

# **Donne nei consigli di amministrazione e performance aziendale**

**Epifani Donatella Rosaria: 1185103**  
**Giuliano Michele: 1030784**  
**Orabona Alessandro: 949308**  
**Souhami Amina: 906131**

# **INTRODUZIONE**

**Lo studio ha come obiettivo analizzare la performance finanziaria delle aziende olandesi con e senza donne nei CDA.**

**Molti studiosi affermano che sia necessaria una maggiore diversità all'interno dei CDA.**

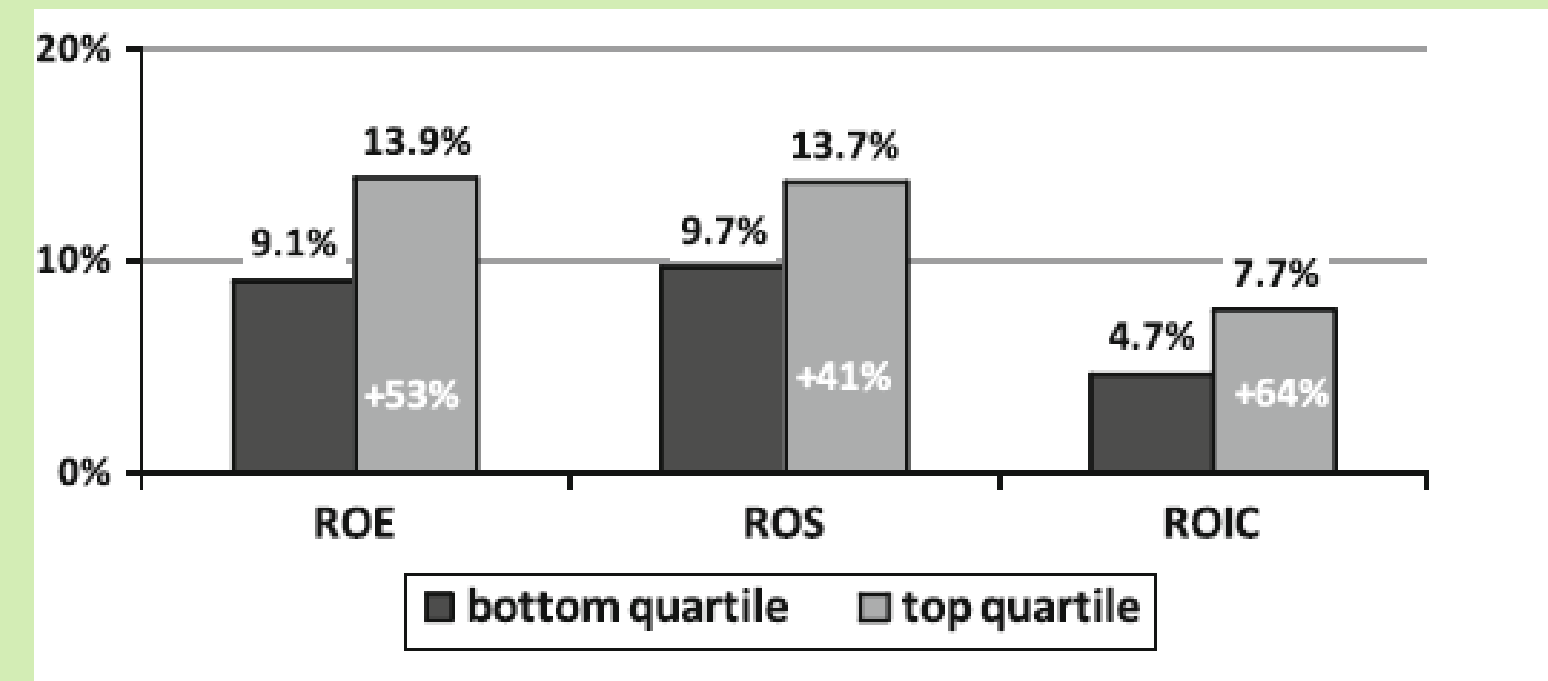
**Il presente studio indaga se le aziende con dirigenti donne ottengano una performance migliore rispetto alle aziende senza.**

**Nelle slides successive saranno presentati gli studi precedenti riguardanti questo tema che fungeranno da base per la nostra analisi.**

# LETTERATURA

## Catalyst:

- ◆ Sono state classificate 520 aziende negli Stati Uniti tra il 2001 e il 2003 in base alla percentuale media di donne nei rispettivi consigli, dividendole in quattro quartili che comprendono 130 aziende ciascuna.
- ◆ Le tre misure finanziarie di riferimento sono il ROE, ROS, ROIC.
- ◆ Lo studio confronta le performance finanziarie delle aziende nel quartile superiore (con la percentuale più alta di donne nei consigli) e nel quartile inferiore (con la percentuale più bassa).



il grafico mostra come una più alta presenza di donne nel CDA comporti un maggior valore degli indici.




Secondo l'autore Lee, la correlazione tra la presenza di donne nel CDA e le performance non implicano una relazione causale tra le due.

# LETTERATURA

**McKinsey:**  
ha effettuato uno  
studio sulla relazione tra donne nei team di  
top management e performance aziendale.

riguarda 89 aziende europee e  
confronta quelle con il miglior  
punteggio di diversità rispetto  
alle medie del settore di  
appartenenza.  
Le misure utilizzate sono: ROE,  
EBIT, crescita del prezzo delle  
azioni



**RISULTATI:** hanno mostrato che il  
ROE delle aziende maggiormente  
diversificate era più alto dell'11%,  
l'EBIT era superiore del 91% e la  
crescita del prezzo delle azioni era  
maggiore del 36%.



Tuttavia sono state incluse nello studio solo aziende ad alta  
performance. In più i dati sono aggregati per tutti i settori senza  
specificare quali siano rappresentati nel gruppo di 89 aziende. Di  
conseguenza, le informazioni fornite nel rapporto non sono  
verificabili, né lo studio è replicabile.

## Gli studi di McKinsey e di Catalyst

presentano significative debolezze metodologiche: ad esempio, nessuno dei due indica se le differenze nelle misure di performance siano statisticamente significative

La ricerca sul business case è complicata da vari fattori:

- **tempo**: la diversità può essere misurata come il numero di donne in un dato momento o come il cambiamento del numero di donne nel consiglio;
- **causalità e endogeneità**: in periodi di scarsa performance aziendale gli azionisti tendono a richiedere un consiglio più diversificato pertanto tra performance aziendale e nomina di donne nel consiglio si potrebbe avere una relazione negativa;
- secondo la **teoria della massa critica** la presenza di donne nel consiglio produce degli effetti solo dopo una certa soglia pertanto lo studio dovrebbe richiedere una distinzione tra consigli con una sola donna e consigli con più.

**Hillman et al.:** la presenza di donne nei CDA permette di ottenere benefici nel rapporto con gli stakeholders, fornire legittimità agli occhi di dipendenti e simbolizza la possibilità di carriera per nuovi talenti.

**Brammer et al.:** qualità preziose non sono distribuite equamente tra i gruppi demografici, escludendo le donne l'azienda nega queste qualità. Le aziende orientate al consumatore tendono a nominare più donne nei consigli poiché ciò legittima l'azienda agli occhi dei clienti e migliora le relazioni con essi.

**Adams e Ferreira:** la diversità di genere nei consigli può avere una dimensione politica, soprattutto nelle grandi aziende, interessarsi maggiormente alla diversità ha l'obiettivo di migliorare l'immagine pubblica. Infatti secondo **Burgess e Tharenou** la dimensione aziendale è uno dei maggiori predittori della presenza di donne nei consigli.

**Il campione è composto da 116 aziende olandesi quotate in borsa di Amsterdam al 30 Giugno 2008.**

**Ma nel periodo 2005-2007 i dati disponibili di qualità sono sufficienti solo per 99 aziende:**

- **68 aziende non hanno nessuna direttrice donna**
- **31 aziende hanno una o più donne nel CDA**

**La percentuale media di direttrici per il campione complessivo è del 4,02% mentre per le 31 aziende è del 12,08%**

# METODO

## **limitazione della ricerca:**

**Riscontrare una relazione tra la presenza di donne nei CDA e la performance aziendale è complesso, in quanto differenti variabili come il settore e la clientela di riferimento possono influenzare la composizione di genere nei consigli.**

**Un ulteriore limite riguarda gli investitori che non sempre reagiscono positivamente alla nomina di una donna nel CDA**





# METODO

## MISURE :

### 1. Tre misure per valutare la diversità dei CDA:

- **metodo Catalyst:** non è direttamente applicabile a causa della scarsa presenza femminile nei consigli, quindi è stata usata una variabile fittizia per confrontare aziende con e senza donne nei consigli.
- **metodo McKinsey:** viene riproposto confrontando la performance delle 31 aziende con direttrici rispetto alla media del campione e separatamente rispetto alla media settoriale.

In entrambi i metodi sono stati aggiunti dei test sulla significatività.

- **misura relativa della diversità:** viene usata come misura temporale che permette di controllare meglio la proporzione media di donne nei consigli durante il periodo di ricerca

### 2. misure per la performance:

- ROE, ROS, ROIC, EBIT, TSR, crescita del prezzo delle azioni

### 3. variabile di controllo:

cioè una regressione OLS (Ordinary Least Squares) che include la dimensione del consiglio e la dimensione aziendale (logaritmo naturale del totale degli attivi) come variabili di controllo. Inoltre, viene inclusa una variabile dummy per le aziende del settore finanziario

### confronto dei rapporti finanziari:

- Lo studio applica anche un test della mediana che è meno sensibile ai valori estremi dato che i dati finanziari non sempre seguono una distribuzione normale.



# RISULTATI

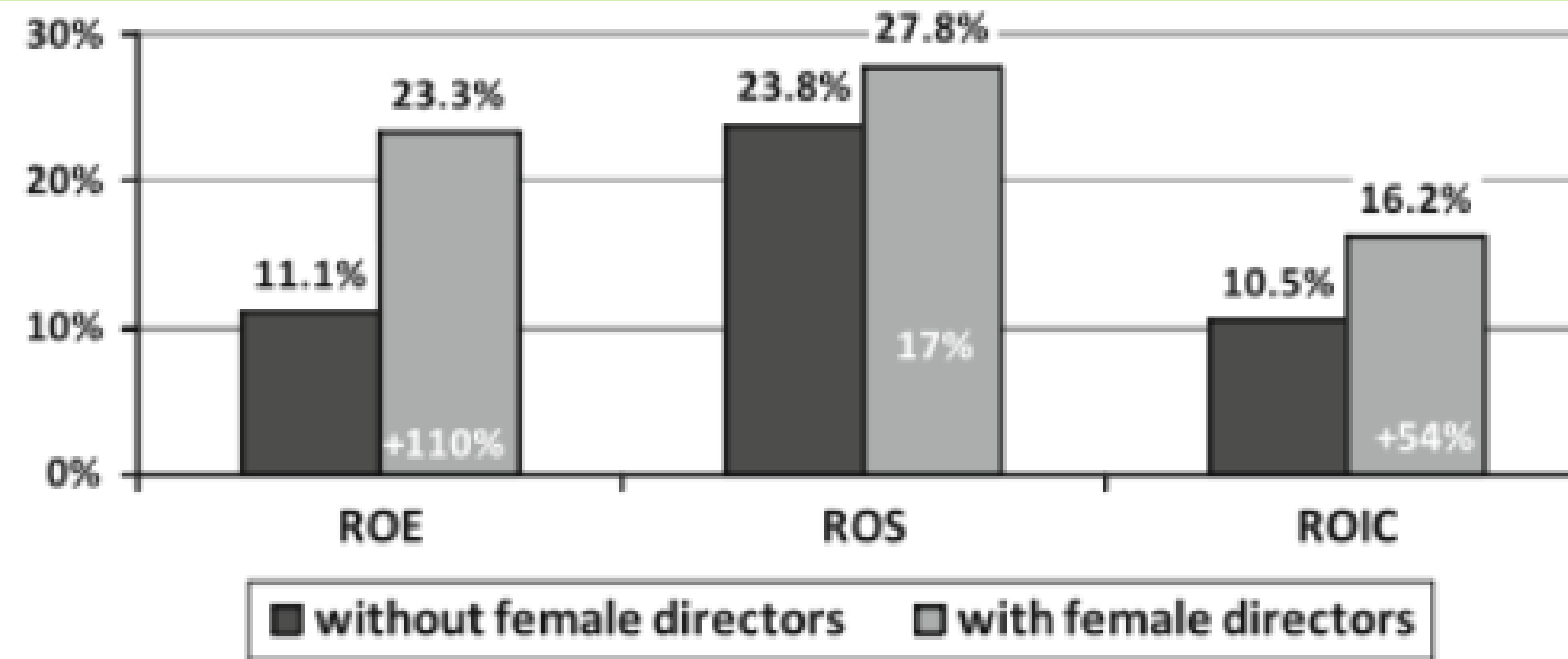
**Table 1** Differences in mean and median between companies with and without female directors

Variable	All companies			Companies without female directors			Companies with female directors			Difference in mean ( <i>t</i> value)	Difference in median ( <i>z</i> value)
	<i>n</i>	Mean	Median	<i>n</i>	Mean	Median	<i>n</i>	Mean	Median		
Percentage female directors	99	0.0402	0.0000	68	0.0000	0.0000	31	0.1284	0.1250		
ROE	99	0.1491	0.1693	68	0.1108	0.1543	31	0.2331	0.2110	110% (4.0)***	37% (3.4)***
ROS	88	0.2493	0.2055	63	0.2378	0.1961	25	0.2782	0.2287	17% (1.2)	17% (1.6)
ROIC	97	0.1226	0.1308	67	0.1050	0.1185	30	0.1618	0.1464	54% (2.3)*	24% (1.5)
EBIT	96	0.0807	0.0803	65	0.0743	0.0799	31	0.0941	0.0889	27% (1.2)	11% (0.5)
Stock price growth	94	0.2684	0.2186	64	0.2581	0.2133	30	0.2905	0.2546	13% (0.3)	19% (0.6)
TSR	94	0.2642	0.2086	65	0.2754	0.2157	29	0.2393	0.1958	−13% (−0.8)	−9% (−0.6)
Total assets (logarithm)	99	2.10	2.09	68	2.01	2.03	31	2.30	2.27	15% (4.4)***	12% (4.1)***
Board size	99	7.77	7.00	68	6.76	6.30	31	9.98	9.30	48% (5.4)***	48% (4.6)***

\*  $P < 0.05$ ; \*\*\*  $P < 0.001$

I dati suggeriscono che le aziende con donne nei consigli di amministrazione mostrano performance finanziarie migliori (ad esempio il ROE ha un valore medio del 23,31%, più alto rispetto all'11,08% per le aziende senza donne, la differenza media è del 110%, t-value di 4,0 che è altamente significativo), tendono ad avere consigli di amministrazione più grandi e un totale di asset maggiore rispetto alle aziende senza donne nei consigli. Le differenze in alcune metriche, come la crescita del prezzo delle azioni e il rendimento totale per gli azionisti (TSR), non sono statisticamente significative.

# RISULTATI Metodo Catalyst



**Fig. 2** Lee et al. method for 99 Dutch listed companies

Si osserva che le aziende con direttrici registrano, in media, risultati migliori rispetto alle aziende senza.

Si presenta una differenza maggiore nel caso del ROE del +110%.

# RISULTATI

## metodo Catalyst

**Table 2** Correlation matrix

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Board diversity (dummy)	1	0.977	0.341**	0.171	0.153	0.053	0.062	−0.064	0.418***	0.463***
2 Board diversity (percentage)		1	0.328***	0.150	0.167	0.059	0.085	−0.064	0.363***	0.402***
3 ROE			1	0.201 <sup>†</sup>	0.852***	0.641***	0.290**	0.348**	0.417***	0.265**
4 ROS				1	0.163	0.320**	0.155	−0.016	0.050	0.174
5 ROIC					1	0.706***	0.356***	0.419***	0.140	0.015
6 EBIT						1	0.381***	0.307**	−0.006	−0.040
7 Stock price growth							1	0.721***	−0.084	−0.107
8 TSR								1	−0.042	−0.080
9 Total assets (logarithm)									1	0.828***
10 Board size										1

<sup>†</sup>  $P < 0.10$ ; \*\*  $P < 0.01$ ; \*\*\*  $P < 0.001$

Solo la correlazione tra ROE e la presenza di direttrici donne è positiva e significativa.

I coefficienti di correlazione mostrano anche che la probabilità di presenza di una donna nel consiglio aumenta con la dimensione dell'azienda e del consiglio.

# RISULTATI

## metodo McKinsey

Le aziende con direttrici performano al di sopra della media solo per le prime tre misure. Mentre per la misura finanziaria aggiuntiva, il TSR, il risultato è leggermente inferiore (-9%) per le aziende con direttrici donne.

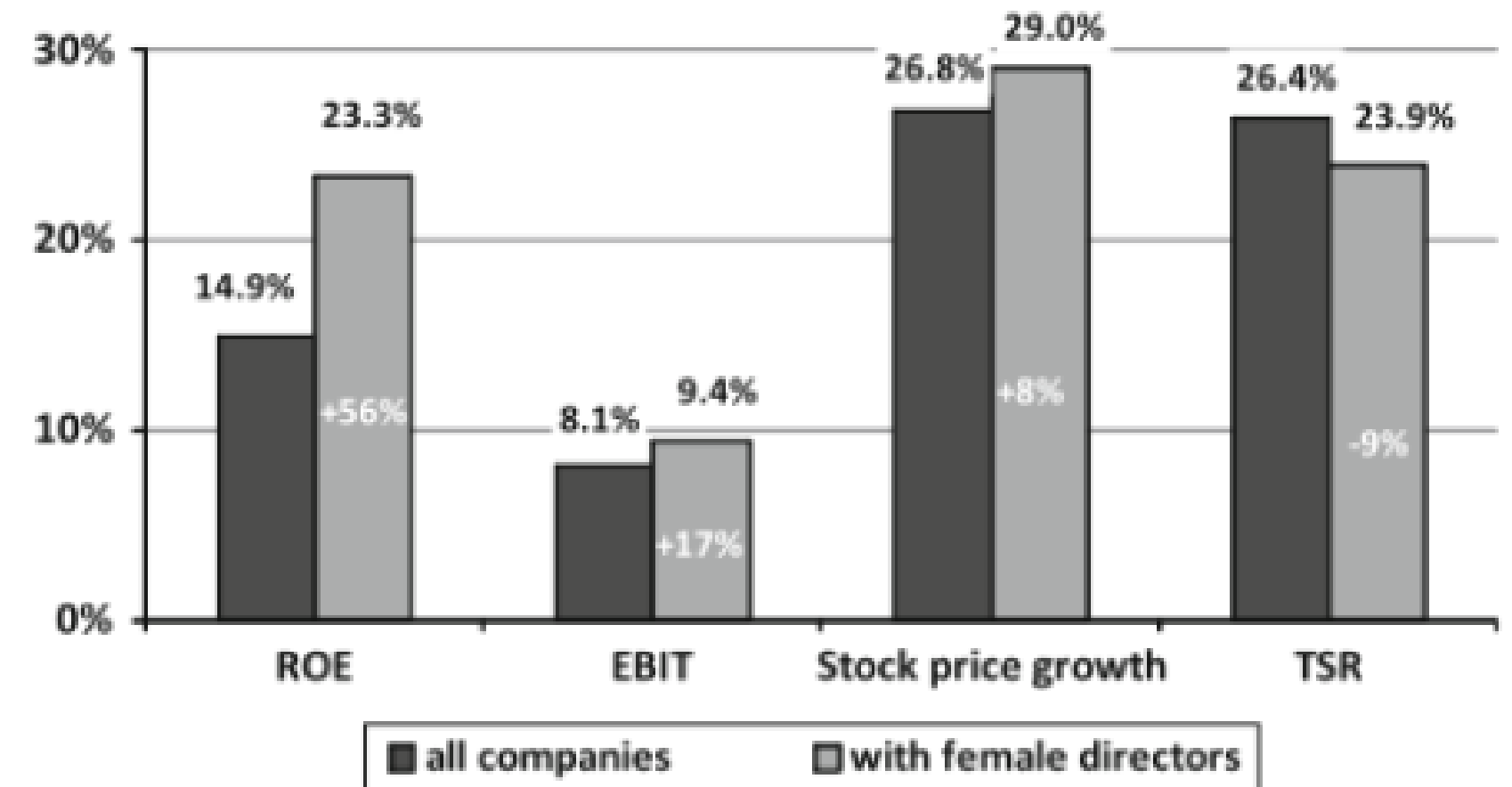


Fig. 3 McKinsey method for 99 Dutch listed companies

# RISULTATI

**Table 3** Results of regression analysis for predicting ROE

Dependent variable	ROE		
Independent variables	Model 1: control model	Model 2: Diversity dummy	Model 3: relative diversity
Constant	−33.2 (−2.8)**	−30.4 (−2.7)**	−31.70 (−2.8)**
Total assets (log)	25.3 (3.2)**	25.0 (3.3)**	24.7 (3.2)**
Board size	−0.4 (−0.5)	−1.1 (−1.4)	−0.7 (−0.9)
Financial sector dummy	−15.1 (−3.0)**	−15.2 (−3.2)**	−13.8 (−2.8)**
Female directors (dummy)		10.2 (3.2)**	
Female directors (%)			50.6 (2.5)*
<i>F</i> statistic	7.938***	9.008***	7.888***
Adjusted <i>R</i> <sup>2</sup>	0.175	0.246	0.219

\*\* *P* < 0.01; \*\*\* *P* < 0.001

## Analisi di regressione

(per esplorare ulteriormente la relazione tra ROE e la presenza di direttrici)

**Tre modelli:** il modello 1 (control model), modello 2 (diversity dummy), modello 3 (relative diversity);  
In tutti e tre i modelli, il **ROE** è positivamente correlato con la dimensione dell'azienda e negativamente con il settore finanziario.  
Il ritorno sul capitale è costantemente e statisticamente significativo per le aziende con donne nel consiglio rispetto alle aziende senza → la presenza di donne è una variabile significativa rispetto al ROE.  
Infatti, questa presenza nei CDA è una caratteristica distintiva delle aziende che performano meglio.  
Tuttavia questo studio non suggerisce che ci sia causalità.

# CONCLUSIONI

**La letteratura recente assume che un consiglio più diversificato porti a prendere in considerazione un'ampia gamma di prospettive e quindi ottenere un migliore livello decisionale.**

**Infatti in questo modo il consiglio risulta più indipendente.**

**→ tuttavia è difficile stabilire la causalità tra diversità e migliori performance.**

**I nostri risultati possono supportare l'idea:**

- che avere donne nel consiglio è effetto di un'impresa innovativa;**
- le donne migliorano la reputazione dell'azienda e le relazioni con gli stakeholders;**
- le dipendenti donne sono più motivate ad eccellere.**

**1. bisognerebbe analizzare se le donne nel consiglio abbiano stili di gestione diversi dai loro colleghi maschi e se le aziende con più donne nei loro consigli siano anche più diversificate ad altri livelli. Risultati di tali indagini potrebbero chiarire la relazione di causa ed effetto tra diversità e performance aziendale**

**2. è necessario considerare l'intervallo prima e dopo la nomina di una donna nel consiglio**

**3. ulteriori indagini sono richieste per studiare la contraddizione nei risultati tra la presenza di donne nel consiglio ed il prezzo delle azioni. Siccome questo aspetto dipende dai dividendi, ciò potrebbe suggerire che uomini e donne nel consiglio abbiano atteggiamenti diversi nei confronti degli azionisti e dell'azienda.**

# CONCLUSIONI

dallo studio emergono ulteriori tre questioni: