



# Terugkeer naar het Rijnlandse model dwingt ondernemingen behoedzaam te opereren

Beursgenoteerde ondernemingen, en met name multinationals, liggen in Nederland onder vuur. Het zijn de gevallen helden van de globalisering in een tijd waarin nationalisme en geopolitiek hoogtij vieren. Tegen deze achtergrond vinden nieuwe ideeën over corporate governance vaste grond onder de voeten van bestuurlijk en politiek Nederland. Wat legitiem is, verandert snel. Maar wat legitiem is in Nederland, is dat niet per se elders in de wereld.

**SJOERD  
BEUGELSDIJK**  
Hoogleraar aan de  
Rijksuniversiteit  
Groningen

## IN HET KORT

- ▶ Het Rijnlandse model wint in Nederland terrein terug op het Angelsaksische model van de corporate governance. De legitimiteit van wat er als behoorlijk bestuur wordt gezien, verandert snel.
- ▶ Wanneer Rijnlandse en Angelsaksische systemen met elkaar botsen is het voor Nederlandse multinationals lastig opereren.
- ▶ Het is verstandig om, bij nieuwe corporate-governance-initiatieven voor Nederlandse ondernemingen altijd een paragraaf op te nemen over de internationale haalbaarheid ervan.

**C**orporate governance gaat over het ondernemingsbestuur. Om preciezer te zijn: over het eigenaarschap, de controle en het verantwoording afleggen binnen ondernemingen die in handen van aandeelhouders zijn. Door de jaren heen is de reikwijdte van het begrip ‘corporate governance’ opgerekt tot alle private ondernemingen (beursgenoteerd of niet), tot het private én het publieke domein (bijvoorbeeld ziekenhuizen en universiteiten), en tot andere onderwerpen zoals bijvoorbeeld het maatschappelijk verantwoord ondernemen en de diversiteit in de bestuurskamer.

De wetenschappelijke literatuur over de *internationale vergelijkende* corporate governance beschrijft uitgebreid hoe de relatie tussen aandeelhouder en manager gekleurd wordt door het landspecifieke bedrijfseconomische systeem waarin aandeelhouder en manager opereren. Elk systeem heeft zo zijn eigen wetten, en geschreven en ongeschreven regels.

Bedrijfseconomische systemen hebben historische wortels, en de nadruk op de aandeelhouder is in het Amerikaanse systeem terug te voeren op de economische geschiedenis van de Verenigde Staten (VS). Dit geldt in het bijzonder voor de opkomst van de grote ondernemingen in de vroege twintigste eeuw, en later voor de internationalisering van Amerikaanse bedrijven na de Tweede Wereldoorlog.

Nederland is sinds de jaren tachtig ingrijpend beïnvloed door het systeem zoals dat in de VS vorm heeft gegeven aan de relatie tussen aandeelhouders en managers, namelijk: het aandeelhouderskapitalisme. Die discussie is inmiddels gekanteld. Meer dan in het recente verleden wordt nu de relatie tussen aandeelhouder en manager ingegeven door Europese

## Het aandeelhouderskapitalisme heeft de politieke wind tegen, na decennia van bijna blinde acceptatie

ideeën over corporate governance. Het impliceert een verschuiving van een primaire oriëntatie op de aandeelhouder naar een bredere set van stakeholders: werknemers, klanten, toeleveranciers, burgers en het (toekomstige) klimaat. Deze verschuiving in het dominante narratief is geen toeval, en is niet zonder gevolgen. Nederland kent vele multinationals, en juist die ondernemingen worstelen met de opgelopen spanning tussen de verwachtingen in Nederland en de verwachtingen in de internationale – en voornamelijk Angelsaksische – wereld waarin ze opereren. Systemen botsen, nu deze ideeën over de legitieme corporate-governancepraktijken aan het verschuiven zijn. De verschuiving van aandeelhouderskapitalisme naar stakeholderskapitalisme is wereldwijd, maar het tempo en de exacte invulling ervan verschillen per land. Om de implicaties hiervan goed te begrijpen, begin ik bij de oorsprong van de discussie over corporate governance.

### EIGENBELANG EERST EN OVERAL OPPORTUNISME

De wetenschappelijke discussie over de relatie tussen de aandeelhouders (de eigenaren) van een onderneming en de managers van die onderneming gaat terug op de *agency*-theorie. Deze theorie gaat ervan uit dat mensen van nature tot opportunistisch gedrag geneigd zijn, en vooral worden gedreven door eigenbelang. De aandeelhouders zouden primair gericht zijn op winstgevendheid. Managers zijn in dienst van de aandeelhouders, maar hun belang is niet per se winstgevendheid, en hun gedrag valt moeilijk door de aandeelhouders te controleren. Het klassieke voorbeeld is de manager die het geld van de onderneming (dus van de aandeelhouder) verkwaanselt voor privé-vliegtuigen, dure kantoren en zinloze hobby's die niet gericht zijn op het verhogen van de winstgevendheid.

De oplossing voor het wegnemen van de spanning tussen aandeelhouder en manager is tweeledig. Ten eerste kan je managers mede-eigenaar maken van de onderneming. Dan is het belang van de manager gelijk aan dat van de aandeelhouder. Zie hier de oorsprong van de discussie over het geven van aandelenpakketten aan managers en bonussen als onderdeel van hun salaris. Ten tweede kan je het interne informatiesysteem verbeteren zodat de aandeelhouder de manager veel beter kan controleren – dus transparantie. Zie hier de oorsprong van de discussie over het belang van onafhankelijke bestuursleden. Onafhankelijke toezichthoudende bestuursleden zijn kritischer op het uitvoerende bestuur (de CEO), zo is de redenering.

De voorspelling van de *agency*-theorie is dan ook dat ondernemingen die onafhankelijke toezichthoudende bestuursleden hebben en managers mede-eigenaar maken, betere financiële prestaties leveren dan ondernemingen zonder onafhankelijk toezicht en zonder mede-eigenaarschap van het management. Met 'betere financiële prestaties' wordt de waarde van de aandelen bedoeld. Maximalisatie van aandeelhouderswaarde, het gebruik van bonussen en aandelenpakketten, als onderdeel van het managementsalaris, en het belang van onafhankelijke bestuursleden zijn, volgens de *agency*-theorie, een logische combinatie.

De kracht én zwakte van de agency-theorie is dat het een relatief eenvoudige theorie is. Door de jaren heen is deze theorie aangepast (Sanders en Hambrick, 2007; Lan en Heraclous, 2010; Wiseman et al., 2012; Tihanyi et al., 2014). Er is bijvoorbeeld gesleuteld aan de theoretische aanname dat mensen van nature geneigd zouden zijn tot opportunistisch gedrag (“de meeste mensen deugen”). Er is nagedacht over de precieze rol van het bestuur. En er is kritiek op de maximalisatie van aandeelhouderswaarde, omdat dit niet hetzelfde is als maximalisatie van welvaart voor alle stakeholders. In zijn algemeenheid kan je zeggen dat het strikt economische mensbeeld is verrijkt door te onderzoeken hoe de variëteit in voorkeuren van managers en aandeelhouders hun wederzijdse relatie beïnvloedt. Ondanks deze uitbreidingen van de agency-theorie is de kern ervan dominant gebleven.

Sterker nog, de theorie is in de afgelopen decennia centraal blijven staan in de leerboeken die wereldwijd gebruikt worden op economische faculteiten en business schools (Ghoshal, 2005). Vaak zonder aandacht voor de context waarbinnen deze theorie werd ontwikkeld (de VS), zonder dat er wordt gewezen op de systematische verschillen in corporate governance tussen landen, en zonder de kanttekening dat de theorie nooit bedoeld is geweest voor non-profitorganisaties in het publieke domein. Het gevolg is dat generaties studenten zijn opgegroeid met het idee dat de agency-theorie universeel toepasbaar zou zijn – op ondernemingen en zelfs op non-profitorganisaties. Dat verandert weliswaar, al zijn de aanpassingen in leerboeken vaak nog minimaal.

## **ER BESTAAT NIET ÉÉN BESTE SYSTEEM VAN CORPORATE GOVERNANCE**

In plaats van de aanname dat de spanning in de relatie tussen aandeelhouder en manager universeel is, is het veel logischer om uit te gaan van de systematische verschillen tussen landen in de manier waarop ondernemingen zijn georganiseerd en worden geleid, en waarop managers worden gecontroleerd en strategie wordt ontwikkeld (Beugelsdijk, 2022). Het idee dat gedrag voor een gedeelte contextspecifiek is, gaat terug op het werk van de Nederlandse cultuurpsycholoog Geert Hofstede (Hofstede, 2001). Hij was het die sprak over de

noodzaak om het universele van het landspecifieke te onderscheiden. Onafhankelijkheid van bestuurders, financiële openheid over vergoedingen, en een salaris dat afhankelijk is van de waarde van de aandelen van de onderneming zijn, buiten de Amerikaanse context, niet altijd even gebruikelijk (Griffin et al., 2017).

Die systematische verschillen in corporate governance hebben er onder meer mee te maken dat de aard van het eigenaarschap nogal kan verschillen tussen landen. De Verenigde Staten kenden historisch een systeem waarin eigenaarschap verspreid is over veel verschillende (kleinere) aandeelhouders. Daar staat tegenover dat er in sommige andere landen sprake is van ‘blockholders’. Dat zijn grote dominante partijen die een groot deel van de aandelen van een onderneming in handen hebben. Zoals families (Italië), de staat (China), *business groups* (Zuid-Korea), en institutionele beleggers (pensioenfondsen in Nederland). In de VS zijn er inmiddels ook grote partijen zoals Blackrock die als individuele partij een groot deel van de aandelen van een onderneming in handen hebben, maar dat was historisch veel minder het geval vergeleken met andere landen.

De historische wortels van het wijdverspreid aandeelhouderschap in de VS hebben bijgedragen aan de opkomst van de agency-theorie. De Amerikaanse liefde voor deze theorie is vanuit historisch perspectief niet vreemd. Immers, bij een wijdverspreid aandeelhouderschap is de manier van controle uitoefenen anders dan in een systeem waarin bijvoorbeeld de overheid grote posities heeft in bedrijven, of waar bedrijven in groepsverband grote posities bij elkaar hebben. Overleg tussen drie of vier grote partijen die de aandelen van een onderneming bezitten, is makkelijker dan bij tientallen of honderden kleine aandeelhouders. Het coördinatieprobleem om als aandeelhouders het bestuur van een onderneming te controleren, is kleiner bij een beperkt aantal aandeelhouders. Bovendien zijn de drijfveren van ‘blockholders’ niet altijd alleen maar het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde. Van familiebedrijven is het bijvoorbeeld bekend dat ze veel meer gericht zijn op het maximaliseren van wat wordt genoemd *socio-emotional wealth*, vergeleken met ondernemingen die niet in handen zijn van families. Het vertaalt zich

bij familiebedrijven veelal in een oriëntatie op de langere termijn in plaats van een financieel kortetermijngewin.

### **EXTRA UITDAGING VOOR ONDERNEMINGEN DIE INTERNATIONAAL OPEREREN**

Corporate-governancesystemen staan niet los van elkaar. Voor bedrijven die internationaal opereren is het vaak lastig manoeuvreren. Culturele verschillen hebben invloed op hoe leiderschap wordt uitgeoefend en beleefd, en wat er van leiders en managers wordt verwacht – soms expliciet, maar vaak ook impliciet. Verschillen in wet- en regelgeving en onuitgesproken verwachtingen leveren uitdagingen op voor diezelfde internationale bedrijven. In Nederland is de vak-

## **Enig begrip voor een onderneming die opereert in verschillende governance-systemen blijft noodzakelijk**

bond een gesprekspartner, in de Verenigde Staten absoluut niet. In sommige landen is de ondernemingsraad verplicht, in andere juist niet. In veel Europese landen is het uitvoerend en toezichthoudend bestuur gesplitst, in de VS is dat niet zo. Deze verschillen zijn soms zo basaal als de verschillen in de honorering van werknemers in verschillende landen met dezelfde functie, die werken voor dezelfde multinational. Voor internationaal opererende bedrijven is het een uitdaging om met deze verschillen om te gaan.

Deze observatie is relevant voor de huidige discussie over corporate governance in Nederland, omdat Nederland veel internationaal opererende bedrijven heeft. Nogal wat Nederlandse ondernemingen worden geconfronteerd met de uitdaging hoe om te gaan met die verschillen in de systemen van corporate governance. Naast een discussie over de vraag of bepaalde praktijken efficiënt zijn, gaat het vooral ook om

de vraag of deze praktijken als legitiem worden gezien. Het kan rationeel zijn om Amerikaanse governancepraktijken over te nemen, aangezien het de legitimiteit van de onderneming vergroot in de ogen van (potentiële) aandeelhouders en investeerders die vooral vanuit het perspectief van de agency-theorie naar hun aandeelhouderswaarde kijken.

Een aardig voorbeeld in dit verband betreft de introductie van aandelenpakketten als onderdeel van het managementsalaris in Duitsland. Het diende eerst en vooral als een signaal aan buitenlandse investeerders dat het Amerikaanse model werd gevolgd, omdat het invoeren van aandelenpakketten de legitimiteit van de onderneming in de ogen van deze investeerders vergrootte. Maar het sloot niet aan bij de bestaande corporate-governancepraktijken in Duitse ondernemingen (Fiss en Zajac, 2004; Sanders en Tuschke, 2007). Soortgelijk onderzoek naar de introductie van bonussen in Nederlandse bedrijven is mij onbekend, maar ik heb geen reden om aan te nemen dat het hier anders zou zijn dan in Duitsland. Voor ondernemingen die internationaal opereren spelen efficiëntie en legitimiteit een rol bij de beslissing welke governancepraktijken er gekozen worden.

### **RATIONELE MYTHE**

Onderzoek naar de financiële prestaties van ondernemingen wereldwijd wijst erop dat de agency-theorie een voorspellende waarde heeft in de Amerikaanse context, maar niet erbuiten. Het is moeilijk uiteen te rafelen of deze empirische bevinding nu veroorzaakt wordt omdat de agency-theorie beter past bij het Amerikaanse economische systeem, of omdat deze theorie in de VS ideologisch zo breed geaccepteerd is geworden dat de daarmee samenhangende governancepraktijken gewoonweg verwacht worden van ondernemingen. Het gebruik ervan geeft legitimiteit aan de onderneming in de ogen van investeerders. Juist omdat verwachtingen van (potentiële) aandeelhouders cruciaal zijn voor de markt waarop de prijs van aandelen tot stand komt, speelt de perceptie van investeerders wat betreft de beste corporate-governancepraktijken een grote rol bij het tot stand komen van de prijs van die aandelen. Anders gezegd, een onderneming die geen gebruik maakt van bonussen en aandelenpakketten,

heeft iets uit te leggen aan de aandeelhouders die denken en handelen vanuit het perspectief van de agency-theorie. Wat de reden ook is voor de voorspellende waarde van de agency-theorie in de Verenigde Staten, het verband tussen de financiële prestatie van een onderneming aan de ene kant, en het mede-eigenaarschap van managers, gebruik van bonussen, of het hebben van onafhankelijke toezichhoudende leden in het bestuur van een onderneming aan de andere kant, is voor bedrijven buiten de VS niet overtuigend aangetoond (Kumar en Zattoni, 2015; Kunst en Beugelsdijk, 2022).

Deze conclusies passen in het beeld dat de inzichten uit de agency-theorie vooral toepasbaar zijn binnen de Verenigde Staten, inclusief de niet-Amerikaanse bedrijven die afhankelijk zijn van investeerders op de Amerikaanse beurs. Het wetenschappelijke tijdschrift *Corporate Governance: An International Review* staat bol van de artikelen die wijzen op de grote relevantie van verschillen tussen landen, en de unieke positie van het aandeelhouderskapitalisme dat de Angelsaksische wereld – met de VS voorop – zo kenmerkt. Daarmee is de toepassing van de inzichten uit de agency-theorie verworden tot een rationele mythe. Het is een mythe omdat hij lang niet altijd werkt. Maar het is rationeel want het niet-gebruik ervan wordt niet overal als legitiem gezien – ook niet in Nederland. Met de liberalisering en internationalisering van de economie sinds de jaren tachtig is het narratief over de aandelenpakketten voor managers ook in Nederland dominant geworden, zelfs voor bedrijven die niet van Amerikaanse investeerders afhankelijk zijn. En zelfs in de publieke sector waar inzichten van de agency-theorie onterecht worden toegepast (bijvoorbeeld bonussen voor ziekenhuis-, onderwijs- of corporatiebestuurders).

Interessant genoeg is er juist op het punt van de legitimiteit van aandeelhouderskapitalisme sprake van ‘vershoven panelen’ in de discussie over behoorlijk bestuur. Met grote gevolgen voor Nederlandse multinationals.

## **LEGITIMITEIT IN EEN VERANDERENDE OMGEVING**

Wat legitiem is, hangt voor een belangrijk deel af van de maatschappelijke context waarbinnen een onderneming ope-

reert. En juist die context is veranderd. Sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw is het Angelsaksische model dominant geweest. President Reagan in de VS en premier Thatcher in het VK zijn iconisch vanuit economisch-historisch perspectief, omdat ze het politieke gezicht zijn van de liberalisering van de economie. Het idee dat het Amerikaanse model hét beste economische model zou zijn, kreeg ‘bevestiging’ toen de Muur viel en de Sovjet-Unie implodeerde. China kwam economisch op – zeker sinds het lidmaatschap van de WTO in 2001 – maar het succes van veel landen werd vooral afgezet door de mate waarin ze op de Verenigde Staten leken. Ondanks de geïnstitutionaliseerde erfenis die de corporate-governancesystemen in Nederland en andere landen kenmerkte, was het overnemen van Amerikaanse management-praktijken volstrekt legitiem. En dat terwijl het invoeren van die Amerikaanse praktijken soms niet altijd even efficiënt was, of zelfs haaks stond op andere reeds bestaande managementpraktijken. De rationele mythe was geboren.

Dat is nu veranderd – en daar is niet één oorzaak voor. Er zijn meerdere trends die bij elkaar komen en ervoor zorgen dat het dominante narratief aan het schuiven is (Beugelsdijk, 2021). Onder invloed van nationalistische tendensen die voortkomen uit de reactie op de negatieve gevolgen van ongebreidelde globalisering, is de legitimiteit van veel wat er uit het buitenland komt afgenomen. Multinationals waren lang het toonbeeld van de globalisering. CEO’s werden weggezet als helden. En werken voor een multinational werd door veel studenten beleefd als de ultieme droom. Dat is omgeslagen. De beeldvorming is veranderd, vergeleken met de jaren negentig en de eerste vijftien jaar van deze eeuw. Bovendien is het besef ingedaald dat landen niet meer per se zullen lijken op het Amerikaanse model dat de wereldeconomie zo lang gedomineerd heeft. Met de opkomst van China en de inval van Rusland in Oekraïne is de multipolaire wereld een feit – in geopolitieke én economische zin.

In Europa vertaalt het zich in een hernieuwde nadruk op de eigen Europese waarden en normen, overigens zonder deze precies te definiëren (Beugelsdijk et al., 2022). Het Rijnlandse model wordt vaker wel dan niet gezien als een oplossing voor de sociaal-economische uitdagingen die opdoemen

(VNO-NCW, 2021). Deels komt dat ook omdat het Rijnlandse model (in tegenstelling tot het Angelsaksische model) geassocieerd wordt met grotere gelijkheid, bescherming van werknemers en meer aandacht voor de belangen van het klimaat. Dat zijn nu net die onderwerpen waarvoor er politiek gezien meer aandacht is gekomen dan er in het recente verleden was – juist ook als reactie op de jaren van (bijna) ongebreidelde globalisering.

Het aandeelhouderskapitalisme heeft de politieke wind tegen, na decennia van bijna blinde acceptatie. Het openen van de meest iconische Amerikaanse kapitalistische onderneming (McDonald's) in 1990 in Moskou, en vervolgens het sluiten en definitieve vertrek van McDonald's uit Rusland in mei, staan symbool voor de unieke drie decennia er tussenen. De slinger gaat inmiddels een andere kant op.

De legitimiteit van een corporate-governancesysteem dat geënt is op de agency-theorie zoals ontwikkeld in de Amerikaanse context, is afgenomen. Sterker nog: het Sustainable Finance Lab (een netwerk van academici werkzaam aan Nederlandse universiteiten) schrijft in zijn recente advies aan beleidsmakers en bestuurders in Nederland dat *maatschappelijke* waarde voor alle stakeholders centraal zou moeten staan in ondernemingsbestuur (Sustainable Finance Lab, 2022). VNO-NCW en MKB-Nederland hebben het in dit verband over brede welvaart en een 'Rijnlands samenspel'.

### **ALSTUBLIEFT GEEN ALLES-OF-NIETS-DEBAT**

Maar zoals de slinger van de aandeelhouders in het verleden doorsloeg, zo lopen we nu het risico dat ook de Rijnlandse slinger doorslaat. Politieke partijen en organisaties die altijd al kritisch waren op multinationals, grijpen de kans om hun kritische opmerkingen over multinationals te onderstrepen; van belastingwetgeving tot salarissen van bestuurders, van het gebrek aan diversiteit in de bestuurskamer tot de tegenwerking van de NAM bij de erkenning dat gasboringen tot schade zouden leiden, en de juridische uitspraak dat Shell zijn CO<sub>2</sub>-uitstoot én die van haar toeleveranciers en klanten moet terugdringen. Het wordt in de publieke discussie vaak op één hoop gegooid.

Nederland is gepolariseerd en in dit verdeelde landje is het publieke en parlementaire debat over grote ondernemingen niet altijd even subtiel. Enig begrip voor de complexiteit van de situatie als je als onderneming *tegelijkertijd* opereert in verschillende corporate-governancesystemen blijft noodzakelijk. Nederland is geen eiland. En multinationals zijn geen eilandbewoners. Daarom een praktische suggestie: laten we bij elk nieuw voorstel voor het verbeteren van de corporate governance van Nederlandse ondernemingen een paragraaf opnemen over ten eerste hoe deze wijziging in landen om ons heen geregeld is, ten tweede in welke mate het Nederlandse multinationals in een spagaat brengt, en ten derde of het voorstel hun concurrentiepositie kan schaden of juist tot positieve bedrijfsresultaten kan leiden. Het idee dat Nederland en de Nederlandse multinationals trendsetter zouden kunnen zijn met voorbeeldgedrag dat in andere landen gekopieerd zal worden, is naïef. Daarvoor zijn we als klein land te weinig invloedrijk. Dat betekent niet dat we dus maar slaafs moeten aansluiten bij ideeën uit andere landen. Het betekent wel dat we bij voorkeur in internationaal (Europees) verband moeten optrekken om de internationale haalbaarheid van het wijzigen van de Nederlandse corporate-governance-codes te garanderen.

**LITERATUUR**

- Beugelsdijk, S. (2021) *De verdeelde Nederlanden*. Amsterdam: Uitgeverij Balans.
- Beugelsdijk, S. (2022) Capitalizing on the uniqueness of international business: Towards a theory of place, space and organization. *Journal of International Business Studies*. On line te vinden op link.springer.com.
- Beugelsdijk, S., H. van Herk en R. Maseland (2022) The nature of societal conflict in Europe: An archetypal analysis of the postmodern cosmopolitan, rural traditionalist, and urban precariat. *Journal of Common Market Studies*. On line te vinden op online-library.wiley.com.
- Fiss, P.C. en E.J. Zajac (2004) The diffusion of ideas over contested terrain: The (non)adoption of a shareholder value orientation among German firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(4), 501–534.
- Ghoshal, S. (2005) Bad management theories are destroying good management practices. *Academy of Management, Learning & Education*, 4(1), 75–91.
- Griffin, D., O. Guedhami, C.C. Kwok et al. (2017) National culture: The missing country-level determinant of corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 48(6), 740–762.
- Hofstede, G. (2001) *Culture's consequences: International differences in work-related values*. 2e druk. Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Kumar, P. en A. Zattoni (2015) Ownership structure, corporate governance and firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 23(6), 469–471.
- Kunst, V. en S. Beugelsdijk (2022) *A comparative institutional analysis of managerial ownership, board independence and firm performance*. Working Paper.
- Lan, L.L. en L. Heracleous (2010) Rethinking agency theory: The view from law. *The Academy of Management Review*, 35(2), 294–314.
- Sanders, W.G. en D.C. Hambrick (2007) Swinging for the fences: The effects of CEO stock options on company risk taking and performance. *The Academy of Management Journal*, 50(5), 1055–1078.
- Sanders, W.G. en A. Tuschke (2007) The adoption of institutionally contested organizational practices: The emergence of stock option pay in Germany. *The Academy of Management Journal*, 50(1), 33–56.
- Sustainable Finance Lab (2022) *Consultatie actualisatie corporate governance code*. Sustainable Finance Lab, Position Paper, april.
- Tihanyi, L., S. Griffin en G. George (2014) Rethinking governance in management research. *Academy of Management Journal*, 57(6), 1535–1543.
- VNO-NCW (2021) *Ondernemen voor brede welvaart: Naar nieuw Rijnlands samenspel*. Middellangetermijnvisie VNO-NCW en MKB Nederland, februari.
- Wiseman, R.M., G. Cuevas-Rodríguez en L.R. Gomez-Mejia (2012) Towards a social theory of agency. *Journal of Management Studies*, 49(1), 202–222.