



Effecten van het diversiteitsquotum op de korte termijn

Op 1 januari 2022 ging het diversiteitsquotum in. Het quotum schrijft voor dat een nieuwe benoeming in de raad van commissarissen (rvc) van beursgenoteerde bedrijven moet streven naar een meer evenwichtige man-vrouwverhouding. Wij analyseren de effecten van het quotum op de karakteristieken van de rvc van beursgenoteerde bedrijven en van individuele commissarissen op de korte termijn.

Het quotum leidde op de korte termijn tot een evenwichtigere man-vrouwverdeling, zonder in te boeten op de kwalificaties van de rvc-leden of vaak een beroep te doen op dezelfde groep vrouwen. Er is dus voldoende vrouwelijk bestuurlijk talent beschikbaar.

CPB - maart 2024

Alice Zulkarnain (CPB),
Aukje Nieuwenhuis (Rijksuniversiteit Groningen),
Babette Pouwels (Bureau Pouwels),
Egbert Jongen (Universiteit Leiden),
Harry Garretsen (Rijksuniversiteit Groningen),
Janka Stoker (Rijksuniversiteit Groningen),
Ans Merens (SCP)

Effecten van het diversiteitsquotum

Het aandeel vrouwen in de raden van commissarissen (rvc) van beursgenoteerde bedrijven is toegenomen vanaf de aankondiging van het diversiteitsquotum in 2020

Aanleiding



De wet 'Evenwichtiger verhouding van mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen' geldt sinds 2022 voor twee type bedrijven:



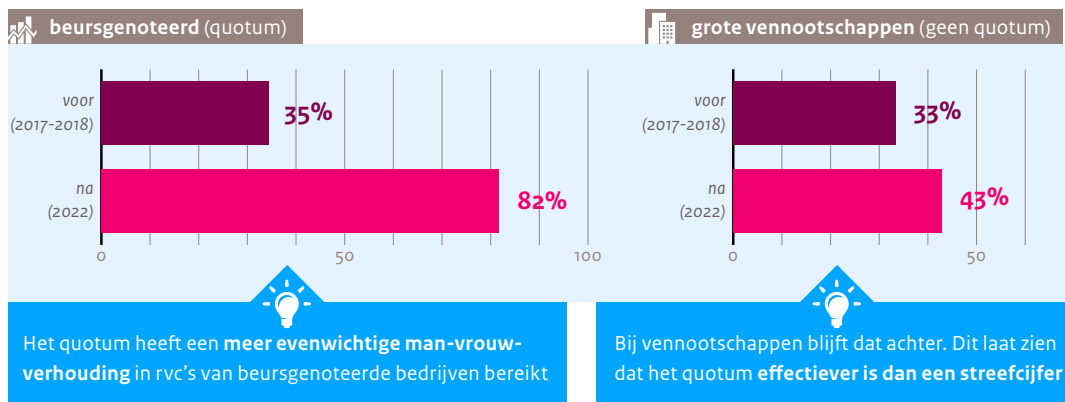
Benoemingen in rvc's van **beursgenoteerde bedrijven** moeten bijdragen aan een verhouding van ten minste een derde man en een derde vrouw, anders wordt de benoeming nietig verklaard



Grote vennootschappen moeten streefcijfers opstellen voor de man-vrouwsamenstelling in de rvc, het bestuur en de subtop, en daarover rapporteren

Resultaten en conclusies

Aandeel bedrijven met minimaal een derde vrouwen in hun raad van commissarissen voor aankondiging van het quotum (2017-2018) en na invoering (2022):



Gemiddelde karakteristieken van hele rvc's van beursgenoteerde bedrijven en van individuele commissarissen:



Samenvatting

Sinds 1 januari 2022 geldt dat bij beursgenoteerde bedrijven een nieuwe benoeming in de raad van commissarissen (rvc) moet bijdragen aan een evenwichtige man-vrouwverhouding. De wet 'Evenwichtiger verhouding van mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen' introduceerde in 2022 een quotum voor beursgenoteerde bedrijven (circa honderd in Nederland).¹ Dit quotum (ook wel bekend als 'diversiteitsquotum', 'ingroeiquotum',² of 'vrouwenquotum') verplicht deze bedrijven bij een nieuwe benoeming voor de rvc, een bezetting van ten minste een derde mannen en een derde vrouwen na te streven. Een benoeming die er niet voor zorgt dat deze eis nageleefd wordt, is nietig (de stoel blijft leeg). De focus van de wet ligt op een meer evenwichtige man-vrouwverhouding (Culturele diversiteit lag niet ten grondslag aan de invoering van het quotum). Als onderdeel van diezelfde wet moeten alle grote vennootschappen (ongeveer vijfduizend) streefcijfers opstellen en rapporteren over de man-vrouwsamenstelling van de rvc, het bestuur en de subtop.

In deze notitie onderzoeken we: 1) de effectiviteit van het quotum voor de beursgenoteerde bedrijven op de korte termijn; 2) de effecten van het quotum op de kenmerken van de rvc en de kwalificaties van individuele commissarissen (in termen van opleiding, ervaring etc). In onze analyse, met de methode van *difference-in-differences*, vergelijken we beursgenoteerde bedrijven, de 'behandelgroep', met een groep van niet-beursgenoteerde bedrijven (de 'controlegroep'), die met behulp van *matching* is geselecteerd. Ten eerste kijken we of het quotum sinds de aankondiging en invoering van de wet tussen 2020 en 2022 heeft geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverhouding in de rvc van beursgenoteerde bedrijven. Ten tweede, analyseren we of het quotum effect heeft gehad op de kenmerken van de rvc en de gemiddelde kwalificaties en karakteristieken van de individuele commissarissen in de rvc.³

Het quotum heeft geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverdeling in de rvc van beursgenoteerde bedrijven. We vinden (nog) geen andere effecten op de kenmerken van de rvc en op de gemiddelde kwalificaties van de individuele commissarissen. Het quotum heeft, sinds de aankondiging van de wet in 2020, geleid tot een stijging van 38%-punt in de kans dat het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven in 2022 boven een derde ligt. In de controlegroep veranderde deze kans beperkt. We vinden binnen de beursgenoteerde bedrijven geen significante andere effecten op de kenmerken van de rvc of op de kwalificaties en karakteristieken van de individuele commissarissen.

Het uitblijven van significant negatieve effecten toont aan dat er voldoende vrouwelijke commissarissen met de juiste competenties beschikbaar zijn. Tegenstanders van quota vrezen dat een quotum negatieve gevolgen kan hebben, omdat vrouwelijk bestuurlijk talent schaars zou zijn. We vinden echter geen bewijs voor een significante daling in het aantal jaren management- en bestuurservaring, in het aandeel commissarissen met een MBA, of dat het vrouwelijk talent in het buitenland gerekruteerd moet worden. Ook vinden we geen bewijs dat vrouwen vaker dan mannen in meerdere rvc's zitten, het zogeheten *golden skirt*-fenomeen. Dit laat zien dat er voldoende vrouwelijke commissarissen waren om de gemiddelde kwalificaties van de rvc op peil te houden. Vrouwelijk bestuurlijk talent blijkt dus niet schaars.

¹ De wet is ook bekend onder de naam wet 'Ingroeiquotum en streefcijferregeling'.

² Het quotum wordt ook wel ingroeiquotum genoemd, omdat het quotum niet vereist dat het aandeel van een derde vrouw en een derde man direct behaald hoeft te worden, zolang een benoeming streeft naar deze verhoudingen.

³ De gekozen uitkomstmaten in deze publicatie zijn gelijk aan die in de *nulmeting* (Jongen et al., 2019), echter refereerden we in die publicatie naar deze uitkomstmaten als kwaliteitsindicatoren. Hier stappen we in deze publicatie vanaf, omdat de uitkomstmaten niet per se iets zeggen over kwaliteit. We hebben het in deze publicatie daarom over kwalificaties en karakteristieken.

Het bindende quotum dat aan beursgenoteerde bedrijven werd opgelegd, heeft het aandeel vrouwen in de rvc meer doen toenemen dan de streefcijferregeling bij grote vennootschappen. Voor de aankondiging en invoering van de wet lieten zowel de behandel- als controlegroepen een vergelijkbare groei in het aandeel vrouwen in de rvc zien. Bovendien heeft de controlegroep zelf ook een prikkel om meer vrouwelijke commissarissen te benoemen, omdat deze groep zich moet houden aan de nieuwe wettelijke streefcijferregeling en rapportageplicht. Desondanks, leidde het quotum tot een sterkere groei in het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven. Eind 2022 had 81,7% van deze groep het aandeel van een derde gehaald, ten opzichte van 42,9% in de controlegroep. Dit onderschrijft het belang van het bindende quotum, dat bepaalt dat benoemingen die niet bijdragen aan een meer evenwichtige man-vrouwverhouding in de rvc nietig worden verklaard (de stoel blijft leeg).

1 Inleiding

Op verzoek van de Directie Emancipatie van het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap (OCW) heeft het CPB de effecten geanalyseerd van het diversiteitsquotum voor de raad van commissarissen (rvc) van beursgenoteerde bedrijven op de korte termijn. Deze publicatie is het tweede deel uit een serie van drie publicaties die tot stand is gekomen door een samenwerking tussen het Centraal Planbureau, de Rijksuniversiteit Groningen, Bureau Pouwels, de Universiteit Leiden en het Sociaal en Cultureel Planbureau. In het eerste deel, de *nulmeting* gepubliceerd in maart 2022, werd het analysekader gepresenteerd en getoetst. In dit deel kijken we naar de effecten op de korte termijn. Het gaat hierbij specifiek om de effectiviteit van het quotum om een evenwichtigere man-vrouwverhouding te bereiken en de effecten op de kenmerken van de rvc en kwalificaties van individuele commissarissen van 2020 tot en met 2022.⁴ De focus van het derde deel zal liggen op de effecten op de middellange termijn (de derde publicatie is gepland voor 2025).

In de analyse van de effecten op de korte termijn zijn we, behalve in de effectiviteit, vooral geïnteresseerd in de mogelijke effecten van het quotum op de kenmerken van de rvc's en de kwalificaties van de commissarissen; we kijken niet naar de financiële uitkomsten van bedrijven. In deze publicatie kijken we zowel naar karakteristieken binnen de rvc's, zoals de spreiding van de leeftijden, het aandeel met een MBA of het aandeel met een buitenlandse nationaliteit, als naar kwalificaties van individuele commissarissen, zoals het gemiddelde aantal jaren management- of bestuurservaring. Dit is vergelijkbaar met het soort variabelen waarnaar in eerder onderzoek naar de effecten van quota in andere landen is gekeken.⁵ We kijken niet naar financiële bedrijfsprestaties, omdat het quotum daarop slechts indirect invloed heeft.⁶

De opbouw van de notitie is als volgt. Paragraaf 2 schetst kort de geschiedenis van de wet en beschrijft beknopt de literatuur. In paragraaf 3 bespreken we het analysekader en de gekozen uitkomstmaten. Paragraaf 4 beschrijft de data en presenteert de beschrijvende statistieken van de bedrijven. De resultaten worden besproken in paragraaf 5. Ten slotte geeft paragraaf 6 de conclusies.

NOOT: We bedanken Hidde Poortier en Marieke Grunewald voor hun bijdrage en inzet als student-assistenten bij dit project.

⁴ We hebben het in deze studie over mannen en vrouwen, omdat in de wet is gekozen voor een binaire benadering van geslacht. Bedrijven mogen commissarissen die zich identificeren als non-binair meetellen bij het onder gerepresenteerde geslacht, als deze hun genderidentiteit vrijwillig aangeeft. Werkgevers mogen kandidaten en werknemers niet vragen naar hun genderidentiteit. (zie SER: <https://www.ser.nl/nl/thema/diversiteitsportaal/helpdesk/faq>.)

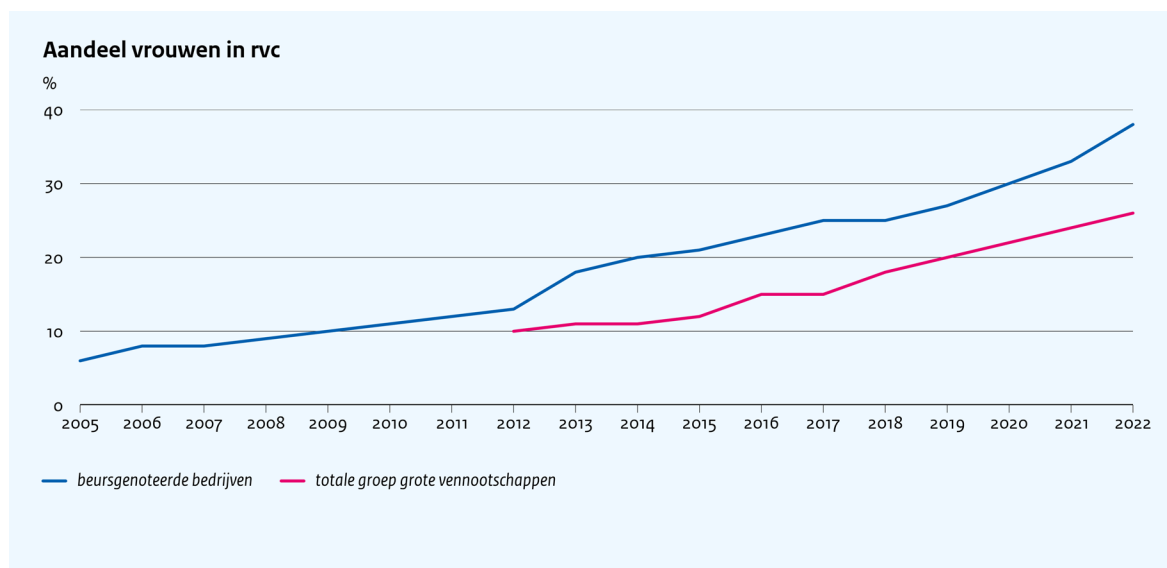
⁵ Zie Kirsch (2018) of Jongen et al. (2019) voor een overzicht.

⁶ Voorgaand onderzoek vond bovendien doorgaans geen statistisch significante effecten van quota voor de man-vrouwverdeling in de top van bedrijven op financiële uitkomsten, vermoedelijk mede omdat er relatief veel variatie zit in deze financiële uitkomsten over de tijd (zie Jongen et al., 2019).

2 Het quotum

In de jaren voor de invoering van het quotum nam het aandeel vrouwen in de rvc van grote bedrijven al toe, maar veelal onvoldoende om boven de 30% te komen. Vanaf 2013 gold een wettelijke streefcijferregeling van minimaal 30% mannen en vrouwen in de rvc (zie de publicatie van de *nulmeting* voor een uitgebreide bespreking van de geschiedenis van het emancipatiebeleid (Jongen et al., 2022)). In figuur 2.1 is te zien dat het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven in het decennium erna bijna is verdubbeld. Een vergelijkbare toename, maar op lager niveau, was ook zichtbaar bij de totale groep ‘grote’ vennootschappen (waartoe ook de beursgenoteerde bedrijven horen). Toch werd het streefcijfer vaak nog niet gehaald. In 2019 lag het aandeel vrouwen onder commissarissen bij beursgenoteerde bedrijven nog slechts op 27% (Lückerath-Rovers, 2021) en op 20% voor de groep ‘grote’ vennootschappen.⁷ In september 2019 publiceerde de SER ‘Diversiteit in de top’ (SER, 2019), met daarin onder andere een advies voor een quotum voor de rvc van beursgenoteerde bedrijven met een evenwichtigere man-vrouwverhouding als doel.

Figuur 2.1 Ontwikkeling gemiddeld aandeel vrouwen in de rvc: beursgenoteerde bedrijven en grote vennootschappen



Noot: de gegevens over beursgenoteerde bedrijven komen uit de Female Board Index 2022 (Lückerath-Rovers, 2022). De gegevens over de totale groep grote vennootschappen komen voor 2012-2020 uit de Bedrijvenmonitor Topvrouwen 2020 (Pouwels & Van den Brink, 2021) en voor 2022 uit de SER-monitor genderbalans in het Nederlandse bedrijfsleven (SER, 2024). Vanaf 1 januari 2013 tot 1 januari 2020 gold het wettelijk streefcijfer van minimaal 30% mannen en vrouwen, met uitzondering van de periode tussen januari 2016 en april 2017. Vanaf 1 januari 2022 geldt de wet 'Evenwichtiger verhouding van mannen en vrouwen in het bestuur en de raad van commissarissen'.

Toen het kabinet in februari 2020 aankondigde het SER-advies integraal over te nemen, hadden 43 beursgenoteerde bedrijven het quotum nog niet behaald, en moesten zij gezamenlijk nog 54 vrouwelijke commissarissen benoemen om eraan te voldoen (Lückerath-Rovers, 2020). Ten tijde van de aankondiging van de nieuwe wet, haalde 54% van de beursvennootschappen het quotum van minimaal een derde vrouw, maar 17% had nog geen enkele vrouwelijke commissaris (Lückerath-Rovers, 2020). Het merendeel van deze

⁷ De Female Board Index (FBI) 2021 rapporteert over 89 Nederlandse nv's die genoteerd zijn aan de Euronext Amsterdam en beschrijft de situatie in augustus 2021 (Lückerath-Rovers, 2021). De bedrijven in de FBI 2021 hadden samen 467 commissarissen en 214 bestuurders.

beursvennootschappen met een *all male board* viel niet onder de oude streefcijferregeling.⁸ De nieuwe wet werd in 2021 aangenomen in de Tweede Kamer en de Eerste Kamer en trad op 1 januari 2022 in werking.⁹

Drie specifieke maatregelen zijn onderdeel van de nieuwe wet: i) een quotum voor beursgenoteerde bedrijven, ii) een nieuwe streefcijferregeling voor grote vennootschappen en iii) een rapportage- en transparantieverplichting. Het eerste onderdeel, het diversiteitsquotum, schrijft voor dat de rvc van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven (ongeveer honderd) voor ten minste een derde uit vrouwen en een derde uit mannen moet bestaan.^{10,11} Een benoeming die niet bijdraagt aan het behalen van het quotum is nietig (ongeldig).^{12,13} Het tweede onderdeel is een nieuwe streefcijferregeling voor alle grote vennootschappen (ruim vijfduizend). Onder deze regeling worden zij geacht zelf passende en ambitieuze streefcijfers te formuleren voor de man-vrouwsamenstelling van het bestuur, de rvc en de hogere managementlagen (subtop). Bovendien dienen zij een actieplan op te stellen om deze streefcijfers te realiseren. Grote beursgenoteerde bedrijven stellen uitsluitend streefcijfers op voor het bestuur en de subtop vanwege het quotum voor de rvc. Het derde onderdeel schrijft voor dat de bedrijven jaarlijks hierover moeten rapporteren aan de SER.¹⁴ Op 29 januari 2024 lanceerde de SER de dataverkenner van het *SER Diversiteitsportaal* waarop de streefcijfers, plannen en de behaalde resultaten van bedrijven inzichtelijk worden gemaakt, zodat een breed publiek kan zien hoeveel vooruitgang bedrijven hebben geboekt en bedrijven zich aan elkaar kunnen spiegelen en van elkaar kunnen leren.

Een aantal Europese landen ging Nederland al voor met de introductie van een quotum voor het aandeel vrouwen aan de top. De internationale literatuur laat zien dat deze quota leiden tot een betere man-vrouwbalans in de rvc met geen of een beperkt effect op andere uitkomsten. Een aantal Europese landen heeft de afgelopen jaren wettelijke regelingen met sancties ingevoerd.¹⁵ De literatuur laat zien dat deze hebben geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverdeling in de top van het bedrijfsleven in onder meer Noorwegen (Matsa & Miller, 2013, Bertrand et al., 2019), Italië (Ferrari et al., 2018, Maida & Weber 2022; Comi et al., 2020), Spanje en Frankrijk (Comi et al., 2020). Deze studies vonden geen of kleine effecten in tegengestelde richtingen op productiviteit (Comi et al., 2020), geen of beperkt bewijs voor spillovereffecten op de genderbalans in de subtop of de rest van de organisatie (o.a. Bertrand et al., 2019; Maida & Weber 2022), maar wel bewijs dat een quotum kan leiden tot een betere benutting van bestuurlijk talent, namelijk opleidingsniveau en onafhankelijkheid (Bertrand et al., 2019; Comi 2020).

In dit onderzoek bekijken we allereerst of het quotum effectief is geweest, en of er effecten zijn op de kenmerken van de rvc. De eerste vraag luidt in welke mate een quotum tot meer balans in de man-vrouwverdeling in de rvc leidt. Vervolgens onderzoeken we de effecten op de kenmerken van de rvc. De hypothese is dat het vergroten van het aandeel vrouwen kan leiden tot meer diversiteit, omdat vrouwen minder vasthouden aan traditie en beter presteren op sociale en ethische vlakken (Adams & Funk, 2012, Byron & Post, 2016, Kirsch, 2018, SER, 2019).¹⁶ Een diverse samenstelling van een bestuur leidt mogelijk tot een bredere scala aan inzichten en expertise bij het nemen van beslissingen (Kirsch, 2018, Comi et al., 2020).

⁸ De oude streefcijferregeling gold alleen voor vennootschappen die volgens het jaarrekeningenrecht kwalificeerden als 'groot', ongeacht een beursnotering.

⁹ Volgens de horizonbepaling vervalt de wet in principe na acht jaar, en na vijf jaar is een evaluatie voorzien.

¹⁰ In de wet staat dat indien het aantal leden van de raad van commissarissen niet door drie deelbaar is, het naastgelegen hogere getal dat wel door drie deelbaar is wordt aangehouden voor de vaststelling van de aantallen vrouwelijke en mannelijke commissarissen.

¹¹ Een evenwichtiger man-vrouwverdeling in de top van bedrijven lag ten grondslag aan de invoering van het quotum. De focus lag niet op culturele diversiteit.

¹² De stoel blijft leeg (De vacature blijft open). De nietigheid van de benoeming heeft geen gevolgen voor de rechtsgeldigheid van de besluitvorming waaraan is deelgenomen (zie Stroevé en Rietveld, 2021).

¹³ Wanneer een rvc al voor ten minste 1/3 vrouwen en 1/3 mannen bestaat, mag het aandeel vrouwen bij een volgende benoeming wel onder 1/3 uitkomen.

¹⁴ In het besluit 'inhoud bestuursverslag' is een verplichting opgenomen om deze informatie ook op te nemen in het bestuursverslag.

¹⁵ Wel zijn de maatregelen verschillend vormgegeven (zie SER, 2019).

¹⁶ Mogelijk kan het afstappen van de status quo, door een groter aandeel vrouwen, er ook toe leiden dat men meer openstaat voor kandidaten met andere karakteristieken dan die historisch gezien gangbaar waren.

Mogelijk leidt een evenwichtigere vertegenwoordiging van vrouwen tot een betere selectie en benutting van bestuurlijk ‘talent’, wat de gemiddelde kwaliteit van het bestuur kan vergroten (Besley et al., 2017). Hieruit volgt de hypothese dat meer diversiteit op rvc-niveau positief is voor de bestuurskwaliteit. Aan de andere kant kan een meer diverse samenstelling ook leiden tot tragere besluitvorming, omdat zich eerder of meer conflicten kunnen voordoen (Adams & Ferreira, 2009, Adams et al., 2015).

Ook zijn we geïnteresseerd of het quotum een effect heeft gehad op de gemiddelde kwalificaties van de individuele bestuursleden (hoger dan wel lager ‘gemiddelde’). Een belangrijk argument dat pleit vóór het quotum is dat er door de historische ondervertegenwoordiging van vrouwen in de rvc een onderbenutting van bestuurlijk talent plaatsvindt (Bertrand et al., 2019, Comi et al., 2020). Een groter aandeel vrouwen in de rvc, door de invoering van het quotum, zou kunnen leiden tot een betere benutting van het bestuurlijk talent uit de potentiële visvijver voor commissarissen. Een analyse van het quotum dat in Italië werd ingevoerd, laat zien dat de invoering van het quotum leidde tot bestuurders met een hoger opleidingsniveau en bestuurders die vaker onafhankelijk waren dan voor de invoering van het quotum (Comi et al., 2020). Een quotum voor vrouwen op de kieslijst in de Zweedse politiek, leidde tot kwalitatief betere *mannelijke* kandidaten (Besley et al., 2017).¹⁷ Daartegenover staat het argument dat een invoering van een quotum niet tot de gehoopte kwaliteitsverbetering hoeft te leiden als bestuurlijk vrouwelijk talent schaars zou zijn (Demsetz & Lehn, 1985, Ahern & Dittmar, 2012). Het is uiteindelijk dus ook een empirische vraag of het quotum de gemiddelde kwalificaties van de individuele bestuurders in de rvc verhoogt.

In dit onderzoek ligt de focus op de kenmerken van de rvc en de kwalificaties van de commissarissen van de rvc en niet op de financiële bedrijfsprestaties. De taak van commissarissen is om toezicht te houden op het beleid van het bestuur. Om deze taak goed te kunnen uitvoeren, kunnen de kenmerken van de rvc en de kwalificaties van de individuele commissarissen van belang zijn. Omdat de rvc geen beslissingen neemt die direct van invloed zijn op de financiële prestaties van het bedrijf, heeft de samenstelling slechts indirect invloed op deze uitkomstmaten. Daarom liggen financiële bedrijfsprestaties, in tegenstelling tot ander onderzoek, buiten onze de scope.¹⁸

¹⁷ Daarbij wordt kwaliteit gemeten met behulp van het inkomen dat deze personen buiten de politiek verdienen t.o.v. hun lokale evenknieën.

¹⁸ Eerder onderzoek concludeerde dat er geen eenduidig effect is van quota voor vrouwen aan de top van bedrijven in het buitenland op financiële bedrijfsprestaties (Jongen et al., 2019).

3 Methode en uitkomstmaten

In de vorige notitie presenteerden en toetsten we het analysekader, waarmee we in deze publicatie vervolgens de effecten van het quotum op de korte termijn meten (tot en met 2022). In de nulmeting (met data tot en met 2019), die het CPB in maart 2022 publiceerde, kozen we in lijn met de empirische literatuur, voor het gebruik van de methode van *difference-in-differences* (DD), waarbij beursgenoteerde bedrijven de ‘behandelgroep’ zijn. De behandelgroep vergelijken we met een ‘controlegroep’, die is samengesteld met behulp van *matching* uit niet-beursgenoteerde bedrijven die actief zijn in dezelfde sector als de behandelgroep en een vergelijkbare omvang kennen. Zie de nulmeting voor een gedetailleerde beschrijving van de gebruikte methode (Jongen et al., 2022).

Een belangrijke voorwaarde om gemeten effecten van DD-modellen toe te kunnen wijzen aan het quotum, is dat de behandel- en controlegroep vóór de introductie gemeenschappelijke trends volgen. De nulmeting heeft uitgewezen dat het analysekader hieraan voldoet. Om de gemeten effecten te kunnen interpreteren als het causale effect van het quotum, is het van belang dat de behandelgroep en de controlegroep voor de aankondiging en introductie van de wet vergelijkbare ontwikkelingen volgen in de uitkomstmaten. Hierbij zijn verschillen tussen de groepen wel toegestaan zolang ze constant zijn over de tijd, omdat het DD-model hiermee rekening houdt. Wanneer dit niet het geval zou zijn, kunnen gemeten verschillen na de aankondiging en invoering niet toegewezen worden aan de wet, omdat deze trendmatige verschillen ook zonder de wet al aanwezig waren. In de nulmeting hebben we succesvol getoetst dat de twee groepen voor de aankondiging inderdaad vergelijkbare trends volgden. Daarom kunnen de gemeten effecten in deze publicatie worden geïnterpreteerd als de causale effecten van de wet.

Om de robuustheid van de resultaten te bepalen, schatten we de effecten met alternatieve modelspecificaties. In onze hoofdspecificatie hebben we de jaren 2017 en 2018 samen als referentieperiode genomen om gevoeligheid voor één specifiek gekozen jaar te beperken. In onze gevoeligheidsanalyses kijken we of de effectschattingen gevoelig zijn voor de keuze van 2017 als referentiejaar.

Ook voeren we aanvullende analyses uit om beter te begrijpen hoe het quotum tot een evenwichtigere man-vrouwverdeling leidt: 1) Worden effecten gedreven door bedrijven met een kleine rvc?; 2) Is er sprake van het ‘golden skirt’-fenomeen?; 3) Vergroten bedrijven hun rvc? De kans dat het aandeel vrouwen boven een derde of de helft komt, is sneller behaald bij bedrijven met een kleine rvc dan bij bedrijven met een grote rvc.¹⁹ Daarom voeren we analyses voor het aandeel vrouwen ook uit met een subsample van de bedrijven met een rvc van vijf of groter. Verder laat de literatuur zien dat er in andere landen sprake is van een ‘golden skirt’-fenomeen, waarbij dezelfde vrouwelijke commissarissen in veel verschillende rvc’s zitten (zie o.a. Rigolini en Huse (2021) en Sarabi en Smith (2021)). We doen een analyse om te zien of er ook in Nederland aanwijzingen zijn voor dit fenomeen. Deze analyse beperkt zich tot de bedrijven waarover we data beschikbaar hebben. We kijken dan naar de mate waarin dit ‘golden skirt’-fenomeen verschilt ten opzichte van de mannelijke commissarissen in dezelfde *poule* bedrijven. Het kan natuurlijk nog zo zijn dat deze personen ook nog commissaris zijn bij bedrijven die we niet in onze dataset hebben.²⁰ Ten slotte onderzoeken we of rvc’s een meer evenwichtige man-vrouwverhouding bereiken door vrouwelijke commissarissen te benoemen

¹⁹ Bovendien is in de wet vastgelegd dat indien het aantal leden van de raad van commissarissen niet door drie deelbaar is, het naastegelegen hogere getal dat wel door drie deelbaar is, wordt aangehouden voor de bepaling van de aantallen vrouwelijke en mannelijke commissarissen. Het quotum schrijft dus voor dat rvc’s met twee of vier leden een aandeel van de helft vrouw moeten hebben om aan het quotum te voldoen.

²⁰ Wel geldt in Nederland sinds 1 januari 2013 de Wet bestuur en toezicht (‘WBT’). Deze stelt een maximum aan het aantal functies dat bestuurders en toezichthouders kunnen bekleden. Commissarissen mogen maximaal vijf functies hebben als commissaris, toezichthouder of niet-uitvoerend bestuurder, waarbij een voorzitterschap dubbel telt.

zonder dat er een mannelijke commissaris aftreedt, door te kijken of de aankondiging en invoering van de wet effect heeft gehad op de grootte van de rvc.

Het is belangrijk in het achterhoofd te houden dat we in deze studie kijken naar het additionele effect van een quotum bovenop het effect van een streefcijferregeling.. Vanaf 1 januari 2022 kregen de bedrijven in de controlegroep, de niet-beursgenoteerde bedrijven, te maken met de nieuwe streefcijferregeling, waarover ze moeten rapporteren in het *Diversiteitsportaal* van de SER. Het effect van het quotum dat we schatten voor beursgenoteerde bedrijven is daarom een effect ten opzichte van een mogelijk effect van de nieuwe streefcijferregeling (en rapportage- en transparantieverplichting) voor niet-beursgenoteerde bedrijven.²¹ Om die reden is dit een strengere vergelijking dan wanneer we zouden vergelijken met bedrijven die aan geen enkele vereiste rondom de man-vrouwverdeling in de rvc hoeven te voldoen. Deze vergelijking zou daarom kunnen leiden tot een onderschatting (in absolute waarde) van het effect van het quotum als de wet in beide groepen heeft geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverhouding in de rvc. Daarnaast kunnen er ook *spillovereffecten* zijn van het bindende quotum voor beursgenoteerde bedrijven op niet-beursgenoteerde bedrijven.²²

²¹ We kunnen het effect van de streefcijferregeling niet bepalen, omdat er geen voor de hand liggende controlegroep is voor de grote vennootschappen. Een analyse van het effect van streefcijfers is helaas niet voorhanden, maar de beschrijvende analyse van Holst en Wrohlich (2019) voor bedrijven in Europese landen suggereert dat streefcijfers zonder sancties relatief weinig effect hebben op het aandeel vrouwen aan de top ten opzichte van quota. Anders dan in andere Europese landen, gaat de Nederlandse streefcijferregeling gepaard met een transparantieverplichting, waarbij de voortgang per bedrijf door de SER inzichtelijk wordt gemaakt voor een breed publiek.

²² Een positief *spillovereffect* is mogelijk als een sneller stijgend aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven niet-beursgenoteerde bedrijven beïnvloedt om ook meer vrouwen te benoemen. In de empirische literatuur zijn weinig aanwijzingen voor dergelijke *spillovereffecten* (Bertrand et al., 2019). Ook is een negatief *spillovereffect* mogelijk als vrouwelijk talent schaars zou zijn, omdat de grote vennootschappen waarschijnlijk uit dezelfde poule kandidaten rekruteren als de beursgenoteerde bedrijven.

4 Data en beschrijvende statistieken

Door gebruik te maken van matching en gegevens uit de Bedrijvenmonitor Topvrouwen 2020 en Orbis, vormen we een behandelingsgroep bestaande uit 71 beursgenoteerde bedrijven en een controlegroep bestaande uit 42 niet-beursgenoteerde bedrijven. Deze gegevens combineren we met informatie afkomstig uit diverse openbare bronnen. Voor een uitgebreide beschrijving van de databronnen en de matching-methodologie verwijzen we naar de *nulmeting* (Jongen et al., 2022). We hebben gegevens verzameld over geslacht, leeftijd, nationaliteit, opleiding, jaren werkervaring, onafhankelijkheid van personen,²³ en deelname aan rvc-commissies (auditcommissie etc.).²⁴ Data over het aandeel vrouwen in verschillende commissies en het aandeel onafhankelijke leden waren alleen voor de beursgenoteerde bedrijven voorhanden. Voor deze uitkomstmaten kunnen we daarom alleen bepalen of er sprake is van een trendbreuk na de invoering (of aankondiging) van het quotum bij de beursgenoteerde bedrijven, een vergelijking met de controlegroep is hier niet mogelijk.²⁵

Voor de kabinetsaankondiging van het quotum zijn er al enkele verschillen tussen de rvc van beursgenoteerde bedrijven en de rvc van controlebedrijven, maar zolang deze verschillen constant zijn over de tijd wordt daarmee rekening gehouden in de DD-methode. In de nulmeting zagen we al dat er voor de aankondiging van de nieuwe wet verschillen zijn tussen de beursgenoteerde bedrijven en de grote vennootschappen (in de controlegroep) in de kenmerken van de rvc en de karakteristieken en kwalificaties op persoonsniveau (tabel A.1 en A2). In de nulmeting beschreven we al dat constante verschillen tussen de groepen zijn toegestaan, omdat de DD-methode hiermee rekening houdt. Daarom is het voor de analyse minder relevant of er verschillen zijn tussen de groepen, wel is het van belang dat de verschillen voor de invoering van het quotum constant zijn geweest in de loop der tijd. Dit hebben we in de nulmeting succesvol vastgesteld met een placebotoets (zie nulmeting voor een uitgebreide bespreking (Jongen et al., 2022)).

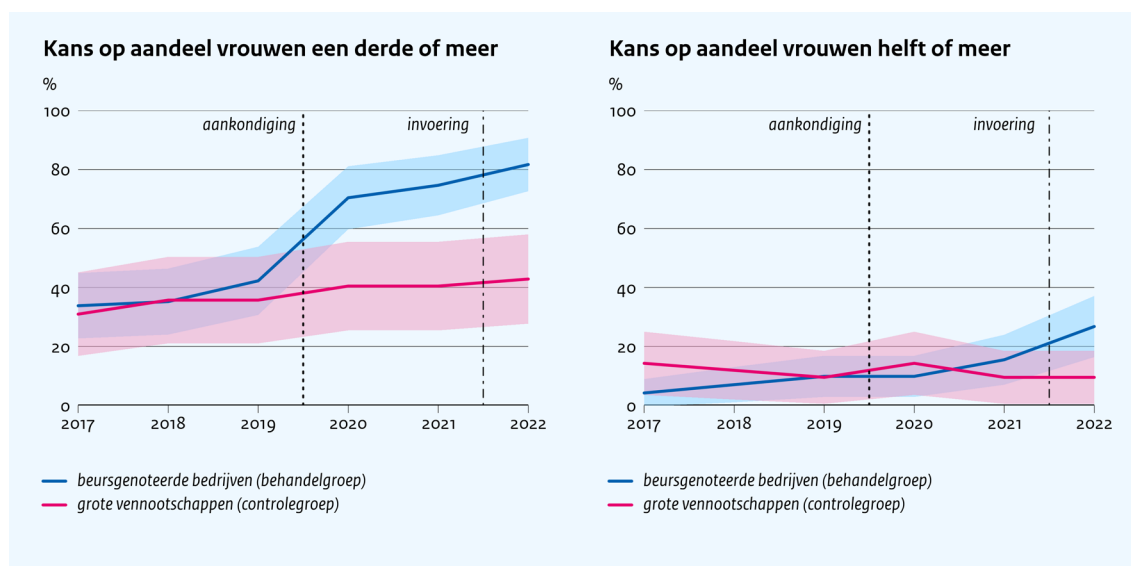
Beschrijvende statistieken laten zien dat het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven na de aankondiging van de wet stijgt ten opzichte van controlebedrijven. Regressieanalyses moeten uitwijzen of deze verschillen ook statistisch significant verschillen van nul. Figuur 4.1 geeft grafisch de ongecorrigeerde gemiddelde kansen weer dat een rvc van behandel- en controlebedrijven uit een derde of meer dan de helft vrouwen bestaat. Zoals al in de nulmeting te zien was, ontwikkelen beide groepen zich tot en met 2019 vergelijkbaar in de loop der tijd. Daarmee is aan de cruciale voorwaarde van gelijke ontwikkeling over de tijd voldaan. Vanaf 2020, het jaar waarin het kabinet aankondigt het SER-advies over te nemen, zien we dat de kans dat een rvc uit een derde of meer vrouwen bestaat sneller begint toe te nemen onder de beursgenoteerde bedrijven dan onder de controlebedrijven. In 2022, is ook de kans dat meer dan de helft van een rvc uit vrouwelijke commissarissen bestaat hoger onder de beursgenoteerde bedrijven. Daarnaast laat figuur 4.2 zien dat er vanaf de aankondiging ook verschillen ontstaan tussen de twee groepen in de aandelen vrouwen in de rvc's (in procenten). In het volgende hoofdstuk testen we met regressieanalyses of deze verschillen ook statistisch en economisch significant zijn.

²³ Zie de best practice-bepaling 2.1.8 van de corporate governance code voor de voorwaarden van onafhankelijkheid (geen direct familielid, de afgelopen vijf jaar geen werknemer of bestuurder geweest van de vennootschap, in het jaar voorafgaand aan de benoeming geen belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap etc.).

²⁴ Deze variabelen komen overeen met gegevens die in eerdere empirische studies zijn gebruikt als kenmerken van diversiteit en kwaliteit van bestuur (zie Kirsch, 2018, Bertrand et al., 2019).

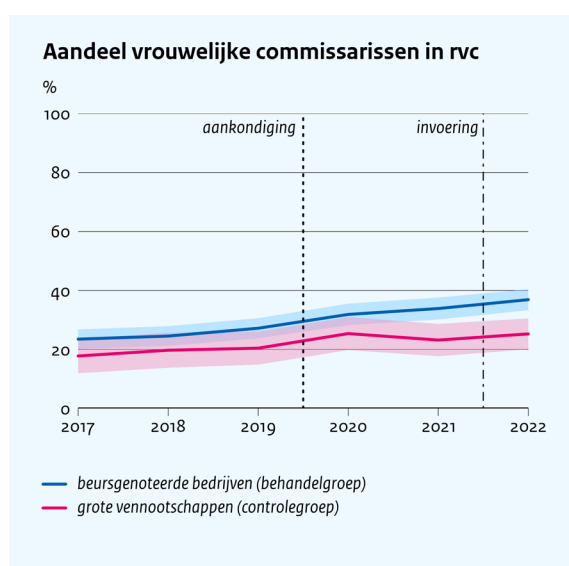
²⁵ Voor de trendbreukanalyse schatten we het volgende model $Y_{it} = \gamma_i + \beta \text{jaar}_t + \delta \text{After}_t^{2019} + \varepsilon_{it}$, waarbij β een lineaire trend is en After een dummy variabele is die 1 is als jaar t na 2019 valt. We zijn geïnteresseerd in parameter δ , die het verschil weergeeft tussen de uitkomst in de periode voor de aankondiging en na de aankondiging, nadat er is gecontroleerd voor een lineaire trend over de tijd.

Figuur4.1 Beschrijvende statistieken: Gemiddelde aandeel bedrijven met meer dan een derde of de helft vrouwelijke commissarissen in rvc



Noot: Dit figuur geeft de (ongecorrigeerde) kansen weer dat het aandeel vrouwen in de rvc een derde of de helft of meer is onder de beursgenoteerde bedrijven (behandelgroep) en onder de grote vennootschappen (in de controlegroep).

Figuur4.2 Beschrijvende statistieken: Gemiddelde aandeel vrouwelijke commissarissen in rvc (in procenten)



Noot: Dit figuur geeft het (ongecorrigeerde) aandeel vrouwen in de rvc weer onder de beursgenoteerde bedrijven (behandelgroep) en onder de grote vennootschappen (in de controlegroep).

Na de aankondiging en invoering van het quotum laten de beschrijvende statistieken geen verschillen zien in de kenmerken op rvc-niveau of in de karakteristieken van individuele personen. Figuren A1 en A2 in appendix A geven respectievelijk de ongecorrigeerde ontwikkeling weer van de kenmerken op rvc-niveau en de karakteristieken van de individuele commissarissen voor de behandel- en controlegroepen. We zien voor alle uitkomstmaten zowel vóór als ná 2020 vergelijkbare trends voor beide groepen. Dit suggereert dat er, behalve in het aandeel vrouwen, geen effecten zijn van de aankondiging en invoering van het quotum op de kenmerken van de rvc en op de karakteristieken van de individuele commissarissen. Deze bevindingen testen we in het volgende hoofdstuk met regressieanalyses. De data over de aandelen vrouwen die deelnemen aan rvc-commissies (auditcommissie etc.) en het aandeel onafhankelijke leden zijn alleen beschikbaar voor de behandelgroep. De grafische analyse over de commissies laten patronen zien die mogelijk op een trendbreuk kunnen duiden. Regressieanalyses moeten uitwijzen of die er daadwerkelijk is.

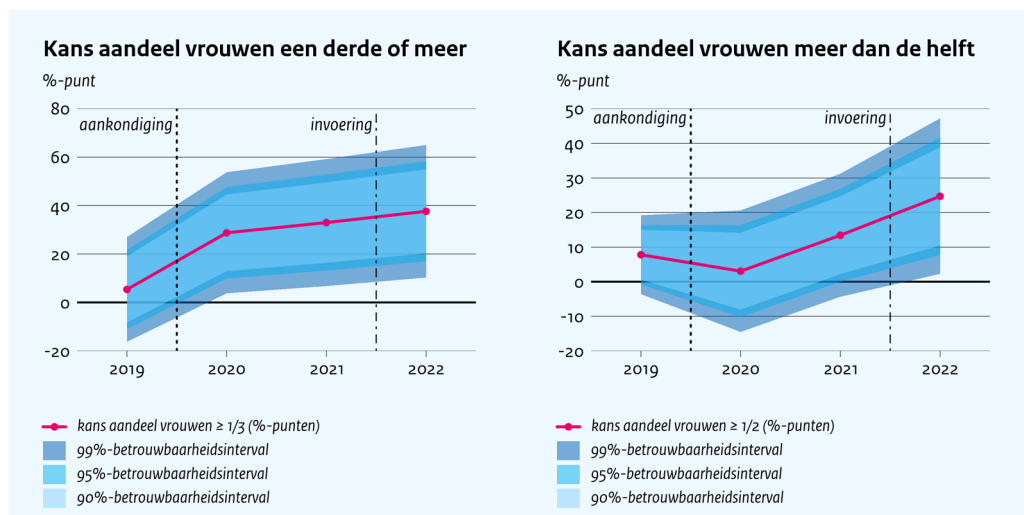
5 Resultaten

Dit hoofdstuk bespreekt de resultaten van regressieanalyses die de effecten van de aankondiging en invoering van het quotum op de korte termijn meten. In paragraaf 5.1 bespreken we allereerst de resultaten van de analyses die kijken naar de effectiviteit van het quotum op de korte termijn. Vervolgens bespreken we of er effecten zijn op de kenmerken van de rvc (paragraaf 5.2) en op de kwalificaties en kenmerken van individuele leden van de rvc (paragraaf 5.3). Ten slotte, beschrijven we in paragraaf 5.4 de resultaten van de analyses waarmee we beter proberen te begrijpen hoe het quotum heeft geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverhouding in de rvc.

5.1 Vaker minstens een derde vrouwen in de rvc door het quotum?

Al vanaf het jaar waarin het quotum is aangekondigd (2020) neemt de kans dat het aandeel vrouwen hoger is dan een derde significant toe. Figuur 5.1 toont de DD-effecten vanaf de aankondiging en invoering van het quotum voor de man-vrouwverhouding van de beursgenoteerde bedrijven. Figuur 5.1 laat de resultaten zien voor onze hoofduitkomst: de kans dat het aandeel vrouwen in de rvc van een beursgenoteerd bedrijf boven een derde komt. Vanaf 2020, het jaar waarin het kabinet aankondigde het SER-advies integraal over te nemen, heeft het quotum bij bedrijven die onder het quotum vallen geleid tot een stijging van 29 tot 38 %-punt in de kans om een aandeel van een derde vrouw te behalen (significant op 1%-niveau). Dat is een stijging van 100% ten opzichte van het aandeel beursgenoteerde bedrijven dat in 2017-2018 het aandeel van een derde vrouw behaalde (zie tabel A.1). De resultaten zijn robuust voor alternatieve specificaties van de modellen²⁶

Figuur 5.1 Effecten quotum op de korte termijn op kans dat meer dan een derde of meer dan de helft van de rvc vrouw is



Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen *beursgenoteerd* en het jaar.

²⁶ Tabel C1 laat de resultaten van onze gevoeligheidsanalyses zien. In onze hoofdspecificatie hebben we de jaren 2017 en 2018 samen als referentieperiode genomen om gevoeligheid voor één specifiek gekozen jaar te beperken. Het hoofdresultaat, het effect op een derde vrouw, is robuust voor een alternatieve keuze voor deze referentieperiode, nl. alleen 2017.

Ook het aandeel bedrijven waar meer dan de helft van de rvc vrouw is, steeg sinds de aankondiging van het quotum. Figuur 5.1 laat zien dat het quotum sinds de kabinetsaankondiging ook heeft geleid tot een stijging in de kans dat meer dan de helft vrouw is, met 13 (in 2021) tot 25 %-punt (in 2022) (significant op respectievelijk 10%-niveau en 1%-niveau).²⁷ Dit suggereert dat de bedrijven die het aandeel van een derde hebben behaald, niet stoppen met het streven naar meer vrouwen in de rvc.²⁸ In paragraaf 5.4 kijken we of deze resultaten gedreven worden door bedrijven met een kleine rvc, die door het vertrek van één man of benoeming van één vrouw snel boven een derde of de helft uitkomen (zie pagina 15).²⁹

We zien ook significante effecten van het quotum op het aandeel vrouwen gemeten in procentpunten, maar niet op de kans dat het aandeel vrouwen hoger is dan een zesde. Figuur B.1 in de appendix laat zien dat de effecten op het aandeel vrouwen, gemeten in procentpunten, vanaf 2021 met 5,4%- tot 6,3 %-punt gestegen zijn voor de behandelgroep. Dit effect is echter slechts significant op het 10%-niveau en gevoelig voor alternatieve specificaties (zie tabel B1 en C1). Tabel B.1 laat alle coëfficiënten van de belangrijkste variabelen uit de regressieanalyses zien. Hierin is te zien dat er voor beide groepen een algemene stijgende trend is in het aandeel vrouwen en ook in de kans dat meer dan een zesde van de rvc vrouw is (zie coëfficiënten op de jaardummies in tabel B.1 kolom (2) en (3)). Figuur B.1. laat zien dat het quotum niet heeft geleid tot een significant verschil in de kans dat meer dan een zesde deel of meer van de rvc vrouw is, omdat de controlegroep daarin een gelijke ontwikkeling laat zien als de behandelgroep.

5.2 Effect quotum op de kenmerken van rvc en commissies

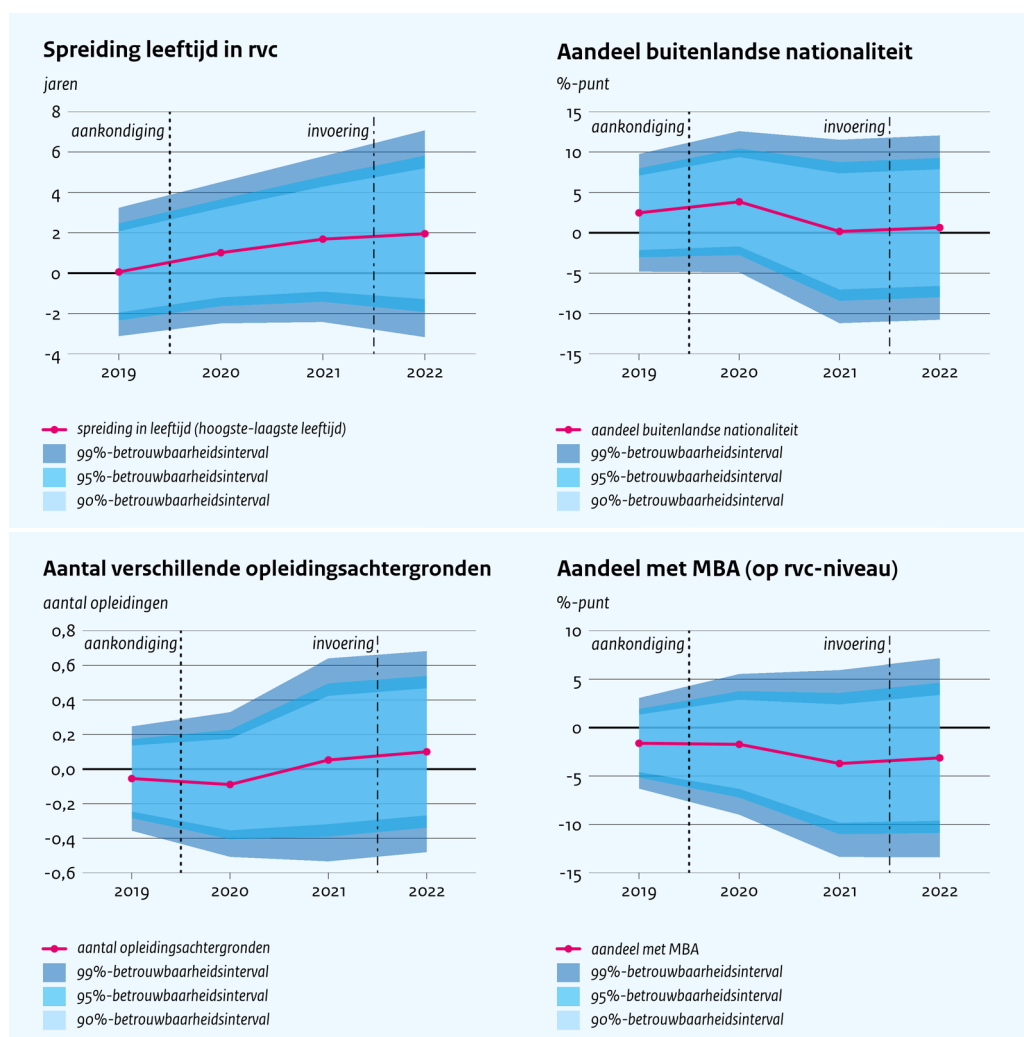
Het quotum heeft geen effect op de kenmerken van de rvc op de korte termijn. Een evenwichtiger man-vrouwverdeling kan in theorie ook leiden tot meer diversiteit op andere gebieden, zoals opleidingsachtergrond, als vrouwen minder waarde hechten aan traditie (Adams & Funk, 2012) of inclusiever zijn (Byron & Post, 2016, Kirsch, 2018). Daarom kijken we of het quotum een effect heeft gehad op de kenmerken van de rvc. De resultaten (figuur 5.2) laten niet zien dat het quotum heeft geleid tot meer diversiteit qua leeftijd (spreiding in leeftijd), nationaliteit of het aantal opleidingsrichtingen in de jaren na de aankondiging van het quotum in de Tweede Kamer. De betrouwbaarheidsintervallen omvatten namelijk allemaal de nullijn op elk significantieniveau. Ook vinden we geen effect op het gemiddelde aandeel met een MBA. Dit laatste suggereert dat vrouwelijk bestuurlijk talent met de juiste competenties niet schaars is (en dat vrouwelijk talent ook niet in het buitenland gerekruteerd hoeft te worden).

²⁷ In de nulmeting hebben we de kans dat meer dan de helft van de rvc vrouw is niet geanalyseerd. Figuur 5.1 laat zien dat er in 2019 al een verschil is in deze kans die significant is op 10%-niveau. Enerzijds valt een enkel toevallig significant effect binnen de verwachtingen bij het schatten van vele effecten. Anderzijds kwam het SER-advies al in 2019 uit en hebben bedrijven zich daar mogelijk al door laten leiden. In een alternatieve specificatie waarbij we alleen 2017 als referentiejaar gebruiken en ook een interactie van beurs en 2018 meenemen, zien we dat er nog geen significante verschillen zijn in 2018, het jaar voor de publicatie van het SER-advies (zie appendix A.1). Dit laat zien dat er ook aan de voorwaarde van gemeenschappelijke trends is voldaan, wanneer we 2019 zouden beschouwen als het jaar van aankondiging.

²⁸ De formulering van de wet laat ruimte om een benoeming te doen die niet bijdraagt aan een meer evenwichtige man-vrouwverhouding wanneer de verhouding van een derde vrouw al is behaald, ondanks dat dit niet in de geest van de wet is. Vervolgonderzoek moet uitwijzen of bedrijven hiervan op termijn gebruikmaken.

²⁹ De effecten op de kans van meer dan de helft vrouw zijn robuust voor een alternatieve keuze voor deze referentieperiode, nl. alleen 2017 (zie tabel C1). De effecten op het aandeel vrouwen gemeten als percentage zijn niet meer significant met deze alternatieve specificatie (zie tabel C1).

Figuur 5.2 Effecten quotum op kenmerken van de rvc



Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen *beursgenoteerd* en het jaar.

Een meer evenwichtige man-vrouwverdeling in de rvc van beursgenoteerde bedrijven heeft (nog) niet geleid tot een hoger aandeel vrouwen in commissies van die bedrijven. Omdat informatie over het aandeel vrouwen in de audit-, remuneratie-, en nominatiecommissies en over het aandeel onafhankelijke leden in de rvc's alleen beschikbaar is voor beursgenoteerde bedrijven, doen we voor deze uitkomstmaten een trendbreukanalyse. De resultaten wijzen niet op een effect van het quotum op het aandeel vrouwen in commissies of op het aandeel onafhankelijke leden in de periode na 2019 (zie appendix tabel B.3).

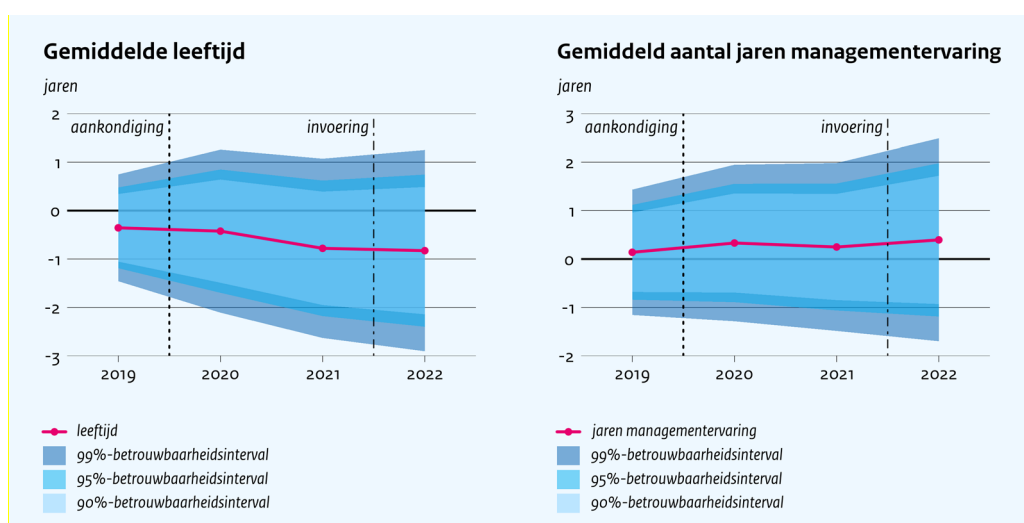
5.3 Effect quotum op kenmerken individuele leden van rvc

De aankondiging en invoering van het quotum hebben geen effect gehad op de kenmerken en kwalificaties van personen in de rvc. Door de historische ondervertegenwoordiging van vrouwen in de rvc heeft er een onderbenutting van bestuurlijk talent plaatsgevonden (Bertrand et al., 2019, Comi et al., 2020). Een groter aandeel vrouwen in de rvc, door de invoering van het quotum, zou daarom kunnen leiden tot hogere gemiddelde kenmerken en kwalificaties. Figuur 5.3 laat echter (nog) niet zien dat het quotum sinds de aankondiging en invoering van de wet heeft geleid tot significante effecten op het aandeel met een MBA, het aandeel met een MBA van een instituut in de top 50 van de Global MBA Ranking 2021 van de Financial Times,

of op het aantal jaren management- of bestuurservaring.³⁰ De betrouwbaarheidsintervallen omvatten namelijk allemaal de nullijn op elk significantieniveau. Ook vinden we geen bewijs dat het quotum heeft gezorgd voor meer diversiteit qua leeftijd of verschil in de aandelen met een studie economie, accountancy, technische studie of overige studies als achtergrond.³¹

Het uitblijven van significante negatieve effecten op de kwalificaties suggereert dat er voldoende vrouwelijke bestuursleden met de juiste competenties beschikbaar waren om de gemiddelde kwalificaties van het bestuur op peil te houden. We vinden geen bewijs dat bedrijven om aan het quotum te voldoen, vrouwen hebben moeten aannemen die significant jonger zijn, of significant minder jaren management- of bestuurservaring hebben, of vrouwelijk talent in het buitenland hebben moeten werven. Dit suggereert dat er voldoende vrouwelijk bestuurlijk talent met vergelijkbare kwalificaties en competenties als de zittende commissarissen te vinden is.

Figuur 5.3 Effecten quotum op kenmerken personen in rvc

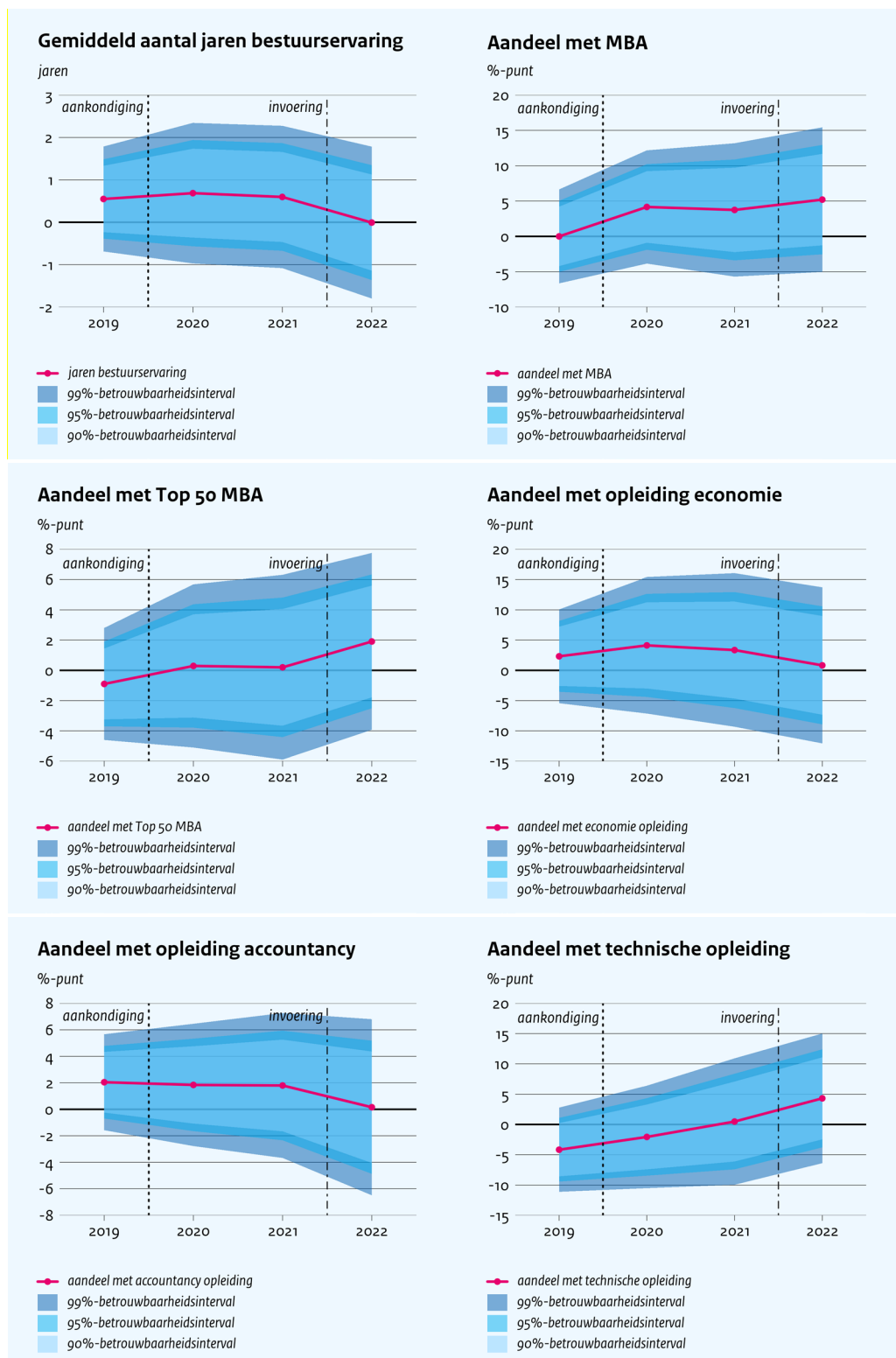


Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen beursgenoteerd en het jaar.

³⁰ Hiermee kunnen we echter niet uitsluiten dat er een betere benutting van bestuurlijk talent heeft plaatsgevonden. We kunnen dit op basis van de beschikbare data niet meten. De jaren management- en bestuurservaring van vrouwen zijn imperfecte maatstaven voor hun talent, omdat zij historisch gezien minder toegang hebben gehad tot managementfuncties en besturen.

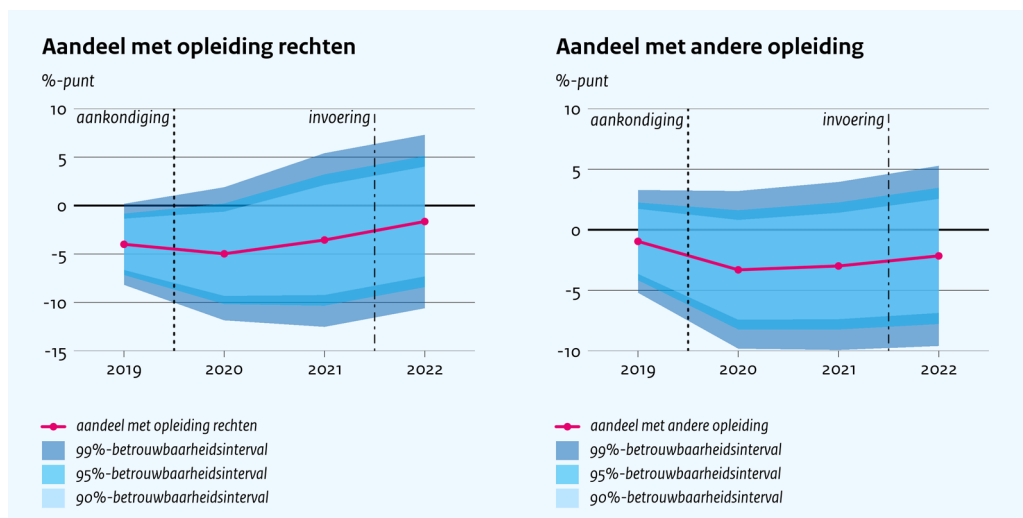
³¹ Voor het aandeel met een studie rechten als achtergrond zien we een enkel statistisch significant effect in de jaren 2019 en 2020, maar niet in de jaren daarna. Gezien het grote aantal uitkomstmaten dat we schatten, is een enkel significant effect per toeval te verwachten. Echter is het van belang om hiermee rekening te houden bij de interpretatie van effecten op deze uitkomstmaat bij een vervolganalyse van de effecten op de middellange termijn.

Figuur 5.3 Effecten quotum op kenmerken personen in rvc (vervolg)



Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen beursgenoteerd en het jaar.

Figuur 5.3 Effecten quotum op kenmerken personen in rvc (vervolg)

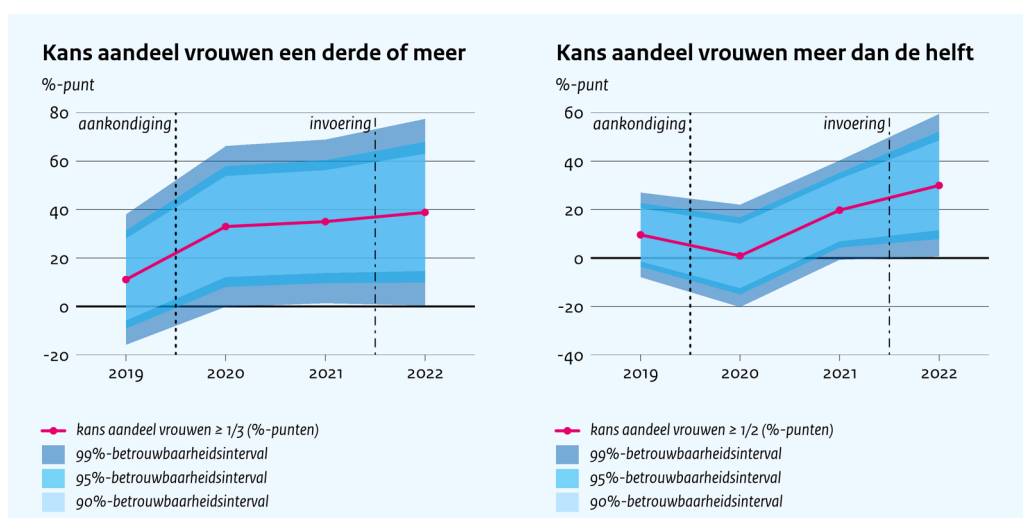


Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen *beursgenoteerd* en het jaar.

5.4 Hoe hebben bedrijven voldaan aan het quotum?

De significante effecten op de kans dat het aandeel vrouwen in een rvc boven een derde of de helft uitkomt, worden niet gedreven door bedrijven met een kleine rvc. Het aandeel vrouwen in een kleine rvc kan met het vertrek van één man of benoeming van één vrouw al snel boven een derde of de helft uitkomen. Om te zien of de resultaten gedreven worden door zulke bedrijven met een kleine rvc, laat figuur 5.4 in de bijlage resultaten zien van analyses op een subgroep van bedrijven die in 2019 een rvc hadden van vijf personen of meer. Deze resultaten laten zien dat het quotum ook onder de bedrijven met een rvc van vijf of meer leden tot een significant grotere kans leidt om een aandeel vrouwen van meer dan een derde of de helft (na ingang van de wet) te hebben in 2022 (significant op 1%-niveau).

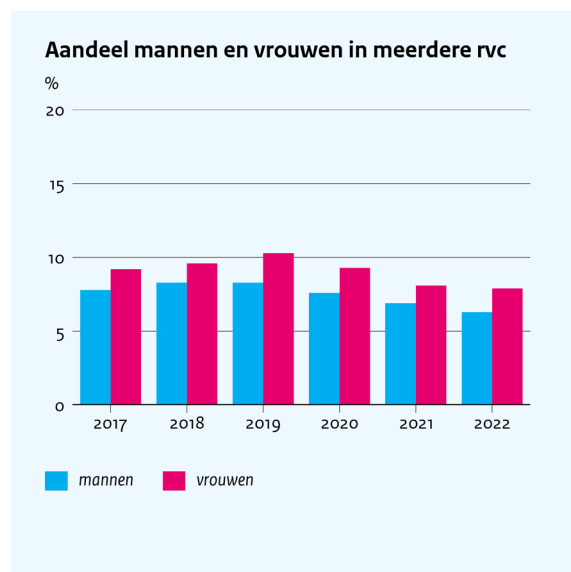
Figuur 5.4 Effecten quotum op kans dat meer dan een derde of meer dan de helft van de rvc vrouw is (rvc groter dan vijf in 2019)



Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen *beursgenoteerd* en het jaar.

Er is geen bewijs voor het *'golden skirt'*-fenomeen. We analyseren of er sprake is van het *'golden skirt'*-fenomeen, waarbij dezelfde vrouwen in meerdere rvc's zitten. Deze analyse beperkt zich tot de bedrijven in onze data, maar we kijken naar de mate waarin dit verschilt ten opzichte van de mannelijke commissarissen in dezelfde poule bedrijven. Figuur 5.5 laat de percentages zien van mannelijke of vrouwelijke commissarissen die in onze data in meerdere rvc's zitten. Hoewel het aandeel bij vrouwen iets hoger ligt dan bij mannen, zitten vrouwen statistisch gezien niet vaker in meerdere rvc's dan mannen (zie tabel C3 voor p-waarden).³² Dit resultaat suggereert dat vrouwelijk bestuurlijk talent niet schaarser is dan mannelijk talent.

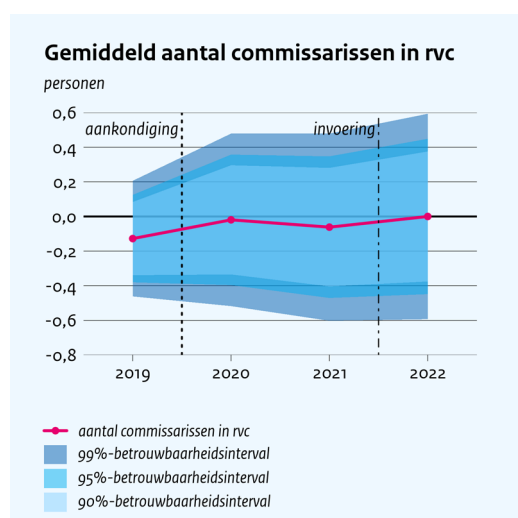
Figuur 5.5 Geen bewijs voor golden skirt- fenomeen



Noot: De aandelen zijn beperkt tot de bedrijven in onze data.

Bedrijven behalen het quotum over het algemeen niet door de rvc uit te breiden. We kijken of bedrijven het quotum proberen te halen door vrouwelijke commissarissen te benoemen zonder dat een mannelijke commissaris hoeft af te treden. In dat geval zou het quotum leiden tot een grotere rvc. Figuur 5.6 laat zien dat het quotum geen significant effect heeft gehad op de rvc-grootte.

Figuur 5.6 Effecten quotum gemiddeld aantal commissarissen in een rvc



Noot: De figuren geven de coëfficiënten weer op de interactie tussen de variabelen beursgenoteerd en het jaar.

³² Gepaarde t-toetsen verwerpen niet dat deze aandelen gelijk aan elkaar zijn (p-waarden > 0.45).

6 Conclusie en vervolg

De aankondiging en introductie van het diversiteitsquotum heeft op de korte termijn geleid tot een verdubbeling van de kans dat het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven boven een derde komt. In dit onderzoek hebben we gekeken of het quotum sinds de aankondiging en in het eerste jaar na de ingang van de wet heeft geleid tot een meer evenwichtige man-vrouwverdeling in de rvc van beursgenoteerde bedrijven. De aankondiging en invoering van het quotum hebben geleid tot een stijging van 38 %-punt in 2022 in de kans dat het aandeel vrouwen in de rvc van beursgenoteerde bedrijven boven een derde ligt, terwijl deze kans vrijwel gelijk bleef voor de controlegroep. Het feit dat de twee groepen een gelijke ontwikkeling volgden tot aan de aankondiging van de wet, vormt een sterke aanwijzing dat deze extra groei bij de beursgenoteerde bedrijven er niet zou zijn geweest zonder het quotum. Het onderschrijft het belang van de sanctie, namelijk het nietigverklaren van een benoeming die een evenwichtigere man-vrouwbalans niet nastreeft. Daarmee concluderen we dat het quotum doelmatig is geweest in het bereiken van een evenwichtigere man-vrouwbalans in de rvc van beursgenoteerde bedrijven.³³

Onze resultaten laten aan de ene kant (nog) niet zien dat het quotum, behalve tot een betere balans in de man-vrouwverdeling, heeft geleid tot meer diversiteit op andere gebieden. Meer diversiteit in leeftijd, opleidingsachtergrond of nationaliteit zouden positief kunnen zijn voor de bestuurskwaliteit vanuit het oogpunt van *diversity of thought*. Ondanks dat andere vormen van diversiteit niet ten grondslag lagen aan de invoering van het quotum, is het mogelijk dat een evenwichtigere man-vrouwverdeling ook leidt tot meer diversiteit op andere gebieden, als vrouwen minder waarde hechten aan traditie (Adams & Funk, 2012) en sociaal inclusiever zijn (Byron & Post, 2016, Kirsch 2018). Onze analyses van de kenmerken van de rvc en kwalificaties van individuele commissarissen wijzen echter niet uit, dat het quotum heeft geleid tot meer spreiding van de leeftijd van commissarissen, meer diversiteit in opleidingsachtergrond, of een hoger aandeel met een buitenlandse nationaliteit. De literatuur laat zien dat een quotum kan leiden tot een betere benutting van bestuurlijk talent (Bertrand et al., 2019, Comi et al., 2020), maar hiervoor vinden wij geen bewijs. Dit sluit echter niet uit dat beter talent wel benut is, omdat we ons bij deze analyses beperkt hebben tot de uitkomstmaten die we beschikbaar hebben in onze data, zoals het aantal jaren management- en bestuurservaring, waarvoor vrouwen historisch gezien beperkte kansen hebben gehad om deze te ontwikkelen.

Aan de andere kant vinden we ook geen significant negatieve effecten op de gemiddelde kwalificaties, waaruit blijkt dat er voldoende vrouwelijke commissarissen met de juiste kwalificaties beschikbaar zijn. Een veel gehoord argument tegen quota is dat vrouwelijk bestuurlijk talent schaars zou zijn. Het uitblijven van een significante daling in de leeftijd, in het aantal jaren management- en bestuurservaring, of in het aandeel met een MBA (al dan niet van een instituut in de top 50 van de Global MBA ranking van de Financial Times) wijst uit dat er voldoende vrouwelijke commissarissen te vinden waren met de competenties om de gemiddelde kwalificaties van de rvc op peil te houden. Vrouwelijk bestuurlijk talent blijkt dus niet schaars of minder voorradig te zijn.

De vergelijking van de behandelgroep met een controlegroep bestaande uit grote vennootschappen die zich moesten houden aan de nieuwe streefcijferregeling in plaats van alle bedrijven, onderschrijft de effectiviteit van een bindend quotum in termen van een hoger aandeel vrouwen in de rvc. In onze

³³ Onze controlebedrijven zijn gekozen uit een sample bedrijven die in 2020 al gegevens hebben aangeleverd voor de *Bedrijvenmonitor Topvrouwen 2020*. Dit is een subset van de bedrijven die uiteindelijk gegevens hebben aangeleverd voor het Diversiteitsportaal van de SER en een subset van de totale poule aan grote vennootschappen die hadden moeten rapporteren. Het is echter aannemelijk dat de subset van 281 bedrijven die gegevens hebben aangeleverd voor de *Bedrijvenmonitor Topvrouwen 2020*, positief geselecteerd zijn. Waardoor ons geschatte effect mogelijk een onderschatting is van het daadwerkelijke effect van het quotum op de korte termijn.

analyses vergeleken wij de beursgenoteerde bedrijven, waarvoor sinds 2022 een quotum geldt voor de rvc, met grote vennootschappen, die sinds 2022 onder de nieuwe streefcijferregeling vallen. Enerzijds is dit een strikte vergelijking, waardoor onze effectmetingen mogelijk onderschattingen zijn, omdat we quotumbedrijven vergelijken met een groep die ook een prikkel heeft om het aandeel vrouwen in de rvc te verhogen.³⁴ Anderzijds wijst het feit, dat onze bevindingen voortkomen uit een strikte vergelijking, op het belang van de sanctie (nieuwe benoemingen die niet bijdragen aan een betere man-vrouwbalans zijn nietig (ongeldig)) voor de effectiviteit. Meer gelijkheid in de top van het bedrijfsleven gebeurt dus niet vanzelf. In 2022, haalt nog bijna 60% van de controlegroep het aandeel van een derde vrouw niet, en ligt het gemiddelde aandeel vrouwen in de rvc nog slechts op 25%. Bovendien heeft bijna een kwart van de controlebedrijven geen enkele vrouw in de rvc. Maar ook al was het quotum op de korte termijn al effectief voor de beursgenoteerde bedrijven en ligt het aandeel vrouwen in de rvc's van deze groep met 37% boven een derde, 18% van deze bedrijven haalt het quotum in 2022 nog niet. En ook heeft 9% van de beursgenoteerde bedrijven nog geen enkele vrouw in de rvc.

In een vervolgonderzoek zullen we kijken naar de effecten van de invoering van het quotum op de middellange termijn. In de huidige analyse hebben we gekeken naar de effecten vanaf de aankondiging van het quotum tot en met het eerste jaar na de invoering. Het kan zijn dat effecten van de wet (streefcijferregeling en rapportageplicht) op de aandelen vrouwen in de rvc in de controlebedrijven zich langzamer ontwikkelen, omdat de streefcijferregeling niet bindend is.³⁵ In dat geval kunnen de verschillen in de aandelen vrouwen tussen behandel- en controlebedrijven op termijn kleiner worden. Verder is het mogelijk dat effecten op de kenmerken van de rvc en op de gemiddelde kwalificaties van personen zich pas over langere tijd ontwikkelen, bijvoorbeeld als bij het werven van een nieuwe commissaris op de korte termijn nog wordt gezocht naar vrouwen die qua andere karakteristieken erg vergelijkbaar zijn met de rest van de commissarissen in de rvc. Het is daarom mogelijk dat op de langere termijn ook effecten op diversiteit, op basis van andere karakteristieken dan gender, zichtbaar worden. In 2025 zullen we de effecten op de middellange termijn analyseren, wanneer data tot en met 2024 beschikbaar zijn. Ten slotte is er meer onderzoek nodig om de causale effecten van deze quota op de kwaliteit van bestuur te meten, zoals in eerder onderzoek is gedaan (Besley et al., 2017).

³⁴ Behalve de sanctie is er een verschil in de doelstelling tussen de behandel- en controlegroepen. Terwijl de behandelgroep een quotum heeft van een derde man of vrouw, moeten de bedrijven in de controlegroep zelf streefcijfers formuleren. Het gemiddelde zelf geformuleerd streefcijfer voor de rvc van alle grote vennootschappen (die op 15 december 2023 cijfers hebben aangeleverd over de rvc, n=690) ligt op 32%, dus dicht bij het quotum (op basis van eigen berekeningen op data uit de SER-dataverkenner). Het gemiddelde streefcijfer van de vennootschappen in onze controlegroep ligt op 34% (SER-dataverkenner, boekjaar 2022, geraadpleegd op 13 februari 2024), dus iets hoger maar ook dicht bij het quotum.

³⁵ Ongeveer de helft van alle grote vennootschappen die streefcijfers hadden moeten formuleren en rapporteren, hebben dit nog niet gedaan. Een deel ervan heeft uitstel aangevraagd, anderen waren zich er nog niet van bewust dat ze aan deze regeling moesten voldoen. Deze laatste groep bedrijven krijgt een brief van de minister van OCW om dit alsnog te doen.

Referenties

- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), p. 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R. B. & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235. <http://www.jstor.org/stable/41406385>
- Adams, R.B., Haan, J. de, Terjesen, S. & Van Ees, H. (2015). Board diversity: Moving the field forward, *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 77-82. doi: 10.1111/corg.12106
- Ahern, K. & Dittmar, A. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 129(1), 137-197. <http://www.jstor.org/stable/41337208>
- Bertrand, M., S. Black, S. Jensen & Lleras-Muney, A. (2019). Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labour market outcomes in Norway. *Review of Economic Studies*, 86(1), 191-239. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy032>
- Besley, T., O. Folke, T. Persson & Rickne, J. (2017). Gender quotas and the crisis of the mediocre man. *American Economic Review*, 107(8), 2204-2242. <https://doi.org/10.1257/aer.20160080>
- Byron, K., & Post, C. (2016). Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4): 428-442. <https://doi.org/10.1111/corg.12165>
- Comi, S., M. Grasseni, F. Origo & Pagani, L. (2020). Where women make a difference: gender quotas and firms' performance in three European countries, *Industrial and Labor Relations Review*, 73(3), 768-793. <https://doi.org/10.1177/0019793919846450>
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of Corporate ownership: Causes and consequences, *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177. <https://www.jstor.org/stable/1833178>
- Ferrari G., V. Ferraro, P. Profeta & Pronzato, C. (2018). *Do board gender quotas matter? Selection, performance and stock market effects*. (IZA Discussion Paper 11462). IZA Institute of Labor Economics. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3170251>
- Holst, E. & Wrohlich, K. (2019). *Increasing number of women on supervisory boards of major companies in Germany; executive boards still dominated by men*. (DIW Weekly Report 2019/3). Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. https://doi.org/10.18723/diw_dwr:2019-3-1
- Jongen, E.L.W., Merens, A., Ebregt, J. & Lanser, D. (2019). *Vrouwen aan de top*. (CPB/SCP-publicatie), Centraal Planbureau/Sociaal en Cultureel planbureau.
- Jongen, E.L.W., Nieuwenhuis, A.C., Garretsen, J. H., Pouwels, B. & Stoker, J.I. (2022) *Nulmeting diversiteitsquotum*. (CPB-publicatie), Centraal Planbureau.

- Kirsch, A., (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda, *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346-364. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.06.001>
- Lückerath-Rovers, M., (2020). *Dutch Female Board Index 2020*. TIAS School for Business and Society/Tilburg University.
- Lückerath-Rovers, M., (2021). *Dutch Female Board Index 2021*. TIAS School for Business and Society/Tilburg University.
- Lückerath-Rovers, M., (2022). *Dutch Female Board Index 2022*. TIAS School for Business and Society/Tilburg University.
- Maida, A., & Weber, A. (2022). Female Leadership and Gender Gap within Firms: Evidence from an Italian Board Reform. *ILR Review*, 75(2), 488-515. <https://doi.org/10.1177/0019793920961995>
- Matsa, D. & Miller, A. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from Quotas, *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-69. <https://www.jstor.org/stable/43189445>
- Pouwels, B. & Van den Brink, M. (2021). *Bedrijvenmonitor Topvrouwen 2020: Zonder wet geen voortgang* Bureau Pouwels/Commissie Monitoring Topvrouwen.
- Rigolini, A., & Huse, M. (2021). Women and multiple board memberships: Social capital and institutional pressure. *Journal of Business Ethics*, 169, 443-459. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04313-6>
- Sarabi, Y., & Smith, M. (2021). Busy female directors: an exploratory analysis of the impact of quotas and interest groups. *Gender in Management: An International Journal*, 36(3), 368-385. <https://doi.org/10.1108/GM-07-2019-0129>
- SER. (2019). *Diversiteit in de top: Tijd voor versnelling*.
- SER. (2024) *De SER-monitor genderbalans in het Nederlandse bedrijfsleven*. Geraadpleegd op 13 februari 2024, <https://ser.diversiteitsportaal.nl/data-verkenner/>
- Stroeve, L.E. & Rietveld, S. (2021). Wetsvoorstel evenwichtiger man-vrouwverhouding, *TOP*, 2021(5), 18-24.

Bijlage A. Beschrijvende statistieken

Tabel A.1 Gemiddelde kenmerken rvc voor de controle- en behandelbedrijven in de periode 2017-2022

	controlebedrijven (grote vennootschappen)					behandelbedrijven (beursgenoteerde bedrijven)				
	2017-2018	2019	2020	2021	2022	2017-2018	2019	2020	2021	2022
Aandeel vrouwen	0.188	0.204	0.254	0.232	0.253	0.24	0.272	0.319	0.339	0.369
Aandeel vrouwen 1/6 of meer	0.512	0.619	0.738	0.69	0.762	0.796	0.845	0.873	0.859	0.887
Aandeel vrouwen 1/3 of meer	0.333	0.357	0.405	0.405	0.429	0.345	0.423	0.704	0.746	0.817
Aandeel vrouwen 1/2 of meer	0.131	0.095	0.143	0.095	0.095	0.056	0.099	0.099	0.155	0.268
Aandeel zonder vrouw	0.429	0.357	0.238	0.286	0.238	0.169	0.141	0.113	0.113	0.085
Spreiding leeftijd (oudste – jongste)	17.345	17.286	16.571	15.548	15.167	16.775	16.775	17.014	16.662	16.549
Aandeel buitenlandse nationaliteit	0.351	0.347	0.343	0.367	0.361	0.335	0.356	0.366	0.353	0.352
Aantal verschillende opleidingen	2.262	2.31	2.429	2.357	2.31	2.81	2.803	2.887	2.958	2.958
Aandeel met MBA	0.154	0.161	0.176	0.189	0.184	0.199	0.19	0.203	0.197	0.197
Aandeel vrouwen in auditcommissie	0.351	0.362	0.403	0.375	0.326	0.253	0.303	0.325	0.343	0.375
Aandeel vrouwen in remuneratiecommissie	0.265	0.295	0.425	0.423	0.455	0.255	0.294	0.348	0.365	0.386
Aandeel vrouwen in nominatiecommissie	0.271	0.325	0.35	0.325	0.333	0.275	0.288	0.288	0.314	0.348
Aandeel onafhankelijke leden	0.627	0.628	0.76	0.763	0.753	0.891	0.885	0.895	0.905	0.908
Rvc-grootte	4.881	4.952	4.929	4.929	4.881	5.549	5.493	5.577	5.535	5.549
Observaties	48	42	42	42	42	142	71	71	71	71

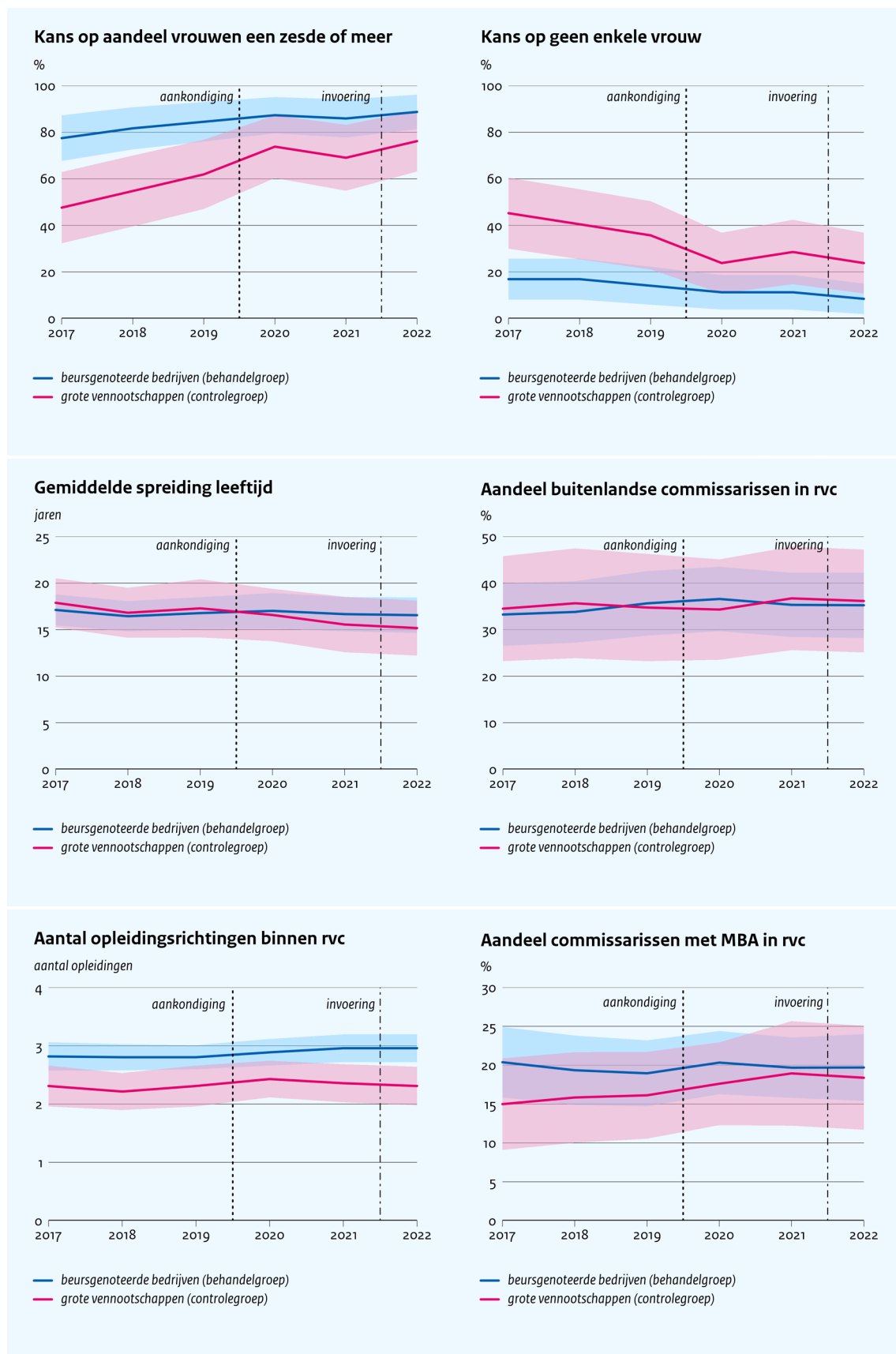
Noot: Eigen berekeningen. Het aantal observaties is het aantal bedrijven (71 beursgenoteerde bedrijven en 42 grote vennootschappen) maal het aantal perioden. De kenmerken zijn niet voor alle bedrijven beschikbaar gedurende alle jaren.

Tabel A.2 Gemiddelde kenmerken personen in rvc voor de behandel- en controlebedrijven in de periode 2017-2022

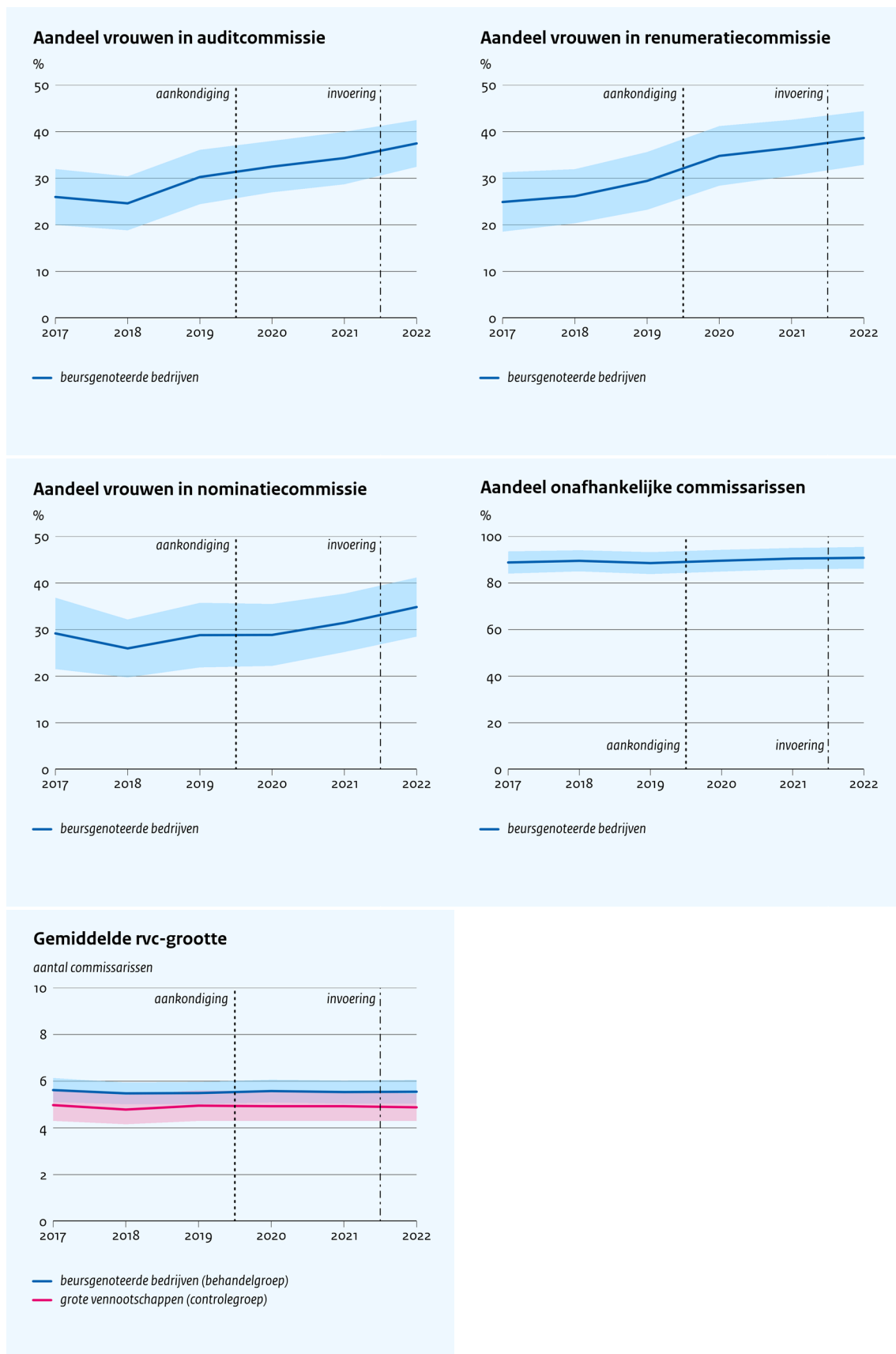
	controlebedrijven (grote vennootschappen)					behandelbedrijven (beursgenoteerde bedrijven)				
	2017-2018	2019	2020	2021	2022	2017-2018	2019	2020	2021	2022
Leeftijd	58.481	59.025	58.805	59.126	59.172	60.683	60.872	60.583	60.55	60.547
Jaren managementervaring	23.121	23.835	23.864	24.767	24.924	26.341	27.195	27.416	28.236	28.539
Jaren bestuurservaring	12.462	12.782	12.764	13.46	14.117	14.89	15.76	15.879	16.485	16.538
MBA	0.205	0.2	0.169	0.172	0.169	0.214	0.209	0.22	0.219	0.23
MBA Top 50 Global Ranking Financial Times	0.085	0.087	0.072	0.074	0.06	0.075	0.069	0.066	0.066	0.069
Studie economie	0.571	0.549	0.547	0.57	0.591	0.601	0.602	0.617	0.633	0.629
Studie accountancy	0.058	0.049	0.05	0.057	0.063	0.082	0.094	0.092	0.099	0.089
Technische studie	0.284	0.309	0.311	0.291	0.264	0.2	0.183	0.206	0.212	0.223
Studie rechten	0.119	0.136	0.143	0.12	0.107	0.171	0.148	0.145	0.137	0.142
Overige studie	0.103	0.111	0.13	0.139	0.126	0.085	0.083	0.079	0.091	0.086
Observaties	410	210	207	203	201	787	391	396	393	391

Noot: Eigen berekeningen. De kenmerken zijn niet voor alle bedrijven beschikbaar gedurende alle jaren.

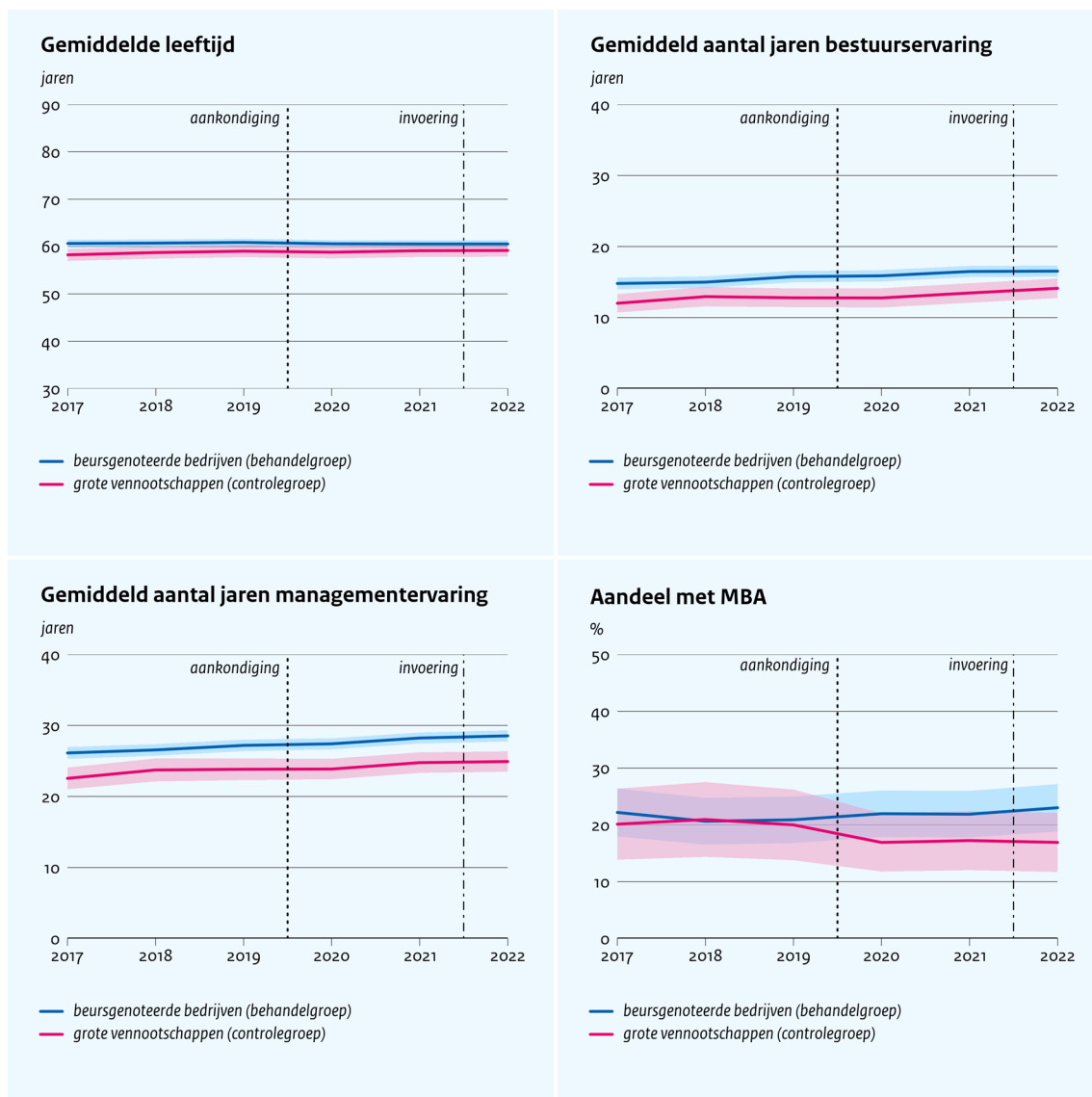
Figuur A.1 (Ongecorrigeerde) kenmerken rvc van bedrijven



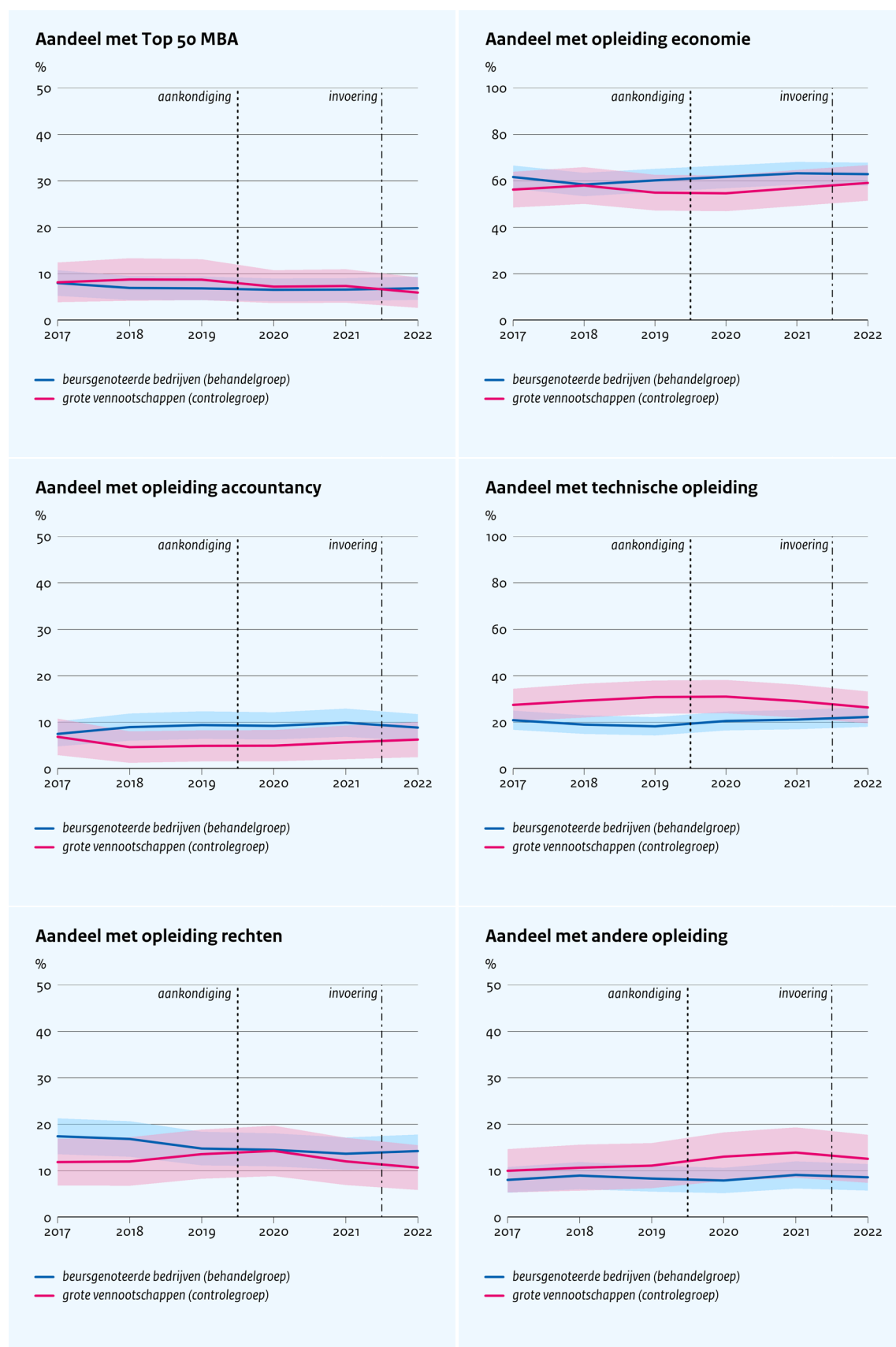
Figuur A.1 (Ongecorrigeerde) kenmerken rvc van bedrijven (vervolg)



Figuur A.2 Kenmerken personen in rvc van bedrijven

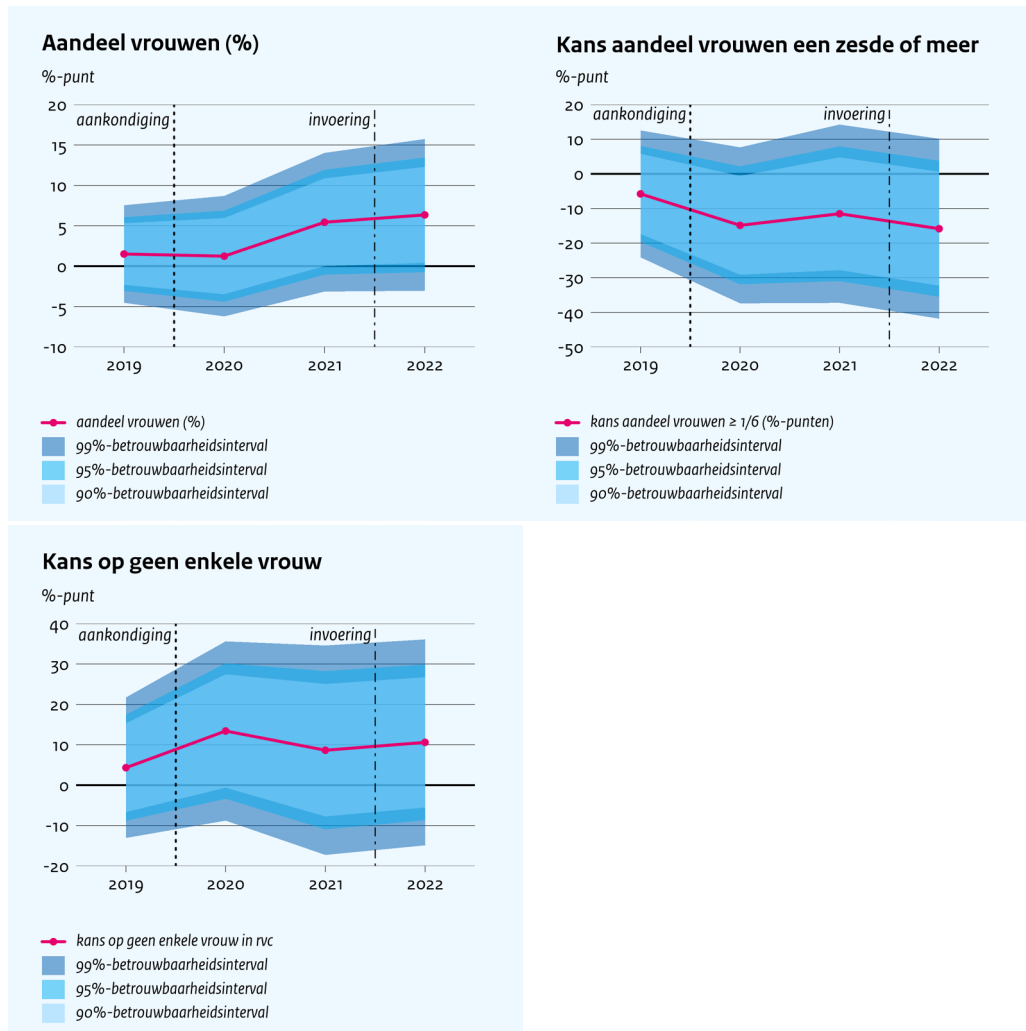


Figuur A.2 Kenmerken personen in rvc van bedrijven (vervolg)



Bijlage B. Regressieresultaten

Figuur B.1 Effecten quotum op de korte termijn op aandeel vrouwen (%), op de kans dat meer dan een zesde van de rvc vrouw is en op de kans op geen enkele vrouw in rvc



Tabel B.1 Regressiecoëfficiënten analyses quotum op de korte termijn voor aandeel vrouwen

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/3 (%-punten)	Aandeel vrouwen (%- punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/6 (%-punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/2 (%-punten)	Aandeel zonder vrouwen
Jaar 2019 x beursgenoteerd	0.054	0.015	-0.058	0.078*	0.043
	(0.083)	(0.023)	(0.070)	(0.044)	(0.066)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	0.288***	0.012	-0.149*	0.030	0.134
	(0.095)	(0.028)	(0.086)	(0.067)	(0.085)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	0.330***	0.054*	-0.115	0.134*	0.087
	(0.100)	(0.033)	(0.098)	(0.068)	(0.099)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	0.377***	0.063*	-0.158	0.247***	0.106
	(0.105)	(0.036)	(0.099)	(0.086)	(0.097)
Jaar 2019	0.024	0.017	0.107*	-0.036	-0.071
	(0.059)	(0.019)	(0.061)	(0.029)	(0.058)
Jaar 2020	0.071	0.066***	0.226***	0.012	-0.190**
	(0.069)	(0.024)	(0.077)	(0.054)	(0.077)
Jaar 2021	0.071	0.044*	0.179**	-0.036	-0.143*
	(0.069)	(0.025)	(0.085)	(0.047)	(0.084)
Jaar 2022	0.095	0.065**	0.250***	-0.036	-0.190**
	(0.082)	(0.029)	(0.088)	(0.060)	(0.085)
Observaties	678	678	678	678	678

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robuust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Tabel B.2 Regressiecoëfficiënten analyses quotum op de korte termijn voor kenmerken rvc van bedrijven

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Aandeel mannen $\geq$ 1/3 (%-punten)	Spreiding leeftijd, oudste – jongste (in jaren)	Aandeel buitenlands (%-punten)	Aantal opleidings- richtingen (aantal)	Aandeel met MBA (%-punten)
Jaar 2019 x beursgenoteerd	-0.012 (0.013)	0.060 (1.214)	0.025 (0.028)	-0.055 (0.115)	-0.016 (0.018)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	-0.016 (0.037)	1.013 (1.336)	0.038 (0.033)	-0.089 (0.160)	-0.017 (0.028)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	-0.016 (0.037)	1.685 (1.567)	0.002 (0.043)	0.053 (0.224)	-0.037 (0.037)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	-0.016 (0.037)	1.953 (1.955)	0.006 (0.044)	0.100 (0.222)	-0.031 (0.039)
Jaar 2019	0.012 (0.013)	-0.060 (1.056)	-0.003 (0.025)	0.048 (0.083)	0.007 (0.015)
Jaar 2020	-0.012 (0.029)	-0.774 (1.108)	-0.008 (0.030)	0.167 (0.129)	0.022 (0.023)
Jaar 2021	-0.012 (0.029)	-1.798 (1.202)	0.016 (0.037)	0.095 (0.180)	0.035 (0.031)
Jaar 2022	-0.012 (0.029)	-2.179 (1.652)	0.011 (0.036)	0.048 (0.179)	0.030 (0.031)
Observaties	678	678	678	678	678

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Tabel B.3 Regressiecoëfficiënten-trendbreuk-analyse quotum voor kenmerken rvc van bedrijven

Variabele	Aandeel vrouwen in auditcommissie	Aandeel vrouwen in remuneratiecommissie	Aandeel vrouwen in nominatiecommissie	Aandeel onafhankelijke leden
Na-2019	0.023 (0.028)	0.049 (0.040)	0.01 (0.044)	0.005 (0.011)
Jaar	0.024*** (0.009)	0.020* (0.011)	0.013 (0.014)	0.004 (0.004)
Constante	-48.499** (18.386)	-40.216* (22.370)	-25.92 (27.985)	-6.849 (7.640)
Observaties	369	354	299	406

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Tabel 5.4 Regressiecoëfficiënten analyses quotum voor kwalificaties personen in rvc van bedrijven

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Leeftijd (in jaren)	Management ervaring (in jaren)	Bestuurservaring (in jaren)	Aandeel met MBA (%-punten)	Aandeel met MBA Top 50 FT Global MBA Ranking (%- punten)
Jaar 2019 x beursgenoteerd	-0.355 (0.421)	0.139 (0.494)	0.549 (0.472)	0.000 (0.025)	-0.009 (0.014)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	-0.424 (0.643)	0.331 (0.617)	0.686 (0.632)	0.042 (0.031)	0.003 (0.021)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	-0.779 (0.707)	0.248 (0.662)	0.597 (0.640)	0.037 (0.036)	0.002 (0.023)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	-0.827 (0.793)	0.395 (0.799)	-0.007 (0.684)	0.052 (0.039)	0.019 (0.022)
Groepsdummy beurs	2.202** (0.962)	3.220*** (1.040)	2.429** (0.927)	0.009 (0.040)	-0.01 (0.026)
Jaar 2019	0.544* (0.323)	0.714* (0.397)	0.32 (0.407)	-0.005 (0.024)	0.003 (0.011)
Jaar 2020	0.324 (0.556)	0.743 (0.507)	0.302 (0.529)	-0.036 (0.027)	-0.012 (0.017)
Jaar 2021	0.645 (0.576)	1.646*** (0.536)	0.998* (0.519)	-0.033 (0.030)	-0.011 (0.019)
Jaar 2022	0.691 (0.645)	1.802*** (0.687)	1.655*** (0.529)	-0.036 (0.033)	-0.025 (0.017)
Constate	58.481*** (0.815)	23.121*** (0.936)	12.462*** (0.825)	0.205*** (0.035)	0.085*** (0.022)
Observaties	3,515	3,298	3,267	3,383	3,383

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau. * p<0.1, ** p <0.05, *** p < 0.01.

Tabel 5.5 Regressiecoëfficiënten analyses quotum voor kwalificaties personen in rvc van bedrijven (vervolg)

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Aandeel studie economie	Aandeel studie accountancy	Aandeel technische studie	Aandeel studie rechten	Aandeel andere studie
Jaar 2019 x beursgenoteerd	0.023	0.02	-0.042	-0.040**	-0.01
	(0.030)	(0.014)	(0.027)	(0.016)	(0.016)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	0.041	0.018	-0.021	-0.050*	-0.033
	(0.043)	(0.018)	(0.032)	(0.026)	(0.025)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	0.034	0.018	0.005	-0.036	-0.03
	(0.048)	(0.021)	(0.040)	(0.034)	(0.026)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	0.008	0.002	0.043	-0.016	-0.022
	(0.049)	(0.025)	(0.041)	(0.034)	(0.028)
Groepsdummy beurs	0.03	0.024	-0.084	0.052*	-0.018
	(0.054)	(0.022)	(0.054)	(0.031)	(0.028)
Jaar 2019	-0.022	-0.009	0.025	0.016	0.008
	(0.027)	(0.012)	(0.024)	(0.013)	(0.014)
Jaar 2020	-0.024	-0.008	0.027	0.024	0.027
	(0.039)	(0.015)	(0.029)	(0.021)	(0.021)
Jaar 2021	-0.001	-0.001	0.007	0.001	0.036
	(0.044)	(0.016)	(0.036)	(0.028)	(0.022)
Jaar 2022	0.02	0.005	-0.02	-0.012	0.023
	(0.044)	(0.020)	(0.037)	(0.029)	(0.025)
Constance	0.571***	0.058***	0.284***	0.119***	0.103***
	(0.047)	(0.017)	(0.047)	(0.026)	(0.023)
Observaties	3,187	3,187	3,187	3,187	3,187

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

Bijlage C. Gevoeligheidsanalyses

Tabel C.1 Regressiecoëfficiënten analyses quotum voor kenmerken rvc van bedrijven met 2017 als referentiejaar

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/3 (%-punten)	Aandeel vrouwen (%-punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/6 (%-punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/2 (%-punten)	Aandeel zonder vrouwen
Jaar 2018 x beursgenoteerd	-0.034 (0.077)	-0.009 (0.021)	-0.029 (0.077)	0.052 (0.034)	0.048 (0.057)
Jaar 2019 x beursgenoteerd	0.037 (0.104)	0.011 (0.028)	-0.072 (0.092)	0.104** (0.052)	0.067 (0.082)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	0.271** (0.110)	0.008 (0.032)	-0.163 (0.102)	0.056 (0.065)	0.158 (0.096)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	0.313*** (0.113)	0.05 (0.035)	-0.13 (0.109)	0.160** (0.070)	0.11 (0.106)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	0.360*** (0.116)	0.059 (0.039)	-0.173 (0.113)	0.273*** (0.087)	0.13 (0.107)
Jaar 2018	0.048 (0.052)	0.02 (0.018)	0.071 (0.069)	-0.024 (0.026)	-0.048 (0.052)
Jaar 2019	0.048 (0.074)	0.026 (0.024)	0.143* (0.080)	-0.048 (0.036)	-0.095 (0.073)
Jaar 2020	0.095 (0.082)	0.076*** (0.027)	0.262*** (0.092)	0 (0.053)	-0.214** (0.088)
Jaar 2021	0.095 (0.082)	0.054* (0.027)	0.214* (0.095)	-0.048 (0.052)	-0.167* (0.091)
Jaar 2022	0.119	0.075**	0.286***	-0.048	-0.214**

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Tabel C.2 Regressiecoëfficiënten analyses quotum voor kenmerken rvc van bedrijven met rvc-groote van vijf of meer in 2019

Variabele	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/3 (%-punten)	Aandeel vrouwen (%-punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/6 (%-punten)	Aandeel vrouwen $\geq$ 1/2 (%-punten)	Aandeel zonder vrouwen
Jaar 2019 x beursgenoteerd	0.111 (0.102)	0.026 (0.031)	-0.079 (0.096)	0.096 (0.066)	0.045 (0.089)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	0.330** (0.125)	0.028 (0.033)	-0.102 (0.107)	0.009 (0.080)	0.068 (0.102)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	0.350*** (0.128)	0.097** (0.037)	-0.036 (0.127)	0.198** (0.078)	-0.019 (0.124)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	0.389*** (0.145)	0.107** (0.047)	-0.102 (0.131)	0.300*** (0.111)	0.004 (0.121)
Jaar 2019	0.022 (0.072)	0.012 (0.028)	0.13 (0.092)	-0.065 (0.052)	-0.065 (0.086)
Jaar 2020	0.109 (0.097)	0.051* (0.030)	0.174* (0.101)	0.022 (0.072)	-0.109 (0.097)
Jaar 2021	0.109 (0.097)	0.011 (0.031)	0.087 (0.117)	-0.065 (0.052)	-0.022 (0.111)
Jaar 2022	0.152 (0.126)	0.035 (0.042)	0.174 (0.122)	-0.065 (0.086)	-0.065 (0.110)
Constate	0.405*** (0.043)	0.335*** (0.009)	0.959*** (0.023)	0.095*** (0.023)	0.027 (0.022)
Observaties	432	432	432	432	432

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robuust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Tabel C.3 Aandeel mannelijke en vrouwelijke commissarissen die in diverse rvc's zitten

jaar	Mannen		Vrouwen		p-waarde t-toets
	Aandeel in meerdere rvc	observaties	Aandeel in meerdere rvc	observaties	
2017	7.8%	473	9.2%	131	0.4823
2018	8.3%	457	9.6%	136	0.6504
2019	8.3%	456	10.3%	155	0.4518
2020	7.6%	422	9.3%	183	0.4805
2021	6.9%	406	8.1%	185	0.5997
2022	6.3%	378	7.9%	189	0.4823

Noot: Deze aandelen zijn noodzakelijk beperkt tot de rvc in de data. Gepaarde T-toetsen verwerpen niet dat de aandelen tussen mannen en vrouwen statistisch van elkaar verschillen (p-waarde > 0.10).

Tabel C.4 Regressiecoëfficiënten analyses quotum – rvc-grootte

Variabele	(1)
	rvc-grootte
Jaar 2019 x beursgenoteerd	-0.128 (0.128)
Jaar 2020 x beursgenoteerd	-0.02 (0.190)
Jaar 2021 x beursgenoteerd	-0.0617 (0.207)
Jaar 2022 x beursgenoteerd	0.000 (0.227)
Jaar 2019	0.0714 (0.080)
Jaar 2020	0.0476 (0.138)
Jaar 2021	0.0476 (0.130)
Jaar 2022	0.000 (0.159)
Observaties	678

Noot: geschatte standaardfouten tussen haakjes, cluster-robust op individueel bedrijfsniveau en met *fixed effects* per bedrijf. * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01.