijn de boards aan de CAC40 gemiddeld groter dan de boards aan de AEX.

Ten tweede zorgt de toename van vrouwen in de boards zowel aan de AEX als aan de CAC40 voor een trend van verjonging. Er kan bijgevolg gesteld worden dat de toename van de vrouwen in de boards van de CAC40 en de AEX voor een grotere leeftijdsdiversiteit zorgt. Er zullen weliswaar meer bestuurders van alle soorten leeftijden aanwezig zijn. Deze toename in leeftijdsdiversiteit in de board zal samen gaan met een hogere organisatie waarde².

Uit de data blijkt dat er absoluut geen sprake is van het 'golden skirt'-fenomeen³. Want zowel aan de CAC40 als aan de AEX beschikken de mannelijke bestuurders over meer verschillende mandaten dan de vrouwelijke bestuurders. Dit is in contrast met de literatuur, daarin wordt gesteld dat het

¹ *critical mass theory*: De minderheidsgroep moet de drempel van drie leden bereikt hebben vooraleer ze assertief gaan handelen (Kanter, 1977).

² Organiseerwaarde of beurswaarde is de totale waarde van de aandelen van een bedrijf volgens de beurskoers (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>)

³ 'Golden skirts'-fenomeen is het verschijnsel waarbij er een beperkt aantal gekwalificeerde vrouwen in meerdere raden van bestuur zetelen.

gebruik van quota's met sancties als gevolg heeft dat vrouwelijke bestuurders over significant meer meervoudige mandaten beschikken dan mannelijke bestuurders. Wel blijkt uit de resultaten dat de mannelijke en de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 over meer bestuursmandaten beschikken dan de mannelijke en de vrouwelijke bestuurders aan de AEX. Dit komt doordat er in Frankrijk nog altijd meer sprake is van de zogenaamde kruismandaten, waarbij bedrijfsleiders in elkaars raden van bestuur zetelen.

Uit de resultaten op vlak van educatief niveau blijkt enerzijds dat de mannelijke bestuurders aan de CAC40 over meer masterdiploma's en MBA's beschikken dan de vrouwelijke bestuurders. De vraag kan gesteld worden of dit resultaat in overeenkomst is met onderzoek van Cameron (2010) waarin gesteld wordt dat er aan de CAC40 niet veel belang wordt gehecht aan het educatief niveau bij het aanstellen van een nieuwe vrouwelijke bestuurder. Anderzijds beschikken de mannelijke bestuurders aan de AEX ook over meer masterdiploma's dan hun vrouwelijke gelijken. Daartegenover staat wel dat de vrouwelijke bestuurders aan de AEX over meer MBA's en doctoraatsdiploma's beschikken. Op vlak van educatie zijn kortom tegengestelde resultaten in deze masterproef te vinden waarvoor toekomstig onderzoek nodig is om deze te verduidelijken.

Daarnaast gaat de toename van de vrouwen gepaard met een toegenomen nationale diversiteit. Voor zowel de CAC40 als de AEX zijn de vrouwelijke bestuurders internationaler dan de mannen. Door de toegenomen internationalisering zullen de bedrijven aan de CAC40 en de aan AEX beter met moeilijkheden van verschillende culturele en institutionele omgevingen kunnen omgaan. Wel is het zo dat de internationalisering aan de AEX over het algemeen, dus voor de mannelijke en vrouwelijke bestuurders, sterker is dan aan de CAC40 vanwege het hoge aantal binationale bedrijven die er actief zijn.

Tot slot valt te concluderen dat de toename van vrouwen duidelijke veranderingen in de samenstelling van de board met zich meebrengt. Dit uit zich niet enkel in een meer diverse samenstelling van het board kapitaal op het vlak van gender, maar ook qua leeftijd, meervoudige mandaten, nationaliteit en educatief niveau. De verschillen tussen de CAC40 van Frankrijk en de AEX van Nederland wijzen niet enkel naar de verschillende aanpakken die ze gebruiken om genderdiversiteit te stimuleren. Wat de sterk internationale samenstelling van de boards aan de AEX betreft, is dit ook een gevolg van het groot aantal binationale bedrijven die er actief zijn. Daarnaast is het groter aantal meervoudige mandaten aan de CAC40 vergeleken met de AEX nog een uitvloeisel van het systeem van kruisparticipaties⁴ in Frankrijk. Verder onderzoek naar meervoudige mandaten en educatief niveau is cruciaal om deze trends beter te begrijpen, dit zal in de kritische reflectie en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek besproken worden.

⁴ Systeem van kruisparticipaties oftewel *verrouillage* systeem waarbij bevriende bestuurders bij mekaar in de board zetelen

Inhoudstabel

Woord vooraf	I
Samenvatting	III
Lijst van tabellen	IX
Hoofdstuk 1: Probleemstelling	1
1. Probleemstelling	3
1.1. Inleiding.....	3
1.2. Lage vertegenwoordiging van vrouwen in de boards	3
1.3. Mogelijke verklaringen voor de lage vertegenwoordiging van vrouwen in de boards	3
1.4. De rol van de Europese Commissie	4
1.5. Quota's met sancties	6
1.6. Vrijwillige initiatieven	6
1.7. Boardsamenstelling	7
Hoofdstuk 2: Literatuurstudie	9
2. Literatuurstudie	11
2.1. Boarddiversiteit en boardprestaties.....	11
2.1.1. Taken en rollen van de raad van bestuur	11
2.1.2. <i>Resource dependency theory</i> en diversiteit in de raad van bestuur.....	12
2.2. Werking van de board	15
2.2.1. Grootte van de raad van bestuur	15
2.2.2. Samenstelling raad van bestuur	15
2.2.2.1. Human capital.....	15
2.2.2.2. Social capital	17
2.2.2.3. Demografie van bestuurders	19
2.3 Internationalisering boards	23
2.3.1. Inleiding	23
2.3.2. Evolutie internationalisering van de board.....	23
2.3.3. Argumenten pro internationalisering van de board	23
2.4. Boardsamenstelling: Nederland en Frankrijk	25
Hoofdstuk 3: Methodologie	27
3. Methodologie	29
3.1. Methode van dataverzameling en -analyse	29
3.2 Dataverzameling	30

3.3. Variabelen	30
Hoofdstuk 4: Resultaten	33
4. Resultaten	35
4.1. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van geslacht?	35
4.2. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van leeftijd?	41
4.3. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van educatief niveau?	45
4.4. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van meervoudige mandaten?.....	49
4.5. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van nationaliteit?	53
Hoofdstuk 5: Discussie	57
5. Discussie	59
5.1. Besluit	59
5.2. Kritische reflectie en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek	61
Lijst van geraadpleegde werken	65
Bijlagen	75
Bijlage 1: Figuren	75
Bijlage 2: Lijst van bedrijven	77
Bijlage 3: Bestuurders	79

Lijst van tabellen

Tabel 1: Beschrijvende statistieken AEX	36
Tabel 2: Aantal vrouwelijke bestuurders AEX	36
Tabel 3: Geslacht van bestuurders AEX	36
Tabel 4: Beschrijvende statistieken CAC40	37
Tabel 5: Aantal vrouwelijke bestuurders CAC40	37
Tabel 6: Geslacht van bestuurders CAC40	37
Tabel 7: Beschrijvende statistieken (vergelijking AEX en CAC40).....	38
Tabel 8: Aantal vrouwelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)	39
Tabel 9: Geslacht van bestuurders (vergelijking AEX en CAC40).....	39
Tabel 10: Leeftijd van bestuurders AEX	41
Tabel 11: Leeftijdscategorieën mannen AEX	41
Tabel 12: Leeftijdscategorieën vrouwen AEX	41
Tabel 13: Leeftijd van bestuurders CAC40	42
Tabel 14: Leeftijdscategorieën mannelijke bestuurders CAC40	42
Tabel 15: Leeftijdscategorieën vrouwelijke bestuurders CAC40	42
Tabel 16: Leeftijd van bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)	43
Tabel 17: Leeftijdscategorieën vrouwelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40).....	44
Tabel 18: Leeftijdscategorieën mannelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)	44
Tabel 19: Educatief niveau bestuurders AEX	45
Tabel 20: Educatief niveau mannelijke bestuurders AEX	45
Tabel 21: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders AEX	45
Tabel 22: Educatief niveau bestuurders CAC40	46
Tabel 23: Educatief niveau mannelijke bestuurders CAC40	46
Tabel 24: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders CAC40	47
Tabel 25: Educatief niveau bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40).....	48
Tabel 26: Educatief niveau mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)	48
Tabel 27: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40).....	48
Tabel 28: Aantal verschillende mandaten bestuurders AEX	49
Tabel 29: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders AEX	50
Tabel 30: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders AEX	50
Tabel 31: Aantal verschillende mandaten bestuurders CAC40	50
Tabel 32: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders CAC40	51
Tabel 33: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders CAC40	51
Tabel 34: Aantal verschillende mandaten bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40).....	52
Tabel 35: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40) ...	52
Tabel 36: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)...	52
Tabel 37: Nationaliteit bestuurders AEX	53
Tabel 38: Nationaliteit mannelijke bestuurders AEX	53
Tabel 39: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders AEX	53
Tabel 40: Nationaliteit bestuurders CAC40.....	54
Tabel 41: Nationaliteit mannelijke bestuurders CAC40	54
Tabel 42: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders CAC40.....	54
Tabel 43: Nationaliteit bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40).....	55
Tabel 44: Nationaliteit mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)	55
Tabel 45: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40).....	56

Hoofdstuk 1: Probleemstelling

1. Probleemstelling

1.1. Inleiding

In dit hoofdstuk wordt er een kader geschetst voor het onderzoek. Allereerst wordt er aan de hand van de probleemstelling duidelijk gemaakt waar het probleem van dit onderzoek zich bevindt. Vervolgens wordt dit probleem naar de centrale onderzoeksvraag vertaald.

1.2. Lage vertegenwoordiging van vrouwen in de boards⁵

In de afgelopen jaren is de sociale druk om genderdiversiteit in de boards te verhogen aanzienlijk toegenomen in vele ontwikkelde landen (Europese Commissie, 2012). Zo is gendergelijkheid zelfs tot één van de meest besproken vraagstukken in de corporate governance gegroeid (Kang et al., 2007; Mahadeo et al., 2012). Toch zijn vrouwen sinds jaar en dag schaars in de bovenste regionen van de organisaties (Allemand et al., 2014). Gemiddeld is slechts 17,8% van de bestuursleden tewerkgesteld in de grootste, beursgenoteerde bedrijven van de Europese Unie in 2013 vrouwelijk. Dit is niet in proportie met de jaarlijkse 60% vrouwelijke, universitaire afgestudeerden in de Europese Unie. Voor België zijn de cijfers nog dramatischer, in 2013 waren slechts 16,7% van de bestuursleden in de beursgenoteerde bedrijven vrouwelijk (Europese Commissie, 2014). Ook het onderzoek van Desvaux et al. (2010) op beursgenoteerde bedrijven in de Europese Unie en de BRIC-landen toont aan dat er nog altijd een te lage vertegenwoordiging is van vrouwen in de raden van bestuur. Toch zijn er verschillen merkbaar afhankelijk van de sector waarin het bedrijf actief is. Zo zijn er in de sector van consumentengoederen en detailhandel aanzienlijk meer vrouwen actief in de raden van bestuur ten opzichte van andere sectoren⁶. Volgens Hillman et al. (2007) valt het hogere aantal vrouwen in de raden van bestuur in bepaalde sectoren, zoals consumentengoederen en detailhandel, te verklaren door het hoger aantal werkende vrouwen in de betrokken sector. Volgens Brammer et al. (2007) speelt echter de nabijheid bij de klant een belangrijker rol. Men zal in de samenstelling van de raad van bestuur immers de externe business omgeving proberen weerspiegelen.

1.3. Mogelijke verklaringen voor de lage vertegenwoordiging van vrouwen in de boards

Als men kijkt naar mogelijke verklaringen voor het lage aantal vrouwen in de raden van bestuur komen voornamelijk vier verklaringen naar voren. Een eerste potentiële verklaring is het feit dat er onbewuste discriminatie meespeelt. Zo meent Valgaeren (2007) dat er nog steeds vooroordelen bestaan in de bedrijfsculturen ten opzichte van de eigenschappen van mannen en vrouwen. Een leidinggevende functie wordt immers gezien als een typisch mannenberoep. Mannen worden meer verbonden met kwaliteiten zoals assertiviteit en zelfvertrouwen. Deze eigenschappen worden dan weer verbonden met de onderdelen die nodig zijn om succesvol te worden. Vrouwen daarentegen worden meer verbonden met kwaliteiten zoals behulpzaam, gevoelig, lief,... (Eagly & Johannesen-Schmidt, 2001). Verder worden vrouwen uitgesloten van informele netwerken zoals het 'old boys

⁵ Doorheen heel deze masterproef worden de begrippen board en raad van bestuur door mekaar gebruikt aangezien board voor raad van bestuur staat en andersom.

⁶ Zie bijlage 1: *Figuur 1* (p. 75)

network'. Deze netwerken worden gebruikt als men nieuwe bestuurders selecteert (Heffernan, 2002). Er kan gesteld worden dat de vooroordelen een verborgen rem zijn op de carrière van goedopgeleide vrouwen naar de top (Valgaeren, 2007).

Een tweede verklaring is het zogenaamde 'glazen plafond'. Volgens Draulans (2001) is dit een soort van onzichtbare drempel die het promoveren van vrouwen naar de topfuncties dwarsboomt. De vrouwen kunnen met andere woorden de topfuncties zien maar niet verkrijgen. Draulans (2001) verduidelijkt de term 'glazen plafond' aan de hand van volgend voorbeeld. Stel dat een mannelijke en vrouwelijke medewerker met dezelfde opleiding en kwalificaties in een bedrijf starten, dan zal de mannelijke medewerker een grotere kans maken op promotie doordat hij continu in het bedrijf aanwezig zal zijn. De vrouwelijke medewerker daarentegen zal meer afwezig zijn wegens zwangerschap en bevalling.

Daarnaast zullen volgens Steijvers (2011) de leden van de raad van bestuur voorrang geven aan de personen die sterk op hen lijken, namelijk de mannen. Dit noemt men ook wel het 'similarity attraction paradigma'. Individuen hebben een preferentie voor degenen die op hen gelijken.

Tot slot is er het fenomeen *tokenism*. Leidinggevende vrouwen werken vaak in een situatie waarin ze in de ogen van hun mannelijke collega's 'de groep vrouwen' vertegenwoordigen. Dit brengt, mede door de visuele zichtbaarheid, met zich mee dat de prestaties van een vrouw sterker opvallen dan die van een man met een grotere prestatiedruk tot gevolg (Draulans, 2001).

1.4. De rol van de Europese Commissie

Om het hoofd te bieden aan de genderdiscriminatie formuleerde de Europese Commissie in 2012 een richtlijn dat van de niet-uitvoerende bestuursleden van beursgenoteerde ondernemingen 40% van het ondervertegenwoordigde geslacht moet zijn in 2020. Met deze richtlijn streeft de EU naar meer gelijkheid in de bestuursfuncties en wil men dus beter gebruik maken van het vrouwelijke, te weinig gebruikte potentieel (Europese Commissie, 2014). Om dit te bereiken wordt een Gender Equality Strategy gevolgd, dat onder meer het onderzoeken van initiatieven inhoudt om het bedrijfsbestuur genderdiverser te maken. Zo is de Gender Equality Strategy gebaseerd op een serie van acties gebaseerd rond vijf prioriteiten: gelijkheid in hoogste jobs, het aanpakken van geslachtsagressie, de economische en arbeidsmarkt, gelijke lonen en gendergelijkheid promoten buiten de Europese Unie (Europese Commissie, 2011).

Als er gekeken wordt naar de argumenten die de Europese Commissie expliciet aanhaalt om de toename van vrouwen in de raad van bestuur te rechtvaardigen, kunnen deze onderverdeeld worden in micro-economische en macro-economische argumenten.

Als eerste micro-economisch argument worden de verbeterde bedrijfsprestaties aangehaald. Een hoger aandeel vrouwen in de topfuncties van bedrijven leidt tot sterkere organisationele en financiële prestaties (Europese Commissie, 2012). Zo blijkt uit onderzoek van McKinsey & Company dat de aandeelprijzen van gender-diverse management teams een 17 procentpunt hogere groei kenden tussen 2005 en 2007 vergeleken met het industriegemiddelde. Bovendien was

het bedrijfsresultaat van gender-diverse management teams bijna dubbel zo hoog als het industriegemiddelde tussen 2003 en 2005⁷ (Desvaux, 2007).

Vermits vrouwen circa 70% van de globale consumentenbestedingen bevatten, is een gender-diverse raad van bestuur essentieel in de huidige maatschappij om de markt goed te kunnen begrijpen. Meer vrouwen in de boards kunnen weliswaar een beter inzicht geven in het gedrag van de consument en de consumentenkeuzes. Dit zal leiden tot groter marktaandeel doordat men als bedrijf producten zal creëren die beter aansluiten bij de wensen en noden van de consument (Europese Commissie, 2012).

Als derde micro-economisch argument zorgt een hoger aantal vrouwen in de raad van bestuur voor een hogere kwaliteit van beslissingen. Een raad van bestuur met meer vrouwen zal namelijk met meer alternatieven rekening houden dan een raad van bestuur dat bestaat uit enkel mannen. De Europese Commissie onderstreept bovendien ook dat een toename van vrouwen in de raad van bestuur gepaard gaat met meer creativiteit en innovatie (Europese Commissie, 2012).

Verder gaat een toename van het aantal vrouwen in de raad van bestuur gepaard met verbeterde corporate governance en ethiek (Europese Commissie, 2012). Hierbij verwijst de Europese Commissie naar onderzoek van Anastasopoulos et al. uit 2002. Daaruit blijkt dat een raad van bestuur bestaande uit drie of meer vrouwen meer verantwoordelijkheid zou nemen met betrekking tot corporate governance onderwerpen.

Als laatste micro-economische argument heeft de Europese Commissie het over het feit dat meer dan de helft van de afgestudeerden aan de Europese universiteiten vrouwen zijn. Het is dus dringend nodig om deze grote groep vrouwen te gebruiken in topfuncties, anders zal al dit vrouwelijk talent verwaarloosd worden (Europese Commissie, 2012).

Op macro-economisch vlak stelt de Europese Commissie twee belangrijke redenen voorop waarom een richtlijn omtrent de toename van vrouwen in de raden van bestuur hoognodig is.

Ten eerste is een algemene toename van vrouwen nodig om economische groei te waarborgen. Dit is belangrijk met een steeds ouder wordende West-Europese bevolking en toenemende tekorten aan geschoolde werkkrachten in het achterhoofd. Zolang men vrouwen geen kansen geeft in besluitvormende functies, zullen vrouwen gedemotiveerd worden om hun professioneel potentieel te verwezenlijken. Dit omdat ze moeten opboksen tegen het zogenaamde 'glazen plafond'. Een blijvende afwezigheid van vrouwen in topfuncties zal een toenemende gender tewerkstellingskloof en gender betaalkloof tot gevolg hebben (Europese Commissie, 2012).

Ten tweede is een algemene toename van vrouwen noodzakelijk om sterke economieën en duurzame pensioensystemen in de toekomst te garanderen. De Europese Unie heeft daarom als doel de tewerkstellingsgraad van vrouwen tussen de 20 en de 64 te verhogen tot 75%. In 2012 bedroeg de algemene tewerkstellingsgraad van vrouwen in de EU rond de 45% (Sweigart, 2012). Maar ook hier is het belangrijk dat vrouwen geloofwaardige vooruitzichten hebben op carrièrevoortgang (Europese Commissie, 2012).

⁷ Zie bijlage 1: *Figuur 2* (p. 75)

Vermits de Europese richtlijn bindend is ten aanzien van het te bereiken resultaat waarvoor zij bestemd is, kunnen de lidstaten zelf kiezen hoe ze de 40% vrouwelijke bestuursleden verkrijgen (Ballon et al., 2010). Er zijn twee algemene soorten van aanpak voor de lidstaten: wettelijke maatregelen en vrijwillige initiatieven. Onder wettelijke maatregelen verstaat men bindende quota's met of zonder sancties en regels met betrekking tot staatsbedrijven. Vrijwillige initiatieven daarentegen bevatten vrijwillige doelen, corporate governance codes, charters die bedrijven kunnen ondertekenen en business initiatieven (Europese Commissie, 2012). Hieronder worden de twee meest gebruikte strategieën besproken. Enerzijds de quota's met sancties en anderzijds de vrijwillige initiatieven.

1.5. Quota's met sancties

De aanpak die de meest sterke stijgingen van het aantal vrouwen in de boards vertoont, zijn de quota's met sancties. Een voorloper van deze aanpak is Noorwegen. Het land past deze aanpak al sinds 2003 toe en in januari 2012 was het aandeel vrouwen in de boards van de beursgenoteerde bedrijven reeds gestegen tot 42%, vergeleken met slechts 22% in 2004. Toch zijn er ook enkele kritieken geformuleerd op het model in Noorwegen. Zo zou er sprake zijn van het 'golden skirts'-fenomeen. Doordat bedrijven gepusht worden meer vrouwen in de board te krijgen en er te weinig gekwalificeerde vrouwen met ervaring beschikbaar zijn, krijgt dit als gevolg dat gekwalificeerde vrouwen in meerdere boards zetelen. Daarnaast is er de mogelijke manifestatie van *tokenism*. Vrouwen zullen namelijk door de anderen sterker bekeken worden en zich moeilijker kunnen integreren in de groep doordat ze de job 'gekregen' hebben vanwege het ingevoerde quota. Tot slot is er het Queen Bee syndroom. Deze theorie omvat dat een vrouwelijke leider door de invoering van quota's haar vrouwelijke tegenhangers strenger gaat beoordelen dan mannen. Ze zal hen zo weerhouden van professioneel succes (Sweigart, 2012).

In de Europese Unie maken onder meer België, Frankrijk, Italië en Spanje gebruik van quota's met sancties (Europese Commissie, 2012). De aanpak met sancties heeft een strikter en officiëler karakter dan de aanbevelingen die in vrijwillige corporate governance codes naar voren worden gebracht (Charreaux & Wirtz, 2007). Het land dat de grootste vooruitgang kent van het aantal vrouwen in de boards is Frankrijk. Zo steeg het percentage vrouwen in de boards van de beursgenoteerde bedrijven er van 10,70% in 2008 tot 30,30% in 2014⁸. In 2011 werd de Copé-Zimmermann wet, oftewel het quota, ingevoerd met 40% vrouwen in alle beursgenoteerde bedrijven tegen 2017 als doel. Hierdoor kreeg Frankrijk te maken met een *boom* van vrouwen in de boards (Sabatier, 2015). In het onderzoek van AFECA (2013) ziet men wel dat de profielen van de vrouwen in kwestie weinig gediversifieerd zijn en dat het aandeel vrouwen die in het management actief is zeer laag blijft.

1.6. Vrijwillige initiatieven

De andere, iets lossere aanpak, is die van de vrijwillige initiatieven. Deze aanpak wordt onder meer toegepast door het Verenigd Koninkrijk en Nederland. Vergeleken met de quota's met sancties

⁸ Zie bijlage 1: *Figuur 3* (p. 76)

zorgt deze aanpak voor een minder radicale toename van het aantal vrouwen in de boards (Europese Commissie, 2012).

In het Verenigd Koninkrijk worden al sinds 2003 in de corporate governance codes⁹ aanbevelingen gedaan voor een grotere diversiteit, inclusief gender, in de boards. Deze resulteerde op 7 jaar tijd in een stijging van het percentage vrouwen in de boards van slechts 7% tot 12%. In 2010 en 2012 zijn er dan aanpassingen gedaan aan de Britse corporate governance code. Alle bedrijven van de FTSE 350¹⁰ zouden als doel moeten hebben om tegen 2015 minimum 25% vrouwen in de boards te bevatten. Ook zijn bedrijven sindsdien verplicht om rekening te houden met diversiteit bij het benoemen van een nieuwe bestuurder, zeker op vlak van gender. Bovendien moeten ze in een aparte sectie van het jaarverslag een beschrijving geven van het beleid van de board op vlak van diversiteit (incl. gender). Tot slot hoort de evaluatie van de board ook rekening te houden met gender (Sealy, 2012). Deze vernieuwde aanpak van het Verenigd-Koninkrijk om genderdiversiteit te stimuleren werpt zijn vruchten af, in 2014 bestaat 24,2% van de bestuurders van de beursgenoteerde bedrijven uit vrouwen¹¹ (Europese Commissie, 2015).

In Nederland wordt genderdiversiteit in de board op verschillende manieren aangemoedigd. Allereerst is er het charter 'Talent to the Top' dat bedrijven op vrijwillige basis kunnen ondertekenen om uitdrukking te geven aan hun goede intenties ten opzichte van gelijke kansen op vlak van diversiteit¹². Dit charter is door niet veel top-100 bedrijven ondertekend en kent dus weinig succes. Daarnaast is er de Nederlandse corporate governance code oftewel de Code Frijns die gericht is op de Nederlandse, beursgenoteerde bedrijven. In deze code staat dat de raad van commissarissen een diverse samenstelling op vlak van gender en leeftijd als doel moet hebben. Ook moeten de jaarverslagen van de bedrijven over een rapport beschikken dat handelt over de samenstelling van de raad van commissarissen. Tot slot is er in Nederland sinds 2011 een wet waarin staat dat de raden van bestuur en de raden van commissarissen van de naamloze vennootschappen (NV's) en de besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (BV's) over tenminste 30% vrouwen moeten beschikken. Hoewel de bedrijven niet gesanctioneerd worden indien ze niet aan deze wet voldoen, moeten ze in hun jaarverslag wel uitleggen waarom ze niet aan de wet voldoen. Ook moeten ze een beschrijving geven van hoe ze de gebalanceerde samenstelling willen bereiken (Lambooy, 2012). Eind 2014, bestaat 24,9% van de bestuurders in de boards uit vrouwen¹³ (Europese Commissie, 2015).

1.7. Boardsamenstelling

Flinke toenames van vrouwen in de raden van bestuur gaan volgens Sealy et al. (2007) gepaard met een verjonging doordat vrouwen over het algemeen jonger zijn. Daarnaast zijn vrouwelijke bestuurders gemiddeld beter geschoold en wenden ze zich tot andere scholen dan hun mannelijke gelijken (Sing, Terjesen, & Vinnicombe, 2008). Volgens Zelechowski en Bilimoria (2004) zouden vrouwen ook meer internationale ervaring hebben voor hun benoeming tot bestuurder dan

⁹ Higgs Review en het Tyson Report

¹⁰ FTSE 350: de 350 grootste, beursgenoteerde bedrijven op de Financial Times Stock Exchange Index

¹¹ Zie bijlage 1: *Figuur 4* (p. 76)

¹² inclusief genderdiversiteit

¹³ Zie bijlage 1: *Figuur 4* (p. 76)

mannen. Met enkele van deze bevindingen in het achterhoofd is het interessant om een kwalitatieve studie te verrichten naar de effecten van zowel quota's met sancties als vrijwillige initiatieven op het board kapitaal van de raden van bestuur. Zo komen we tot de volgende centrale onderzoeksvraag:

Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden?

Dit gaat onderzocht worden aan de hand van een tweevoudige casestudie. Enerzijds zullen de 25 grootste beursgenoteerde bedrijven in Nederland (AEX) onderzocht worden, waar er geen quota's met sancties gelden maar wel streefcijfers zonder sancties. Anderzijds zullen de 40 grootste beursgenoteerde bedrijven van Frankrijk (CAC40) onderzocht worden, waar er bindende quota gelden met sancties. Op deze manier wordt er getracht een duidelijk beeld te schetsen van de demografische samenstelling in de raden van bestuur van Franse en Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. Daarnaast wordt er onderzocht of er onderling belangrijke verschillen waarneembaar zijn.

Hoofdstuk 2: Literatuurstudie

2. Literatuurstudie

2.1. Boarddiversiteit en boardprestaties

In deze paragraaf ga ik terug naar de basis van corporate governance door de taken en rollen van de board kort te beschrijven aan de hand van zes theorieën. Daarna ga ik dieper in op de *resource dependency theory* die in de literatuur vaak gebruik wordt om de link tussen boarddiversiteit en boardprestaties te bewijzen.

2.1.1. Taken en rollen van de raad van bestuur

It is in the interest of every man to live as much at his ease as he can; and if his emoluments are to be precisely the same, whether he does, or does not perform some laborious duty, it is certainly his interest, at least as interest is vulgarly understood, either to neglect it altogether, or, if he is subject to some authority which will not suffer him to do this, to perform it in as careless and slovenly a manner as that authority will permit (Smith, 1809, p. 168).

Bovenstaande quote verwijst naar de *agency theory* van Jensen en Meckling uit 1976. Deze theorie focust zich op de relatie tussen aandeelhouders en managers en omvat de gedachte dat een raad van bestuur uitsluitend een controlerende rol heeft op het management en de CEO, om zo aandeelhouderswaarde te maximaliseren (Denis & McConnel, 2003). Zo zal de controle volgens Denis en McConnel (2003) noodzakelijk zijn om te voorkomen dat het management en de CEO gaan handelen uit eigenbelang, en bijvoorbeeld onnodige overnames gaan doen. Een effectieve raad van bestuur is goed geïnformeerd en geschikt om moeilijke beslissingen te nemen met respect naar het management toe. Om goede informatie te verkrijgen van het management is een nauwe, sterke band tussen de raad van bestuur en het management essentieel. Daarnaast is een bepaalde afstand tussen de raad van bestuur en het management nodig om objectieve moeilijke beslissingen te nemen. Effectief controleren bevat dus een trade-off tussen objectiviteit en een nauwe, sterke band (Johnson et al., 2013).

Ten tweede heeft de raad van bestuur een coördinerende rol, deze wordt uitvoerig toegelicht in de *stakeholder theory*. Dit is een pluralistische benadering van organisaties waarin de raad van bestuur verantwoordelijk is voor verschillende groepen in de maatschappij zoals werknemers, klanten, leveranciers, banken, milieu, overheid,... Het doel van de onderneming is het balanceren van de diverse belangen van deze verschillende groepen. Zo kan de *stakeholder theory* best gebruikt worden om uit te leggen hoe de raad van bestuur feitelijk managet en is zij de sleutel tot corporate social responsibility (Hung, 1998).

Verder is het belangrijk dat de raad van bestuur een netwerkende rol speelt ten opzichte van zijn omgeving. Deze netwerkende rol wordt besproken in de *resource dependency theory* en omvat het gegeven dat bedrijven afhankelijk zijn van mekaar voor toegang tot cruciale bronnen, namelijk inputfactoren. Om deze reden is het belangrijk dat de bestuurders banden creëren met andere bedrijven om toegang tot de bronnen te garanderen. Dit kan verwezenlijkt worden door zogenaamde *director interlocks* waarbij er een sociale relatie gecreëerd wordt tussen twee

organisaties door middel van één persoon die deel uitmaakt van de raad van bestuur van beide organisaties. Vanuit het *resource dependency theory* perspectief zal de aanvoer van bronnen zoals advies, legitimiteit, communicatiekanalen en materiele bronnen een gunstig effect hebben op de prestaties van de raad van bestuur (Hung, 1998).

Een raad van bestuur dient ook een actieve, strategische rol te vervullen. Deze rol wordt behandeld in de *stewardship theory*, die zijn oorsprong vindt in de management school die focust op de "menselijke relaties". Zo veronderstelt de *stewardship theory* dat het management zijn job goed doet en het belang van de organisatie vooropstelt. Managers worden vanuit deze theorie niet gezien als individualistisch, opportunistisch of als personen die uit eigenbelang werken maar wel als betrouwbare en collectivistische personen (Huse, 2005). Er zal dus geen belangenconflict ontstaan tussen het management en de eigenaars met als gevolg dat het nauw controleren van het management door de raad van bestuur geen must is (Hung, 1998). Verder onderstreept Hung (1998) het belang van het hebben van een actieve en participerende raad van bestuur.

Volgens de *institutional theory* wordt de organisatie beperkt in zijn functioneren vanuit sociale regels en gewoonten die er heersen in de omgeving waarin de organisatie actief is. Het voldoen aan deze sociale regels en gewoonten is belangrijk voor de onderneming om legitimiteit te verkrijgen. De raad van bestuur voert enkel taken uit die ook in raden van bestuur van andere succesvolle ondernemingen wordt gevoerd. De onderhoudende rol van de raad van bestuur is daarom belangrijk om een antwoord te bieden aan deze institutionele druk vanuit de externe omgeving, om zo het status quo van de organisatie te behouden (Hung, 1998).

Als laatste rol dient een raad van bestuur het management te steunen en een vrij passief orgaan te zijn. Dit wordt uitgelegd aan de hand van het begrip *managerial hegemony* waarbij men ervan uitgaat dat moderne organisaties worden gerund door een groep professionele managers. De raad van bestuur wordt dan in een rol geduwd waarin ze voornamelijk moet goedkeuren (*rubber stamp*). Alle strategische beslissingen worden dus gedomineerd en voorbereid door professionele managers. Hoewel de formele macht bij de raad van bestuur ligt, wordt zij dus in werkelijkheid gedomineerd door het management (Hung, 1998).

2.1.2. Resource dependency theory en diversiteit in de raad van bestuur

Van al de bovenstaande theorieën wordt vooral de *resource dependency theory* gebruikt om de relatie tussen diversiteit in de board en de prestaties ervan aan te tonen. Volgens Hillman et al. (2000) heeft board kapitaal, samengesteld uit human capital en social capital, als functie het bedrijf in bronnen te voorzien. Zo heeft elke bestuurder individueel verschillende kenmerken die het bedrijf diverse gunstige bronnen zullen verschaffen. Een bedrijf met een diverse raad van bestuur zal over meer diverse en waardevolle bronnen beschikken dan een homogene raad van bestuur. Dit zal resulteren tot betere prestaties van de raad van bestuur en van het bedrijf in zijn geheel. Binnen de *resource dependency theory* zullen bestuurders met verschillende demografische kenmerken de raad van bestuur van verschillende bronnen voorzien. Een vrouwelijke bestuurder zal het bedrijf bijvoorbeeld van andere bronnen voorzien dan een mannelijke bestuurder. Onderzoek van Terjesen et al. (2009) stelt namelijk dat de vrouwen van de boards van de *Fortune*

1000¹⁴, vooral over een niet-business gerelateerde achtergrond en een gevorderd diploma beschikken. Ook zullen ze sneller in meerdere boards zetelen dan hun mannelijke gelijken. Volgens het onderzoek van Carter et al. (2010) voorspelt de *resource dependency theory* niet speciaal een relatie tussen diversiteit in de raad van bestuur en financiële prestaties van het bedrijf, wel is men zeer suggestief dat er een positieve relatie bestaat.

¹⁴ De Fortune 1000 zijn de 1000 grootste bedrijven van de VS (Definitie van <http://www.investopedia.com/>)

2.2. Werking van de board

In de academische literatuur is er immens veel onderzoek gedaan naar de optimale structuur van de raad van bestuur. De drie belangrijkste kenmerken die vaak aan bod komen zijn de grootte, de samenstelling op vlak van board kapitaal en het leiderschap van de raad van bestuur (Van den Berghe & Levrau, 2004). In deze paragraaf van de literatuurstudie focussen we ons eerst op de onderzoeken die gedaan zijn naar de grootte van de raad van bestuur. Daarna wordt de samenstelling op vlak van board kapitaal toegelicht aan de hand van een opdeling in drie categorieën: *human capital*, *social capital* en demografie van bestuurders.

2.2.1. Grootte van de raad van bestuur

Hoewel de grootte van de raad van bestuur geen diversiteitskenmerk is, kan het indirect een invloed hebben op de diversiteit in de raad van bestuur. Volgens Van den Berghe en Levrau (2004) zal een stijging van het aantal bestuurders, de raad van bestuur van toenemende deskundigheid voorzien. Vandaar dat grotere raden van bestuur over meer kennis en vaardigheden beschikken. Daarnaast gaan Van den Berghe en De Ridder (2002) ervan uit dat een minimum aantal bestuursleden noodzakelijk is om genoeg macht en diversiteit te garanderen. Daarnaast kan het ook ervoor zorgen dat de macht van de CEO verminderd wordt (Forbes & Milliken, 1999).

In tegenstelling tot al deze voordelen stelt Yermack (1996) dat kleine raden van bestuur effectiever zijn dan grote raden van bestuur wegens slechtere wordende communicatie en besluitvorming in grotere groepen. Cheng (2008) deed onderzoek naar de relatie tussen de grootte van de raad van bestuur en de variabiliteit in de ondernemingsprestaties. Hierin kan geconcludeerd worden dat bedrijven met grotere raden van bestuur te maken krijgen met meer constante resultaten. Met deze bevindingen wordt het bewijs verschaft dat grotere raden van bestuur meer gebruik maken van tussenvoorstellen. Deze tussenvoorstellen zijn vaak minder extreem met minder extreme bedrijfsprestaties tot gevolg. Onderzoek van Dalton et al. (1999) stelt dat grotere raden van bestuur groepsdynamica problemen met zich meebrengen. Grote raden van bestuur zijn immers moeilijk te organiseren en kunnen problemen op communicatie- en organisatievlak met zich meebrengen. Bovendien kan een grote raad van bestuur gepaard gaan met bestuurders die minder gemotiveerd en minder bereid zijn om mee te werken. Een grote raad van bestuur kan ook een negatieve invloed hebben op de cohesie en kan *social loafing* in de hand werken. Volgens Chidambaram en Tung (2005) is *social loafing* een proces waarbij een individu die in een groep werkt, in proportie minder presteert dan wanneer hij individueel zou handelen. Dit komt de kwaliteit van ideeën en de kwaliteit groepsbeslissingen niet ten goede.

2.2.2. Samenstelling raad van bestuur

2.2.2.1. Human capital

Human capital omvat de vaardigheden en ervaringen die de bestuurders individueel meebrengen naar de raad van bestuur en dus de besluitvorming. *Human capital* kenmerken zijn: kennis van de industrie/markt, ervaring als CEO, financiële expertise, *venture capital* ervaring of ervaring met

specifieke activiteiten. Deze vaardigheden of ervaringen beïnvloeden de topics waar de bestuurders aandacht aan schenken en hoe ze beslissingen vormen (Johnson et al., 2013).

Kennis van de industrie/markt

Als er gekeken wordt naar de kennis van de industrie van de bestuurders, is het duidelijk dat deze een effect heeft op de raad van bestuur. Zo heeft de kennis van de industrie uitwerking op hoe de bestuurders informatie verwerken en wie er invloed heeft bij de besluitvorming (Johnson et al., 2013). Verder wordt ervaring in de industrie positief geassocieerd met omzetgroei en doet een stijging van bestuurders uit dezelfde industrie in de raad van bestuur de kans op milieurechtzaken toenemen (Kor & Sundaramurthy, 2009; Johnson et al., 2013). Volgens Van den Berghe en Levrau (2004) is het belangrijk dat een goede raad van bestuur gebalanceerd is samengesteld.

Ervaring als CEO

Bestuurders met ervaring als CEO zullen in de raad van bestuur als een klankbord fungeren waarop de organisatie kan steunen (Johnson et al., 2013). Organisaties waarin CEO's als bestuurder worden aangeduid, zullen een positieve reactie genieten op de waarde van de aandelen (Fahlenbrach, Low, & Stulz, 2010). Daarnaast blijkt uit onderzoek van Platt & Platt (2012) dat bedrijven die failliet zijn over minder CEO's in de raad van bestuur beschikken dan anderen. Tot slot blijkt uit onderzoek van Terjesen et al. (2009) dat vrouwelijke bestuurders over het algemeen minder CEO-ervaring hebben vergeleken met hun mannelijke gelijken.

Venture capital ervaring

Bestuurders die een *venture capital* (VC) vertegenwoordigen, bezitten de nodige financiële expertise en zullen allicht beter geïnformeerd zijn over de organisatie zijn verrichtingen. Organisaties met een hoger aandeel VC bestuurders zal sneller veranderingen aanbrengen aan het topmanagent team. Verder worden ze geassocieerd met een sterkere corporate governancepolitiek (Johnson et al., 2013).

Financiële expertise

Het is gebleken dat financiële expertise in de raad van bestuur invloed heeft op een aantal organisationele onderwerpen zoals schuldstrategieën en *earnings management*¹⁵ (Johnson et al., 2013).

Specifieke ervaring

De raad van bestuur heeft specifieke verantwoordelijkheden zoals het doen van overnames of het ontslaan van de CEO. Hoewel deze strategische ingrepen belangrijk zijn, gebeuren ze zelden. Voorafgaande ervaring van de raad van bestuur met betrekking tot het doen van overnames is positief gerelateerd aan het ondernemen van overnames in de toekomst (McDonald, Westphal, & Graebner, 2008). Raden van bestuur die een vorige CEO al ontslagen hebben, zullen sneller dezelfde verandering ondernemen in de toekomst. Verder zullen organisaties met veel juridische deskundigen in de raad van bestuur over een beter beleid beschikken met betrekking tot het

¹⁵ Earnings management is een strategie waarbij de opbrengsten zo worden verwerkt zodat het bedrijf een vooraf bepaald doel bereikt. In plaats van extreem goede of slechte opbrengsten, zullen bedrijven stabiliteit verkiezen (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>)

milieu. Dit vanwege het feit dat ze beter op de hoogte zijn van de potentiële kosten die verbonden zijn aan een slecht milieubeleid (Johnson et al., 2013).

Samenvatting

Over het algemeen kunnen we stellen dat geen enkel *human capital* kenmerk nadrukkelijk meer voordelen heeft dan een ander. Vaak treden er zelfs verwarrende effecten op. Zo tonen bestaande onderzoeken verschillende voor- en nadelen van *human capital* aan, maar is het ook duidelijk dat de bestaande literatuur verre van definitief is (Johnson et al., 2013).

2.2.2.2. Social capital

Social capital van de bestuurder heeft zowel invloed op de bestuurder zelf als op de raad van bestuur in zijn geheel. Doorgaans wordt *social capital* verdeeld in drie elementen: banden met andere bedrijven, persoonlijke relaties of verwantschap met bedrijfsmanagers en sociale status (Johnson et al., 2013).

Banden met andere bedrijven

Volgens Carpenter en Westphal (2001) zal het gedrag van de bestuurders die in meerdere raden van bestuur zetelen afhangen van het strategisch perspectief en de basis van deskundigheid. Een bestuurder met een waardevolle band kan de organisatie voorzien van plaatsvervangende vaardigheden. Bijvoorbeeld wanneer een bestuurder zetelt in andere organisaties die uitbreiden naar China, zal dit een positieve invloed hebben op het uitbreiden van de organisatie naar China. Banden met andere bedrijven kunnen ook invloed hebben op beslissingen zoals het overnemen van een bepaalde managementstructuur en het wel of niet doen van overnames (Johnson et al., 2013).

Daarnaast kunnen banden ook schadelijk zijn voor de organisatie wanneer bestuurders niet voldoende onafhankelijk zijn. Ze zullen niet meer bekwaam zijn objectief te oordelen en zullen het management bevoordelen ten opzichte van de aandeelhouders. Het is dan ook niet verwonderlijk dat aandeelhouders negatief staan tegenover banden met andere organisaties. Onderzoek toont ook aan dat wanneer bestuurders in meerdere raden van bestuur zetelen, ze te druk bezig zijn om de organisatie behoorlijk te controleren (Jackling & Johl, 2009). Drukke bestuurders worden gelinkt aan minder controle, overmatige CEO vergoeding en mindere organisatieprestaties. Verder zullen bestuurders met meerdere benoemingen bevoegd zijn om meer informatie te verzamelen over potentiële CEO's, met als gevolg dat dit de kans op een ontslag van een pas aangeworven CEO vermindert (Johnson et al., 2013).

Persoonlijke relaties of verwantschap met CEO's

Social capital in de vorm van persoonlijke- of getrouwheidsrelaties blijkt effect te hebben op de stimulans van de bestuurders, de groepsdynamiek, en kan de onafhankelijkheid van de bestuurders verminderen. Verder kan het ook de open communicatie vergemakkelijken (Johnson et al., 2013).

De persoonlijke relaties kunnen gronden uit een zakelijke band met de CEO zoals: klant of leverancier van mekaar, consultant, advocaat,... Indien de CEO dan in het bijzonder verantwoordelijk is voor een bepaalde persoon te vragen zich in de raad van bestuur te voegen,

noemt men deze ook wel *appointed directors*. Daarnaast kan er ook een ruime persoonlijke band zijn tussen de CEO en de bestuurders zoals het zijn van familie of vrienden van mekaar (Johnson et al., 2013).

Persoonlijke relaties worden geassocieerd met het creëren van anti-overname instrumenten om zowel de positie van de CEO te verankeren en aandeelhouderswaarde te creëren. Daarentegen worden persoonlijke relaties tussen bestuurders en de CEO ook positief gelinkt aan de kans op een faillissement. Verder zullen de *Appointed directors*¹⁶ de CEO meer steunen bij het uitvoeren van beleidswijzigingen die zijn positie versterken, zoals bij de zogenaamde gouden parachutes. Persoonlijke relaties tussen de bestuurders en de CEO hebben invloed op de adviesrol en de toegang tot informatie van deze bestuurders. Onderzoek toont aan dat er een positief verband is tussen persoonlijke relaties en het niveau van het advies dat er gegeven wordt bij strategische onderwerpen, verder is er ook een positief verband met de kwaliteit van de financiële verslagen. Bestuurders met vriendschapsbanden zijn ook beter in staat om hun bezorgdheid uit te spreken over de strategie van het bedrijf. Ook zullen bestuurders met vriendschapsbanden meer invloed uitoefenen op de raad van bestuur dan anderen, zeker wanneer de CEO zelf voorzitter is van de raad van bestuur (Johnson et al., 2011).

Sociale status

Status, prestige, stigma en reputatie kan een informatief signaal zijn naar de externe belanghebbenden over de organisatie (Certo, 2003). Bestuurders met prestige of status zullen namelijk een manier zoeken om hun sociale status te behouden of te versterken (Johnson, Schnatterly, Bolton, & Tuggle, 2011). Kang (2008) vindt een negatieve relatie tussen de marktwaarde van een organisatie en de relatie met frauduleuze bedrijven via *director interlocks*¹⁷. Het vertrek van deze bestuurders gaat gepaard met een stijging in organisatiewaarde, wat dus suggereert dat sociale banden van bestuurders sterke signalen naar de markt sturen (Fich & Shivdasani, 2007). Eveneens zullen bestuurders met verscheidene benoemingen, die in het auditcomité zetelen aanzienlijk minder snel ingaan op een aanbeveling van aanpassing van de auditor. Dit omdat dat ze meer bezorgd zijn over persoonlijk statusverlies dan over gebrek aan transparantie in de boekhouding (Hunton & Rose, 2008).

Samenvatting

We kunnen concluderen dat *social capital* effect heeft op het advies dat de bestuurders te bieden hebben (Carpenter & Westphal, 2001). Het zal dus zeker de besluitvorming in de raad van bestuur beïnvloeden (Oh, Labianca, & Chung, 2006). *Social capital* van de bestuurders is een soort van geleider van de stroom van bronnen, informatie en advies zowel naar de organisatie toe als van de organisatie weg. Onderzoek van *social capital* heeft dubbelzinnige resultaten opgeleverd die duiden op het feit dat sociale status, persoonlijke relaties en banden met andere bedrijven niet onafhankelijk zijn van mekaar. Bijvoorbeeld als banden met andere bedrijven enerzijds dienen om informatie te bekomen, zal dit anderzijds ook effect hebben op sociale status (Johnson et al., 2013).

¹⁶ Bestuurders die door de CEO zijn gevraagd om in de raad van bestuur te zetelen

¹⁷ *Director interlocks* of kruismandaten is het fenomeen waarbij bevriende organisaties bestuurders bij mekaar in het bestuur hebben zetelen

2.2.2.3. Demografie van bestuurders

Demografische sleutelkenmerken bevatten: leeftijd, scholing oftewel educatief niveau, geslacht, nationaliteit, ras en etniciteit (Carpenter, Geletkanycz, & Sanders, 2004; Erhardt, Werbel, & Shrader, 2003). Men neemt in de literatuur aan dat deze demografische kenmerken invloed hebben op de kennis, het gedrag en besluitvorming van bestuurders en bijgevolg een impact hebben de raad van bestuur (Forbes & Milliken, 1999). Een consistente relatie tussen één of ander demografisch kenmerk en organisatieprestaties is er evenwel nog altijd niet (Johnson et al., 2013). Hieronder worden de gevoerde onderzoeken naar de demografisch kenmerken van de bestuurders in de raden van bestuur besproken.

Leeftijd.

Verschillende onderzoekers hebben het afzonderlijke effect van leeftijd op de raad van bestuur onderzocht. Zo zouden oudere bestuurders minder snel het initiatief nemen tot verandering (Wiersema & Bantel, 1992). Ahn en Walker (2007) kwamen tot de vaststelling dat een jongere raad van bestuur geassocieerd wordt met een grotere strategische verandering. Golden en Zajac (2001) echter, vinden dat het percentage van bestuurders boven de 50 jaar positief gelinkt is aan strategische verandering. Volgens Platt en Platt (2012) is de gemiddelde leeftijd van de bestuurders in organisaties die failliet verklaard worden lager dan de gemiddelde leeftijd in gezonde bedrijven, hiermee suggereren ze dat oudere bestuurders over waardevollere ervaring beschikken. Deze resultaten duiden erop dat de leeftijd van bestuurders gelinkt kan worden aan meer dan één onderliggende constructie, leeftijd wordt immers ook wel gezien als een zwaard dat langs twee kanten snijdt: waardevolle ervaring maar ook hogere risico-aversie (Platt & Platt, 2012). We kunnen dus stellen dat het leeftijdseffect van de bestuurder op het organisatieresultaat dubbelzinnig is met aan de ene kant ervaring en aan de andere kant risico-aversie (Johnson et al., 2013).

Verder wordt een grote leeftijdsdiversiteit in de raad van bestuur geassocieerd met hogere organisatie waarde (Johnson et al., 2013). Diversiteit aan leeftijd in een raad van bestuur kan *groupthink*¹⁸ verminderen. Daarnaast kan het voor meer deskundigheid zorgen door de raad van bestuur van diverse informatie te voorzien omtrent veranderingen en opportuniteiten in de omgeving (Wiersema & Bantel, 1992). Bestuurders van verschillende leeftijdsgroepen voorzien de raad van bestuur van cognitieve diversiteit doordat ze onderworpen zijn aan verschillende industrieën en business omgevingen in een verschillend tijdsbestek (Kim & Rasheed, 2014). Volgens Galia en Zenou (2012) gaat leeftijdsdiversiteit gepaard met een positieve invloed op het implementeren van productinnovatie. Tot slot stelt onderzoek van Terjesen et al. (2009) dat vrouwelijke bestuurders significant jonger zijn dan hun mannelijke gelijken. Zo zou de gemiddelde leeftijd van de vrouwen in de boards van de bedrijven van de FTSE 100¹⁹ in het Verenigd Koninkrijk 53 jaar zijn. De mannen daarentegen bleken gemiddeld 56 jaar oud te zijn.

¹⁸ Groupthink is een psycho-sociaal fenomeen, waarbij een groep van op zich zeer bekwame personen zodanig wordt beïnvloed door groepsprocessen, dat de kwaliteit van groepsbesluiten vermindert (Wiersema & Bantel, 1992).

¹⁹ Financial Times Stock Exchange Index (FTSE 100) is de belangrijkste graadmeter van de effectenbeurs van Londen die 100 bedrijven bevat (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>).

Educatief niveau of educatieve achtergrond

Er kan gesteld worden dat het niveau van educatie en het prestige van de scholen of universiteiten een invloed heeft op de kennis van de bestuurders en de besluitvorming. Studies tonen namelijk aan dat de educatieve achtergrond geen invloed (Rose, 2007) of een positieve invloed (Kim & Lim, 2010) heeft op de waarde van de organisatie. Verder heeft de educatieve achtergrond van de bestuurders een invloed op innovatie. Zo vinden Dalziel, Gentry en Bowerman (2011) dat gevorderde diploma's van onafhankelijke bestuurders een negatieve impact zouden hebben op de R&D-uitgaven voor innovatie te bekomen. Het aantal Ivy League²⁰-diploma's daarentegen is positief gerelateerd aan R&D uitgaven. Eveneens blijkt uit onderzoek van Wincent, Anokhin en Origvist (2010) dat het totaal aantal universiteitsdiploma's in de raad van bestuur een positieve impact heeft op de innovatieve prestaties. Als we educatie doortrekken naar het topic genderdiversiteit, blijkt uit onderzoek van Terjesen et al. (2009) dat vrouwen over het algemeen beter geschoold zijn dan mannen. Vrouwen beschikken tot slot ook over meer MBA diploma's.

Geslacht

Veel onderzoek is reeds gedaan naar de effecten van het geslacht van de bestuurders op de raad van bestuur. Zo toont het merendeel ervan aan dat genderdiversiteit invloed heeft op de kennis, dynamiek en besluitvorming van de raad van bestuur. Dit zal dan effect hebben op de organisatieprestaties (Johnson et al., 2013). Volgens Ferrary (2010), die onderzoek deed naar het effect van genderdiversiteit op de prestaties van de CAC40 bedrijven, behalen de genderdiverse bedrijven gemiddeld niet enkel de beste prestaties maar waren ze veerkrachtiger tegenover de kredietcrisis dan de anderen. Terjesen, Sealy en Singh (2009) daarentegen, zeggen dat genderdiversiteit de dynamiek van de raad van bestuur beïnvloedt maar niet de kern van het bedrijf. Bohren en Strom (2010) vinden dat bewijs van de positieve invloed van genderdiversiteit op de organisatiewaarde of organisatieprestaties zelfs schaars en tegenstrijdig is.

Een deel onderzoeken focust zich meer op genuanceerde variabelen dan enkel op het effect van genderdiversiteit op de organisatieprestaties. Adams en Ferreira (2009) kwamen tot de conclusie dat vrouwelijke bestuurders meer vergaderingen bijwonen dan hun mannelijke gelijken. Ook zijn ze in het algemeen beter voorbereid voor de vergaderingen en stellen ze meer vragen dan de mannelijke bestuurders. Voorts zouden gender diverse raden van bestuur minder conflict hebben en worden ze meer geassocieerd met strategische controle (Johnson et al., 2013).

Verder heeft onderzoek van Franke et al. (1997) aangetoond dat vrouwen hogere ethische standaarden hebben dan mannen. De kwaliteit van corporate governance zal dus hoger liggen in bedrijven met een hoger aandeel vrouwen in de raad van bestuur (Anastasopoulos, Brown & Brown, 2002). Brammer et al. (2007) kwam ook tot deze bevindingen, volgens hem wordt aanwezigheid van vrouwen in de top vaak gerelateerd met degelijk ondernemingsbestuur. Dit omdat een homogene groep bestuurders niet in overeenstemming is met de maatschappij waarin het bedrijf functioneert. Uit onderzoek van Post, Rahman en Rubow (2011) blijkt tot slot dat drie vrouwen in de raad van bestuur een kritische drempel is om als raad van bestuur positieve resultaten te behalen op vlak van corporate social responsibility. Een minimum aantal van drie

²⁰ De Ivy League-universiteiten worden algemeen beschouwd als enkele van de meest prestigieuze universiteiten, Harvard en Yale vallen hier bijvoorbeeld onder.

vrouwen stemt overeen met de theorie van Kanter (1977). Volgens zijn onderzoek zal de minderheidsgroep vrouwen pas assertief gaan handelen en voor zichzelf gaan opkomen indien er een minimum van drie vrouwelijke leden in de raad van bestuur zetelen. Alvorens de drempel van drie vrouwen is bereikt zal het *tokenism* fenomeen dusdanig domineren. Dit noemt men ook wel de *critical mass theory*.

Een meer genderdiverse raad van bestuur zal voor een beter begrip van de afzetmarkten en de klanten zorgen. Ook ervaart de omgeving een hogere mate van genderdiversiteit in het bedrijf als positief, met als gevolg dat de reputatie van de organisatie verbetert. Door diversiteit binnen de organisatie en haar bestuur af te stemmen op de diversiteit binnen de relevante afzetmarkt, zal een organisatie beter in staat zijn deze afzetmarkten te bedienen en te behouden (Carter et al., 2003).

Ras en etniciteit

Er is maar weinig onderzoek gedaan naar het effect van ras en etniciteit op de raad van bestuur. De resultaten van de geringe onderzoeken lopen grotendeels gelijk met die van gender. Ras en etnische diversiteit zou gepaard gaan met een verandering in de groepsdynamiek en van de besluitvorming in de raad van bestuur (Johnson et al., 2013). Etnische diverse raden van bestuur worden dus positief gerelateerd aan beslissingen, zoals internationale aankopen en corporate social responsibility (Post et al., 2011).

Heterogeniteit

Het merendeel van het onderzoek naar de raad van bestuur concentreert zich op het afzonderlijke effect van een individueel demografisch kenmerk op de raad van bestuur. Een klein aantal onderzoekers richt zich echter ook op het effect van de combinatie van verschillende demografische kenmerken (Johnson et al., 2013).

Zo wordt het grootste pluspunt aan heterogeniteit in de raad van bestuur toegeschreven aan de cognitieve diversiteit en de diversiteit aan informatie die de verschillende bestuurders meenemen naar de besluitvorming. Verschillen onder de bestuurders zullen diversiteit in waarden, attitudes, overtuigingen,... met zich meebrengen die de besluitvorming bevorderen. De organisatie zal hierdoor een betere schatting kunnen maken van de veranderingen in de omgeving en hier dus beter op kunnen inspelen. Verder voorziet de heterogeniteit aan de bestuurders' cognitieve achtergronden de raad van bestuur van een toegenomen hoeveelheid info, expertise, perspectieven en vakkennis. Deze hoeveelheid zal groter zijn dan in homogene raden van bestuur. Een heterogene raad van bestuur bevordert een constructief debat, hetgeen creativiteit stimuleert bij het aanpakken van problemen doordat men het probleem breed genoeg bekijkt. Verder zorgt de spanning, wat inherent is aan een heterogene raad van bestuur, tussen de verschillende visies van de bestuurders ervoor dat de raad van bestuur beter kan beslissen over de marktopportunities in verschillende industrieën (Johnson et al., 2013).

Daartegenover staat dat heterogeniteit in de raad van bestuur kan gelinkt worden aan interne proces inefficiënties die de besluitvorming kunnen rekken (Cannella et al., 2008). Deze bevindingen komen overeen met het onderzoek van Huse (2005) waarin wordt aangetoond dat

heterogeniteit in de raad van bestuur communicatie- en coördinatiemoeilijkheden teweegbrengt. Ook zal er meer tijd nodig zijn voor discussie in de raad van bestuur en kan er een gebrek aan cohesie ontstaan. Potentiële conflicten en misverstanden kunnen de raad van bestuur weerhouden van efficiënte besluitvorming (Johnson et al., 2013).

Een grotere diversiteit op vlak van demografie kan ook als methode dienen om een evenwicht te vinden tussen aan ene kant cohesie en aan andere kant het verzamelen van verschillende perspectieven. Verder kan demografische diversiteit ook gezien worden als een manier om een breder scala van middelen te bekomen. Over het algemeen kan gesteld worden dat demografische diversiteit ervoor kan zorgen dat een organisatie makkelijker positieve resultaten kan behalen (Johnson et al., 2013).

2.3 Internationalisering boards

2.3.1. Inleiding

In deze paragraaf wordt het fenomeen van de internationalisering van de board beschreven. Eerst zal er kort ingegaan worden op de evolutie van nationale diversiteit in de boards. Daarna zullen de argumenten die worden aangehaald in de literatuur om nationale diversiteit in de boards te verhogen toegelicht worden.

2.3.2. Evolutie internationalisering van de board

Nationale diversiteit in de boards is niet zo grondig onderzocht als bijvoorbeeld gender en leeftijd. De boards in een groot aantal bedrijven zijn namelijk lange tijd vrij homogeen gebleven op vlak van nationaliteit. Enkel de grootste multinationals beschikten in de jaren '90 over een divers, internationale board. In de periode van 1993 tot 2005 is het percentage Nederlandse, beursgenoteerde bedrijven met tenminste één buitenlander in de board wel gestegen van 35,8% tot 75% (Staples, 2007). Uit onderzoek van Dowling en Aribi (2012) zou een individueel kenmerk zoals nationaliteit van één enkele bestuurder, een invloed kunnen hebben op de besluitvorming van de raad van bestuur en dus de financiële prestaties van het bedrijf. Van Veen en Elbertsen (2008) onderzochten met data van het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Nederland het niveau van nationale diversiteit in de raden van bestuur als afhankelijke factor van het corporate governance regime in het thuisland. Het onderzoek toonde een trend van toenemende internationalisering in de raden van bestuur aan, met substantiële verschillen tussen de drie landen. Duitsland beschikte over de laagste hoeveelheid buitenlanders in de boards en Nederland over de meeste. Van Veen en Elbertsen (2008) concluderen dan ook dat het governance regime een grote rol speelt in het aantrekken van buitenlandse bestuurders. Daarnaast spelen ook de houding van de stakeholders en de aanwervingprocedures een rol. Zo is volgens Nekhili en Gatfaoui (2012) internationale ervaring of de buitenlandse nationaliteit de laatste jaren een vereiste geworden om iemand tot bestuurder te benoemen. Dit omdat bedrijven, vanwege de toenemende globalisering, het nodig vinden dat hun bestuurders buitenlandse contacten hebben die de internationale efficiëntie van het bedrijf ten goede komt. Staples (2007) voegt hieraan toe dat fusies en overnames de meest eenvoudige manier zijn om een internationale board te bekomen.

2.3.3. Argumenten pro internationalisering van de board

Bij het bestuderen van de argumenten die in de literatuur gebruikt worden om diversiteit op vlak van nationaliteit in de board te verhogen, blijkt als eerste argument het feit dat de proportie buitenlanders in de board overeen moet komen met de proportie buitenlanders op de werkvloer. Een tweede argument is het feit dat de toegenomen internationalisering van de board gerelateerd is aan internationaal aandeelhouderschap. Dus indien een groot deel van de aandeelhouders van het bedrijf van buitenlandse origine is, zou de boardsamenstelling dit moeten weerspiegelen. Daarnaast zou de nationale diversiteit in board, de graad van het bedrijf zijn buitenlandse betrokkenheid moeten reflecteren. Indien het bedrijf georiënteerd is ten opzichte van internationale operaties, zou de board van het bedrijf dit moeten ondersteunen door zijn samenstelling. Het vijfde argument is gebaseerd op de theorie van Porter. Deze oppert dat als de

strategieën van het bedrijf internationaal van aard zijn, het management ook internationaal van aard moet zijn. Het laatste argument voor een internationale samenstelling van de board refereert naar het land van afkomst van het bedrijf. Als het thuisland klein is, is er nood om internationaal te groeien en dus zou de samenstelling van de board ook internationaal moeten zijn (Heijltjes et al., 2003).

Verder zou een board die over nationale diversiteit beschikt beter met moeilijkheden van verschillende culturele en institutionele omgevingen kunnen omgaan (Ruigrok et al., 2006). Tot slot zeggen Van der Walt en Ingley (2003) in hun studie dat het niveau van nationale diversiteit in de board dient als toonbeeld voor gelijke kansen voor alle nationaliteiten en beide geslachten binnen een bedrijf.

2.4. Boardsamenstelling: Nederland en Frankrijk

Tot slot wordt in deze paragraaf de context van de boards besproken in Nederland en Frankrijk. Wetgeving, aandeelhouderschap en boardstructuur worden kort belicht.

Globaal gezien wordt de institutionele context van landen vaak opgedeeld aan de hand van abstracte typologieën, zoals bijvoorbeeld het continentaal netwerk-georiënteerde Europese systeem en het Anglo-Amerikaanse systeem (van Ees & Postma, 2004). De twee landen Nederland en Frankrijk, waarvan de beurzen (AEX & CAC40) in het empirisch deel onderwerp uitmaken van de casestudie, maken beiden deel uit van het continentaal Europees systeem.

In dit systeem is er sprake van bankgeoriënteerde, samenhangende groepen van bedrijven waarbij de nadruk ligt op hechte onderlinge samenwerking. Bedrijven onderhouden in dit systeem duurzame relaties met elkaar. Deze goede relaties tussen bedrijven zorgen er vaak voor dat *director interlocks* in de boards ontstaan tussen bevriende organisaties. Verder worden continentale systemen gekenmerkt door een hoge mate van geconcentreerd aandeelhouderschap en houden de grote aandeelhouders ter bescherming van hun investeringen controle op het management van het bedrijf. De grote aandeelhouders bezitten vaak een zetel in het bestuur. Ook de werknemers hebben in dit model een stem in het bedrijfsbestuur. Zo is er in Duitsland de werknemerscommissaris, die een belangrijke factor is in het bedrijfsbestuur. In principe hebben alle belanghebbenden een bepaalde mate van inspraak en invloed in het bedrijfsbestuur (Heemskerk, 2004).

Als we kijken naar de specifieke situatie van Nederland, is het duidelijk dat het Nederlandse corporate governance systeem over een two-tier board structuur beschikt. Deze two-tier structuur werd in 1971 geïntroduceerd door de zogenaamde *Structuurregeling*²¹ om de onafhankelijkheid van de board te versterken en wordt door ongeveer twee derde van de beursgenoteerde bedrijven gevolgd. Een two-tier board bestaat uit een raad van bestuur die de dagdagelijkse activiteiten als opdracht heeft en een raad van commissarissen die toezicht hierop doet. In Nederland worden de werknemers vertegenwoordigd door de ondernemingsraad. Deze is niet verplicht, maar bestaat zo goed als in alle grote bedrijven. De ondernemingsraad heeft het recht op één derde van de zetels in de raad van commissarissen. Dit is relatief weinig vergeleken met Duitsland waar de wettelijke statuten de werknemers tussen één derde en de helft van de zetels in de raad van commissarissen (*Aufsichtsrat*) garanderen. Het Nederlandse vennootschapsrecht verbiedt insiders oftewel de leden van het management om ook in de board te zetelen. Quasi-insiders daarentegen, die wel kunnen handelen in het belang van het management, zetelen vaak in de raad van commissarissen. Financiële tussenpersonen verkrijgen ook geregeld een zetel in de raad van commissarissen. Zo beschikken de Nederlandse institutionele investeerders over meer eigen vermogen van bedrijven dan elders in Europa (Van Ees & Postma, 2004).

Hoewel Frankrijk een gemeenschappelijke geschiedenis deelt met zijn Europese burens, heeft het te maken gehad met een unieke, economische ontwikkeling. De Franse economie onderscheidt zich van de anderen vanwege zijn traditionele afhankelijkheid van families en Franse banken (Zhao &

²¹ Nederlandse corporate governance code die in 1971 werd ingevoerd en van toepassing is op Naamloze Vennootschappen (NV's) die beursgenoteerd zijn (Van Ees & Postma, 2004).

Reyes, 2007). Een tweede factor is er de sterke rol van de staat in de Franse economie, bekend als het *dirigisme*²². Deze twee factoren uiten zich ook in de samenstelling van de boards van de beursgenoteerde bedrijven in Frankrijk. Want ondanks de privatisering van de economie, die onder druk van de Europese Unie moest gebeuren, zijn er tot op heden nog altijd bestuurders in de boards van de Franse bedrijven die aangeduid zijn door de overheid. Verder beschikt het Franse corporate governance systeem over het uniek gegeven dat de bedrijven kunnen kiezen welke boardstructuur ze toepassen. Enerzijds kunnen de Franse bedrijven een one-tier structuur met een gecombineerde voorzitter en CEO kiezen. Anderzijds is er ook de two-tier structuur met een *conseil de surveillance*²³ en een *directoire*²⁴ die elk afzonderlijke voorzitters bezitten. Hoewel vele corporate governance hervormers een voorkeur hebben voor de two-tier structuur opteert het merendeel van de Franse bedrijven voor de one-tier structuur (Millet-Reyes & Zhao, 2010). Uit onderzoek van Charreaux en Wirtz (2007) blijkt bijvoorbeeld dat eind 2004 76% van de CAC40 bedrijven over een one-tier board beschikten. In Frankrijk is er sprake van het *verrouillage* systeem oftewel een complex systeem van kruisparticipaties. Hierbij worden aandelen geplaatst bij bevriende organisaties en vice versa met zogenaamde *director interlocks* in het bestuur tot gevolg. Deze *director interlocks* zorgen voor een ethisch probleem waarbij bestuurders afkerig zijn om mekaar kritiek te geven. De laatste jaren is er wel een dalende trend van kruisparticipaties waar te nemen. Deze dalende trend heeft een sterke stijging van institutionele, vooral buitenlandse, investeerders als gevolg gehad (Millet-Reyes & Zhao, 2010). Tot slot blijkt er op vlak van samenstelling van de board een voorkeur te zijn voor bestuurders van bepaalde elite kringen. Zo is bijvoorbeeld maar liefst 15% van de CEO's van de Franse, beursgenoteerde bedrijven afgestudeerd aan één van de gerenommeerde, privéscholen *Ecole Polytechnique* of *Ecole Nationale d'Administration* (ENA) (Charreaux & Wirtz, 2007).

Zowel aan de CAC40 van Frankrijk als aan de AEX van Nederland is er de laatste decennia een trend van internationalisering van de boards waar te nemen. Voor Frankrijk is dit voornamelijk door de denationalisatie van de economie, die een internationalisering van de aandeelhoudersstructuur tot gevolg heeft gehad (Charreaux & Wirtz, 2007). Voor Nederland kan men dit verklaren door het hoge aantal binationale bedrijven. Ook vinden vele bestuurders hun weg naar de Nederlandse bestuurskamers via de interne arbeidsmarkt van de sterk geïnternationaliseerde bedrijven. Verder zijn er een reeks overnames geweest die geleid hebben tot een forse toename van buitenlandse bestuurders. Met de internationale samenstelling van het bedrijfsbestuur positioneren de Nederlandse bedrijven zich als mondiale spelers en nemen ze een heuse uitzonderingspositie in. In 2004 was zowaar 50% van de bestuurders van buitenlandse afkomst. Er is geen enkel Europees land waar er zoveel buitenlanders een bestuurspositie hebben (Heemskerk, 2004).

²² *Dirigisme* of dirigisme is een economisch systeem waar de staat een sterke invloed heeft op de economie (Millet-Reyes & Zhao, 2010).

²³ *conseil de surveillance* = raad van commissarissen

²⁴ *directoire* = raad van bestuur

Hoofdstuk 3: Methodologie

3. Methodologie

Om een antwoord te bieden op de onderzoeksvraag naar hoe de wetgeving rond genderdiversiteit de samenstelling van de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven beïnvloedt, wordt gebruik gemaakt van een vergelijkende, tweevoudige casestudie.

De casestudie zal enerzijds gericht zijn naar de demografische kenmerken van de bestuurders van de boards van de Nederlandse beurs (AEX). De Nederlandse beurs (AEX) bevat 25 bedrijven, waarvan er 18 bedrijven gebruik maken van de two-tier structuur en 7 van de one-tier structuur. Anderzijds zal de casestudie een onderzoek doen naar de demografische kenmerken van de bestuurders van de boards van de Franse beurs (CAC40). De Franse beurs daarentegen bevat slechts zes bedrijven met een two-tier structuur en 34 met een one-tier structuur. Deze twee landen passen elk een verschillende strategie toe om genderdiversiteit in de samenstelling van de board te bekomen. Frankrijk past de quota's met sancties toe en Nederland de vrijwillige initiatieven. Omwille van dit verschil in strategie zijn beide landen perfect geschikt voor dit vergelijkend onderzoek, waarin er getracht wordt inzicht te krijgen op de gevolgen van de demografische samenstelling van de raden van bestuur afhankelijk van de gekozen aanpak om genderdiversiteit te stimuleren in raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven.

Om dit te onderzoeken zullen we de onderzoeksvraag dan ook opdelen in vijf deelvragen:

- 1. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van geslacht?*
- 2. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van leeftijd?*
- 3. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van educatief niveau?*
- 4. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van meervoudige mandaten?*
- 5. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van nationaliteit?*

Dit deel van de masterproef zal eerst de onderzoeksmethode bespreken. Verder zal er zorgvuldig beschreven worden wat er gedaan is, wanneer en waarom.

3.1. Methode van dataverzameling en -analyse

In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de casestudiemethode omwille van verschillende redenen. Ten eerste is de casestudiemethode heel geschikt voor actuele onderwerpen zoals boarddiversiteit. Daarnaast is dit van nature een beschrijvend onderzoek dat als doel heeft een antwoord te bieden op waarom en hoe-vragen. Tot slot is de casestudiemethode een kwalitatief onderzoek dat onder andere ook gebruik maakt van kwantitatieve gegevens (Yin, 2009).

3.2 Dataverzameling

Om de gegevens van de in totaal 778 bestuurders²⁵ van de Nederlandse en Franse beursgenoteerde boards te bekomen, is er gebruikt gemaakt van de cross-sectionele dataverzamelmethode. Voor de bedrijven met een one-tier boardstructuur kwamen de bestuurders uit de *board of directors* in aanmerking, voor de bedrijven met de two-tier boardstructuur de bestuurders uit de raad van commissarissen of de *supervisory board*. Specifiek werd er eerst beroep gedaan op de jaarverslagen van alle bedrijven. Om aanvullende gegevens te verkrijgen, werden publieke bronnen zoals websites van de bedrijven of gespecialiseerde websites geraadpleegd. Voor de gegevens van de bestuurders van de Nederlandse, beursgenoteerde bedrijven is vooral *Managementscope*²⁶ gebruikt. De site *Managementscope* levert al het nieuws met betrekking tot de boards van de bedrijven van de Nederlandse AEX. Deze site bevat dus ook alle biografieën van de benoemde commissarissen en bestuurders. Daarnaast werd er beroep gedaan op *Bloomberg*²⁷. Dit is een betrouwbare, financiële nieuwssite die beschikt over gedetailleerde gegevens van de beursgenoteerde bedrijven wereldwijd. Tot deze gedetailleerde gegevens behoren bijgevolg de biografieën van de bestuursleden aan de AEX en aan de CAC40. Bovendien werd ook de professionele sociaalnetwerksite *LinkedIn*²⁸ geraadpleegd. *LinkedIn* is een sociaalnetwerksite waarop men zijn professionele gegevens kan uploaden met als doel een zakelijk netwerk op te bouwen. Tot slot werden de gegevens per bestuurder gecodeerd in Excel.

3.3. Variabelen

Genderdiversiteit

Genderdiversiteit wordt gemeten door het aantal vrouwelijke bestuurders die in de board van een onderneming zetelen, uitgedrukt als een percentage van de totale grootte van de board. Het geslacht werd van alle bestuurders aan de CAC40 en AEX verzameld.

Leeftijd

De leeftijd van de bestuursleden is in jaren gemeten. De leeftijd van de bestuurders is niet altijd terug te vinden, een klein aantal bestuurders' hun leeftijd is bijgevolg niet in rekening gebracht.

Meervoudige mandaten

Een groot deel van de bestuurders beschikt over meerdere mandaten. Ze zetelen overal in de boards: gaande van grote tot kleine ondernemingen, beursgenoteerde tot niet-beursgenoteerde ondernemingen en nationale tot internationale ondernemingen. In dit onderzoek is er geopteerd om enkel de mandaten van de bestuurders te tellen die tot dezelfde beurs behoren. Zo zal bijvoorbeeld voor een bestuurder van Heineken (AEX) enkel rekening gehouden worden met het aantal andere mandaten binnen de AEX. Op deze manier wordt het aantal mandaten als maatstaf gebruikt bij het testen van de 'golden skirts'-hypothese.

Educatief niveau

Bestuurders' biografieën zijn geanalyseerd voor bewijs van educatieve achtergrond te bekomen.

²⁵ Zie bijlage 3 voor een overzicht van de bestuurders

²⁶ www.managementscope.nl

²⁷ www.bloomberg.com

²⁸ www.linkedin.com

Alle verschillen in soorten diploma's zoals *PhD* in de VS of *ingénieur* in Frankrijk zijn herleid tot drie categorieën: lager dan academische bachelor (bijvoorbeeld professionele bachelor), lager dan master (bijvoorbeeld academische bachelor) en master . Onder master vallen ook bestuurders met een doctoraatsdiploma of MBA.

Enkel het hoogst behaalde niveau wordt tot uitdrukking gebracht bij het analyseren van de gegevens. Als een bestuurder een bachelor wiskunde heeft en een master economie, dan wordt er enkel met het master-niveau rekening gehouden.

Nationaliteit

De nationaliteit van de bestuurders werd opgenomen als variabele. Informatie met betrekking tot nationaliteit is niet altijd gegeven in biografische data. Toch zijn er extra inspanningen gedaan om de nationaliteit te achterhalen via *LinkedIn* of *Managementscope*.

Ras en etniciteit

Ras en etniciteit zijn in dit onderzoek niet opgenomen als variabele. Vermits ras en etniciteit niet echt een topic van debat zijn in de Europese Unie. In de Verenigde Staten wordt er echter veel meer aandacht besteed aan ras en etniciteit. Dit is er historisch zo gegroeid, want hoewel de *Civil Rights Act*²⁹ uit 1964 de eerste stap was naar gelijkheid op vlak van ras, is er in de VS tot op de dag van vandaag nog altijd sprake van ongelijkheid op vlak van ras en etniciteit (Brooks & Clunis, 2007). Dit weerspiegelt zich dan ook in racistische praktijken op de werkvloer (Rosette et al., 2013).

²⁹De *Civil Rights Act* uit 1964 was een mijlpaal in de wetgeving van de VS die de belangrijkste vormen van discriminatie van Afro-Amerikanen en vrouwen verbood, met inbegrip van rassensegregatie. (Definitie volgens www.law.cornell.edu)

Hoofdstuk 4: Resultaten

4. Resultaten

In dit onderdeel worden de resultaten met betrekking tot de vijf deelvragen beschrijvend weergegeven en vervolgens besproken aan de hand van de literatuur. In elke deelvraag zal expliciet de focus liggen op één demografisch kenmerk in de raad van bestuur. De demografische kenmerken die aan bod komen zijn: geslacht, leeftijd, educatief niveau, meervoudige mandaten en nationaliteit. Deze kenmerken staan dus respectievelijk voor elk een deelvraag.

Verder zullen binnen elke deelvraag als eerste de resultaten met betrekking tot de raden van bestuur aan de AEX in Nederland beschrijvend worden weergegeven. Daarna zullen de resultaten van de raden van bestuur aan de CAC40 in Frankrijk aan bod komen waarna ze allebei vergeleken worden en de verschillen gelinkt worden aan de literatuur.

4.1. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van geslacht?

Nederland (AEX)

Om de genderdiversiteit en andere demografische kenmerken van de leden van de boards van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven na te gaan, beperkt dit onderzoek zich tot de belangrijkste bedrijven, namelijk de bedrijven die genoteerd staan op de *Amsterdam Exchange Index* (AEX). De AEX bestaat in totaal uit 25 bedrijven³⁰. In tabel 1 kan gezien worden dat de boards aan de AEX minimum uit 5 bestuurders en maximum uit 14 bestuurders bestaan. Gemiddeld bevatten de Nederlandse boards 8,4 leden. Verder illustreert tabel 1 dat het gemiddeld aantal vrouwen in de Nederlandse boards 2,04 is. Bij de analyse van de mannen is het duidelijk dat het minimaal aantal mannen in de Nederlandse boards 4 bedraagt en het maximum 9 met een gemiddelde van 6,36. Het verschil tussen het aantal mannelijke en vrouwelijke bestuurders in de boards kan verklaard worden door het feit dat er in 16% van de bedrijven geen enkele vrouw aanwezig is zoals in tabel 2 te zien is. Daarnaast is het opvallend dat er in 14 van de 25 bedrijven 2 vrouwen aanwezig zijn als bestuurder en dat slechts 28% van de boards 3 of meer vrouwen bevat. Enkel deze 28% voldoen aan de *critical mass theory*³¹. Bovendien bestaan de boards³² voor 24,3% uit vrouwen, dit is boven het Europese gemiddelde dat 20,2%³³ bedraagt begin 2015. Tot slot telt de definitieve steekproef 210 unieke records voor bestuurders waarvan 51 vrouwelijke en 159 mannelijke bestuurders (Tabel 3).

³⁰ Zie bijlage 2 voor een overzicht van de bedrijven aan de AEX met bijhorende Euronext Code en de sector waarin ze actief zijn.

³¹ *critical mass theory*: De minderheidsgroep moet de drempel van drie leden bereikt hebben vooraleer ze assertief gaan handelen (Kanter, 1977).

³² Raad van commissarissen voor two-tier bedrijven en *board of directors* voor one-tier bedrijven

³³ Figuur zie bijlage 1

Tabel 1: Beschrijvende statistieken AEX

AEX	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Aantal leden	25	5	14	8,4	2,121
Aantal mannen	25	4	9	6,36	1,630
Aantal vrouwen	25	0	5	2,04	1,136

Tabel 2: Aantal vrouwelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie (in aantal bedrijven)	Percentage	Cumulatief Percentage
0 vrouwen	4	16,0	16,0
1 vrouw	0	-	16,0
2 vrouwen	14	56,0	72,0
3 vrouwen	6	24,0	96,0
4 vrouwen	0	-	96,0
5 vrouwen	1	4,0	100,0
Totaal	25	100,0	

Tabel 3: Geslacht van bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Man	159	75,7	75,7
Vrouw	51	24,3	100,0
Totaal	210	100,0	

Frankrijk (CAC40)

Om de genderdiversiteit en andere demografische kenmerken van de leden van de boards van de Franse beursgenoteerde bedrijven te achterhalen, is dit onderzoek gelimiteerd tot de voornaamste bedrijven, namelijk de bedrijven die genoteerd staan op de *Cotation Assistée en Continu* (CAC40). De CAC40 bestaat in totaal uit 40 bedrijven³⁴. Tabel 4 toont dat de raden van bestuur van de bedrijven van de CAC40 gemiddeld 14,2 bestuurders hebben. De kleinste raad van bestuur bestaat uit 8 leden, de grootste daarentegen uit 21 leden. Wat het aantal mannen betreft, is het duidelijk dat het minimum aantal mannen in de raden van bestuur aan de CAC40 5 bedraagt en het maximum 15. Gemiddeld zetelen er 9,7 mannen in de boards van de CAC40-bedrijven. Bij de analyse van het aantal vrouwen is te zien dat er gemiddeld 4,475 vrouwen zetelen in de boards van de CAC40. Maar liefst 55% van de boards bestaat dan ook uit 4 of 5 vrouwen. In 92,5% van de bedrijven aan de CAC40 zetelen 3 of meer vrouwen. Al deze bedrijven voldoen bijgevolg aan de *critical mass theory*³⁵. Ten slotte telt de definitieve steekproef 568 unieke records voor bestuurders waarvan 179 vrouwelijke bestuurders zijn en 389 mannelijke bestuurders zijn. Kortom bestaat

³⁴ Zie bijlage 2 voor een overzicht van de bedrijven aan de CAC40 met bijhorende Euronext code en de sector waarin ze actief zijn.

³⁵ *critical mass theory*: De minderheidsgroep moet de drempel van drie leden bereikt hebben vooraleer ze assertief gaan handelen (Kanter, 1977).

31,51% van de raden van bestuur³⁶ aan de CAC40 uit vrouwen. Vergeleken met de andere landen uit de Europese Unie scoort Frankrijk dus het beste op vlak van genderdiversiteit in de boards.

Tabel 4: Beschrijvende statistieken CAC40

CAC40	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Aantal Leden	40	8	21	14,2	2,937
Aantal mannen	40	5	15	9,7	2,501
Aantal vrouwen	40	1	7	4,475	1,396

Tabel 5: Aantal vrouwelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie (in aantal bedrijven)	Percentage	Cumulatief Percentage
0 vrouwen	0	-	-
1 vrouw	1	2,5	2,5
2 vrouwen	2	5,0	7,5
3 vrouwen	6	15,0	22,5
4 vrouwen	11	27,5	50,0
5 vrouwen	11	27,5	77,5
6 vrouwen	6	15,0	92,5
7 vrouwen	3	7,5	100,0
Totaal	40	100,0	

Tabel 6: Geslacht van bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief Percentage
Man	389	68,49	68,49
Vrouw	179	31,51	100,0
Totaal	568	100,0	

Vergelijking AEX en CAC40

Een eerste opvallend verschil is het gegeven dat de boards aan de CAC40 groter zijn dan de boards aan de AEX. Zoals in tabel 7 te zien is, bestaat een board aan de AEX gemiddeld uit 8,4 bestuurders. Dit is een heel verschil met de gemiddeld 14,2 bestuurders aan de CAC40 in Frankrijk. Uit deze gegevens kan in vraag gesteld worden of de quotawet in Frankrijk een invloed heeft gehad op de grootte van de board. Er is echter geen duidelijke data beschikbaar over de grootte van de boards voor de invoering van de wet. Het feit dat de CAC40 in Frankrijk vooral over one-tier boardstructuren beschikt en de AEX in Nederland vooral over two-tier boardstructuren beschikt, speelt natuurlijk ook een rol. Verder kan er worden gesteld dat de Franse beursgenoteerde boards door het groter aantal bestuurders over meer kennis en vaardigheden beschikken. Het groter aantal bestuurders zal deze boards dus van meer deskundigheid voorzien (Van den Berghe & Levrau, 2004). Voorts zullen de boards van de bedrijven op de CAC40 te maken krijgen met een slechtere communicatie en besluitvorming door het groter aantal bestuurders

³⁶ Supervisory board voor two-tier boards en board of directors voor one-tier boards

(Yermack, 1996). Dalton et al. (1999) voegt daar nog aan toe dat er groepsdynamica problemen zullen zijn die een lagere motivatie van de bestuurders teweegbrengt.

Een tweede vaststelling is het feit dat de raden van bestuur aan de CAC40 meer genderdivers zijn dan de raden van bestuur aan de AEX. De raden van bestuur aan de AEX bestaan voor 24,3% uit vrouwen. Dit is zo een 7% aan vrouwelijke bestuurders minder vergeleken met de raden van bestuur aan de CAC40, waar 31,51% een vrouwelijke bestuurder is (Tabel 9). Aan de hand van deze resultaten is het dus aannemelijk om te stellen dat de bedrijven aan de CAC40 meer gevolgen zullen ondervinden aan de genderdiversiteit dan de bedrijven aan de AEX. Zo zal bijvoorbeeld de invloed die genderdiversiteit heeft op de kennis, dynamiek en besluitvorming van de raad van bestuur sterker zijn in de bedrijven aan de CAC40 (Johnson et al., 2013). Tot slot zal een meer genderdiverse raad van bestuur voor een beter begrip van de afzetmarkten en klanten zorgen (Carter et al., 2003).

Verder toont tabel 8 aan dat slechts in 28% van de boards van de bedrijven van de AEX drie of meer vrouwen actief zijn. In de boards van de Franse beursgenoteerde bedrijven daarentegen beschikt al 92,5% over drie of meer vrouwelijke bestuurders. Aan de hand van deze bevindingen is het vrij duidelijk dat het merendeel (92,5%) van de Franse beursgenoteerde bedrijven voldoet aan de *critical mass theory*. Deze theorie houdt in dat de minderheidsgroep vrouwen pas assertief gaat handelen en voor zichzelf gaat opkomen indien er een minimum van drie vrouwelijke leden in de board zetelen (Kanter, 1977). In de meeste bedrijven op de AEX echter, waar er niet aan het minimum van drie vrouwelijke leden wordt voldaan, zal het *tokenism* fenomeen domineren. De prestaties van de vrouwelijke bestuurders zullen er, doordat er zo weinig vrouwen actief zijn, zodanig sterk opvallen met een grotere prestatiedruk als gevolg (Draulans, 2001). Uit onderzoek van Post et al. (2011) blijkt ten slotte dat drie vrouwen in de raad van bestuur een kritische drempel is om als raad van bestuur positieve resultaten te behalen op vlak van corporate social responsibility. Hierbij wordt een beter ondernemingsbeleid gevormd gericht op economische prestaties (*profit*), met respect voor de sociale kant (*people*), binnen de economische randvoorwaarden (*planet*). Onderzoek van Bear, Rahman en Post (2010) voegt hier aan toe dat een ondernemingsbeleid gericht op corporate social responsibility oftewel maatschappelijk verantwoord ondernemen samengaat met een verbeterde reputatie het bedrijf in kwestie. Er kan met andere woorden gesteld worden dat de toename van vrouwen in de boards voor een verbetering van het bedrijfsimago zorgt.

Tabel 7: Beschrijvende statistieken (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Aantal leden	25	5	14	8,4	2,121
Aantal mannen	25	4	9	6,36	1,630
Aantal vrouwen	25	0	5	2,04	1,136
CAC40	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Aantal leden	40	8	21	14,2	2,937
Aantal mannen	40	5	15	9,7	2,501
Aantal vrouwen	40	1	7	4,475	1,396

Tabel 8: Aantal vrouwelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie (in aantal bedrijven)	Percentage	Cumulatief Percentage	CAC40	Frequentie (in aantal bedrijven)	Percentage	Cumulatief Percentage
0 vrouwen	4	16,0	16,0	0 vrouwen	0	-	-
1 vrouw	0	-	16,0	1 vrouw	1	2,5	2,5
2 vrouwen	14	56,0	72,0	2 vrouwen	2	5,0	7,5
3 vrouwen	6	24,0	96,0	3 vrouwen	6	15,0	22,5
4 vrouwen	0	-	96,0	4 vrouwen	11	27,5	50,0
5 vrouwen	1	4,0	100,0	5 vrouwen	11	27,5	77,5
6 vrouwen	-	-	100,0	6 vrouwen	6	15,0	92,5
7 vrouwen	-	-	100,0	7 vrouwen	3	7,5	100,0
Totaal	25	100,0		Totaal	40	100,0	

Tabel 9: Geslacht van bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Man	159	75,7	75,7	Man	389	68,49	68,49
Vrouw	51	24,3	100,0	Vrouw	179	31,51	100,0
Totaal	210	100,0		Totaal	568	100,0	

4.2. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van leeftijd?

Nederland (AEX)

Als tweede diversiteitskenmerk is de leeftijd van de bestuurders onderzocht. Tabel 10 toont aan dat de gemiddelde leeftijd van de 210 bestuurders in de raden van bestuur aan de AEX 61,62 jaar is met een standaarddeviatie van 7,460. Bij de analyse van de vrouwelijke bestuurders afzonderlijk is het opmerkelijk dat de gemiddelde leeftijd van een vrouwelijke bestuurder 58,10 jaar oud is. Dit is 4,65 jaar jonger vergeleken met de gemiddelde leeftijd van een mannelijke bestuurder die 62,75 jaar bedraagt. Verder is de jongste vrouwelijke bestuurder 34 jaar oud terwijl de jongste mannelijke bestuurder 40 jaar is. De leeftijd van de oudste vrouwelijke bestuurder is slechts 68 jaar tegenover 79 jaar voor de mannen. Bij het analyseren van tabel 11 en 12 valt het op dat geen enkele vrouw ouder dan 70 jaar is, terwijl maar liefst 14,47% mannen ouder dan 70 jaar is. Tot slot begeeft het grootste aandeel mannen en vrouwen zich tussen de 60 en de 70 jaar (Tabel 11 en Tabel 12).

Tabel 10: Leeftijd van bestuurders AEX

AEX	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Leeftijd van de bestuurder	210	34	79	61,62	7,460
Leeftijd van de mannelijke bestuurder	159	40	79	62,75	7,308
Leeftijd van de vrouwelijke bestuurder	51	34	68	58,10	6,862

Tabel 11: Leeftijdscategorieën mannen AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	0	0,00	0,00
Van 40 tot 50 jaar	8	5,03	5,03
Van 50 tot 60 jaar	40	25,16	30,19
Van 60 tot 70 jaar	88	55,35	85,53
Ouder dan 70 jaar	23	14,47	100,00
Totaal	159	100,00	

Tabel 12: Leeftijdscategorieën vrouwen AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	1	1,96	1,96
Van 40 tot 50 jaar	5	9,80	11,76
Van 50 tot 60 jaar	20	39,22	50,98
Van 60 tot 70 jaar	25	49,02	100,00
Ouder dan 70 jaar	0	-	100,00
Totaal	51	100,00	

Frankrijk (CAC40)

In de raden van bestuur aan de CAC40 bedraagt de gemiddelde leeftijd van een bestuurder 60,43 jaar met een standaardafwijking van 8,906. Daarnaast is de jongste vrouwelijke bestuurder 34 jaar oud terwijl de jongste mannelijke bestuurder 29 jaar is. De leeftijd van de oudste vrouwelijke bestuurder is 89 jaar tegenover 91 jaar voor de mannen (Tabel 13). Verder is het flagrant dat de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 gemiddeld jonger zijn dan de mannen. Een vrouwelijke bestuurder is namelijk gemiddeld 56,56 jaar oud terwijl een mannelijke bestuurder gemiddeld 62,20 jaar oud is. Bij onderzoek van tabel 14 en 15 blijkt ook dat er serieuze verschillen zijn in de leeftijdscategorieën tussen de mannen en vrouwen. Zo is 67,22% van de vrouwen jonger dan 60 jaar, dit is een heel verschil met de 37,08% bij de mannen. Tot slot begeeft het grootste aandeel vrouwen zich tussen de 50 en de 60 jaar, bij de mannen is dit tussen de 60 en de 70 jaar.

Tabel 13: Leeftijd van bestuurders CAC40

CAC40	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Leeftijd van de bestuurder	568	29	91	60,43	8,906
Leeftijd van de mannelijke bestuurder	389	29	89	62,20	8,906
Leeftijd van de vrouwelijke bestuurder	179	34	91	56,56	8,298

Tabel 14: Leeftijdscategorieën mannelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	6	1,54	1,55	1,55
Van 40 tot 50 jaar	21	5,40	5,44	6,99
Van 50 tot 60 jaar	120	30,85	31,09	37,08
Van 60 tot 70 jaar	163	41,90	42,23	80,31
Ouder dan 70 jaar	76	19,54	19,69	100,00
Totaal	386	99,23	100,00	
Ontbrekende gegevens	3	0,77		
Totaal	389	100,00		

Tabel 15: Leeftijdscategorieën vrouwelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig Percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	1	0,56	0,56	0,56
Van 40 tot 50 jaar	33	18,44	18,64	19,20
Van 50 tot 60 jaar	85	47,49	48,02	67,22
Van 60 tot 70 jaar	48	26,82	27,12	94,34
Ouder dan 70 jaar	10	5,59	5,65	100,00
Totaal	177	98,88	100,00	
Ontbrekende gegevens	2	1,12		
Totaal	179	100,00		

Vergelijking AEX en CAC40

Voor zowel de AEX als de CAC40 zorgt de toename van vrouwen in de boards voor een trend van verjonging. Zoals tabel 16 aantoont zijn er onderling wel verschillen. Zo zijn de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 gemiddeld 56,56 jaar oud, dit is zo een twee jaar jonger vergeleken met de vrouwelijke bestuurders aan de AEX waar de gemiddelde leeftijd 58,10 bedraagt. Over het algemeen kan er gesteld worden dat zowel de mannen als de vrouwen aan de CAC40 gemiddeld iets jonger zijn dan de bestuurders aan de AEX. Bij de analyse van tabel 17 is het opvallend dat het grootste percentage vrouwen aan de CAC40 tussen de 50 en de 60 jaar oud is, aan de AEX daarentegen is 49,02% van de vrouwen tussen de 60 en de 70 jaar. Bij de vergelijking van de mannelijke en de vrouwelijke bestuurders is het treffend dat er, zowel aan de AEX als aan de CAC40, veel meer mannen als vrouwen zich in de leeftijdscategorie boven de 70 jaar bevinden. Aan de AEX is namelijk 0% van de vrouwelijke bestuurders ouder dan 70 jaar, vergeleken met 14,47% van de mannelijke bestuurders. Aan de CAC40 bedraagt het percentage vrouwelijke bestuurders boven de 70 jaar slechts 5,65%, voor de mannelijke bestuurders daarentegen bedraagt dit percentage 19,69%.

Er kan aangenomen worden dat de toename van de vrouwen in de boards aan de CAC40 en de AEX voor een grotere leeftijdsdiversiteit zorgt. Er zullen dus meer bestuurders van alle leeftijdscategorieën leeftijden aanwezig zijn. Wel is het opmerkelijk dat er nauwelijks iemand jonger dan 40 als bestuurder zetelt. Deze toename in leeftijdsdiversiteit in de board zal volgens Johnson et al. (2013) samen gaan met een hogere organisatie waarde³⁷. Verder zal de diversiteit aan leeftijd in de board het fenomeen van groepsdenken (*groupthink*³⁸) verminderen. Ook kan de leeftijdsdiversiteit voor meer deskundigheid zorgen door de board van diverse informatie te voorzien over opportuniteiten in de omgeving (Wiersema & Bantel, 1992). Tot slot zeggen Galia en Zenou (2012) dat een toename in leeftijdsdiversiteit gepaard zal gaan met een positieve invloed op het implementeren van productinnovaties.

Tabel 16: Leeftijd van bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	N	Minimum	Maximum	Gemiddelde	Std. Deviatie
Leeftijd van de bestuurder	210	34	79	61,62	7,46
Leeftijd van de mannelijke bestuurder	159	40	79	62,75	7,308
Leeftijd van de vrouwelijke bestuurder	51	34	68	58,10	6,862
CAC40	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leeftijd van de bestuurder	568	29	91	60,43	9,098
Leeftijd van de mannelijke bestuurder	389	29	89	62,20	8,906
Leeftijd van de vrouwelijke bestuurder	179	34	91	56,56	8,298

³⁷ Organisatiewaarde of beurswaarde is de totale waarde van de aandelen van een bedrijf volgens de beurskoers (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>).

³⁸ *Groupthink* is een psycho-sociaal fenomeen, waarbij een groep van op zich zeer bekwame personen zodanig wordt beïnvloed door groepsprocessen, dat de kwaliteit van groepsbesluiten vermindert (Wiersema & Bantel, 1992).

Tabel 17: Leeftijdscategorieën vrouwelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief Percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig Percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	1	1,96	1,96	Jonger als 40 jaar	1	0,56	0,56	0,56
Van 40 tot 50 jaar	5	9,80	11,76	Van 40 tot 50 jaar	33	18,44	18,64	19,20
Van 50 tot 60 jaar	20	39,22	50,98	Van 50 tot 60 jaar	85	47,49	48,02	67,22
Van 60 tot 70 jaar	25	49,02	100,00	Van 60 tot 70 jaar	48	26,82	27,12	94,34
Ouder dan 70 jaar	0	-	100,00	Ouder dan 70 jaar	10	5,59	5,65	100,00
Totaal	51	100,00		Totaal	177	98,88	100,00	
				Ontbrekende gegevens	2	1,12		
				Totaal	179	100,00		

Tabel 18: Leeftijdscategorieën mannelijke bestuurders (vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief Percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig Percentage	Cumulatief Percentage
Jonger als 40 jaar	0	0,00	0,00	Jonger als 40 jaar	6	1,54	1,55	1,55
Van 40 tot 50 jaar	8	5,03	5,03	Van 40 tot 50 jaar	21	5,40	5,44	6,99
Van 50 tot 60 jaar	40	25,16	30,19	Van 50 tot 60 jaar	120	30,85	31,09	37,08
Van 60 tot 70 jaar	88	55,35	85,53	Van 60 tot 70 jaar	163	41,90	42,23	80,31
Ouder dan 70 jaar	23	14,47	100,00	Ouder dan 70 jaar	76	19,54	19,69	100,00
Totaal	159	100,00		Totaal	386	99,23	100,00	
				Ontbrekende gegevens	3	0,77		
				Totaal	389	100,00		

4.3. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van educatief niveau?

Nederland (AEX)

Bij het onderzoeken van het educatief niveau van de bestuurders in de boards aan de AEX valt het op dat maar liefst 82,47% over minimum een masterdiploma beschikt (Tabel 19). Verder zijn er niet zo een grote verschillen tussen de mannen en vrouwen waar te nemen. Zoals tabel 20 en 21 aangeven, beschikken alle mannelijke en vrouwelijke bestuurders minimum over een academisch bachelordiploma. 76,60% van de vrouwelijke bestuurders bevat over minstens een masterdiploma tegenover 84,35% van de mannen. Daarnaast beschikt 25,53% van de vrouwelijke bestuurders over een MBA tegenover 23,81% van de mannelijke bestuurders. Verder heeft 10,64% van de vrouwelijke bestuurders een doctoraatsdiploma behaald ten opzichte van 8,84% van de mannelijke bestuurders. Voor de resterende 12 mannelijke en 4 vrouwelijke bestuurders werd er geen informatie gevonden wat hun educatief niveau betreft.

Tabel 19: Educatief niveau bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	34	16,19	17,53	17,53
Master (incl. MBA, doctoraat)	160	76,19	82,47	100,00
Totaal	194	92,38	100,00	
Ontbrekende gegevens	16	7,62		
Totaal	210	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	47	22,38	24,23	
Aantal bestuurders met doctoraat	18	8,57	9,28	

Tabel 20: Educatief niveau mannelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	23	14,47	15,65	15,65
Master (incl. MBA, doctoraat)	124	77,99	84,35	100,00
Totaal	147	92,45	100,00	
Ontbrekende gegevens	12	7,55		
Totaal	159	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	35	22,01	23,81	
Aantal bestuurders met doctoraat	13	8,18	8,84	

Tabel 21: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	11	21,57	23,40	23,40
Master (incl. MBA, doctoraat)	36	70,59	76,60	100,00
Totaal	47	92,16	100,00	
Ontbrekende gegevens	4	7,84		
Totaal	51	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	12	23,53	25,53	
Aantal bestuurders met doctoraat	5	9,80	10,64	

Frankrijk (CAC40)

Wat het educatief niveau betreft van de bestuurders in de boards aan de CAC40, beschikt 89,25% van de bestuurders over minimum een masterdiploma. Voorts heeft 10,04% een MBA behaald en bezit 5,99% een doctoraatsdiploma (Tabel 22). Bij het vergelijken van de mannelijke en de vrouwelijke bestuurders is het merkwaardig dat 91,59% van de mannen over minstens een masterdiploma beschikt tegenover 84,38% van de vrouwen. Verder zien we dat meer mannelijke bestuurders over een MBA beschikken dan vrouwelijke bestuurders, namelijk 12,01% en 10,63%. Verder bezit 11,25% van de vrouwelijke bestuurders daarentegen wel over een doctoraatsdiploma, dit is in contrast met de 4,80% mannen die een doctoraatsdiploma bezit. Tot slot werd er voor de resterende 56 mannelijke en 19 vrouwelijke bestuurders geen informatie gevonden wat hun educatief niveau betreft (Tabel 23 & 24). Deze resultaten vertonen geen duidelijke trend die in lijn is met het onderzoek van Terjesen et al. (2009) waarin enerzijds gesteld wordt dat vrouwelijke bestuurders gemiddeld over een hoger diploma beschikken dan hun mannelijke gelijken. Anderzijds zouden vrouwelijke bestuurders gemiddeld over meer MBA's beschikken. Wel zou de vraag gesteld kunnen worden of de resultaten gelinkt kunnen worden aan de kritiek van het onderzoek van Cameron (2010) op de quota's met sancties. Uit dit onderzoek blijkt namelijk dat bedrijven aan de CAC40 in Frankrijk niet veel belang hechten aan het educatief niveau en ervaring bij het aanstellen van een nieuwe vrouwelijke bestuurder. Wel het feit of de nieuwe vrouwelijke bestuurder al dan niet connecties heeft in elite kringen zou een significante rol spelen.

Tabel 22: Educatief niveau bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	7	1,23	1,42	1,42
Minder dan master	46	8,10	9,33	10,75
Master (incl. MBA, doctoraat)	440	77,47	89,25	100,00
Totaal	493	86,80	100,00	
Ontbrekende gegevens	75	13,20		
Totaal	568	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	57	10,04	11,56	
Aantal bestuurders met doctoraat	34	5,99	6,90	

Tabel 23: Educatief niveau mannelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	4	1,03	1,20	1,20
Minder dan master	24	6,17	7,21	8,41
Master (incl. MBA, doctoraat)	305	78,41	91,59	100,00
Totaal	333	85,60	100,00	
Ontbrekende gegevens	56	14,40		
Totaal	389	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	40	10,28	12,01	
Aantal bestuurders met doctoraat	16	4,11	4,80	

Tabel 24: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	3	1,68	1,88	0,00
Minder dan master	22	12,29	13,75	15,63
Master (incl. MBA, doctoraat)	135	75,42	84,38	100,00
Totaal	160	89,39	100,00	
Ontbrekende gegevens	19	10,61		
Totaal	179	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	17	9,50	10,63	
Aantal bestuurders met doctoraat	18	10,06	11,25	

Vergelijking AEX en CAC40

Zoals tabel 25 aantoont beschikken aan de CAC40 procentueel meer bestuurders over minimum een masterdiploma (inclusief MBA en doctoraatsdiploma) vergeleken met de bestuurders aan de AEX. Zo heeft 89,25% van de bestuurders een masterdiploma aan de CAC40 tegenover 82,47% van de bestuurders aan de AEX. Onder de masterdiploma's vallen ook de doctoraatsdiploma's en MBA's. Als er specifiek op de MBA's en de doctoraatsdiploma's wordt gefocust, is het merkwaardig dat de bestuurders aan de AEX er procentueel over meer beschikken. Aan de AEX in Nederland, heeft maar liefst 24,23% van de bestuurders een MBA en 9,28% van de bestuurders een doctoraatsdiploma. Aan de CAC40 daarentegen heeft slechts 11,56% van de bestuurders een MBA en 6,90% een doctoraatsdiploma (Tabel 25).

Als er gefocust wordt op het verschil in educatie tussen mannelijke en vrouwelijke bestuurders, zijn er onduidelijke resultaten waar te nemen. Enerzijds bezitten de mannelijke bestuurders aan de AEX en aan de CAC40 procentueel over meer masterdiploma's dan de vrouwelijke bestuurders. Aan de AEX bezit namelijk 84,35% van de mannelijke bestuurders over minstens een masterdiploma tegenover 76,60% van de vrouwelijke bestuurders. Aan de CAC40 beschikt maar liefst 91,59% van de mannelijke bestuurders over minimum een masterdiploma vergeleken met 84,38% van de vrouwelijke bestuurders. Anderzijds bezitten vrouwelijke bestuurders zowel aan de AEX als aan de CAC40 meer doctoraatsdiploma's dan de mannelijke bestuurders. Ook over het aantal MBA's zijn er onduidelijke resultaten waar te nemen. Aan de CAC40 beschikken de mannelijke bestuurders procentueel over meer MBA's dan de vrouwelijke bestuurders. Namelijk 12,01% van de mannelijke bestuurders en 11,25% van de vrouwelijke bestuurders beschikt aan de CAC40 over een MBA. Aan de AEX daarentegen beschikken de vrouwen procentueel over meer MBA's dan de mannen, namelijk 25,53% tegenover 23,81% (Tabel 26 & 27).

Tot slot wordt in het onderzoek van Cameron (2010) beschreven dat bedrijven aan de CAC40 niet veel belang hechten aan het educatief niveau en ervaring bij het aanstellen van een nieuwe vrouwelijke bestuurder. Dit zou als gevolg hebben dat het educatief niveau van de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 lager ligt vergeleken met de AEX. Uit de resultaten van dit onderzoek blijkt dat de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 zowel op vlak van doctoraatsdiploma's als masterdiploma's beter scoren. Op vlak van educatie scoren de vrouwelijke bestuurders aan de CAC40 enkel slechter op het percentage MBA's. De vraag kan dus gesteld worden of dit in lijn is met het onderzoek van Cameron uit 2010. Over het algemeen kan gesteld worden dat er

tegengestelde resultaten op vlak van educatief niveau waar te nemen zijn in deze masterthesis. Verder onderzoek zal nodig zijn om dit te verduidelijken.

Tabel 25: Educatief niveau bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	34	16,19	17,53	17,53
Master (incl. MBA, doctoraat)	160	76,19	82,47	100,00
Totaal	194	92,38	100,00	
Ontbrekende gegevens	16	7,62		
Totaal	210	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	47	22,38	24,23	
Aantal bestuurders met doctoraat	18	8,57	9,28	
CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	7	1,23	1,42	1,42
Minder dan master	46	8,10	9,33	10,75
Master (incl. MBA, doctoraat)	440	77,47	89,25	100,00
Totaal	493	86,80	100,00	
Ontbrekende gegevens	75	13,20		
Totaal	568	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	57	10,04	11,56	
Aantal bestuurders met doctoraat	34	5,99	6,90	

Tabel 26: Educatief niveau mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	23	14,47	15,65	15,65
Master (incl. MBA, doctoraat)	124	77,99	84,35	100,00
Totaal	147	92,45	100,00	
Ontbrekende gegevens	12	7,55		
Totaal	159	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	35	22,01	23,81	
Aantal bestuurders met doctoraat	13	8,18	8,84	
CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	4	1,03	1,20	1,20
Minder dan master	24	6,17	7,21	8,41
Master (incl. MBA, doctoraat)	305	78,41	91,59	100,00
Totaal	333	85,60	100,00	
Ontbrekende gegevens	56	14,40		
Totaal	389	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	40	10,28	12,01	
Aantal bestuurders met doctoraat	16	4,11	4,80	

Tabel 27: Educatief niveau vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	0	0,00	0,00	0,00
Minder dan master	11	21,57	23,40	23,40
Master (incl. MBA, doctoraat)	36	70,59	76,60	100,00
Totaal	47	92,16	100,00	
Ontbrekende gegevens	4	7,84		
Totaal	51	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	12	23,53	25,53	
Aantal bestuurders met doctoraat	5	9,80	10,64	
CAC40	Frequentie	Percentage	Geldig percentage	Cumulatief percentage
Minder dan academische bachelor	3	1,68	1,88	0,00
Minder dan master	22	12,29	13,75	15,63
Master (incl. MBA, doctoraat)	135	75,42	84,38	100,00
Totaal	160	89,39	100,00	
Ontbrekende gegevens	19	10,61		
Totaal	179	100,00		
Aantal bestuurders met MBA	17	9,50	10,63	
Aantal bestuurders met doctoraat	18	10,06	11,25	

4.4. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van meervoudige mandaten?

In deze deelvraag is er onderzoek gedaan naar bestuurders met meervoudige mandaten oftewel bestuurders met banden in meerdere raden van bestuur. Deze banden kunnen schadelijk zijn voor de organisatie wanneer bestuurders niet voldoende onafhankelijk zijn. Ze zullen niet meer objectief oordelen en zullen management bevoordelen ten opzichte van de aandeelhouders (Jackling & Johl, 2009). Uit onderzoek van Santos, da Silveira en Barros (2012) blijkt bijvoorbeeld dat de waarde van het bedrijf daalt wanneer er een stijging is van het aantal meervoudige mandaten. Ook is er een risico op kartelvorming, zo worden kruismandaten voor concurrerende bedrijven in de VS verboden door de *Clayton Act*³⁹ (Zajac, 1988). In België is er geen verbod op kruismandaten doordat er in de corporate governance codes gewerkt wordt met het 'comply or explain'-principe. Dit principe houdt in dat bedrijven kunnen afwijken van de corporate governance code indien ze uitleggen waarom. Het is wel zo dat de publieke opinie negatief staat tegenover kruismandaten ("Voka-voorzitter Veroordeelt Kruismandaten Bestuurders", 2010). Voor de bestuurders die in de board van een financiële instelling zetelen is de regelgeving strenger. Het is in België namelijk niet toegelaten om als bestuurder van een financiële instelling over meer als drie boardposities te beschikken ("De nieuwe bankenwet", 2014).

Nederland (AEX)

De Code Frijns⁴⁰ (2008) stelt dat één persoon maximum vijf commissariaten mag bezitten bij Nederlandse beursvennootschappen. Hierbij telt het voorzitterschap van een raad van commissarissen dubbel. Met deze bepaling tracht de Code Frijns een goede taakvervulling te waarborgen. De resultaten in tabel 28 tonen aan dat in de raden van bestuur van de bedrijven aan de AEX geen enkele bestuurder over meer als twee mandaten beschikt. Slechts 15 van de 195 bestuurders bezitten twee verschillende mandaten, wat 7,69% van de bestuurders uitmaakt. Als er onderscheid gemaakt wordt tussen mannelijke en vrouwelijke bestuurders, tonen tabel 29 en 30 dat maar liefst 8,90% van de mannelijke bestuurders over twee verschillende mandaten beschikt. Dit in tegenstelling tot 4,08% van de vrouwelijke bestuurders. In deze masterproef wordt, zoals in de methodologie reeds is verduidelijkt, het onderzoek naar het 'golden skirts'-fenomeen wel beperkt tot de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven op de AEX. Andere mandaten in niet-beursgenoteerde of buitenlandse ondernemingen tellen dus niet mee.

Tabel 28: Aantal verschillende mandaten bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Bestuurders met 1 mandaat	180	92,31	92,31
Bestuurders met 2 mandaten	15	7,69	100
Totaal aantal unieke bestuurders	195	100	

³⁹ Wet tegen kartelvorming in de VS, uitgevaardigd in 1914 (Zajac, 1988)

⁴⁰ Code Frijns is de Nederlandse corporate governance code

Tabel 29: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Mannelijke bestuurders met 1 mandaat	133	91,10	91,10
Mannelijke bestuurders met 2 mandaten	13	8,90	100
Totaal aantal unieke mannelijke bestuurders	146	100	

Tabel 30: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Vrouwelijke bestuurders met 1 mandaat	47	95,92	95,92
Vrouwelijke bestuurders met 2 mandaten	2	4,08	100
Totaal aantal unieke vrouwelijke bestuurders	49	100	

Frankrijk (CAC40)

De Franse corporate governance code oftewel de AFEP-MEDEF Code (2013) bevat als bepaling dat geen enkele bestuurder over meer dan vier mandaten mag beschikken in beursgenoteerde bedrijven buiten het beursgenoteerde bedrijf waar hij/zij actief is. Ook buitenlandse beursgenoteerde bedrijven worden hierbij in rekening gebracht. Daarnaast zijn er aan de CAC40 met BNP Paribas, Société Générale en Crédit Agricole drie financiële instellingen genoteerd. Voor de bestuurders van deze financiële instellingen is de regelgeving met betrekking tot meervoudige mandaten strenger. Zij kunnen maximum over één uitvoerende functie en twee niet-uitvoerende functies beschikken of over maximum vier niet-uitvoerende functies (Société Générale, 2015).

Uit de resultaten van het empirisch onderzoek blijkt dan ook dat in de raden van bestuur van de bedrijven aan de CAC40 geen enkele bestuurder over meer als vier mandaten beschikt. Wel is het zo dat 14,58% van de bestuurders meer dan één bestuursmandaat bezit (Tabel 31). Voorts kan worden vastgesteld dat 15,03% van de mannelijke bestuurders over meer dan 1 mandaat beschikt tegenover 13,64% van de vrouwelijke bestuurders (Tabel 32 & 33). De mannen in de boards aan de CAC40 beschikken dus procentueel over meer verschillende mandaten dan de vrouwen. Met deze cijfers kan de kritiek van het onderzoek van Seierstad en Opsahl (2011) op de quota's met sancties verworpen worden. Quota's met sancties zouden namelijk niet het aantal vrouwelijke bestuurders doen stijgen, maar wel resulteren in een klein aantal vrouwelijke bestuurders met veel bestuursmandaten.

Tabel 31: Aantal verschillende mandaten bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Bestuurders met 1 mandaat	410	85,42	85,42
Bestuurders met 2 mandaten	54	11,25	96,67
Bestuurders met 3 mandaten	14	2,92	99,59
Bestuurders met 4 mandaten	2	0,41	100,00
Totaal aantal unieke bestuurders	480	100,00	

Tabel 32: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Mannelijke bestuurder met 1 mandaat	277	84,97	84,97
Mannelijke bestuurders met 2 mandaten	36	11,04	96,01
Mannelijke bestuurders met 3 mandaten	12	3,68	99,69
Mannelijke bestuurders met 4 mandaten	1	0,31	100,00
Totaal aantal unieke mannelijke bestuurders	326	100,00	

Tabel 33: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Vrouwelijke bestuurder met 1 mandaat	133	86,36	86,36
Vrouwelijke bestuurders met 2 mandaten	18	11,69	98,05
Vrouwelijke bestuurders met 3 mandaten	2	1,30	99,35
Vrouwelijke bestuurders met 4 mandaten	1	0,65	100,00
Totaal aantal unieke vrouwelijke bestuurders	154	100,00	

Vergelijking AEX en CAC40

Zoals reeds eerder vermeld, is er zowel aan de CAC40 als aan de AEX geen sprake van het 'golden skirts'-fenomeen. Op beiden beurzen bezitten de mannen namelijk procentueel over meer mandaten dan de vrouwen. Als de twee beurzen vergeleken worden met mekaar, kan in tabel 34 gezien worden dat in de boards van de bedrijven aan de CAC40 procentueel meer bestuurders zijn met meer als één mandaat dan in de boards van de bedrijven aan de AEX. Aan de CAC40 bezit namelijk 14,58% over meer als één zetel vergeleken met slechts 7,69% in Nederland. Vergeleken met Nederland is er in Frankrijk dus meer sprake is van de zogenaamde *director interlocks* waarbij bevriende organisaties bestuurders bij mekaar in het bestuur hebben zetelen (Millet-Reyes & Zhao, 2010). Een voorbeeld uit de data van de CAC40 zijn de bedrijven Bouygues en Alstom die meerdere bestuurders uitwisselen. Volgens Jackling en Johl (2009) zijn deze *director interlocks* schadelijk voor de organisaties wanneer de bestuurders niet voldoende objectief oordelen. Verder zullen de aandeelhouders negatief staan tegenover banden met andere organisaties, want de bestuurders zijn sneller geneigd het management te bevoordelen ten opzichte van de aandeelhouders.

Tabel 34: Aantal verschillende mandaten bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Bestuurders met 1 mandaat	180	92,31	92,31
Bestuurders met 2 mandaten	15	7,69	100
Totaal aantal unieke bestuurders	195	100	
CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Bestuurders met 1 mandaat	410	85,42	85,42
Bestuurders met 2 mandaten	54	11,25	96,67
Bestuurders met 3 mandaten	14	2,92	99,59
Bestuurders met 4 mandaten	2	0,41	100,00
Totaal aantal unieke bestuurders	480	100,00	

Tabel 35: Aantal verschillende mandaten mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Mannelijke bestuurders met 1 mandaat	133	91,10	91,10
Mannelijke bestuurders met 2 mandaten	13	8,90	100
Totaal aantal unieke mannelijke bestuurders	146	100	
CAC40	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Mannelijke bestuurder met 1 mandaat	277	84,97	84,97
Mannelijke bestuurders met 2 mandaten	36	11,04	96,01
Mannelijke bestuurders met 3 mandaten	12	3,68	99,69
Mannelijke bestuurders met 4 mandaten	1	0,31	100,00
Totaal aantal unieke mannelijke bestuurders	326	100,00	

Tabel 36: Aantal verschillende mandaten vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Vrouwelijke bestuurders met 1 mandaat	47	95,92	95,92
Vrouwelijke bestuurders met 2 mandaten	2	4,08	100
Totaal aantal unieke vrouwelijke bestuurders	49	100	
CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Vrouwelijke bestuurder met 1 mandaat	133	86,36	86,36
Vrouwelijke bestuurder met 2 mandaten	18	11,69	98,05
Vrouwelijke bestuurders met 3 mandaten	2	1,30	99,35
Vrouwelijke bestuurders met 4 mandaten	1	0,65	100,00
Totaal aantal unieke vrouwelijke bestuurders	154	100,00	

4.5. Hoe beïnvloedt de wetgeving rond genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven de samenstelling van deze raden op vlak van nationaliteit?

Nederland (AEX)

Bij de analyse van tabel 37 blijkt dat er 23 verschillende nationaliteiten zetelen in de boards van de bedrijven van de AEX. Verder kan gesteld worden dat maar liefst 132 van de 216 bestuurders van buitenlandse afkomst zijn. Het grootste aandeel van deze buitenlandse bestuurders komt uit de VS, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Het is opmerkelijk dat het grootste aandeel vrouwelijke bestuurders de Amerikaanse nationaliteit bezit (31,48%). Dit terwijl slechts 12,96% van de mannen Amerikaans is. Verder hebben de mannelijke bestuurders 19 verschillende nationaliteiten en de vrouwelijke bestuurders er 17. Het totaal aantal nationaliteiten komt niet overeen met het totaal aantal mannen en vrouwen, dit vanwege het gegeven dat bepaalde bestuurders over twee of meerdere nationaliteiten beschikken.

Tabel 37: Nationaliteit bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Nederland	84	38,89	38,89
VS	38	17,59	56,48
Frankrijk	26	12,04	68,52
VK	20	9,26	77,78
Overige landen	48	22,22	100,00
Totaal	216	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		23	

Tabel 38: Nationaliteit mannelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Nederland	72	44,44	44,44
VS	21	12,96	57,41
Frankrijk	21	12,96	70,37
VK	16	9,88	80,25
Overige landen	32	19,75	100,00
Totaal	162	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		19	

Tabel 39: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders AEX

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
VS	17	31,48	22,22
Nederland	12	22,22	53,70
Frankrijk	5	9,26	62,96
VK	4	7,41	70,37
Overige landen	16	29,63	100,00
Totaal	54	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		17	

Frankrijk (CAC40)

Bij de analyse van de nationaliteit van de bestuurders van de CAC40 toont tabel 40 aan dat de meeste bestuurders (69,22%) de Franse nationaliteit bezitten. Naast de Franse nationaliteit komen bestuurders met een Amerikaanse, Duitse en Belgische nationaliteit ook frequent voor. Over het algemeen zijn er 34 verschillende nationaliteiten actief in de boards van de CAC40 (Tabel 40). Bij het vergelijken van tabel 41 en 42 valt het op dat er een groter percentage buitenlandse vrouwen actief is vergeleken met de buitenlandse mannen. Namelijk 39,23% van de vrouwen in de boards van de CAC40 is van niet-Franse afkomst, tegenover 26,90% van de mannen. Tot slot komt het totaal aantal nationaliteiten niet overeen met het totaal aantal mannen en vrouwen, dit is te wijten aan het feit dat bepaalde bestuurders over meerdere nationaliteiten beschikken.

Tabel 40: Nationaliteit bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Frankrijk	398	69,22	69,22
VS	32	5,57	74,79
Duitsland	20	3,48	78,27
België	18	3,13	81,40
Overige landen	107	18,60	100,00
Totaal	575	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		34	

Tabel 41: Nationaliteit mannelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Frankrijk	288	73,10	73,10
België	14	3,55	76,65
Duitsland	14	3,55	80,20
VS	13	3,30	83,50
Overige landen	65	16,50	100,00
Totaal	394	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		27	

Tabel 42: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders CAC40

CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Frankrijk	110	60,77	60,77
VS	19	10,50	71,27
VK	7	3,87	75,14
Duitsland	6	3,31	78,45
Overige landen	39	21,55	100,00
Totaal	181	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten		22	

Vergelijking AEX en CAC40

Bij de vergelijking van de CAC40 en de AEX op vlak van nationaliteit van de bestuurders is het markant dat toch nog altijd 69,22% van de bestuurders aan de CAC40 de Franse nationaliteit bezit. Aan de AEX in Nederland daarentegen is er sprake van een grotere internationalisering, slechts 38,89% van de bestuurders beschikt er over de Nederlandse nationaliteit (Tabel 43). Dit verschil tussen de CAC40 en de AEX op vlak van nationaliteit kan verklaard worden door het feit dat de AEX over meer binationale bedrijven beschikt met een internationalere samenstelling van de board als gevolg (Heemskerk, 2004).

In tabel 44 en 45 is te zien dat het percentage Franse vrouwen kleiner is als het percentage mannen aan de CAC40 en het percentage Nederlandse vrouwen kleiner is als het percentage Nederlandse mannen aan de AEX. Vrouwelijke bestuurders zullen dus over meer internationale ervaring beschikken, of zullen ze internationaler zijn dan met hun mannelijke gelijken (Sabatier, 2015). Hieruit kan dus gesteld worden dat de toename van vrouwen in de boards voor een toename van nationale diversiteit heeft gezorgd (Sing et al., 2008). Door deze toename in nationale diversiteit zullen de bedrijven van de CAC40 en de AEX beter met moeilijkheden van verschillende culturele en institutionele omgevingen kunnen omgaan (Ruigrok et al., 2006). Ook zal het niveau van de nationale diversiteit in de board als toonbeeld dienen voor gelijke kansen voor alle nationaliteiten en beide geslachten binnen de bedrijven (Van der Walt & Ingley, 2003).

Tabel 43: Nationaliteit bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Nederland	84	38,89	38,89	Frankrijk	398	69,22	69,22
VS	38	17,59	56,48	VS	32	5,57	74,79
Frankrijk	26	12,04	68,52	Duitsland	20	3,48	78,27
VK	20	9,26	77,78	België	18	3,13	81,40
Overige landen	48	22,22	100,00	Overige landen	107	18,60	100,00
Totaal	216	100,00		Totaal	575	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten	23			Aantal verschillende nationaliteiten	34		

Tabel 44: Nationaliteit mannelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
Nederland	72	44,44	44,44	Frankrijk	288	73,10	73,10
VS	21	12,96	57,41	België	14	3,55	76,65
Frankrijk	21	12,96	70,37	Duitsland	14	3,55	80,20
VK	16	9,88	80,25	VS	13	3,30	83,50
Overige landen	32	19,75	100,00	Overige landen	65	16,50	100,00
Totaal	162	100,00		Totaal	394	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten	19			Aantal verschillende nationaliteiten	27		

Tabel 45: Nationaliteit vrouwelijke bestuurders (Vergelijking AEX en CAC40)

AEX	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage	CAC40	Frequentie	Percentage	Cumulatief percentage
VS	17	31,48	22,22	Frankrijk	110	60,77	60,77
Nederland	12	22,22	53,70	VS	19	10,50	71,27
Frankrijk	5	9,26	62,96	VK	7	3,87	75,14
VK	4	7,41	70,37	Duitsland	6	3,31	78,45
Overige landen	16	29,63	100,00	Overige landen	39	21,55	100,00
Totaal	54	100,00		Totaal	181	100,00	
Aantal verschillende nationaliteiten	17			Aantal verschillende Nationaliteiten	22		

Hoofdstuk 5: Discussie

5. Discussie

In dit hoofdstuk worden allereerst de conclusies van het onderzoek opgesomd. Hierin worden de resultaten uit het empirisch onderzoek kort toegelicht aan de hand van de literatuur. Verder worden in de kritische reflectie enkele limiteringen van dit onderzoek verschaft. Deze limiteringen hebben tot een aantal aanbevelingen voor toekomstig onderzoek geleid en worden besproken in de aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.

5.1. Besluit

Dit onderzoek is gedaan naar aanleiding van de verschillende strategieën die gebruikt worden om genderdiversiteit te stimuleren in de boards van beursgenoteerde bedrijven. Zo wordt in deze masterproef het effect van de quota's met sancties en de vrijwillige initiatieven op het board kapitaal, namelijk de samenstelling van de board, onderzocht. Deze masterproef beperkt zich tot het effect op geslacht, leeftijd, meervoudige mandaten, educatief niveau en nationaliteit van de bestuurders. Het onderzoek wordt gedaan aan de hand van een tweevoudige casestudie met enerzijds de CAC40 in Frankrijk waar er quota met sancties worden toegepast en anderzijds de AEX in Nederland waar er gebruikt gemaakt wordt van vrijwillige initiatieven.

Een eerste trend die voortkomt, is dat de vrijwillige initiatieven voor een minder snelle toename van vrouwen in de boards zorgen vergeleken met de quota's met sancties. Zo bestaan de boards aan de AEX voor 24,3% uit vrouwen terwijl deze aan de CAC40 voor 31,51% uit vrouwen bestaan. Deze resultaten zijn in overeenstemming met de kritieken op het gebruik van vrijwillige initiatieven. Zo kaart onderzoek van Allemand, Barbe en Brullebaut (2014) aan dat dwingende druk, waar quota's met sancties voor zorgen, nodig is om een meer genderdiverse raad te verkrijgen. Zonder dwingende regulering, en dus met vrijwillige initiatieven, evolueert genderdiversiteit echter heel traag. Het lagere percentage vrouwen in de boards aan de AEX heeft als gevolg dat er slechts 28% van de bedrijven aan de *critical mass theory*⁴¹ voldoen. Dit heeft enerzijds als gevolg dat het *tokenism* fenomeen nog altijd domineert aan de AEX. De prestaties van de vrouwelijke bestuurders, zullen er doordat er nog altijd weinig vrouwen actief zijn, zodanig sterk opvallen met een grotere prestatiedruk tot gevolg. Anderzijds blijkt uit studies dat drie vrouwen in de board een kritische drempel is om positieve resultaten te behalen op vlak van corporate social responsibility. Vermits slechts 28% van de bedrijven aan de AEX hieraan voldoen, zullen de bedrijven aan de AEX gemiddeld minder scores op vlak van corporate social responsibility vergeleken met de bedrijven aan de CAC40. Dit heeft vervolgens ook een negatieve invloed op het bedrijfsimago (Post et al., 2011; Bear et al., 2010).

Aan de CAC40 daarentegen bezit maar liefst 92,5% van de bedrijven over drie of meer vrouwelijke bestuurders. Hier wordt wel voldaan aan de *critical mass theory*, maar anderzijds uiten critici het gevaar van het 'golden skirts'-fenomeen. Dit houdt in dat bij het gebruik van quota's met sancties vrouwelijke bestuurders over significant meer meervoudige mandaten beschikken dan mannelijke bestuurders (Terjesen et al., 2009). Quota's met sancties zullen volgens deze kritiek niet het aantal vrouwelijke bestuurders doen stijgen, maar zullen wel resulteren in een klein aantal vrouwelijke

⁴¹ *critical mass theory*: De minderheidsgroep moet de drempel van 3 leden bereikt hebben vooraleer ze assertief gaan handelen (Kanter, 1977).

bestuurders met veel bestuursmandaten (Seierstad & Opsahl, 2011). Deze kritiek op de quota's met sancties wordt niet ondersteund door de resultaten uit dit onderzoek. Zowel aan de CAC40 als aan de AEX beschikken de mannelijke bestuurders namelijk over meer verschillende mandaten bij beursgenoteerde bedrijven dan de vrouwelijke bestuurders.

Verder zouden vrouwelijke bestuurders volgens de literatuur gemiddeld over een hoger diploma beschikken dan hun mannelijke gelijken. Ook zouden vrouwelijke bestuurders gemiddeld over meer MBA's beschikken (Terjesen et al., 2009). Onderzoek van Cameron (2010) daarentegen uit kritiek op de quota's met sancties in Frankrijk. Uit dit onderzoek blijkt namelijk dat bedrijven aan de CAC40 in Frankrijk niet veel belang hechten aan het educatief niveau en ervaring bij het aanstellen van een nieuwe vrouwelijke bestuurder. Wel het feit of de nieuwe vrouwelijke bestuurder al dan niet connecties heeft in elite kringen zou een significante rol spelen in de keuze. De resultaten van deze masterproef tonen aan dat de mannelijke bestuurders aan de CAC40 over meer masterdiploma's en MBA's beschikken dan de vrouwelijke bestuurders. Nu kan de vraag gesteld worden of dit in lijn is met de veronderstelling die in het onderzoek van Cameron wordt gemaakt. Verder onderzoek zal hiervoor nodig zijn om dit te verduidelijken⁴². Aan de AEX in Nederland waar men geen gebruik maakt van quota's met sancties, beschikken de mannelijke bestuurders echter ook over meer masterdiploma's dan hun vrouwelijke gelijken. Namelijk 84,35% van de mannen beschikt over minimum een masterdiploma tegenover 76,60% bij de vrouwen. Daartegenover staat wel dat de vrouwelijke bestuurders over meer MBA's en doctoraatsdiploma's beschikken vergeleken met de mannelijke bestuurders. Op vlak van educatief niveau zijn er kortom tegengestelde resultaten in deze masterproef te vinden. Verder onderzoek is nodig om dit te verduidelijken.

Volgens Sabatier (2015) zullen vrouwelijke bestuurders over meer internationale ervaring beschikken, of zullen ze internationaler zijn dan met hun mannelijke gelijken. Deze bevindingen sluiten aan bij onderzoek van Singh, Terjesen en Vinnicombe uit 2008, zij tonen namelijk aan dat vrouwen meer internationale diversiteit in de board brengen. Deze theoretische bevindingen zijn in overeenstemming met de resultaten uit dit onderzoek. Zowel aan de CAC40 als aan de AEX zijn de vrouwelijke bestuurders veel internationaler dan de mannen. Wel is het zo dat de internationalisering aan de AEX over het algemeen, dus voor de mannelijke en vrouwelijke bestuurders, sterker is dan aan de CAC40 vanwege het hoge aantal binationale bedrijven (Heemskerk, 2004).

De toename van vrouwen in de boards gaat volgens Terjesen et al. (2008) gepaard met een verjonging van de board. Vrouwelijke bestuurders zouden immers significant jonger zijn dan mannelijke bestuurders. De resultaten in dit onderzoek bevestigen de opvatting van Terjesen et al. (2008), er is zowel in de boards aan de AEX als aan de CAC40 een duidelijke trend van jongere vrouwelijke bestuurders waar te nemen. De toename van jongere, vrouwelijke bestuurders heeft als gevolg dat er meer bestuurders van alle soorten leeftijden aanwezig zijn wat voor een grotere

⁴² Komt verder aan bod in aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.

leeftijdsdiversiteit zorgt. Deze zal gepaard gaan met een hogere organisatiewaarde⁴³ (Johnson et al., 2013).

Uit bovenstaande trends valt te concluderen dat de toename van vrouwen duidelijke veranderingen in de samenstelling van de board met zich meebrengt. Dit uit zich niet enkel in een meer diverse samenstelling van het board kapitaal op het vlak van gender, maar ook qua leeftijd, nationaliteit, meervoudige mandaten en educatief niveau. De verschillen tussen de CAC40 in Frankrijk en de AEX in Nederland op vlak van nationaliteit en meervoudige mandaten wijzen niet enkel naar de verschillende aanpakken die ze gebruiken om genderdiversiteit te stimuleren. Wat de sterk internationale samenstelling van de boards aan de AEX betreft, is dit ook een gevolg van het groot aantal binationale bedrijven dat er actief zijn (Heemskerk, 2004). Daarnaast is het groter aantal meervoudige mandaten aan de CAC40 vergeleken met de AEX nog een uitvloeisel van het systeem van kruisparticipaties⁴⁴ in Frankrijk (Millet-Reyes & Zhao, 2010). Verder onderzoek naar meervoudige mandaten en educatief niveau is cruciaal om deze trends beter te begrijpen. Hier zal in paragraaf 5.2. dan ook dieper op worden ingegaan.

5.2. Kritische reflectie en aanbevelingen voor toekomstig onderzoek

Zoals eerder aangehaald, zijn de bedrijven opgenomen in dit onderzoek genoteerd aan de CAC40 en de AEX. Dit heeft als limitering dat het aantal bedrijven, en dus het aantal observaties, eerder beperkt blijft. Voor toekomstig onderzoek zou het bereik van het onderzoek uitgebreid kunnen worden. Zo zou het onderzoek voor Nederland uitgebreid kunnen worden met de bestuurders van de bedrijven aan de AMX⁴⁵ en de AScX⁴⁶. Voor Frankrijk zou het onderzoek bijvoorbeeld vergroot kunnen worden met de bestuurders van de bedrijven aan de CAC Small⁴⁷.

Als tweede limitering is er het feit dat er bij het educatief niveau van de bestuurders enkel rekening wordt gehouden met het hoogste diploma waarover de bestuurders beschikken. Het zou voor toekomstig onderzoek interessanter zijn om alle diploma's in kaart te brengen. Op deze manier zou er beter onderscheid gemaakt kunnen worden in educatief niveau van de bestuurders. In verder onderzoek kunnen ook de schoolinstellingen waaraan de bestuurders gestudeerd hebben bestudeerd worden. Op deze manier kan onderzocht worden of beursgenoteerde bedrijven enkel personen als bestuurder aanstellen die naar bepaalde elite-scholen gingen. De data betreffende het educatieve niveau verdient ook de nodige kritiek. Voor de bestuurders aan de AEX werd van 7,62% van de bestuurders geen informatie omtrent educatie gevonden. Voor de bestuurders aan de

⁴³ Organisatiewaarde of beurswaarde is de totale waarde van de aandelen van een bedrijf volgens de beurskoers (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>).

⁴⁴ Systeem van kruisparticipaties oftewel *verrouillage* systeem waarbij bevriende bestuurders bij mekaar in de board zetelen (Millet-Reyes & Zhao, 2010)

⁴⁵ Amsterdam Midkap Index (AMX): Graadmeter voor het 'middensegment' van de Nederlandse aandelenmarkt. 'Kap' staat voor marktkapitalisatie ofwel beurswaarde. Opgenomen zijn de vijftientig fondsen die in omzet volgen op de fondsen uit de Amsterdam Exchanges-index (AEX-index). Het gewicht van de geselecteerde fondsen wordt bepaald door de marktkapitalisatie. (Definitie volgens <http://www.encyclo.nl/>)

⁴⁶ Amsterdam Smallkap Index (AScX): De derde index van de Amsterdamse effectenbeurs. De AScX zijn de aandelenfondsen in grootte van 51-75 opgenomen, nummers 1-25 vormen de Amsterdam Exchange Index (AEX) en de 26-50 de Amsterdam Midkap Index (AMX). (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>)

⁴⁷ CAC Mid 60: Beursindex voor het 'middensegment' van de Franse aandelenmarkt die 60 bedrijven bevat (Definitie volgens <http://www.investopedia.com/>)

CAC40 bedraagt dit cijfer zelfs 13,20%. Het is dus aan te raden dit beter in kaart te brengen in een volgend onderzoek.

Tot slot is er het feit dat er in het onderzoek naar meervoudige mandaten enkel gefocust is op de mandaten die tot dezelfde beurs behoren. Op deze manier is het mogelijk dat er een vertekend beeld gevormd wordt. Want vermits vrouwelijke bestuurders internationaler getint zijn dan de mannelijke bestuurders, is de kans reëel dat ze ook in boards aan andere beurzen zetelen. Voor toekomstig onderzoek zou het dan ook verstandig zijn om op alle beursgenoteerde mandaten te focussen.

Lijst van geraadpleegde werken

Lijst van geraadpleegde werken

Adams, R.B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291-309.

AFEP, & MEDEF (2013). *Corporate governance code of listed companies*. Geraadpleegd via: <http://www.total.com/sites/default/files/atoms/file/AFEP-MEDEFcode>.

Ahn, S., & Walker, M.D. (2007). Corporate governance and the spinoff decision. *Journal of Corporate Finance*, 13 (1), 76-93.

Allemand, I., Barbe, O., & Brullebaut, B. (2014). Institutional theory and gender diversity on European boards. *Vie & Sciences de l'Entreprise*, 198, 73-92.

Anastasopoulos, V.D., Brown, & Brown, D. (2002), "Women on boards: not just the right thing ... but the 'bright' thing,". *The Conference Board of Canada, Report*, 341-402. Geraadpleegd via http://www.europeanpwn.net/files/women_on_boards_canada.pdf.

Ballon, G.L., Geens, K., Stuyck, J., & Terryn, E., (2010). *Inleiding tot het economisch recht*. Mechelen, België: Wolters Kluwer.

Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97 (2), 207-221.

Bohren, O., & Strom, R.O. (2010). Governance and politics: regulating independence and diversity in the board room. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37 (9)(10), 1281-1308.

Brammer, S., Millington, A., & Pavelin, S. (2007). Gender and ethnic diversity among UK corporate boards. *Corporate Governance*, 15 (2), 393-403.

Brooks, A.K., & Clunis, T. (2007). Where to now? Race and ethnicity in workplace learning and development research: 1980-2005. *Human Resource Development Quarterly*, 18 (2), 229-246.

Cameron, L. (2010). Europe's new old-girls' club. *Canadian Business*, 83 (10), 16.

Campbell, K, & Miguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83 (3), 435-451.

Cannella, A.A., Park, J., & Lee, H. (2008). Top management team functional background diversity and firm performance: examining the roles of team member collocation and environmental uncertainty. *Academy of Management Journal*, 51 (4), 768-784.

Carpenter, M.A., Geletkanycz, M.A., & Sanders, W.G. (2004). Upper echelons research revisited: antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30 (6), 749-778.

- Carpenter, M.A., & Westphal, J.D. (2001). The strategic context of external network ties: examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management Journal*, 44, 639-660.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., & Simpson, W.G. (2003). Corporate governance, board diversity and firm value. *The Financial Review*, 38 (1), 44-53.
- Certo, S.T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 44 (3), 432-446.
- Charreaux, G., & Wirtz, P. (2007). *Corporate governance in France*. Geraadpleegd via: http://www.virtusinterpress.org/additional_files/book_corp_govern/sample_chapter04.pdf.
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87, 157-176.
- Chidambaram, K., & Tung, L.L. (2005). Is out of sight, out of mind? An empirical study of social loafing in technology-supported groups. *Information Systems Research*, 16 (2), 149-168.
- Commissie Frijns. (2008). *De Nederlandse corporate governance code*. Geraadpleegd via: <http://commissiecorporategovernance.nl/download/?id=609>.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E., & Johnson, J.L. (1999). Number of directors and Financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management*, 42, 674-686.
- Dalziel, T. Gentry, R.J., & Bowerman, M. (2011). An integrated agency-resource dependency view of the influence of directors' human and relational capital on firms' R&D spending. *Journal of Management Studies*, 48, 1217-1242.
- Denis, D., & McConnel, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 38 (1), 1-36.
- Desvaux, G., Devillard-Hoellinger, S., & Baumgarten, P. (2007). *Women matter: Gender diversity, a corporate performance driver*. Geraadpleegd via http://www.europeanpwn.net/files/mckinsey_2007_gender_matters.pdf.
- Dowling, M.M., & Aribi, Z.A. (2012). Female directors and UK company acquisitiveness. *International Review of Financial Analysis*, 29, 1-20.
- Draulans, V. (2001). Glazen plafond: realiteit of mythe. *Ethische Perspectieven*, 11 (4), 225-246. Geraadpleegd via <http://www.rosadoc.be/pdf/uitgelezen/ug8nr4.pdf>.
- Eagly, A.H., & Johannesen-Schmidt, M.C. (2001). The leadership styles of women and men. *Journal of Social Issues*, 57 (4), 781-797.

Erhardt, N.L., Werbel, J.D., & Shrader, C.B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2), 102-111.

Europese Commissie (2011). *Positive action measures to ensure full equality in practice between men and women, including on company boards*. Geraadpleegd via http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/gender_balance_decision_making/report_gender-balance_2012_en.pdf.

Europese Commissie. (2012). *Women in economic decision-making in the EU: progress report*. Geraadpleegd via http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/women-on-boards_en.pdf.

Europese Commissie. (2014). *Gender balance on corporate boards > Europe is cracking the glass ceiling*. Geraadpleegd via http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/documents/140303_fact_sheet_wob_en.pdf.

Europese Commissie (2015). *Gender balance on corporate boards > Europe is cracking the glass ceiling*. Geraadpleegd via http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/womenonboards/wob-factsheet_2015-01_en.pdf.

Fahlenbrach, R., Low, A., & Stulz, R.M. (2010). Why do firms appoint CEOs as outside directors? *Journal of Financial Economics*, 97, 12-32.

Ferrary, M. (2010). Les femmes influencent-elles la performance des entreprises ? *Travail, Genre et Sociétés*, 23, 181-191.

Fich, E.M., & Shivdasani, A. (2007). Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 86 (2), 306-336.

Forbes, D.P., & Milliken, F.J. (1999). Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24 (3), 489-505.

Franke, G.R., Crown, D.E., & Spake, D.E. (1997). Gender differences in ethical perceptions of business practices: a social role theory perspective. *Journal of Applied Psychology*, 82 (6), 920-934.

Galia, F., & Zenou, E. (2012). Board composition and forms of innovation: does diversity make a difference? *European J. International Management*, 6 (6), 630-650.

Golden, B.R., & Zajac, E.J. (2001). When will boards influence strategy? Inclination x power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22 (12), 1087-1111.

Heemskerk, E. (2004). *De internationalisering van de financieel-economische bestuurselite*. Geraadpleegd via: <http://heemskerk.socsci.uva.nl/pdfs/Heemskerk%20in%20Nederlandse%20Elite%20in%20de%20ste%20Eeuw.pdf>

Heffernan, M. (2002). Exhibit A: the female CEO. *Fast Company*, 61, 58-66.

- Heiltjens, M., Olie, R., & Glunk, U. (2003). Internationalization of top management teams in Europe. *European Management Journal*, 21, 89-97.
- Hijink, S., Schouten, M.C., van Bekkum, J., & Winter, J.W. (2010) Corporate governance in the Netherlands. *Journal of Comparative Law*, 14 (3), 1-35.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A., & Paetzold, R.L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37 (2), 235-255.
- Hillman, A.J., Shropshire, C., & Cannella, A.A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards, *Academy of Management Journal*, 50 (4), 941-952.
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance*, 6 (2), 101-111.
- Hunton, J.E., & Rose, J.M. (2008). Can directors' self-interests influence accounting choices? *Accounting Organizations and Society*, 33, 783-800.
- Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*, 16, 65-79.
- Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An international Review*, 17, 492-509.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3 (4), 305-360.
- Johnson, S., Schnatterly, K., Bolton, J.F., & Tuggle, C. (2011). Antecedents of new director social capital. *Journal of Management Studies*, 48 (8), 1782-1803.
- Johnson, S., Schnatterly, K., & Hill, K. (2013). Board composition beyond independence: social capital, human capital, and demographics. *Journal of Management*, 39 (1), 232-262.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S.J. (2007). Corporate governance and board composition: diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance*, 15 (2), 194-207.
- Kang, E. (2008). Director interlocks and spillover effects of reputational penalties from financial reporting fraud. *Academy of Management Journal*, 51 (3), 537-555.
- Kanter, R. (1977) Some effects of proportions on group life: skewed sex ratios and responses to token women. *The American Journal of Sociology*, 82, 965-990.
- Kim, H., & Lim, C. (2010). Diversity, outsider directors' and firm valuation: Korean evidence. *Journal of Business Research*, 63, 284-291.
- Kim, K., & Rasheed, A.A. (2014). Board heterogeneity, corporate diversification and firm performance. *Journal of Management Research*, 14 (2), 121-139.

- Kor, Y.Y., & Sundaramurthy, C. (2009). Experience-based human capital and social capital of outside directors. *Journal of Management*, 35, 981-1006.
- L'association des Femmes Diplômées d'Expertise Comptable Administrateurs [AFECA] (2013). Analyse des grandes lignes d'enjeux de la gouvernance. Geraadpleegd via <http://www.womenonboard.be/images/2014-AFECA-Study.pdf>.
- Lambooy, T. (2012). 30% Women on boards: new law in the Netherlands. *European Company Law*, 9 (2), 53-63.
- Mahadeo, J.D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105 (3), 375-388.
- McDonald, M.L., Westphal, J.D., & Graebner, M.E. (2008). What do they know? The effects of outside director acquisition experience on firm acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 29, 1155-1177.
- Millet-Reyes, B., & Zhao, R. (2010). A comparison between one-tier and two-tier board structures in France. *Journal of international Financial management and accounting*, 21 (3), 279-310.
- Nekhili, M., & Gatfaoui, H. (2012). Are demographic attributes and firm characteristics drivers of gender diversity? Investigating women's positions on French boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 18 (2), 227-249.
- Oh, H., Labianca, G., & Chung, M.H. (2006). A multilevel model of group social capital. *Academy of Management Review*, 31 (3), 569-582.
- Platt, H., & Platt, M. (2012). Corporate board attributes and bankruptcy. *Journal of business Research*, 65, 1139-1143.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50, 189-223.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2), 404-415.
- Rosette, A.S., Carlton, A.M., Bowes-Sperry, L., & Hewlin, P.F. (2013). Why do racial slurs remain prevalent in the workplace? Integrating theory on intergroup behaviour. *Organization Science*, 24 (5), 1402-1421.
- Sabatier, M. (2015). A women's boom in the boardroom: effects on performance? *Applied Economics*, 47 (26), 2717-2727.
- Santos, R.L., da Silveira, A., & Barros, L.A. (2012). Board interlocking in Brazil: directors' participation in multiple companies and its effect on firm value and profitability. *Latin American Business Review*, 13 (1), 1-28.

Sealy, R. (2012). *The UK's approach to women on boards: The Davies report and beyond*. Geraadpleegd via http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/exchange_of_good_practice_no/uk_discussion_paper_no_2012_en.pdf.

Seierstad, C., Opsahl, T. (2011). For the few not the many? The effects of affirmative action on presence, prominence, and social capital of female directors in Norway. *Scandinavian Journal of Management*, 27 (1), 44-54.

Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: how do women and men differ? *European Management Journal*, 26, 48-58.

Smith, A. (1809). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Geraadpleegd via: <https://books.google.be>.

Société Générale (2015). *Règlement interieur du conseil d'administration*. Geraadpleegd via: http://www.societegenerale.com/sites/default/files/documents/RI1_01_2015_FR.pdf.

Staples, C.L. (2007). Cross-boarder acquisitions and board globalization in the world's largest TNCs, 1995-2005. *The Sociological Quarterly*, 49, 31-51.

Steijvers, J. (2011). *De invloed van vrouwen in de Raad van Bestuur op strategische verandering in Belgische private bedrijven* (Master thesis, Universiteit Hasselt, België). Geraadpleegd via <https://doclib.uhasselt.be/dspace/handle/1942/12628>.

Sweigart, A. (2012). Women on board for change: the Norway model of boardroom quotas as a tool for progress in the United States and Canada. *The Ambassador*, 32 (4), 81-105.

Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: a review and research agenda. *Corporate governance: An International Review*, 17, 320-337.

Valgaeren, E. (2007). *De loopbanen van mannen en vrouwen in de ICT-sector* (Master thesis, Universiteit Hasselt, België).

Van den Berghe, L.A.A., & De Ridder, L. (2002). *Instrumenten voor deugdelijk bestuur: Hoe optimaliseer ik mijn raad van bestuur?* Mechelen, België: Wolters Kluwer.

Van den Berghe, L.A.A., & Levrau A. (2004). Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board? *Blackwell Publishing*, 4 (12), 461-478.

van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance*, 11, 218-234.

van Ees, H., & Postma, T. (2004). Dutch boards and governance. *International studies of Management & Organisations*, 34 (2), 90-112.

Van Veen, K., & Elbertsen, J. (2008). Governance regimes and nationality diversity in corporate boards: a comparative study of Germany, the Netherlands and the UK. *Corporate governance: An International Review*, 16 (5), 386-399.

Wiersema, M.F., & Bantel, K.A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, 35 (1), 91-121.

Wincent, J., Anokhin, S., & Ortqvist, D. (2010). Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks. *Journal of Business Research*, 63 (3), 265-275.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-212.

Zajac, E.J. (1988). Interlocking directorates as an interorganizational strategy: a test of critical assumptions. *Academy of Management Journal*, 31 (2), 428-438.

Zelechowski, D., & Bilimoria, D. (2004). Characteristics of women and men corporate inside directors in the US. *Corporate Governance: An International Review*, 12, 337-342.

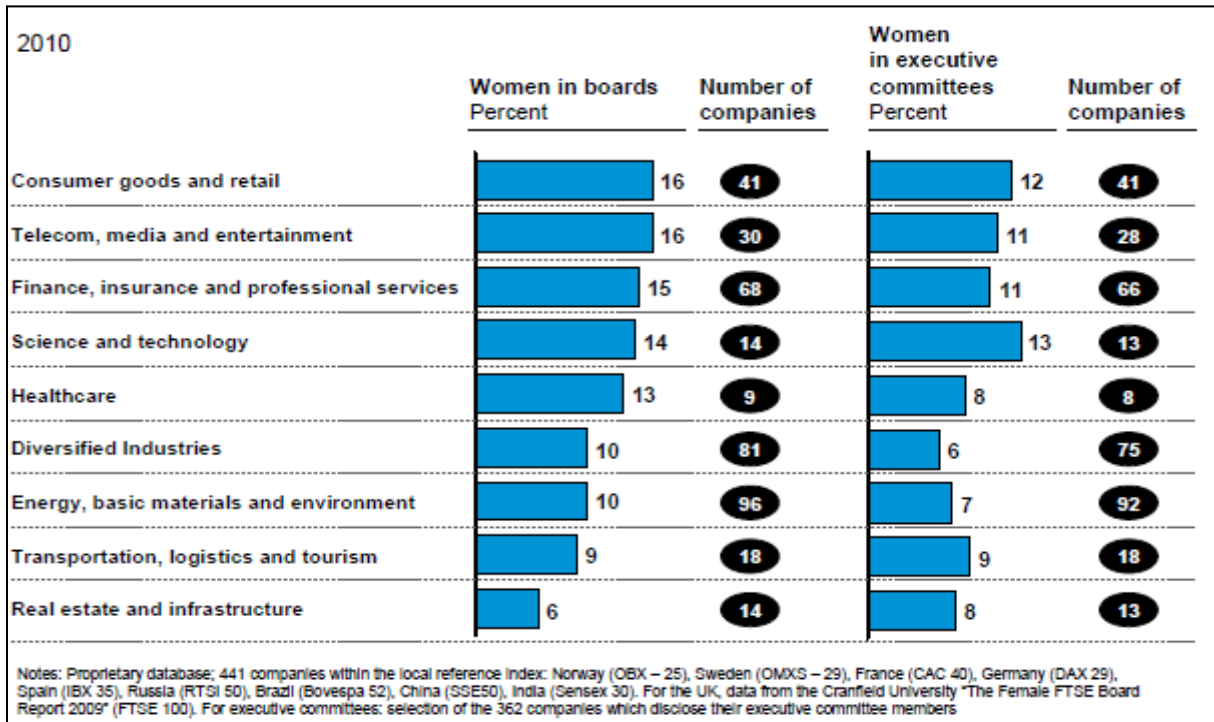
Zhao, R., & Millet-Reyes, B. (2007). Ownership structure and accounting information: evidence from France. *Journal of international financial Management and accounting*, 18 (3), 223-246.

Bijlagen

Bijlagen

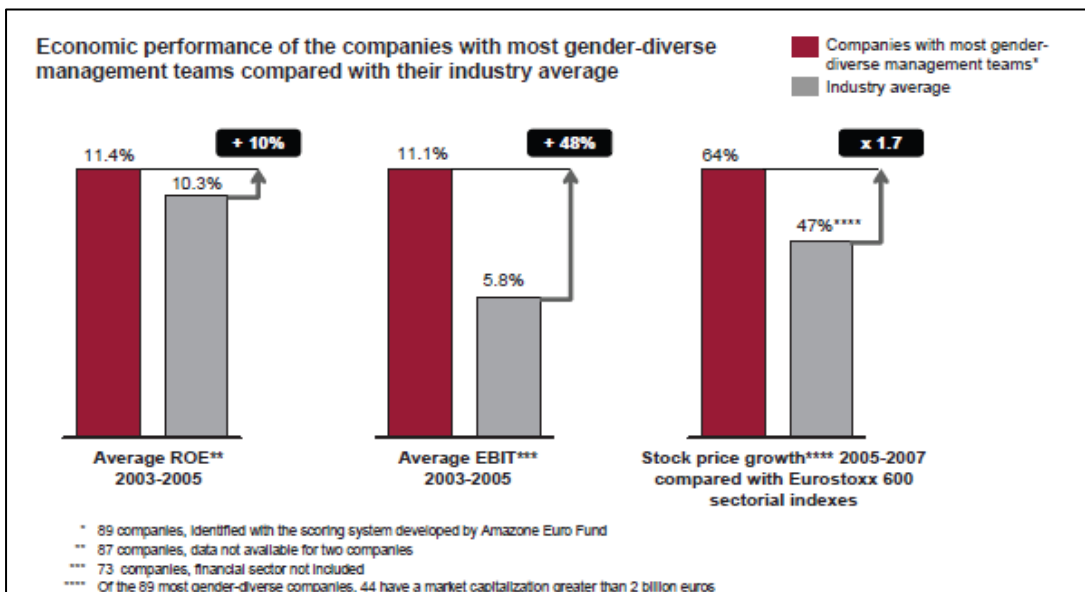
Bijlage 1: Figuren

Figuur 1: Vertegenwoordiging van vrouwen in de boards per sector in Europa



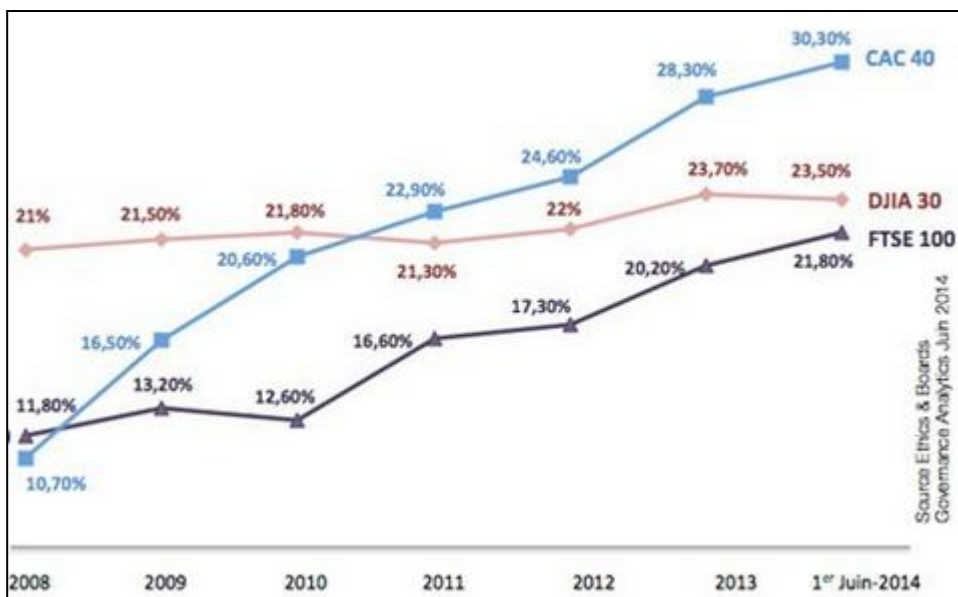
Bron: Gender diversity in top management varies by industry. Herdrukt van "Women at the top of corporations: Make it happen," door McKinsey & Company, 2010, p. 4.

Figuur 2: Bedrijven met een hoger aandeel vrouwen in de boards hebben betere financiële prestaties



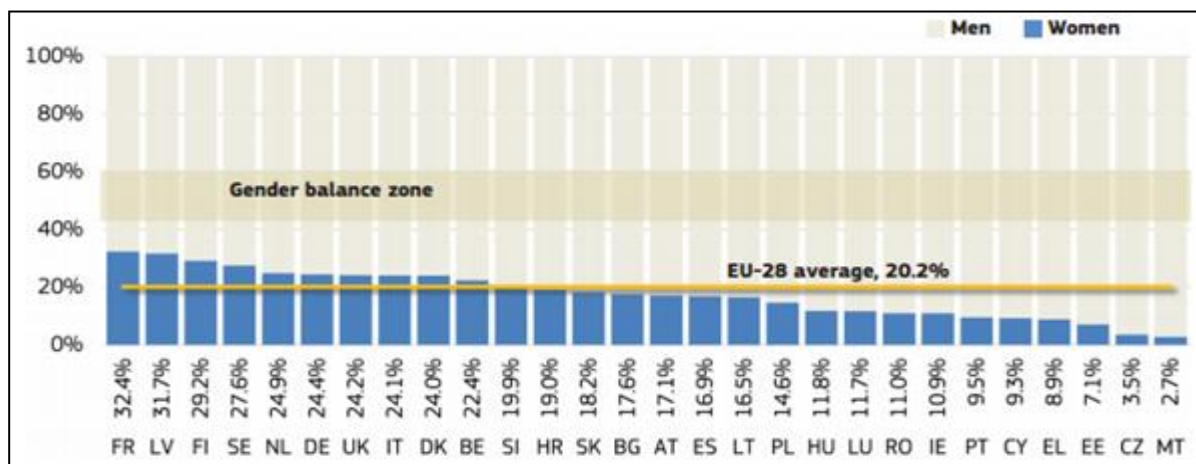
Bron: Companies with a higher proportion of women in their top management have better financial performance. Herdrukt van "Women matter: gender diversity a corporate performance driver," door McKinsey & Company, 2007 p. 14.

Figuur 3: Evolutie van het totale percentage vrouwen in de board van de Franse (CAC40), de Amerikaanse (DJIA 30) en de Britse beurs (FTSE 100)



Bron: Place des Femmes dans les Conseils d'Administration et de Surveillance (Post AG 2008 - 2013, 1er juin 2014). Herdrukt van <http://www.ethicsandboards.com/etudes/101-place-des-femmes-dans-les-conseils-d-administration-et-de-surveillance-post-ag-2008-2013-1er-juin-2014>.

Figuur 4: De vertegenwoordiging van vrouwen en mannen in de boards van de grote beursgenoteerde bedrijven in de EU in 2014



Bron: Representation of women and men on the boards of large listed companies in the EU, October 2014. Herdrukt van "Gender balance on corporate boards > Europe is cracking the glass ceiling," door Europese Commissie, 2015, p. 1.

Bijlage 2: Lijst van bedrijven

AEX

Naam bedrijf	Euronext Code	ICB Sector⁴⁸
Aegon	NL0000303709	8575, Life Insurance
Ahold	NL0010672325	5337, Food Retailers & Wholesalers
Altice	LU1014539529	6535, Fixed Line Telecommunications
Akzo Nobel	NL0000009132	1357, Specialty Chemicals
Arcelor Mittal	LU0323134006	1757, Iron & Steel
ASML Holding	NL0010273215	9576, Semiconductors
Boskalis Westminster	NL0000852580	2357, Heavy Construction
Delta Lloyd	NL0009294552	8575 Life Insurance
DSM	NL0000009827	1357, Specialty Chemicals
Fugro	NL0000352565	0573, Oil Equipment & Services
Gemalto	NL0000400653	9537, Software
Heineken	NL0000009165	3533, Brewers
ING	NL0000303600	8575, Life Insurance
Klépierre	FR0000121964	8672, Retail REITs
KPN	NL0000009082	6535, Fixed line Telecommunications
OCI	NL0010558797	2357, Heavy Construction
Philips	NL0000009538	2727, Diversified Industrials
Randstad	NL0000379121	2793, Business Training & Employment Agencies
Reed Elsevier	NL0006144495	5557, Publishing
Royal Dutch Shell	GB00B03MLX29	0537, Integrated Oil & Gas
SBM Offshore	NL0000360618	0573, Oil Equipment & Services
TNT-Express	NL0009739424	2771, Delivery Services
Unibail-Rodamco	FR0000124711	8672, Retail REITs
Unilever	NL0000009355	3767, Personal Products
Wolters Kluwer	NL0000395903	5557, Publishing

⁴⁸Geraadpleegd via: www.euronext.com

CAC40

Naam bedrijf	Euronext Code	ICB Sector⁴⁹
Accor	FR0000120404	5753, Hotels
Air Liquide	FR0000120073	1353, Commodity Chemicals
Alstom	FR0010220475	2757, Industrial Machinery
Arcelor Mittal	LU0323134006	1757, Iron & Steel
AXA	FR0000120628	8532, Full Line Insurance
BNP Paribas	FR0000131104	8355, Banks
Bouygues	FR0000120503	2357, Heavy Construction
Capgemini	FR0010672493	9533, Computer Services
Carrefour	FR0000120172	5337, Food Retailers & Wholesalers
Crédit Agricole	FR0000045072	8355, Banks
Danone	FR0000120644	3577, Food Products
EADS	NL0000235190	2713, Aerospace
EDF	FR0010242511	7535, Conventional Electricity
Essilor	FR0000121667	4537, Medical Supplies
GDF Suez	FR0010208488	7575, Multiutilities
Gemalto	NL0000400653	9537, Software
Kering	FR0000121485	5373, Broadline Retailers
Lafarge	FR0000120537	2353, Building Materials & Fixtures
Legrand	FR0010307819	2733, Electrical Components & Equipment
LVMH	FR0000121014	3763, Clothing & Accessories
Michelin	FR0000121261	3357, Tires
Orange	FR0000133308	6535, Fixed Line Telecommunications
l'Oreal	FR0000120321	3767, Personal Products
Pernod Ricard	FR0000120693	3535, Distillers & Vintners
Publicis Groupe	FR0000130577	5555, Media Agencies
Renault	FR0000131906	3353, Automobiles
Safran	FR0000073272	2713, Aerospace
Saint-Gobain	FR0000125007	2353, Building Materials & Fixtures
Sanofi-Aventis	FR0000120578	4577, Pharmaceuticals
Schneider Electric	FR0000121972	2733, Electrical Components & Equipment
Société Générale	FR0000130809	8355, Banks
Solvay	BE0003470755	1357, Specialty Chemicals
STMicroelectronics	NL0000226223	9576, Semiconductors
Technip	FR0000131708	0573, Oil Equipment & Services
Total	FR0000120271	0537, Integrated Oil & Gas
Unibail-Rodamco	FR0000124711	8672, Retail REITs
Vallourec	FR0000120354	2757, Industrial Machinery
Veolia Environnement	FR0000124141	7577, Water
VINCI	FR0000125486	2357, Heavy Construction
Vivendi	FR0000127771	5553, Broadcasting & Entertainment

⁴⁹Geraadpleegd via: www.euronext.com

Bijlage 3: Bestuurders

AEX⁵⁰

Vrouwen:

Akbari Homaira
Armstrong Linda
Auberon Dominique
Baldauf Sari
Bruzelius Peggy
Cha Laura
Dalibard Barbara
Dhawan Neelam
Drina Yue
Fentener van Vlissingen Annemiek
Fresco Louise
Fudge Ann
Gadiesh Orit
Goh Euleen
Gorter Carin
Harris Mary (2)
Haynes Victoria
Hodson Beverley
Hook Lisa
Hooymans Tini
Kampouri Monnas Giovanna
Kennedy Eileen
Kollmann Dagmar
Ma Mary
Martin Castella Isabel
Minnick Mary
Mittal Bhatia Vanisha
Nimocks Suzanne
Nyasulu Hixonia

Poon Christine
Qureshi Rima
Rethy Katherine
Sanford Linda
Scheltema Margot
Shern Stephanie
Simoni Catherine
Smits-Nusteling Carla
Sprieser Judith
Streit Clara
Stuntz Linda
Tan Yen Yen
van der Lecq Fieke
Van der Meer Mohr Pauline (2)
Van Lerberghe Rose-Marie
van Lier Lels Marike
Woertz Patricia
Wortmann-Kool Corien
Young Dona
Zuiderwijk Claudia

⁵⁰ Tussen haakjes het aantal mandaten waarover de persoon beschikt indien dit aantal hoger als één is.

Mannen:

Alfroid Philippe
Allavena Jean-Luc
Angelici Bruno
Astaburuaga Sanjinés Javier
Bailey Irving
Bennett Michael
Bergen André
Bonnin Jérémie
Boyer de la Giroday Eric
Breukink Henk
Bufe Uwe-Ernst
Buford Alexander
Burgmans Antony (2)
Burt Tye
Butt Salman
Campo Antonio
Carrafiell John Anthony
Carvalho Michel
Colligan John
Combes Michel
Cremers Frans (2)
Das Maarten
De Swaan Tom
Deckers Floris
Dekker Wout
Dineen Bob
Doijer Derk
Dorjee Frank
Drahi Patrick
Drost Jeroen
Duran José Luis
Ehret Tom
Elizondo Carlos García Moreno
Elliot Guy
Engstrom Erik
Fernández Carbajal José Antonio
Feydeau Bertrand de
Fivel Steven
Forman Len
Frijns Jean
Fritz Johannes
Fröhlich Fritz (2)
Giscard d'Estaing Henri
Goei Dexter
Grose Douglas
Grote Byron (2)
Wall Douglas

Gugen Francis
Guiraud Jérôme
Haank Derk
Haars Jan
Habgood Anthony
Hauser Wolfhart
Hazewinkel Herman
Hennah Adrian
Henry Simon
Hessels Jan Michiel
Huët Jean Marc (2)
Hochuli Pierre
Holliday Charles
Hommen Jan
Hooft Graafland René (2)
Hughes Louis
Jaclot François
Jacquillat Bertrand
Kaden Lewis
Kayat Francois
King Roger
Kist Ewald (2)
Kleisterlee Gerard
Kramer Marcel
Krecké Jeannot
Kuiper Joost
Lafont Bruno
Lamberti Hermann-Josef
Laurens Jean-Louis
Levy Shemaya (2)
Luff Nick
Lyon-Caen Yves
Mandl Alex
Matlock Scott
McGrath Mark
Mittal Lakshmi
Naqvi Arif
Navarre Christophe
Niggebrugge Marcel
Noteboom Ben
Noy Harrie
Okhuijsen Dennis
Ollila Jorma
Ormerod John
Pelmore Alec
Piou Olivier

Polet Robert
Polman Paul
Reibestein Robert
Rifkind Sir Malcolm
Rishton John
Ross Jr Wilbur
Rothermund Heinz
Routs Rob (2)
Ruijter Rob
Sawiris Nassef
Schat Sipko
Scheffers Hendrik
Schönfeld Maarten
Sheinwald Sir Nigel
Sickinghe Duco
Sijbesma Feike
Simon David
Soublin Michel
Spillmann Antoine
Stork Hans
Storm Kees
Streppel Jos
Tai Jackson
ter Haar Rob
Ter Wisch Jan
Treschow Michael
Vaghul Narayanan
van Beurden Ben
van Bommel Peter
van de Kraats Robert Jan
van den Bergh Rob
van den Brink Dolf
van der Graaf Kees
Van der Poel Arthur (2)
van der Veer Ben (2)
van der Veer Jeroen (2)
van Lede Kees
van Wiechen Jaap
van Wijk Leo
van Woudenberg Cees
Verbeek Dirk
Verwaayen Ben
Vollebregt Sjoerd
von Hauske Solís Oscar
von Prondzynski Heino
Wakkie Peter

Walsh Paul
Wijers Hans (2)
Winter Jaap
Wurth Michel
Zalm Gerrit
Ziebart Wolfgang

CAC40⁵¹

Vrouwen:

Achleitner Ann-Kristin
Akbari Homaira
Amaral Ana Sofia
Arnault Delphine
Assouad Yannick
Atkins Betsy
Aulagnon Maryse
Barbizet Patricia (2)
Bassler Bonnie
Beinecke Candace
Berger Pascale
Bettencourt Meyers Françoise
Bories Christel
Bouchillou Sophie
Bouillot Isabelle
Bouton Nicole
Bouverot Anne
Bouygues Madame Francis
Boyer Elisabeth
Bricault Nathalie
Catoire Caroline
Cavanagh Maureen
Chabauty Christine
Chargrasse Pascale
Chirac Bernadette
Chungunco By Yong
Cohen Monique (2)
Coinaud Ghislaine
Coisne-Roquette Marie-Christine
Costa Leticia
Costes Yseulys (2)
Cox Vivienne
Dalibard Barbara
Davidson Janet
de la Bigne Anne-Sophie
de la Garanderie Dominique
de Viron Françoise
Debon Marie-Ange
Deflesselle Raphaëlle
Desforges Odile
Devine Caroline Maury
Dors Laurence (2)
du Monceau Evelyn
Dulac Sophie
Dumas Iliane
Élisabeth Badinter
Erra Mercedes
Faugère Mireille
Flachaire Véronique
Fréchette Louise
Garcia-Poveda Angeles
Garijo Belén
Gasperment Sophie

Gavezotti Graziella
Gerowin Mina
Girotra Manisha
Gjørv Alexandra Bech
Gonzalez-Gallarza Martina
Gri Françoise
Guillou Marion (2)
Gupte Lalita
Haigneré Claudie (2)
Harris Mary
Hazou Kyra
Herbaut Magali
Herbert-Jones Siân
Houssaye France
Idrac Anne-Marie (4)
Jabès Aliza
Jacobs Stanton Katie
Jay Sylvia
Jourdain Marie-Anne
Katen Karen
Kersten Heleen
Knapp Pamela
Knobloch Iris
Knoll Linda
Kocher Isabelle (2)
Koike Yuriko
Kollmann Dagmar
Kopp Cathy
Kravis Marie-Josée (2)
Kristoffersen Helle
Kuehne Christiane
Kux Barbara
Labruyère-Cuilleret Diane
Landis Katrina
Lauvergeon Anne (2)
Lecorvaisier Fabienne
Lee Suet Fern (2)
Lemarchand Agnès
Lemoine Mathilde
Lepagnol Béatrice
Lepetit Marie-Christine
Lewiner Colette (2)
Lombard Marie-Christine
Loustau Elia Annalisa
Low Sin-Leng
Lulin Elisabeth
Malrieu Françoise
Meyling Marie-Hélène
Milsan Astrid (2)
Misson Nicole
Mittal Bhatia Vanisha
Mokdahi Aïcha
Mondardini Monica

Moraleda Amparo (2)
Morali Véronique
Morgon Virginie (3)
Mourer Anne-Marie
Nimocks Suzanne
Nombret Sandra
Olivier Gaëlle
Oppenheimer Deanna
Palici-Chehab Doina
Pallez Stéphane
Parisot Laurence (3)
Piwnica Carole
Ploix Hélène (2)
Qiu Olivia
Rachou Nathalie (2)
Ramon Christine
Reinhart Laure
Reiniche Dominique
Riccardi Daniela
Rih Mariette
Rivas Ana Maria Llopis
Roux Annette
Rouyer-Chevalier Eliane
Sauty de Chalon Marie-Laure
Schaapveld Alexandra (2)
Schrøder Lone Fønss
Schwarzer Daniela
Seillier Isabelle
Sepehri Mouna (2)
Simon Caroline
Sinapi-Thomas Lucia
Sourisse Pascale (2)
Stallings Virginia
Taittinger Anne-Claire
Tan Yen Yen
Theissig Bettina
Thorne Rosemary
Van Lerberghe Rose-Marie
Vargas Veronica
Verluyten Martine
Vilain Michèle
Watteeuw-Carlisle Caroline
Weill Véronique
Wicker-Miurin Jane Fields
Winkler Annette
Yue Drina

⁵¹ Tussen haakjes het aantal mandaten waarover de persoon beschikt indien dit aantal hoger als één is.

Mannen:

Agon Jean Paul (2)
Al Ansari Nasser Hassan
Al Sayed Khaled Mohamed Ebrahim
Alfroid Philippe
Alphandéry Edmond
Andrieu Roger
Apotheker Léo
Appert Olivier (2)
Arnault Antoine
Arnault Bernard (2)
Artus Patrick
Aschenbroich Jacques
Attal Laurent
Aubry Marc
Badinter Simon
Bailly Jean-Paul
Bardou Michel
Baron Hervé Coppens d'Eeckenbrugge
Barrack Thomas J.
Bazil Olivier (3)
Bazin Benoît
Bazin Sébastien
Bazire Nicolas (2)
Beffa Jean-Louis
Belda Alain J-P
Belloni Antonio
Bénacín Philippe
Bernard Daniel
Bertho Daniel
Bertièrre François
Beulin Xavier
Beullier Alain
Bézard Bruno
Bicker Uwe
Bini Smaghi Lorenzo
Bischoff Manfred
Bisignani Giovanni
Blanc Marc
Boël Nicolas
Boissier Patrick
Bolloré Vincent
Bonnafé Jean-Laurent (2)
Bonnell Bruno
Bordenave Philippe
Bourges Frédéric
Bouton Daniel
Bouygues Martin
Bouygues Olivier (2)
Brabeck-Letmathe Peter
Brassac Philippe
Breton Thierry
Brillet René
Brock Gunnar
Buford Alexander
Burelle Laurent
Burgain Jean-Luc

Burt Tye
Cagni Pascal
Camus Daniel
Cardoso Aldo
Cardoso Paulo
Carré Sylvain
Casimir-Lambert Charles
Castaigne Robert (3)
Célérier Pascal
Chameau Jean-Lou
Charest Jean
Charkoftakis Manousos
Charrier Philippe
Chevillotte Yves
Chifflet Jean-Paul
Chlebos Uwe
Chodron De Courcel Georges
Chorin Jacky
Cicurel Michel (2)
Cirelli Jean-François
Citerne Philippe
Clamadieu Jean-Pierre (2)
Colberg Wolfgang
Collomb Bertrand
Colombani Pascal (2)
Cordero di Montezemolo Luca
Cox Pat
Cremers Frans
Crosby Ralph D.
Crouzet Philippe
d'Arthuys Jean
Dauman Philippe
de Bailliencourt Cédric
de Castries Henri
de Chalendar Pierre-André (3)
de Croisset Charles (2)
de Fabiani Michel
de Juniac Alexandre
de la Martinière Gérard (2)
de La Tour d'Artaise Thierry
de Laguiche Bernard
de Montesquiou Bertrand
de Oliveira Ramon
de Saint-Affrique Antoine Bernard
de Selliers de Moranville Guy
de Sèze Amaury (2)
de Silguy Yves-Thibault (3)
Delabrière Yann (2)
Della Valle Diego
Delorme Jean-Louis
Denis Jean-Pierre
Dentressangle Norbert
Desmarais Paul Jr. (2)
Desmarest Thierry (3)
Destrain Alain
Donnet Philippe

Dubrulle Philippe
Dufau Bernard
Dufour Pierre
Duprieu Jean-Pierre
Duran José Luis (2)
Duverne Denis
Edelstenne Charles
Enders Thomas
Epron Daniel
Faber Emmanuel
Fanjul Oscar
Faure Pascal
Filippi Charles-Henri (2)
Folz Jean-Martin (4)
Fontanet Xavier (3)
Forgeard Noël
Fornieri Jean-Marc
Fourtou Jean-René
Frère Albert (2)
Frérot Antoine
Fritz Johannes
Gaillard Jean-Pierre
Gallardo Juan
Gallienne Ian (2)
Gandil Patrick
Garnier Jean-Pierre
Gautier Bernard
Gentil Richard
Ghosn Carlos
Gilet Jean-Yves
Giron César
Goblet D'Alviella Richard
Godé Pierre
Gosset Grainville Antoine
Granjon Jacques-Antoine
Grappotte François
Grubisich José Carlos
Grunzweig Jonathan
Guillot Daniel
Guiraud Jérôme
Hakimi Miloud
Halary Christian
Hauser Gérard (2)
He Yi
Hermelin Paul
Herteman Jean-Paul
Heyman François
Hours Bernard
Hubert Sagnières
Huillard Xavier
Imbert Vincent
Jaclot François
Jeanneney Luc
Kaden Lewis B
Kampf Serge
Kasriel Bernard

Keitel Hans-Peter
Keller Charles
Kessler Denis
Kim Jeong
Kissling Willy R.
Krecké Jeannot
Kron Patrick (3)
Lachmann Henri (2)
Ladreit de Lacharrière Marc
Lafont Bruno (3)
Lagarde Xavier
Lagayette Philippe (2)
Laï Pascal
Lamarche Gérard (2)
Lamberti Hermann-Josef
Lamoure Jean-Pierre
Landau Igor
Laskawy Phil
Laurens Jean-Louis
Laurent Jean
Le Pas De Sécheval Helman
Lechevin Bruno
Lefebvre Dominique
Lemierre Jean
Lemoine Frédéric
Leng James W.
Lepage Philippe
Lepetit Jean-François
Levy Jean-Bernard (3)
Li Dongsheng
Liarokapis Georges
Lippe Stefan
Lombard Didier
Lord Powell of Bayswater
Lord Simon of Highbury
Lyon-Caen Yves
Magnin Gérard
Malcor Jean-Georges
Mandl Alex
Mangold Klaus
Marchand-Tonel Maurice
Mareuse Olivier
Marien Philippe
Martineau François
Masset Christian
Mazaltarim Daniel
Meheut Bertrand
Mestrallet Gérard (2)
Meyers Jean-Pierre
Meyers Jean-Victor
Michel Gilles
Michel Serge
Mittal Lakshmi (2)
Mouchard Thierry
Moueza Christian
Moussalem Nadra
Mulliez Christian
Musca Xavier
Narvinger Anders
O'Leary John
Ormerod John

Ostertag Benoît
Oudéa Frédéric
Ouvrier-Buffet Gérard
Ovi Alessandro
Palus Jean-François
Paolini Nonce
Parker Sir John
Pasa Pavel
Paul Hermelin
Pébereau Michel (3)
Pécoux Olivier
Pelmore Alec
Personne Eric
Pestre Jacques
Peugeot Thierry
Peyrelevade Jean
Philippe Alfrid
Pilenko Thierry
Pinault Francois-Henri (2)
Piou Olivier
Piqué i Camps Josep
Plassat Georges
Pohle Klaus
Potier Benoît (2)
Poughon Cyrille
Poupart-Lafarge Henri
Pragnell Michael
Pringuet Pierre (3)
Prot Baudoin (3)
Ralli Georges (2)
Ranque Denis (2)
Riboud Franck (2)
Ricard Alexandre
Ricard Paul-Charles
Richard Stéphane
Rignac Jean-Paul
Rinaldi Joseph
Rivera Alessandro
Rodocanachi Pierre
Roger Bruno
Rollier Michel (2)
Rose Michel
Ross Jr Wilbur L
Roveyaz Jean-Louis
Saikawa Hiroto
Saint Olive Henri
Saintoyant Antoine
Samyn Gilles
Sander Jean-Marie
Sawiris Nassef
Sayer Patrick
Scaroni Paolo
Scheuble Bernhard
Schnepp Gilles (2)
Schweitzer Louis (2)
Senard Jean-Dominique
Serres Henri
Severino Jean-Michel (2)
Simandl Ewald
Sivignon Pierre-Jean
Skinner Paul

Solvay Denis
Solvay Jean-Marie
Soublin Michel
Spillmann Antoine
Streiff Christian (2)
Suaudeau Henri-Calixte
Tamagnini Maurizio
Taxil Christian
ter Haar Rob
Thoman Gordon Richard
Thomas Patrick
Thomson Alan
Tilmant Michel
Trapani Francesco
Trichet Jean-Claude
Tricoire Jean-Pascal
Turrini Régis (2)
Vaghul Narayanan
van der Poel Arthur
Van Kemmel Gérard
van Lede Cornelis
Varin Philippe (2)
Védrine Hubert
Véverka François
Victoria Pierre
Villeroy de Galhau François
Villota Maxime
Weinberg Serge
Worms Gérard
Worms Nicholas Clive
Wurth Michel
Wyand Anthony
Zeitz Jochen
Zinsou-Derlin Lionel

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

Genderdiversiteit in de raden van bestuur van beursgenoteerde bedrijven: een vergelijkende, kwalitatieve studie van het beleid en het board kapitaal

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-innovatie en ondernemerschap**

Jaar: **2015**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Thijs, Michiel

Datum: **3/06/2015**