



Mars 2013

SNS ANALYS

nr 9

Könsbalans leder till mer engagerad styrelse

KVOTERINGSFÖRSLAG FRÅN EU.

Enligt ett förslag till nytt EU-direktiv för könsbalans i börsbolagens styrelser ska vardera kön utgöra minst 40 procent av de icke verkställande ledamöterna. De bolag som inte klarar kraven måste ge en förklaring enligt den så kallade *comply or explain*-modellen.

I denna forskningsöversikt visas en rad resultat som tyder på att könsbalans har positiva effekter på styrelsearbetet. Utifrån forskningsläget finns det alltså inte någon anledning att tro att kvotering till bolagsstyrelser skulle få negativa effekter på bolagens lönsamhet. Men forskningen bör inte användas som ett argument för att lagstifta om kvotering. Ett sådant beslut måste utgå från politiska värderingar. Jämställdhet eller ägarnas rätt att bestämma, vad väger tyngst?

FÖRFATTARE

Karin Thorburn är professor i finansiell ekonomi vid Norges Handelshøyskole (NHH) i Bergen, Norge.
E-post: karin.thorburn@nhh.no



FLER KVINNOR KAN GE MER AKTIVA

STYRELSE. Forskning tyder på att fler kvinnor i styrelserummen höjer kvaliteten på styrelsearbetet. Kvinnor har ofta ett värdefullt utifrånperspektiv, stärker styrelsens övervakande funktion och skärper kraven på lågpresterande vd:ar. Det finns också ett samband mellan andelen kvinnor i styrelsen och könsbalansen i företagets ledningsgrupp. Dessutom har kvinnliga ledamöter en högre närvarofrekvens än män och det går att se en positiv effekt även på männens närvaro när kvinnoandelen ökar.

KÖNSBALANS OCH LÖNSAMHET.

Trots de positiva effekterna på styrelsearbetet, och ett uppvisat positivt samband mellan könsbalans i styrelsen och till exempel högre avkastning på eget kapital, högre räntabilitet på totalt kapital och högre försäljningstillväxt, så håller inte lönsamhetsargumentet för fler kvinnor i styrelserna. Det är svårt att bevisa ett orsakssamband. Gjorde kvinnorna företaget mer lönsamt, eller tar framgångsrika företag in fler kvinnor?



SNS ANALYS En stor del av den forskning som bedrivs är vid sin publicering anpassad för vetenskapliga tidskrifter. Artiklarna är ofta teoretiska och inomvetenskapligt specialiserade. Det finns emellertid mycket forskning, framför allt empirisk och policyrelevant sådan, som är intressant för en bredare krets. Målet med SNS Analys är att göra denna forskning tillgänglig för beslutsfattare i politik, näringsliv och offentlig förvaltning och bidra till att forskningen når ut i medierna. Finansiellt bidrag har erhållits från Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse. Författarna svarar helt och hållet för analys, slutsatser och förslag.



Det är upp till varje land vad som ska hända med de företag som inte klarar den nya standarden.

Lönsamhet eller jämställdhet?

EU-kommissionen har lagt fram ett förslag till nytt direktiv om könsbalans i styrelserummen. Kan lagkravet motiveras med att bättre könsbalans ger mer välskötta och lönsamma bolag? Eller är det en politisk fråga om jämställdhet och jämnare maktfördelning?

EU-kommissionens förslag

I november 2012 lades ett förslag till direktiv fram av EU-kommissionen med målet att förbättra könsbalansen i börsbolagens styrelser. Direktivet innebär att vardera kön ska inneha minst 40 procent av posterna för icke verkställande ledamöter. Bolag som inte uppfyller kravet ska kunna uppvisa att ledamöterna har utsetts genom objektiv jämförelse mellan olika kandidater. Kriterierna ska vara tydliga, neutrala och förutbestämda. Om två kandidater är jämbördiga ska det underrepresenterade könet

ha företräde. En kandidat som inte blivit vald ska också kunna få information om urvalskriterierna, jämförelsen och vilka hänsyn som tagits. Vidare måste företagen årligen rapportera om könsbalansen och vilka åtgärder som vidtagits för att förbättra denna.

Förändringen ska vara genomförd år 2020. Men förslaget är av *comply or explain*-karaktär, ”följ eller förklara”. Det finns med andra ord inga sanktioner kopplade till kraven, utan det är upp till varje land att besluta om vad som eventuellt ska hända de företag som inte klarar den nya standarden. Det ska jämföras med när lagen om kvotering till styrelser infördes i Norge. Där riskerade företag tvångslikvidation om de inte uppfyllde kraven. Ändå dröjde vart sjunde bolag med förändringar in i det sista. Inom EU införde till exempel Spanien regler utan sanktioner 2007, men utvecklingen går långsamt och landet har fortfarande inte

Tabell 1. EU har långt kvar till målet. Könskvoter för styrelser i Europa 2012.

Land	Lagstiftning år	Kvot	År för uppfyllande	Sanktioner	Andel kvinnliga ledamöter
Norge	2003	40%	2008	ja	44%
Spanien	2007	40%	2015	nej	12%
Island	2010	40%	2013	ja	36%
Frankrike	2011	40%	2017*	ja	25%
Belgien	2011	33%	2019	ja	13%
Nederländerna	2011	30%	2016	nej	22%
Italien	2011	33%	2015	ja	11%
EU	Nytt lagförslag	40%	2020	nej	16%
Sverige	Ingen lag				26%

* 2014 ska delmålet 20% vara uppfyllt.

Källor: Europeiska kommissionen (2012) och Europeiska kommissionen (2013).

Forskning om konsekvenser av kvinnor i bolagsstyrelser

En växande grupp forskare inom finansiell ekonomi och nationalekonomi har studerat konsekvenserna av att börsbolagens styrelser har kvinnliga medlemmar. Dessa forskare sitter i dag spridda över hela världen, från Chicago till Sydney.

Studierna handlar om hur väl styrelsen utför sin övervakande funktion, och om hur kvinnornas deltagande påverkar bolagens verksamhetsrelaterade beslut, och inte minst värdet.

Den största svårigheten med att dra slutsatser från studier av bolag som frivilligt har utsett kvinnliga styrelseledamöter är att resultaten inte utan vidare kan överföras till de bolag som har valt att inte ha kvinnlig representation i styrelsen. Därför har Norge, med sin kvoteringslag som blev bindande den 1 januari 2008, utgjort ett intressant laboratorium. Denna forskningsöversikt går igenom samtliga studier inom finansiell ekonomi och nationalekonomi som enligt min uppfattning har en seriös metodik och vars resultat kan bidra till att öka vår förståelse om effekterna av kvotering. *

* För en tidigare forskningsöversikt, se Dahlerup och Freidenvall (2008).

mer än 12 procent kvinnliga styrelseledamöter (se tabell 1).

Förslaget kommer från EU-kommissionären Viviane Reding, som är vice ordförande med ansvar för rättvisa, grundläggande rättigheter och medborgarskap. Hon står bakom det tillsammans med en rad tunga kommissionärskollegor: Antonio Tajani (näringsliv och företagande), Joaquín Almunia (konkurrens), Olli Rehn (ekonomiska och monetära frågor), Michel Barnier (inre marknad och tjänster) och László Andor (sysselsättning och socialpolitik).

Direktivet är resultatet av en politisk kompromiss efter det att Viviane Redings tidigare förslag om tvingande krav på 40 procent kvinnor i styrelserna redan år 2018 förkastades i oktober 2012.

Styrelsens roll – rådgivare eller övervakare?

Frågan om vikten av att ha fler kvinnor i styrelserna faller tillbaka på vilken sorts styrelse som eftersträvas, och vad styrelsens roll egentligen ska vara. Ska styrelsen framför allt ha en strategisk och rådgivande roll, eller främst en övervakande roll? I ljuset av den senaste finanskrisen har den övervakande rollen hamnat i fokus. Frågan är också hur nära kopplade styrelsemedlemmarna ska vara till företaget. Integritet och oberoende vägs mot mer djupgående kunskaper om det specifika företaget.

Styrelsens sammansättning bestämmer hur väl den kan fungera i sin roll. I forskningen mäter man ofta styrelsens effektivitet som övervakande organ genom att se hur stor sannolikheten är för att vd byts ut när bolaget går dåligt.

Med en liten styrelse dominerad av icke verkställande ledamöter, som har aktiebaserad ersättning, förstärks till exempel sambandet mellan företagens resultat och hur snabbt man byter ut en underpresterande vd.

Fler kvinnor ger bättre resultat, eller tvärtom?

Styrelsens förmåga att ge goda råd borde ge utslag i bolagets lönsamhet. Men det är i princip omöjligt att fastställa orsakssambandet mellan styrelsens sammansättning och företagens resultat. Empiriskt är det inte klargjort huruvi-

da en viss typ av företag väljer en särskild sorts styrelse, eller om det är styrelsens sammansättning som påverkar företagets resultat.

En rad studier och rapporter visar på en korrelation mellan fler kvinnor i styrelsen och positiva effekter på företagets prestation och resultat, till exempel högre avkastning på aktien och på eget kapital, högre räntabilitet på totalt kapital och högre försäljningstillväxt. Det finns också studier som visar på positiv korrelation mellan könsbalans och företagets sociala ansvarstagande, miljöansvar och förbättrade ledningsmetoder.¹

Men när det gäller prestation och resultat går det inte att avgöra vad som kommer först. Blir företag med kvinnor i styrelsen mer lönsamma? Eller väljer de lönsamma företagen oftare in kvinnor i styrelsen? Eller tackar kvinnor hellre ja till en styrelsepost i ett lönsamt företag?

Det går med andra ord inte att påstå att om man tar in fler kvinnor i styrelsen så kommer företaget automatiskt att bli mer lönsamt. Däremot kan man säga att företag med fler kvinnor i styrelsen ofta är framgångsrika, och tvärtom.

Positiva effekter i styrelserummet

Forskningen visar tydligt att kvinnors närvaro har positiva effekter på arbetet i styrelserummen. Könnsblandade styrelser lägger enligt en amerikansk studie mer kraft på styrning och övervakning.² De kvinnliga ledamöterna har högre närvarofrekvens, och de män som sitter i blandade styrelser har också högre närvaro.

Kvinnliga ledamöter deltar oftare i styrelsens kommittéer, framför allt de som handlar om revision, valberedning och bolagsstyrningsfrågor.

Betoningen på styrning och övervakning i de blandade styrelserna visar sig bland annat i att företagets resultat har mycket större betydelse för om vd får förnyat förtroende. Ersättningen i de styrelserna är också oftare aktiebaserad.

Företag med fler kvinnor i styrelsen är ofta framgångsrika.

¹ Se till exempel Adams och Ferreira (2009), Carter, Simkins och Simpson (2003) och Schwartz-Ziv (2013).

² Adams och Ferreira (2009).



Studien visar vidare att en blandad styrelse ökar värdet på företag där aktieägarnas inflytande är svagt, och där noggrann övervakning är särskilt värdefull. Men kvinnlig representation i styrelsen minskar värdet på bolag med stark ägarstyrning. Frågan är med andra ord om det kan bli för mycket kontroll i bolag med starka ägare.

Ny forskning visar också att könsbalanserade styrelser är mer engagerade i sitt beslutsfattande. En studie av israeliska statsägda företag visar att styrelser med en kritisk massa av kvinnor, åtminstone tre stycken närvarande vid mötena, var mer aktiva i sin styrning och krävde mer av ledningen.³ Dessa företag hade under flera decennier haft i genomsnitt 37 procent kvinnliga styrelseledamöter. Sannolikheten var dubbelt så stor att en könsbalanserad styrelse skulle kräva ytterligare information av ledningen, eller komma med egna initiativ. Både män och kvinnor var mer aktiva på de mötena. Företag med ett kritiskt antal kvinnor i styrelsen lade mer vikt vid företagets resultat när de utvärderade vd, och hade högre avkastning på eget kapital samt högre vinstmarginal.

Resultaten visar på hur viktigt det är att uppnå en kritisk massa. Det räcker inte att en eller ett fåtal styrelseplatser går till kvinnliga "alibin".

Andelen kvinnor i styrelsen påverkar också ledningens sammansättning. Amerikanska företag med fler kvinnor i styrelsen får även högre andel kvinnor i högsta ledningen.⁴ Här finns inte bara en positiv korrelation utan man har också påvisat kausalitet. Andelen kvinnor i styrelsen under ett år ger en fingervisning om andelen kvinnor i högsta ledningen under nästkommande år. Det motsatta gäller däremot inte.

Förändringen i styrelsen kommer med andra ord före förändringen i ledningen, vilket skulle kunna reflektera styrelsens preferenser, eller att man skapar en ledningskultur som gör det lättare att attrahera kvinnliga chefer. En sådan effekt är viktig sedd ur ett samhällligt perspektiv.

³ Schwartz-Ziv (2013).

⁴ Matsa och Miller (2011).

Bryr sig börsen?

Hur reagerar då aktiemarknaden när företag utnämner kvinnliga ledamöter? Det har ibland uttryckts en oro för att fler kvinnor i styrelsen eller kvotering skulle få börsen att reagera negativt, kanske på grund av oro för att kompetensen i styrelsen skulle urvattnas.

Svaret är att börsen inte bryr sig nämnvärt om andelen kvinnor i styrelsen. I pågående forskning från Norge följer vi hur börsen reagerat på nyhetsrapporteringen från 1999, när regeringen först började diskutera en kvotering, fram till 2008 när lagen blev bindande.⁵ Studier av utvecklingen i Norge är intressanta eftersom kvoteringen omfattar alla börsbolag, både de som kunde dra nytta av fler kvinnor i styrelsen och de som eventuellt kunde ta skada av det. Kontentan är att den sammanlagda kursreaktionen vid en kvotering är försumbar.

En studie från Australien⁶ visar dock att börsreaktionen var positiv när det handlade om frivilliga tillsättningar av kvinnor i styrelser. Reaktionen i aktiekursen var märkbart högre (2 procent) om den nytillsatta styrelseledamöten var kvinna. Liknande resultat finns från Spanien och Singapore. Det visade sig också att det var mer sannolikt att kvinnorna som kom in i styrelsen hade en utbildning på masternivå, men mindre vanligt att de var vd:ar, enligt samma studie.

De bolag som tillsatte kvinnor hade större och mer mångfacetterade styrelser, samt program för jämställdhet. Men sannolikheten att en kvinna skulle bli utnämnd var mindre om vd satt med i valberedningen.

Kritiken mot kvinnorna synad i sömmarna

Vd-erfarenhet överskattad

Bristen på kvinnor i styrelserna sägs ofta vara ett resultat av att det finns så få kvinnliga vd:ar, eller kvinnor med vd-erfarenhet, att välja på. Det är en vanlig förklaring när börsbolagen granskas och får kritik för bristen på kvinnliga styrelseledamöter. Men frågan är om inte behovet av vd-erfarenhet är överskattat. En

⁵ Eckbo, Nygaard och Thorburn (2013).

⁶ Adams, Gray och Nowland (2011).

Börsen bryr sig inte nämnvärt om kvotering...

... och den sammanlagda kursreaktionen är försumbar.

Det räcker inte att en eller ett fåtal styrelseplatser går till kvinnliga "alibin".

amerikansk studie visar på en positiv reaktion i börskursen när en styrelse går från att inte ha någon ledamot som är utomstående vd till att rekrytera en sådan, jämfört med rekrytering av andra ledamöter.⁷ Men den finner ingen kursreaktion för rekrytering av ytterligare nya ledamöter som innehar vd-poster.

Vidare kan studien inte belägga att styrelser med minst en ledamot som är vd presterar bättre än andra styrelser. Rekryteringen resulterar inte i ett förbättrat rörelseresultat. Man ser inget nära samband mellan dålig lönsamhet och vd-byte, och inte heller någon förändring i hur det egna bolagets vd får sin ersättning (andelen fast och rörlig lön). Det leder heller inte till en mer positiv aktiemarknadsreaktion när bolaget gör förvärv, vilket kan ses som en indikation på hur marknaden bedömer kvaliteten på ledningens beslut.

Däremot ser man att bolagets rörelseresultat försämrades efter att ledamöter som är vd:ar blev invalda i varandras styrelser.

Så många styrelseplatser, så lite tid

En annan vanlig motfråga när dagens situation kritiseras är hur de få kvinnor som har rätt kompetens ska hinna med att sitta i alla styrelser. Om man ser till erfarenheterna i Norge fem år efter att bindande kvotering infördes tycks oron vara obefogad. 83 procent av de kvinnliga styrelseledamöterna sitter i en enda styrelse, jämfört med 89 procent av de manliga. 15 procent sitter i två till tre styrelser, jämfört med 10 procent av de manliga, och 2 procent, jämfört med 1 procent av de manliga, sitter i fyra styrelser eller fler. De kvinnliga ledamöterna är med andra ord inte särskilt mycket mer tyngda av sina styrelseuppdrag än vad deras manliga kollegor är. Kvinnorna är dessutom oftare oberoende, 84 procent jämfört med bara hälften av männen, i den mening att de inte har någon annan relation till bolaget, som till exempel revisor, rådgivare eller genom tidigare anställning i företaget.

Är kvinnor för snälla?

En studie som jämför norska företag med företag i andra nordiska länder visar att de norska bolagen inte minskat antalet anställda lika mycket efter det att kvoteringslagen trädde i kraft.⁸ Detta har lett till en relativ ökning i kostnaderna för arbetskraft jämfört med andra nordiska bolag, och därmed en relativ minskning i lönsamheten. Effekten är störst för de företag som behövde ta in flest kvinnor i styrelsen efter lagen om kvotering. Effekten är också större i de företag som bytt vd efter kvoteringslagen. Innan lagen trädde i kraft fanns ingen kvinnlig vd. Efter införandet ökade andelen kvinnliga vd:ar till fem procent.

Betyder det att kvinnliga styrelseledamöter är alltför empatiska? Kanske, men det är också mycket möjligt att jämförelsen haltar eftersom perioden efter det att kvoteringslagen trädde i kraft (2006–2009) sammanföll med finanskrisen, som drabbade olika länder olika hårt, och där Norge jämförelsevis var mer skonad.

Värden som alla vill åt

När ett företag rekryterar nya medarbetare innehåller platsannonserna ofta begrepp som flexibilitet, integritet, ödmjukhet och förändringsbenägenhet. Dessa egenskaper är mer framträdande hos kvinnor enligt en studie av styrelseledamöter i svenska börsnoterade bolag.⁹ Studien identifierar tio grundläggande mänskliga värderingar som har visat sig kunna förutsäga ekonomiskt beteende. Kvinnornas värderingar skiljde sig markant från männens. Framför allt var de mer inriktade på att förbättra för alla företagets intressenter. De lade mindre vikt vid tradition, likformighet, trygghet och egen makt, och mer vikt vid hög integritet och oberoende. De var vidare mer välvilliga och måna om sin omvärld, och mer öppna för förändring och stimulerande arbetsuppgifter. De var också, kanske något oväntat och i motsats till mönstret i befolkningen i allmänhet, mer riskbenägna än männen i undersökningen.

En amerikansk studie visar att rörelseresultatet försämrades för företag efter det att vd:ar blev invalda i varandras styrelser.

7 Fahlenbrach, Low och Stulz (2010).

8 Matsa och Miller (kommande 2013).

9 Adams och Funk (2011). Läs mer om studien i SNS Analys nr 3: Kvinna eller man. Gör det skillnad i styrelserummet? www.sns.se/sites/default/files/sns_analys_nr_3.pdf.



Tabell 2. Effekten i Norge: Förändrad styrelsesammansättning

	2002	2009
Antal ledamöter	5,5	5,3
Andel kvinnor	7%	43%
VD-erfarenhet	65%	58%
Högre utbildning	26%	29%
Ålder	51	52
Antal år i styrelsen	3,0	2,6
Andel norrmän	93%	90%
Antal styrelse- eller vd-poster per person	1,4	1,9

Källa: Ahern och Dittmar (2012).

Så fick vi mer könsbalans i politiken

En jämförelse med kvotering inom politiken är av intresse i detta sammanhang. I dag har mer än hälften av alla länder könskvotering inom politiken. En forskningsöversikt från 2011 på uppdrag av Världsbanken visar att kvotering av kvinnor i politiska organ har långtgående effekter.¹⁰ Många av resultaten baserar sig på Indien, där man 1993 började kvotera in kvinnliga ledare i vissa slumpmässigt utvalda distrikt. Dessa har kunnat jämföras med distrikt utan kvotering.

Flera studier visar att kvotering ökar antalet kvinnor på valbar plats. Efter två perioder är det lika sannolikt att kvinnorna ställer upp för omval som männen. Ökningen i antalet kvinnor i de politiska organen kvarstår efter att lagen försvunnit.

Kvoteringen underlättar också en attitydförändring och minskar de negativa stereotyperna. Man ser en minskning av negativa könsattityder på lång sikt, snarare än den backlash för kvinnor som det ibland uttrycks oro för. I distrikt med kvotering hade männen en betydligt mer positiv inställning till kvinnor som ledare än i distrikt utan kvotering.

I Indien har kvoteringen även lett till synliga förändringar i den förda politiken. Investeringarna har ökat på områden som kvinnor traditionellt ansett vara viktiga, som tillgång till vatten, sanitär utrustning och utbildning. Det har också lett till mindre korruption inom politiken, samt till att kvinnors förtroende för polisen har ökat.

¹⁰ Pande och Ford (2011).

Även ”kvaliteten” på politikerna i Europa har utifrån vissa kriterier förbättrats efter att könskvotering infördes. I Italien har det yttrat sig i ökad genomsnittlig utbildningsnivå bland politiker. I Sverige resulterade Socialdemokraternas införande av ”varannan damernas” 1993 inte enbart i att andelen kvinnor i kommunalpolitiken ökade, utan även att den genomsnittliga IQ-nivån hos manliga kommunalpolitiker höjdes.¹¹ Före kvoteringen var dessutom kvaliteten på de kvinnliga politikerna högre i valkretsar med väldigt få kvinnor, vilket tyder på att den låga andelen inte var en följd av en brist på kompetenta kvinnor. Det är också värt att notera att ”varannan damernas” kom till stånd först efter att de kvinnliga politikerna hade hotat med att starta ett eget parti.

Att lagstifta eller inte lagstifta – det är frågan

Denna genomgång av aktuella forskningsstudier visar att fler kvinnor i styrelsen har positiva effekter på styrelsearbetets kvalitet. Det finns också ett statistiskt samband mellan lönsamhet och andelen kvinnor i styrelsen. Det kan dock inte användas som argument för kvotering eftersom kausaliteten inte kan styrkas.

Är då kvotering bra eller dåligt utifrån vetenskaplig evidens? Det finns inga belegg för att kvotering skulle försämra kvaliteten på styrelsearbetet eller påverka företagens lönsamhet negativt. Forskningen ger inga argument för att kvotering skulle vara skadligt. Det finns heller inget stöd för att kvotering i sig är bra. Därför

¹¹ Besley, Folke, Persson och Rickne (2012).

Man ser en minskning av negativa könsattityder på lång sikt...

... snarare än den backlash för kvinnor som det ibland uttrycks oro för.

blir kvotering ytterst en politisk fråga.

I Norge hade oerhört lite hänt på området innan regeringen i december 2003 lagstiftade om kvotering och 2005 hotade de företag som inte följde lagen med tvångslikvidation. Trots att diskussionen om könskvoteringsens nödvändighet hade pågått sedan 1999 var andelen kvinnliga styrelsemedlemmar fortfarande bara 7 procent när lagen kom. Men lagen var helt klart framgångsrik i den mening att man i januari 2009 hade uppnått den önskade andelen (40 procent) kvinnor i börsbolagens styrelser.

Erfarenheten från Norge visar att det är svårt att dra några slutsatser om en eventuell långsiktig värdeförändring i bolag till följd av kvoteringslagen. Dels för att det inte har gått så många år sedan kvoten blev bindande 2008, dels för att det ännu bara finns ett fåtal studier om den norska kvoteringslagens effekter.

En studie som har anförts som ett argument mot införande av kvotering visar att marknadsvärdet relativt det bokförda värdet (*market to book*) föll över tid för de företag som tvingades ta in fler kvinnor i styrelsen jämfört med bolag som redan hade många kvinnliga styrelseledamöter.¹² Men den studien lider av flera metodproblem. En allvarlig kritik är att norska börsbolag bytte rapporteringsstandard och 2005 gick över från norsk GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) till IFRS (International Financial Reporting Standards), vilket påverkade det bokförda värdet olika i olika bolag. Skillnaden i hur *market to book* utvecklats kan lika gärna ha att göra med den nya rapporteringsstandard som med kvoteringslagen. Dessutom visar studien att skillnaden försvinner om man rensar bort andra faktorer, som styrelsemedlemmarnas ålder.

Många onoterade bolag ändrade också juridisk form så att de inte skulle omfattas av lagen.¹³ Det gällde särskilt relativt små, unga och lönsamma företag med få eller inga kvinnor i styrelsen. Frågan är om det gjordes just för att undvika risken för att kvoteringen skulle ha en negativ inverkan på företagets värde, eller om det berodde på bristande förändringsbenägenhet i de ursprungliga styrelserna.

Intressant att notera är att parallellt med kvoteringslagen (som gällde framför allt noterade företag) så skedde den största ökningen i andelen kvinnliga styrelseledamöter helt frivilligt i de stora onoterade bolagen som inte omfattas av lagen.

Bland de hundra största norska bolagen var andelen kvinnliga styrelseordförande dubbelt så stor för onoterade bolag som för börsbolag 2009. Det verkar med andra ord som om lagstiftningen har en väsentlig effekt.

Det är möjligt att lagen efter ett antal år inte längre behövs. Det föreslagna EU-direktivet föreskriver i enlighet med det att kvoteringslagen ska upphöra att gälla efter tio år.

I Norge ledde kvoteringen också till att styrelsens sammansättning förändrades även när det gäller andra karakteristika. Styrelseledamöterna blev i genomsnitt yngre och mer välutbildade, det blev något färre vd:ar, men fler vice vd:ar, finanschefer och personer med andra yrkeserfarenheter.

I Europa är 60 procent av alla som tar universitetsexamen kvinnor. Samtidigt är i genomsnitt bara en av sju styrelseledamöter kvinna, och en fjärdedel av alla stora företag saknar kvinnor i styrelsen. Mellan 2003 och 2012 var den årliga ökningen i andelen kvinnliga styrelseledamöter 0,6 procentenheter. Utvecklingen hittills tyder således på att förändringen går sakta utan lagstiftning.

De senaste siffrorna från januari 2013 visar dock den största årliga ökningen som man sett hittills i EU. Det senaste året har andelen kvinnor i styrelser ökat till 15,8 procent från 13,7 procent. Kommissionär Viviane Reding hävdar att det är hotet om lagstiftning som verkar. Den ökning som syns i EU på senare år kommer framför allt från Frankrike, vars kvot har ett bindande delmål redan 2014. Belgien, Nederländerna och Italien har också nyligen lagstiftat och börjar uppvisa förändring, bland annat ökade andelen kvinnor i italienska styrelser med 5 procentenheter det senaste året, till 11 procent. Sverige har nått 26 procent, men frågan är om inte detta har skett just i skuggan av ett hot. Troligen spelar diskussionen om lagstiftning en roll även i Sverige.

Forskningsresultaten kan inte med

Lagstiftningen har en väsentlig spillover-effekt.

I Europa är 60 procent av alla som tar universitetsexamen kvinnor.

Förändringen går sakta utan lagstiftning.

¹² Ahern och Dittmar (2012).

¹³ Bøhren och Staubo (2012).



bestämmdhet säga att fler kvinnor i en styrelse kommer att leda till bättre resultat för företaget. Men det finns heller inget som säger att det motsatta gäller. Beslutet om kvotering handlar med andra ord inte så mycket om lönsamhet som om hur man vill att samhället ska se ut.

Referenser

- Adams, Renée B. och Daniel Ferreira (2009), "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 94, nr 2, s. 291–309.
- Adams, Renée B. och Patricia Funk (2011), "Beyond the glass ceiling: Does gender matter?", *Management Science*, vol. 58, nr 2, s. 219–235.
- Adams, Renée B., Stephen Gray och John Nowland (2011), "Does gender matter in the boardroom? Evidence from the market reaction to mandatory new director announcements", working paper, University of New South Wales.
- Ahern, Kenneth R. och Amy K. Dittmar (2012), "The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 127, nr 1, s. 137–197.
- Besley, Timothy, Olle Folke, Torsten Persson och Johanna Rickne (2012), "Gender quotas and the crisis of the mediocre man: Theory and evidence from Sweden", mimeo, Institutet för Näringslivsforskning.
- Bøhren, Øyvind och Siv Staubo (2012), "Changing organizational form to avoid regulatory constraints: The effect of mandatory gender balance in the boardroom", mimeo, Handelshøyskolen BI.
- Carter, David A., Betty J. Simkins och W. Gary Simpson (2003), "Corporate governance, board diversity, and firm value", *Financial Review* 38, nr 1, s. 33–53.
- Dahlerup, Drude och Lenita Freidenvall (2008), *Kvotering*, SNS Förlag, Stockholm.
- Eckbo, B. Espen, Knut Nygaard och Karin Thorburn, (2012), "Gender quotas and firm valuation", mimeo, Norges Handelshøyskole.
- Europeiska kommissionen (2012), *Women in economic decision-making in the EU: Progress Report*, Luxembourg.
- Europeiska kommissionen (2013) http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/database/business-finance/supervisory-board-board-directors/index_en.htm. (Hämtad 2013-03-15.)
- Fahlenbrach, Rüdiger, Angie Low och René M. Stulz (2010), "Why do firms appoint CEOs as outside directors?", *Journal of Financial Economics*, vol. 97, nr 1, s. 12–32.
- Matsa, David A. och Amalia R. Miller (2011), "Chipping away at the glass ceiling: Gender spillovers in corporate leadership", *American Economic Review: Papers and Proceedings*, vol. 101, nr 3, s. 635–639.
- Matsa, David A. och Amalia R. Miller (kommande 2013), "A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas", *American Economic Journal: Applied Economics*.
- Pande, Rohini och Deanna Ford (2011), "Gender Quotas and Female Leadership", background paper, *World Development Report 2012. Gender Equality and Development*, World Bank.
- Sealy, Ruth, Susan Vinnicombe och Elena Doldor (2009), *The Female FTSE Report 2009*, Cranfield University.
- Schwartz-Ziv, Miriam (2013), "Does the gender of directors matter?", mimeo, Northeastern University.