

Bundlinje og kvinder i bestyrelser

Professor Nina Smith, Aarhus Universitet

Der er for tiden en hidsig debat om kvinders betydning for bundlinjen og kvoter til kvinder i bestyrelsen for store virksomheder. Norge indførte allerede i 2006 en kvote på 40% for alle norske børsnoterede virksomheder. En række lande i EU har de seneste år indført lovgivning om kvoter, og i EU-regi kommer der måske lovgivning, der også vil omfatte Danmark. Lovgivningen foretages naturligvis i høj grad ud fra ligestillingshensyn, men der bruges også ofte begrundelsen, at kvinder i bestyrelser forbedrer virksomhedernes bundlinje. Er det rigtigt?

En af de for tiden meget citerede analyser er lavet af McKinsey i 2010. Undersøgelsen bruges som argument for, at kvoter til bestyrelser 'betaler sig', fordi undersøgelsen viser, at virksomheder med god kønsbalance har 56% højere overskud end virksomheder, som kun har mænd i ledelsen. Analysen er lavet på basis af de store børsnoterede selskaber i England, Frankrig, Sverige, Norge, Spanien Tyskland og BRIC-landene og omfatter ca. 360 virksomheder i alt.

Det er helt korrekt, at McKinsey rapporten finder, at overskuddet i årene 2007-09 var 56% højere i de virksomheder, som lå i den øverste fjerdedel med hensyn til at have kvinder i ledelsen, sammenlignet med alle de virksomheder, der ikke havde kvinder i ledelsen. Men McKinsey analysen vedrører kvinder i direktionen, ikke kvinder i bestyrelsen. Dernæst er den baseret på et ret lille datamateriale, som muligvis

slet ikke giver statistisk sikre resultater, men den statistiske usikkerhed oplyses ikke i McKinsey rapporten. Analysen angiver kun den simple sammenhæng mellem overskudsgrad og andelen af kvinder i direktionen, dvs. der korrigeres ikke for nogen af de mange forhold som kan tænkes at samvariere med både kvindeandel og overskudsgrad. F.eks. er 2007-09 jo ikke helt tilfældige år rent konjunkturmæssigt. Den store finansielle krise kan påvirke brancher forskelligt, og der er netop ifølge analysen mange kvinder i 'consumer goods, retail and science and technology' som er relativt konjunkturstable. Endelig er kvindeandelen i McKinsey analysens virksomheder omkring 10%. Det er naturligvis ikke givet at resultaterne fra så simple statistiske analyser udført på basis af de ganske få kvinder som i dag sidder i bestyrelser, kan overføres til at gælde betydningen af kvoter på f.eks. 40% til bestyrelser.

McKinsey analysen er i sagens natur ikke dybdegående forskning. Men der findes faktisk en del international forskning af spørgsmålet om betydningen af kvinder i bestyrelser. Det er et forskningsområde som er kraftig vokset de sidste 10 år, hvor der er dukket flere og flere mere grundige analyser op som bygger på stadig bedre databaser. Man får typisk en positiv sammenhæng mellem kvindeandelen i bestyrelser og virksomhedens overskud (ligesom i McKinsey analysen), når man beregner simple korrelationer eller lignen-

de uden at kontrollere for andre baggrundsfaktorer og konjunkturer. En anden ting som er vigtig at kontrollere for, er kausalitetsretningen. Det interessante er, om kvinder i ledelse påvirker overskudsgraden, men måske kan det også forekomme at virksomheder, som klarer sig godt, 'vover' at ansætte en kvinde i ledelsen. Dvs. en ordentlig statistisk analyse skal kontrollere for kausalitetsretning.

Blandt de nyeste studier som både kontrollerer for såvel baggrundsfaktorer som kausalitetsretning, finder man typisk, at kvinder i bestyrelser ikke har nogen effekt på overskudsgraden, og i enkelte studier er effekten ligefrem negativ. Dette gælder bl.a. studier for Norge og USA. Undersøgelserne fra USA og Norge viser, at kvinder i bestyrelser faktisk kan påvirke bestyrelsesarbejdet i positiv retning i kraft af bedre disciplin, bedre fremmøde, mere kvalitet i beslutningsprocesser, fordi flere synspunkter fremføres, m.v. Men disse studier finder alligevel en negativ effekt af kvinder i bestyrelsen. For Norge findes, at de norske virksomheder som blev berørt af kvotelovgivningen i 2006 var langsommere til at tilpasse arbejdsstyrken i konjunkturedgange, og det var hovedgrunden til, at de klarede sig dårligere end andre norske virksomheder og andre virksomheder i Norden.

For Danmark er der lavet et studium som i lighed med den norske og amerikanske undersøgelser kontrollerer for baggrundsva-

riable og kausalitetsretning. I dette studium, som dækker de ca. 2500 største danske private virksomheder i perioden 1993-2001, finder man, at kvinder i direktionen har en statistisk signifikant positiv eller ingen effekt. Især kvindelige direktører med en lang uddannelse har en positiv effekt. Kvinder i bestyrelsen har i de fleste modeller ingen effekt. Men hvis bestyrelseskvinderne opdeles i medarbejdervalgte kvinder og andre kvinder, fås det overraskende resultat, at medarbejdervalgte kvinder har en positiv effekt, mens ikke-medarbejdervalgte kvinder ligefrem kan have en negativ effekt. Dette må tolkes således, at der stadig er uobserverede forhold,

som det ikke har været muligt at kontrollere for i analysen.

Udover de kvantitative undersøgelser om kvinder i bestyrelser og direktion findes en stor forskningsmæssig litteratur som med kvalitative argumenter peger på positive effekter af mangfoldighed og diversitet i virksomhedernes bestyrelser og direktion. Når der endnu ikke er ret meget solidt kvantitativt belæg for at argumentere for flere kvinder i bestyrelser ud fra rene bundlinje-argumenter kan det som antydnet i den norske undersøgelse tænkes at skyldes, at det tager tid, før effekterne viser sig. De fleste undersøgelser (også den danske) forudsætter, at kvinder i

bestyrelserne skal gøre en forskel allerede samme år eller det følgende år for at have en effekt. Det kan sagtens tænkes, at det tager flere år, før en eventuel positiv effekt viser sig.

Med en kvindeandel i danske bestyrelser på kun ca. 10-15%, alt efter opgørelsesmetode, er der næppe tvivl om, at der tabes kvindeligt talent i forhold til bestyrelsesarbejdet. Der er bare (endnu) ikke nogen holdbar analyse-mæssig dokumentation for at sige, at kvoter til bestyrelser på 40% vil forbedre virksomheders bundlinje.

Tabel 1

| | Bruttoavance/ Nettoomsætning | Primært resultat/ Nettoomsætning | Ordinært resultat/ Egenkapital | Resultat efter skat/ Egenkapital |
|--------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| CEO – topchef | Positiv/ingen | Positiv/ingen | Positiv/ingen | Positiv/ingen |
| Kvindeandel i direktion | Positiv/ingen | Positiv/ingen | Positiv/ingen | Positiv/ingen |
| Kvindeandel i bestyrelse | Ingen | Positiv | Ingen | Ingen |
| Ikke-medarbejdervalgte | Ingen | Ingen | Negativ | Negativ |
| Medarbejdervalgte | Positiv | Positiv | Positiv | Positiv |

Kilde: Smith, Smith og Verner (2006), tabel 5 og 9.

Kilder:

(Danmark) Smith, Smith & Verner (2006): *Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms*, International Journal of Productivity and Performance Management

(USA) Adams & Ferreira (2009): *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*, Journal of Financial Economics.

(Norge) Ahern & Dittmar (2012): *The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation*, Quarterly Journal of Economics.