

MEER VROUWEN IN DE TOP HARD NODIG



Discussie over quotum leidt tot waardedaling ondernemingen

Discussies over een vrouwenquotum in de Tweede Kamer en binnen de EU hebben een significant negatief effect op de aandelenprijzen van beursgenoteerde bedrijven in Nederland. Ondernemingen met (veel) vrouwen in de top blijken meer maatschappelijk verantwoord te werken en meer diversiteit in de top te hebben. Deze twee zaken correleren positief met een hogere marktwaarde. Om schade te beperken en groei te bevorderen moeten ondernemingen dus het aandeel van vrouwen in bestuur en toezicht vergroten.

Tineke van Hout

Bijna vier jaar geleden is in de wet Bestuur & Toezicht opgenomen dat raden van bestuur en toezicht in Nederland voor minstens dertig procent uit vrouwen moeten bestaan. Sindsdien is het percentage vrouwen in raden van bestuur toegenomen van 5,0% naar 7,8% en in de raden van commissarissen van 17,8% naar 21,3% (Lückérath-Rovers, 2015). Er zijn op dit moment helaas geen beursgenoteerde bedrijven die aan het Nederlandse quotum van 30% voor RvC én RvB voldoen. Toch heeft de Nederlandse regering nog geen sancties gelegd op het niet behalen van het quotum, waardoor veel bedrijven de urgentie van de kwestie niet voelen. Het blijkt echter dat bedrijven zo snel mogelijk moeten zorgen dat het percentage vrouwen in hun RvB en RvC stijgt, om hun eigen financiële waarde veilig te stellen, nu en in de toekomst.

Het Nederlandse vrouwenquotum

In 2008 heeft Noorwegen een vrouwenquotum van 40% ingesteld. In de daaropvolgende jaren volgden andere landen zoals Spanje, Frankrijk, Italië en Duitsland met het invoeren van een quotum. Er is één verschil tussen deze landen en Nederland wat betreft het quotum: wanneer bedrijven in een van deze landen niet voldoen aan het quotum volgen er sancties vanuit de regering. Deze sancties lopen uiteen van een geldboete tot het gedwongen open laten van een bestuursfunctie tot deze wordt ingevuld door een vrouw. In Noorwegen kan het niet halen van het quotum zelfs leiden tot het

sluiten van een bedrijf.

De gevonden effecten van het quotum op de prestaties van bedrijven verschillen. Binnen de Nederlandse regering zijn de gevonden positieve en negatieve effecten van het quotum één van de oorzaken geweest voor de langdurige discussie over een mogelijk vrouwenquotum en de mogelijke sancties voor het niet halen van een quotum.

Veel argumenten voor een quotum zijn welbekend. Deze zijn vaak ethisch; het is oneerlijk dat vrouwen niet dezelfde kansen krijgen als mannen. Een ander argument voor het quotum is dat de jarenlange investering in de educatie van meisjes en jonge vrouwen door de overheid niet volledig wordt benut wanneer vrouwen niet opgenomen worden in topfuncties. Bovendien blijkt uit verschillende onderzoeken dat een meer diverse board beter presteert doordat meer diversiteit leidt tot meer perspectieven binnen een board (Drost & Braam, 2016). Ook blijkt uit onderzoek dat een hoger percentage vrouwen in de board positief uitpakt voor bedrijven omdat vrouwen beter toezicht houden dan mannen (Adams & Feirrer, 2009).

De argumenten tegen een quotum die worden aangehaald in de discussie zijn die van positieve discriminatie. Men is bang dat dit zal ontstaan wanneer er snel meerdere vrouwen aan de top moeten komen. Ook zijn er in onderzoek in Noorwegen negatieve effecten gevonden van een quotum op de financiële waarde van bedrijven (Ahern & Dittmar, 2012).

Dit artikel toont het resultaat van een onderzoek naar

de waardeontwikkeling van bedrijven als gevolg van de discussie over het vrouwenquotum. Ook is gekeken of bedrijven met bovengemiddeld veel vrouwen in de top beter presteren dan bedrijven met minder vrouwen dan gemiddeld in de top. Op grond hiervan zijn uitspraken mogelijk over de urgentie voor bedrijven om aan het vrouwenquotum te voldoen, ook al staan er geen sancties op het niet behalen van het quotum.

Onderzoekspopulatie

Alleen beursgenoteerde Nederlandse bedrijven zijn in dit onderzoek betrokken. Anders dan bedrijven in andere landen met een vrouwenquotum hebben Nederlandse bedrijven een dualistische bestuursstructuur, waarbij een aparte raad van commissarissen toezicht houdt op de raad van bestuur die de strategie uitvoert. De RvB en de RvC zijn apart bekeken, maar de gevonden uitkomsten zijn voor beide gremia gelijk. Daarom wordt er in dit artikel gesproken over de 'board' van een bedrijf of de 'top' van een bedrijf wanneer het om de RvB en de RvC samen gaat.

Voor de steekproef van alleen Nederlandse beursgenoteerde bedrijven is gekozen omdat beursgenoteerde bedrijven verplicht zijn een jaarverslag te publiceren aan het eind van ieder boekjaar. Uit deze jaarverslagen kan informatie gewonnen worden over de RvB en de RvC van een bedrijf. Ook zijn van deze bedrijven de aandelenprijzen van dag tot dag beschikbaar. Hierdoor is het directe effect van een discussie over het vrouwenquotum binnen de politiek op deze bedrijven te bepalen.

Marktwaaarde

De aandelenprijzen van bedrijven van dag tot dag zijn verkregen via Datastream, net als de Tobin's Q en return on assets (ROA) van deze bedrijven. De Tobin's Q van een bedrijf staat voor de marktwaaarde van een bedrijf gedeeld door de waarde van de activa van een bedrijf. Deze drie variabelen maken het mogelijk om het effect op de financiële waarde van bedrijven op korte termijn (aandelenprijzen) en op lange termijn (Tobin's Q en ROA) te testen. Er is allereerst gekeken wat er met de aandelenprijs van bedrijven gebeurt wanneer er een discussie binnen de Nederlandse

Tweede Kamer of de Europese Unie plaatsvindt over het vrouwenquotum. Hierna is het verschil in financiële waarde tussen de bedrijven die meer vrouwen in de top hebben dan het landelijk gemiddelde, vergeleken met de bedrijven die minder vrouwen in de top hebben dan het landelijk gemiddelde. Idealiter wordt het onderzoek uitgevoerd met een grens van 30% vrouwen in de top van bedrijven, maar aangezien geen enkel beursgenoteerd Nederlands bedrijf dit haalt is het niet mogelijk het onderzoek op deze manier uit te voeren. Er is voor de variabelen ook gekeken of er een significante verandering is tussen het moment dat een bedrijf minder dan het gemiddelde percentage vrouwen in de top heeft in vergelijking met het moment waarop het percentage bij dat hetzelfde bedrijf boven het gemiddelde ligt.

Corporate social responsibility

Als tweede grote variabele is gekeken naar het effect van vrouwen aan de top van bedrijven op de corporate social responsibility (CSR) ratings van bedrijven door data te verzamelen uit de database CSRhub (CSRhub, 2015). De waarden van de variabelen voor bedrijven met benedengemiddeld veel vrouwen zijn ook hier weer vergeleken met de waarden van bedrijven met bovengemiddeld veel vrouwen.

Vervolgens is getest of een board met bovengemiddeld veel vrouwen meer vergaderingen heeft en meer nationaliteiten heeft binnen de board. Het aantal vergaderingen van een raad van commissarissen kan uit het jaarverslag worden gehaald. Informatie over nationaliteiten binnen een bestuur kan vaak verzameld worden via de website van Managementscope. Beide variabelen zijn ook getest door te kijken naar het moment waarop een bedrijf benedengemiddeld scoort op het percentage vrouwen aan de top heeft en het moment dat het bedrijf hierop bovengemiddeld scoort.

In dit onderzoek is ook gekeken of een bedrijf als aantrekkelijkere werkgever wordt gezien, in de ogen van studenten, wanneer het meer vrouwen dan gemiddeld in de top heeft. Hiervoor is de database van UniversumGlobal gebruikt. Helaas was de sample van beursgenoteerde bedrijven te klein, waardoor de resultaten niet als significant mogen worden gezien.

STEL STERKE VROUWEN AAN VOOR STERK TOEZICHT

Analyse van data

De verzamelde data zijn op verschillende manieren geanalyseerd. Van de aandelenprijzen zijn de abnormale returns getest rondom de dagen waarop een discussie binnen de Tweede Kamer of de Europese Unie plaatsvond over het quotum. Op de overige data is een regressieanalyse toegepast. Ook zijn de gemiddelde waarden van variabelen van de bedrijven met een percentage van vrouwen onder het landelijk gemiddelde vergeleken met die van bedrijven met een percentage van vrouwen boven het landelijk gemiddelde.

Als aanvulling op de kwantitatieve data en voor meer verdieping in het onderwerp hebben er verschillende semi-gestructureerde interviews plaatsgevonden met vrouwelijke leiders zowel bij het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap als in het bedrijfsleven. Het ministerie geeft aan dat het niet ideaal is om een vrouwenquotum in te voeren binnen het Nederlandse bedrijfsleven. Dit vooral omdat het een maatregel is die, volgens hen, het onderliggende probleem niet oplost. Vrouwen binnen het bedrijfsleven die de top hebben bereikt geven zelf aan dat het belangrijk is dat bedrijven actief bezig zijn met het opleiden van vrouwen en hen te helpen in de top van het bedrijf te komen. Zij geven aan dat het voor henzelf geen gemakkelijke weg is geweest.

Diskwalificatie

De resultaten wijzen uit dat de discussie over een vrouwenquotum in de Tweede Kamer, maar ook binnen de Europese Unie, een significant negatief effect heeft op de aandelenprijzen van beursgenoteerde bedrijven in Nederland. Dit betekent dat, iedere keer wanneer het vrouwenquotum en mogelijke sancties hierop worden besproken, de waarde van Nederlandse bedrijven daalt. Onderzoek in

Noorwegen wijst uit dat dit effect sterker is voor bedrijven die niet voldoen aan het vrouwenquotum in de board en geen duidelijk plan hebben om hier in de toekomst wel aan te voldoen (Ahern & Dittmar, 2012). Doordat nog geen enkel bedrijf in Nederland aan het vrouwenquotum voldoet, hebben op dit moment alle bedrijven last van dit effect.

Uit dit onderzoek blijkt echter dat bedrijven die bovengemiddeld veel vrouwen in de top hebben op de lange termijn financieel niet slechter presteren dan vrouwen met onder gemiddeld veel vrouwen in de top. Ook de bedrijven die met hun topvrouwenpercentage eerder beneden het landelijk gemiddelde scoorden en nu beter dan gemiddeld presteren, zien geen daling in hun financiële waarde. Meer vrouwen in de top is dus niet schadelijk, maar het ontbreken van vrouwen in de top kan wel schadelijk zijn voor een bedrijf. Het ontbreken van vrouwen in de top is een diskwalificatie.

Ook blijkt dat bedrijven met bovengemiddeld veel vrouwen in de top sterkere CSR activiteiten hebben. Een goede prestatie op dit gebied kan leiden tot een verbeterde reputatie van een bedrijf, waardoor dit aantrekkelijker wordt als werkgever en het makkelijker talent kan aantrekken (Riordan & Shore, 1997).

Ook hebben deze bedrijven meer nationaliteiten in hun board. Dit is een belangrijk gegeven omdat een meer diverse board niet alleen beter blijkt te presteren (Drost & Braam, 2016), maar ook omdat dit hoogstwaarschijnlijk een focuspunt voor de toekomst wordt. Bedrijven moeten zich steeds meer verantwoorden over de representatie van etnische minderheidsgroepen in het management.

Boards met meer vrouwen vergaderen ook frequenter. Het is zelfs zo dat wanneer een bedrijf meer vrouwen aanneemt in de top, het aantal vergaderingen stijgt. Onderzoek wijst uit dat bedrijven waarvan het aantal vergaderingen stijgt het volgende jaar beter presteert (Vafeas, 1999).

Maatregelen nodig

De lange discussie over een mogelijk vrouwenquotum blijkt schadelijk te zijn voor Nederlandse bedrijven. Maar vooralsnog levert de stijging van het aantal vrouwen in de top van bedrijven alleen maar positieve resultaten op voor deze bedrijven.

Op dit moment voldoet helaas geen enkel Nederlands bedrijf aan het vrouwenquotum, wat betekent dat bedrijven maatregelen moeten gaan nemen. Dit voor zowel schadebeperking als groei. Ondernemingen die het percentage vrouwen binnen de top willen vergroten kunnen de volgende stappen nemen:

- Bescherm en vergroot de marktwaarde van het bedrijf door het ontwikkelen van een duidelijk programma dat vrouwen ondersteunt in de weg naar de top. Communicatie naar buiten is hierbij belangrijk omdat de financiële waarde van bedrijven daalt wanneer er een discussie plaatsvindt over het vrouwenquotum in de Tweede Kamer of Europese Unie.
- Een divers bestuur presteert beter. Maar een bestuur kan divers zijn op meer vlakken dan geslacht. Koester daarom de verschillen tussen werknemers. Verbreed de focus naar andere minderheidsgroepen wat betreft een aanname- en doorgroeibeleid omdat er nog veel meer manieren zijn waarop een bestuur meer divers kan worden. Een slechte representatie van de verschillende etnische groepen in de top van Nederlandse bedrijven zou bijvoorbeeld snel een focuspunt kunnen worden van de Nederlandse regering. Een bedrijf moet zich hier goed op voorbereiden.
- Stel sterke vrouwen aan voor sterk toezicht. Raden van commissarissen en raden van bestuur vergaderen meer, los en met elkaar, wanneer er in één van de twee meerdere vrouwen zitten.

Slotopmerkingen

Het lanceren van een programma om meer vrouwen aan de top te krijgen is om meerdere redenen belangrijk. Een hoger percentage vrouwen binnen een bestuur leidt volgens dit onderzoek tot positieve veranderingen binnen een bedrijf. Zo zijn de CSR activiteiten van bedrijven met meer vrouwen in de top sterker dan dat van bedrijven met weinig vrouwen in de top. Ook heeft

een bedrijf met meer vrouwen in de top meer nationaliteiten in de top. Dit betekent dat de board op meerdere vlakken divers is. Het zal op de lange termijn dus ook positieve uitkomsten hebben voor een bedrijf, omdat bedrijven met een meer diverse board beter presteren. Dit komt doordat meerdere perspectieven op een onderwerp kunnen leiden tot sterkere inzichten en beslissingen (Lückerath-Rovers, 2013). Door te beginnen met het aannemen van meer vrouwen in de top, zal een bedrijf op lange termijn op verschillende vlakken een meer divers bestuur krijgen en zal het de verschillende positieve effecten hiervan ervaren.

Referenties

- 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.
- Ahern, K. R. & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: the impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127, 137-197.
- CSRhub 2015. Retrieved from <http://www.csrhub.com/csrhub/>.
- Drost, J. & Braam, G. (2016). Vrouwelijke bestuursleden in de Raad van Commissarissen en de kwaliteit van naleving van Nederlandse Corporate Governance Code. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfsconomie*, 90(3), 97-103.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509.
- Lückerath-Rovers, M. (2015). The Dutch Female Board Index 2015. Tilburg, The Netherlands: Tilburg University.
- Riordan, C. M. & Shore, L. M. (1997). Demographic diversity and employee attitudes: An empirical examination of relational demography within work units. *Journal of applied psychology*, 82(3), 342-358.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 13-142.

Over de auteur

Tineke van Hout heeft dit onderzoek uitgevoerd in het kader van haar Masterscriptie bedrijfskunde aan de VU. Ze heeft dit stuk geschreven op persoonlijke titel.

