

DIVERSITÀ DI GENERE E PERFORMANCE AZIENDALE

Credit Suisse – Research Institute – Agosto 2012

Lo studio del Credit Suisse si propone di testare la performance di 2'360 società globali (costituenti del MSCI AC World Index) da fine 2005 a fine 2011 (6 anni), suddivise a seconda della presenza o meno di donne nei Consigli d'Amministrazione (cda).

La questione di genere all'interno dei membri di direzione e dei cda delle società è divenuta un tema importante per 3 ragioni fondamentali:

1. Sebbene la proporzione di donne a livello dei cda rimane bassa, questa situazione sta nondimeno cambiando. Alla fine del 2005 solo il 41% delle società presenti nel MSCI ACWI aveva almeno una donna nel suo cda, mentre alla fine del 2011 questa quota era salita al 59%.
2. Gli interventi governativi in quest'area sono aumentati. Negli ultimi 5 anni 7 paesi hanno introdotto leggi con quote rosa obbligatorie e 8 paesi hanno posto obiettivi non-coercitivi.
3. Il dibattito sull'argomento è slittato da un problema di giustizia e uguaglianza ad uno di performance superiore. Se la diversità di genere implica una performance azionaria superiore, allora vale la pena conseguire quest'obiettivo, indipendentemente dalle direttive governative.

Su quest'ultimo punto esiste una vasta letteratura, e i risultati sono contrastanti. Nel campo della relazione positiva sono gli studi di McKinsey e Catalyst. Catalyst ha dimostrato che le società facenti parte di Fortune 500 con più donne nei loro cda sono più performanti. McKinsey mostra che le società con più donne nei cda hanno un maggior grado di organizzazione, margini operativi sopra la media e maggiori valutazioni azionarie. Altri studi, come quelli condotti da Adams e Ferreira o Farrell e Hersch, hanno evidenziato che non c'è rapporto di causalità tra una maggiore diversità di genere e migliore redditività e performance azionaria. Al contrario, la nomina di più donne nei cda può essere un segnale che l'azienda sta già andando bene.

I risultati del CS evidenziano una maggiore performance azionaria delle società con almeno una donna nei cda nel periodo 2005-11. C'è però una differenza tra le performance relative dei periodi 2005-07 e post-2008. Nel primo periodo di forte crescita economica c'era una piccola differenza tra le società con e senza donne nei cda, mentre la sovra-performance si deve quasi interamente al secondo periodo di crisi economica e di forte volatilità. Per riassumere, le società con maggiore diversità di genere nei loro cda sembrano essere più difensive, tendono a performare meglio in periodi di mercati in calo, evidenziano maggiori ROE durante il ciclo, meno volatilità negli utili e minore indebitamento. Questo suggerisce che un maggiore equilibrio nei cda porta a minore volatilità e maggiore equilibrio durante il ciclo.

Analisi dei dati e tendenze recenti

L'osservazione dei dati porta a fare alcune considerazioni:

- Settori più vicini al consumatore finale (beni di consumo, approvvigionamento, telecomunicazioni, finanziari) hanno una maggiore proporzione di donne nei loro cda.
- Certe regioni (Europa) e alcuni paesi (Norvegia) tendono ad avere una relativamente alta quota di donne nei cda delle loro società.
- Società più grandi hanno più rappresentanza femminile nei loro cda che quelle più piccole.
- Nei 6 anni passati il maggiore tasso di cambiamento nella rappresentanza femminile è venuto dalle aziende europee.

La dispersione nella rappresentanza femminile è più significativa a livello regionale e di mercato che a livello settoriale. L'aumento di rappresentanza femminile nelle società europee è legato al fatto che negli ultimi 5 anni diversi governi europei hanno introdotto leggi con quote rosa coercitive o strettamente consigliate.

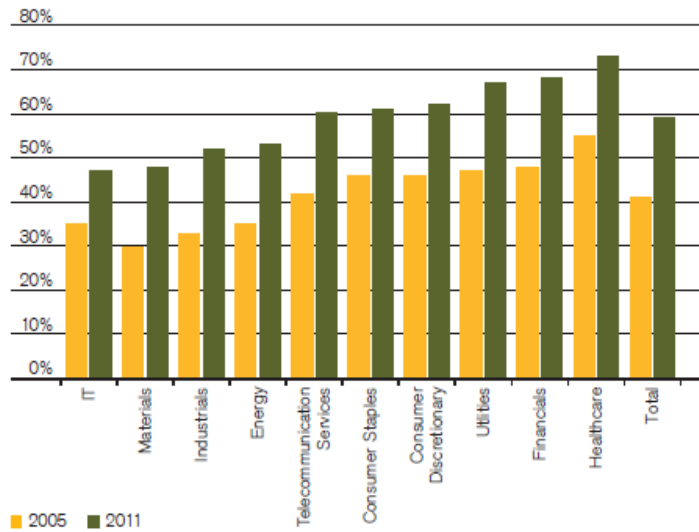
Average market cap (USD m) in each sector split by number of women on the board

Source: Credit Suisse

USD m	Number of women on the board			
	0	1	2	>=3
Consumer Discretionary	8,451	13,105	11,941	17,437
Consumer Staples	10,320	7,196	21,984	38,790
Energy	14,018	27,948	29,461	33,004
Financials	6,586	10,586	15,282	23,382
Healthcare	6,282	12,649	24,497	55,127
Industrials	5,649	9,363	13,537	18,512
Information Technology	7,893	23,859	24,949	47,985
Materials	7,205	9,987	13,798	15,186
Telecommunication Services	14,462	7,977	31,734	32,698
Utilities	7,561	8,507	12,743	12,954
Total	8,100	13,211	17,730	26,506

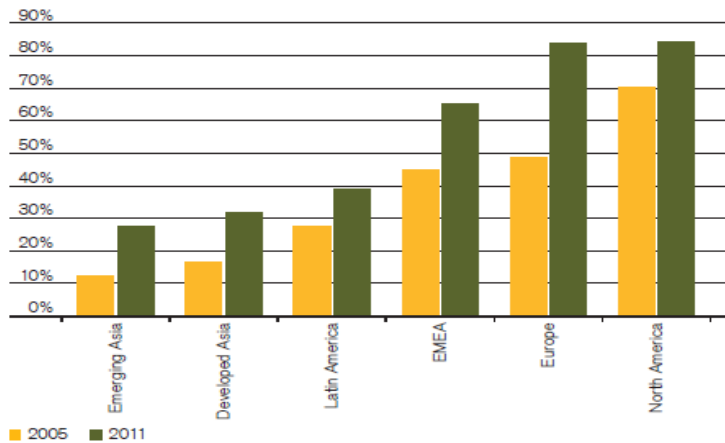
Proportion of companies with one or more women on the board (end-2005 vs. end-2011) by sector

Source: Credit Suisse



Proportion of companies with one or more women on the board (end-2005 vs. end-2011) by region

Source: Credit Suisse



Guardando i dati negli anni si può notare una chiara tendenza verso una maggiore rappresentanza delle donne nei cda. A livello settoriale, l'aumento è stato relativamente uniforme nei passati 6 anni. A livello regionale le società europee sono quelle che evidenziano il salto più significativo: solo il 50% delle società europee del campione aveva una o più donne nei cda alla fine del 2005, mentre alla fine del 2011 questa percentuale era salita all'84%. La suddivisione dei dati regionali nei mercati componenti mostrano come le culture e politiche nazionali influenzino il quadro. I mercati scandinavi (con quote rosa coercitive o consigliate) hanno il maggiore grado di rappresentanza femminile a livello di cda. Tale rappresentanza risulta bassa in Svizzera e Italia, nel confronto con gli altri paesi maggiori europei. La Spagna ha visto il salto maggiore negli ultimi sei anni (dal 22% all'89% di rappresentanza). Nei paesi asiatici resta basso ma la Cina ha avuto il maggiore progresso negli ultimi sei anni (dal 6.5% al 50%). Israele e il Sud Africa (che ha quote su razza e genere da diversi anni) evidenziano la maggiore rappresentanza femminile (intorno al 90%).

Oltre alle implicazioni positive a livello micro della partecipazione femminile al mercato del lavoro (non solo nei cda) ci sono anche implicazioni macro. Una maggiore inclusione delle donne formate nel mercato del lavoro sarebbe anche una soluzione alla crescente carenza di manodopera qualificata nel mondo occidentale, legata all'invecchiamento della popolazione.

Policies and progress in female board representation

Source: Credit Suisse

Market	Policy	Progress
Australia	Australian Securities Exchange diversity guidelines require companies to disclose the number of women on staff, in senior management and on the board.	Women now account for 13.5% of ASX200 directorships up from 8.4% at the end of 2010.
Austria	In mid March 2011, the Austrian government agreed to the implementation of female quotas for supervisory boards of state-owned companies. A quota of 25% is to be brought in by 2013 with an increase to 35% by 2018. No sanctions for non-compliance have been set. The hope is that private companies will follow the example set by the state-owned enterprises.	7.5% of board members are women, according to the latest data from Catalyst.
Belgium	Belgium's parliament adopted a plan in June 2011 to force public enterprises, and companies that are listed on the stock exchange, to give women 30% of the seats on management boards. Under the new rules, each time a board member leaves he or she is to be replaced by a woman until the quota is fulfilled. Companies will have six years to reach the target, with small and medium-sized enterprises (SMEs) given eight years. Members of boards that do not reach the quota will lose the benefits that come with their jobs.	7.7% according to the latest Catalyst survey.
Canada	In the 2012 budget, the government proposed the creation of an advisory council of leaders from the private and public sectors to promote the participation of women on corporate boards.	Women make up just 14.5% of directors on Canada's 500 largest company boards, according to a recent census by Catalyst.
Denmark	From 2008 the "comply or explain" code has required that diversity must be taken into account in all appointments.	13.9% of board members are women, according to the latest data from Catalyst.
EU	The European Commission is monitoring the progress of female board representation and has set a target of 40% by 2020. No formal mandates have been set.	14% of women across European boards of listed companies are now women, up from 12% in 2010.
Finland	As of 1 January 2010, all listed companies have been required to have at least one man and one woman on the board. There are no penalties for non-compliance beyond the need to explain why the target has not been met.	By April 2012, women accounted for 22% of listed company board members, up from 12% in 2008.
France	Parliament passed a bill in mid January 2011 applying a 40% quota for female directors of listed companies by 2017. The quota also includes a target of 20% by 2014. The sanctions for non-compliance are that nominations would be void and fees suspended for all board members.	The rate of women on governing boards has increased from 8% in 2008 to 12% in 2010 to c. 14% now.
Germany	The German Corporate Governance Code was amended in May 2010 to include a statement recommending boards of directors consider diversity when recruiting to fill board positions. The government has discussed setting an aim of 30% representation by 2018.	Women make up 15.6% of the boards of large listed companies.
Iceland	Passed a quota law in 2010 (40% from each sex by September 2013) applicable to publicly owned and publicly limited companies with more than 50 employees.	-
India	The Ministry of Corporate Affairs has proposed making at least one woman director mandatory in (as yet to be) prescribed types of companies. However, Parliament is yet to rule on any such legislation.	5.3% according to 2011 data from Catalyst.
Italy	A third of a company's board must be women by 2015 or the business will face fines of up to EUR 1 m, or USD 1.3 m, and the nullification of board election.	Only 4.5% of Italy's directors are women, according to GMI.
Malaysia	All public and limited liability companies with over 250 employees are required to have at least 30% women on their boards or in senior management positions by 2016.	As at November 2011, the percentage of women in senior positions in 200 companies listed on the Bursa Malaysia was 7.6%.
Netherlands	Government guidelines suggest that a minimum 30% of the board members of all companies with more than 250 employees should be women. If this goal is not reached by January 2016, companies must prepare a plan on how they intend to achieve it.	18.5% of board members are women, according to Catalyst.
Norway	In February 2002, the government gave a deadline of July 2005 for private listed companies to raise the proportion of women on their boards to 40%. By July 2005, the proportion was only at 24%, and so in January 2006 legislation was introduced giving companies a final deadline of January 2008, after which they would face fines or even closure. Full compliance was achieved by 2009.	Achieved the 40% target of women on the board by 2009.
Poland	The corporate governance code recommends balanced gender representation on boards.	Just short of 11% of board seats are held by women.
South Africa	Policies relating to Black Economic Empowerment (BEE) specifically targeted greater levels of racial diversity at board level and have indirectly raised the profile of women on the board. A Gender Equality Bill is being finalized. This may propose giving government the power to force companies to appoint women to half of all top positions.	15.8% of board members are women, according to the latest data from Catalyst.
Spain	Passed a gender equality law in 2007 obliging public companies and IBEX 35-quoted firms with more than 250 employees to attain a minimum 40% share of each sex on their boards by 2015. Companies reaching this quota will be given priority status in the allocation of government contracts but there are no formal sanctions.	Women made up 6.2% of boards in 2006 and 11.2% by early 2011.
Sweden	The "comply or explain" code requires companies to strive for gender parity on boards. Quotas have been discussed but not set.	Latest data suggest 27% of board seats are occupied by women, up from 22% in 2010 and 6% in 2002.
UK	The government has asked FTSE 100 companies to aim for a minimum 25% female board representation by 2015 and further recommended that all FTSE 350 companies should explicitly set out their percentage targets for 2013 and 2015. The targets are not mandatory but are designed to encourage rather than coerce progress in female representation in top management.	By the end of 2011, women accounted for 16% of FTSE 100 positions, up from 12.2% in 2009 and 7.2% in 2001.
US	Under the Dodd-Frank Act, Diversity Offices will implement rules to ensure the fair inclusion and utilization of minorities and women in all firms that do business with government agencies. The US SEC introduced a new code in December 2009, requiring the disclosure of how board nomination committees consider diversity in selecting candidates for board positions.	16.1% of board members are women, according to the latest data from Catalyst.

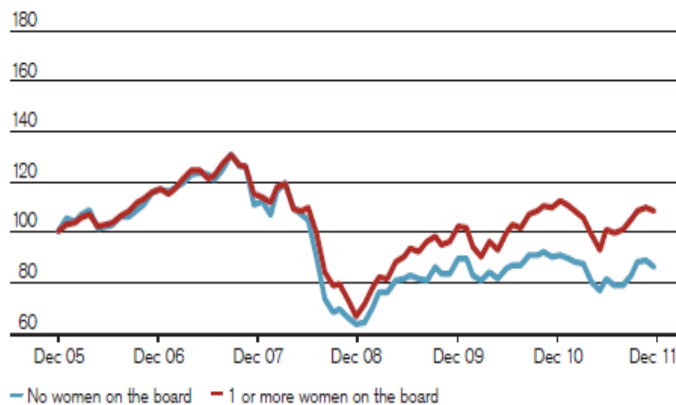
No policies or proposals: Switzerland, Japan, Korea, Singapore, Hong Kong, China, Brazil, Russia.

Donne nei CDA e performance azionaria

Data la distorsione statistica verso certi settori (come quello dei consumi dove le donne sono più rappresentate), mercati e dimensioni delle aziende, si sono aggiustati i dati in modo da neutralizzare l'impatto settoriale e si sono divise le performance su 2 aggregati a livello di dimensione societaria (<10 mia us\$ e >10 mia us\$) e su 3 aggregati a livello regionale (tutti, USA e Europa).

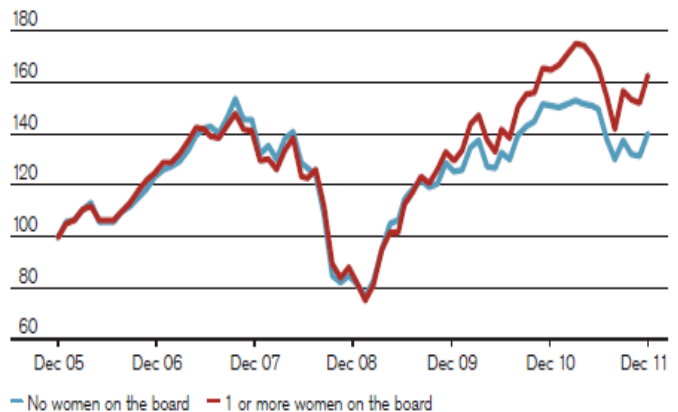
Share price performance of all companies (with market cap > USD 10 bn)*

Source: Thomson Reuters, Credit Suisse
* Calculated on a sector-neutral basis



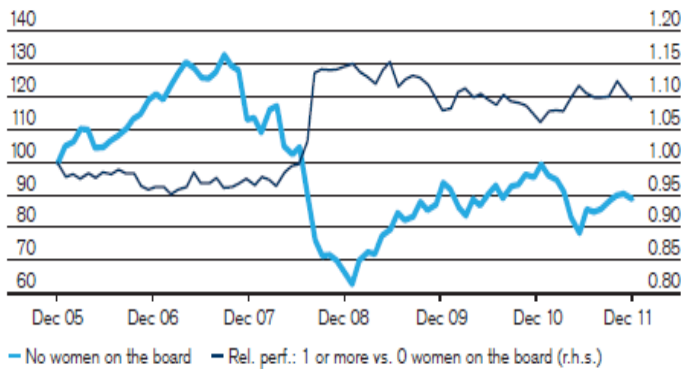
Share price performance of all companies (with market cap < USD 10 bn)*

Source: Thomson Reuters, Credit Suisse
* Calculated on a sector-neutral basis



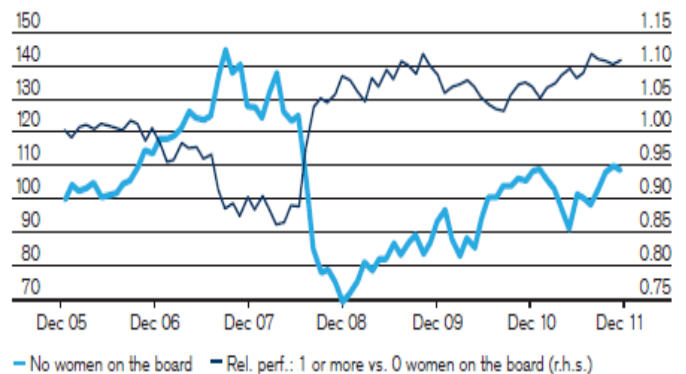
Share price relative performance of European stocks (with market cap > USD 10 bn)*

Source: Thomson Reuters, Credit Suisse
* Performance of European listed stocks with some female board representation divided by the performance of European listed stocks with no women on the board, where all stocks have market capitalization greater than USD 10 bn



Share price relative performance of US stocks (with market cap > USD 10 bn)*

Source: Thomson Reuters, Credit Suisse
* Performance of US listed stocks with some female board representation divided by the performance of US listed stocks with no women on the board, where all stocks have market capitalization greater than USD 10 bn



Se prendiamo i primi due grafici con le performance azionarie di tutte le società "large-caps" e quelle "small-to-mid caps" si nota come nel primo caso le società con donne nei cda sovraperformano quelle senza rappresentanza femminile del 26% in sei anni, mentre nel secondo caso la sovra performance è del 17%. I grafici più in basso tengono conto solo della performance relativa delle "big-caps" europee e americane, dove si nota chiaramente una relazione inversa tra performance di società senza rappresentanza femminile e quelle con. Dove esiste una rappresentanza femminile nei cda sembra esserci un'attitudine più difensiva e quindi le azioni performano meglio nei periodi di crisi che in quelli di crescita. Questo pone l'interrogativo se la sovra performance può continuare se l'economia riprende a crescere e ci si sposta verso condizioni macro più stabili.

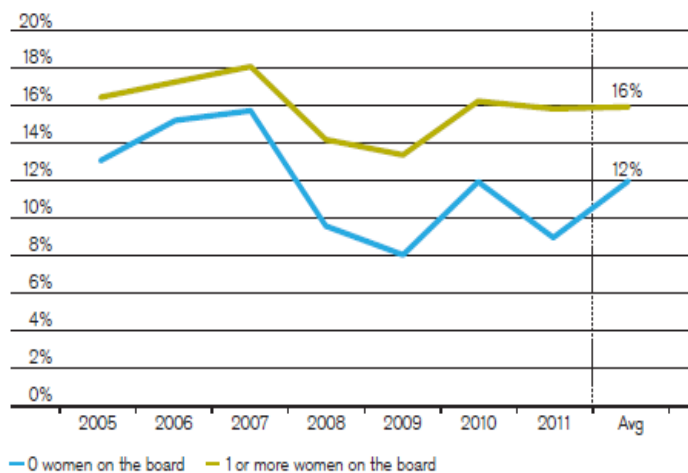
Donne nei CDA e performance finanziaria

Altri dati finanziari evidenziano come il ROE (ritorno sul capitale azionario) è superiore di 4% nelle società con rappresentanza femminile, come l'indebitamento è inferiore di 2% in media, come si ha un maggiore

P/BV (prezzo azionario sul valore contabile) di 2.4x contro 1.8x, e come si ha una maggiore crescita degli utili (14% contro 10% in media).

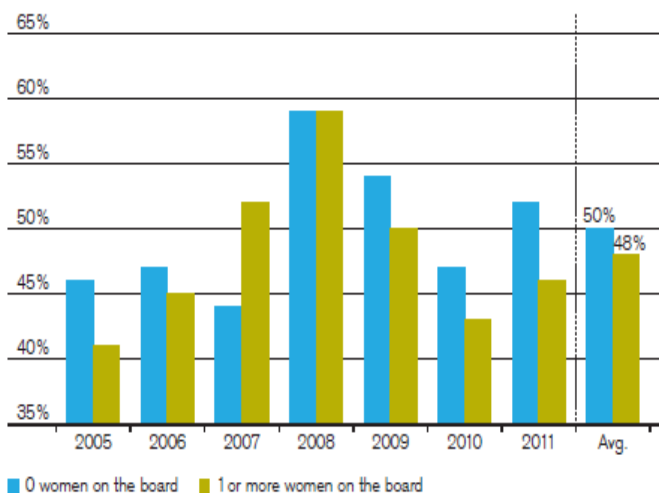
ROE: 0 vs. 1 or more women on the board

Source: Credit Suisse



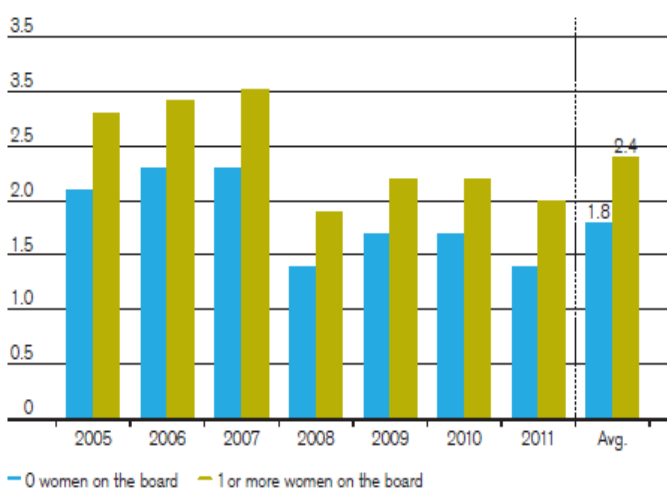
Net debt to equity: 0 vs. 1 or more women on the board

Source: Credit Suisse



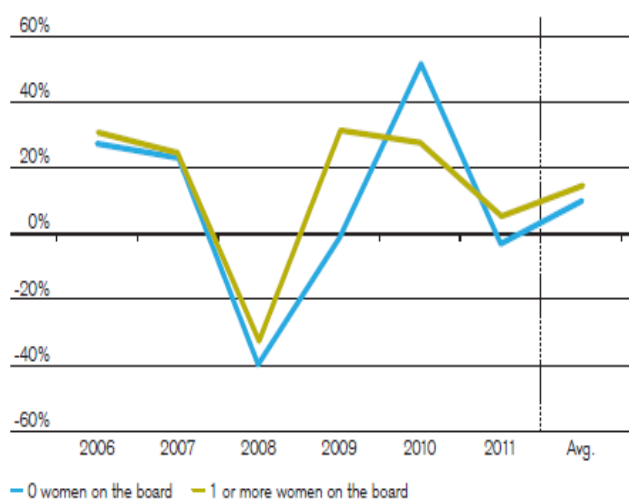
P/BV: 0 vs. 1 or more women on the board

Source: Credit Suisse



Net income growth: 0 vs. 1 or more women on the board

Source: Credit Suisse



Legame tra performance e diversità di genere

Ci sono 7 ragioni chiave perché una maggiore diversità di genere potrebbe essere correlato ad una maggiore performance aziendale.

1. Segnale di azienda migliore

Anche se esistono alcuni studi che sostengono l'idea che non ci sia una causalità tra performance aziendale e rappresentanza di genere, diversi studi (Adams e Ferreira – 2009) dicono che il legame sia il segnale positivo che viene inviato al mercato dalla nomina di più donne: primariamente perché segnala un maggior focus sulla corporate governance e secondariamente perché è un segnale che la società sta andando bene.

2. Maggiori sforzi da un gruppo eterogeneo

Vari studi (K.Phillips, columbia University; Wolley et al) hanno dimostrato che maggiore è l'eterogeneità dei gruppi di lavoro (compresa la diversità di genere) migliore è la performance media e la sensibilità sociale. Il problema in questi esempi è che una maggiore diversità conduce anche a maggiore tensioni e conflitti (Jackson et al; Phillips et al).

3. Un mix migliore di abilità di conduzione

McKinsey (2008) in "Women matter 2" sottolinea le differenze di stile di conduzione tra uomini e donne. Ci sono 9 criteri che definiscono un buon leader e le donne corrispondono a 5 di questi criteri comportamentali più spesso degli uomini. Le donne sono meglio nel definire le responsabilità, come nel formare le persone. Gli uomini sono più abili nel prendere decisioni individuali e azioni correttive quando le cose vanno male. La NASA è giunta a conclusioni simili a quelle di McKinsey. Lo stile di conduzione femminile è caratterizzato da orientamento al compito, a preoccuparsi degli altri e a rispondere alle necessità degli altri. Le spedizioni maschili sono state caratterizzate da competizione e scarso interesse ai problemi altrui. I membri dell'equipaggio hanno riportato un senso di maggiore tranquillità in missioni con donne a bordo.

4. Accesso ad una fonte più ampia di talenti

Nella maggioranza dei paesi le donne contano per una maggiore proporzione di laureate. Dati dell'UNESCO 2010 mostrano una mediana del 54% contro 51% nel 2000. Le donne risultano più brave a scuola, con risultati e tasso di ritenzione scolastico maggiore.

5. Un maggior riflesso delle decisioni del consumatore

Una maggiore rappresentanza femminile nei cda aumenta la comprensione delle preferenze del consumatore. Secondo uno studio del 2010, il 73% delle decisioni di spesa delle famiglie americane sono controllate da donne. Anche per questo l'industria dei consumi vede una maggiore proporzione di donne nei suoi cda.

6. Miglioramento della corporate governance

Uno studio di Brown e Anastasopoulos del 2002 sulle società canadesi evidenzia che i cda con 3 o più donne al suo interno performano meglio in termini di governance che le società con solo uomini. Lo studio rivela che una maggiore diversità di genere porta a focalizzarsi su una comunicazione chiara agli impiegati, a prioritizzare la soddisfazione del cliente e a considerare la diversità e la responsabilità sociale dell'azienda. Uno studio di Adam e Ferreira conduce alle stesse conclusioni e vede come unico difetto l'eccesso di monitoraggio che interferisce con una conduzione maggiormente efficiente.

7. Avversione al rischio

In più studi si dimostra che le donne sono mediamente più avverse al rischio degli uomini (anche le più ottimiste). Uno studio mostra che nei cda con una donna al loro interno si riduce la probabilità di fallimento della società del 20% e con più donne la probabilità aumenta. Nello studio del CS le società del MSCI AC World Index con donne nei cda hanno un livello di indebitamento inferiore a quelle senza presenza femminile.

Barriere al cambiamento

- Il doppio fardello di lavoro e maternità. La maternità conduce a una ridotta mobilità vista come impedimento alla promozione e all'assunzione di ruoli manageriali. Questa è la percezione che le donne hanno ma è anche statisticamente dimostrato che molte donne formate scelgono di rinunciare alla carriera per dedicarsi alla famiglia. Questo automaticamente riduce il pool di talenti e limita il numero di donne nei cda.
- Stereotipi. Spesso e inconsciamente la donna è legata ad alcune funzioni e ruoli all'interno delle imprese. La letteratura accademica sugli stereotipi mostra come questi sono generalmente difficili e lenti da cambiare. Si è dimostrato che l'accettazione di donne leader risulta maggiore se queste seguono ad altre donne. Il cambiamento degli stereotipi avviene con l'apprendimento e i modelli di ruolo.
- Processo di nomina. Spesso i processi di nomina avvengono attraverso un sistema di reti di conoscenze informali. Le donne spesso sono meno politiche e curano meno le relazioni opportunistiche degli uomini.

- Tratti del carattere. Da studi fatti risulta che le donne siano mediamente meno fiduciose nelle loro abilità degli uomini e hanno minori ambizioni professionali degli uomini. Secondo uno studio fatto ad Harvard, solo il 15% delle donne altamente qualificate aspirava a posizioni di potere contro il 27% degli uomini.