



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

IL PROFILO DEL CFO NELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

Elisa Roncagliolo

Pavia, Luglio 2017
Vol. 8 - N. 2/2017

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

DOI: 10.13132/2038-5498/8.2.149-157

Il profilo del CFO nelle società quotate italiane

Elisa Roncagliolo

Abstract

Abstract – Il presente contributo si propone di approfondire le caratteristiche personali di una particolare figura posta ai vertici aziendali, ovvero il *Chief Financial Officer* (CFO). Il ruolo e le funzioni di competenza di tale soggetto apicale della realtà aziendale sono notevolmente cambiate, soprattutto negli ultimi decenni, ampliandosi e richiedendo un maggior coinvolgimento con il business. Pertanto, affinché il CFO possa adempiere compiutamente alle funzioni a cui è ad oggi demandato, rivestono notevole importanza le specifiche competenze di cui egli dispone. Per tali ragioni risulta interessante esaminare quali caratteristiche presentano gli attuali CFOs delle società quotate italiane in termini di: (i) formazione ed esperienza professionale pregressa; (ii) sesso; e (iii) età. Tali caratteristiche personali del CFO sono poi poste in relazione con alcune caratteristiche della specifica realtà aziendale, quali la dimensione, la profittabilità e il livello di indebitamento. Le evidenze raccolte suggeriscono che i CFOs delle quotate italiane presentano caratteristiche ricorrenti e che si riscontrano differenze significative in termini di dimensione e profittabilità delle imprese in funzione del sesso e dell'età del CFO.

Abstract – This study is intended to provide a picture of several observable attributes of the Chief Financial Officer (CFO). The role and responsibilities of the CFO have remarkably changed, especially in the last decades, as a consequence of the increasing complexity in the economic and financial context. Thus, its responsibilities extend beyond merely supervising financial reporting, but require more advanced skills and specific expertise. Based on this premise, this research examines specific attributes of the current CFOs of the Italian listed companies. Particularly, the study sheds light on the following individual characteristics: (i) educational and professional background; (ii) gender; and (iii) age. Afterwards, the study connects these individual characteristics with specific features of the company, such as corporate size, profitability and leverage. Evidence suggests that CFOs of Italian listed companies have similar attributes. Additionally, gender and age of CFO influence the size and the profitability of companies.

Keywords: Chief financial officer, CFO individual attributes, accounting background, female CFO.

1 – Introduzione

Il presente contributo si propone di esaminare le caratteristiche di una specifica figura aziendale, il *Chief Financial Officer* (CFO), all'interno delle società quotate italiane.

Tradizionalmente, la figura del CFO rimaneva confinata nell'ambito della sola funzione finanza ed a tale soggetto competeva la responsabilità dell'ottenimento e della gestione delle risorse finanziarie necessarie per lo svolgimento dell'attività aziendale. Tra le competenze specifiche del CFO rientrava, inoltre, la supervisione dell'informazione finanziaria e dunque della predisposizione del bilancio d'esercizio e degli altri documenti di rendiconta-

zione economico-finanziaria periodica. In tal senso, si riconosce il CFO quale principale responsabile del *financial reporting process* (Mian, 2001:144; Geiger and North, 2006).

Attualmente, il ruolo che il CFO esercita tra le figure apicali della realtà aziendale è notevolmente cambiato (Farag *et al.*, 2011). In effetti, l'attuale contesto economico-finanziario richiede a questa specifica figura aziendale un maggior grado di flessibilità e la presenza di competenze trasversali (E&Y, 2010: 4). In particolare, il CFO oltre ad essere responsabile della finanza aziendale dovrebbe possedere competenze organizzative, strategiche e comunicative che gli permettano di agire tra i *leader* della *governance* aziendale.

La globalizzazione dei mercati finanziari, i sempre più stringenti obblighi di rendicontazione e la cre-

sciente necessità di comunicare efficacemente e fornire informazioni tempestive e complete hanno notevolmente ampliato le responsabilità del CFO (IFAC, 2013:7).

Rimanendo nello stretto ambito della comunicazione finanziaria, la necessità di fornire informazioni economico-finanziarie che incorporino previsioni sull'andamento futuro dell'impresa richiede che il CFO sia un soggetto partecipe dell'attività di pianificazione strategica (Zecchi, 2010: 13; Mannozi, 2010).

Alla luce di tali considerazioni, il CFO è attualmente chiamato ad estendere le proprie funzioni all'interno dell'azienda superando i tradizionali confini delle sole area "finanza" e "contabilità e bilancio", ricoprendo un ruolo maggiormente trasversale rispetto al passato. In effetti, sempre più spesso il CFO si ritrova ad essere l'*alter ego* del CEO (*Chief Executive Officer*) all'interno dell'azienda (Allegrini, 2005) assumendo dunque un ruolo più propriamente manageriale.

I cambiamenti sopracitati delle funzioni del CFO rendono tale figura aziendale maggiormente centrale nelle funzioni di *governance* accrescendone l'interesse anche da parte della letteratura scientifica. Nello specifico, l'attenzione è volta ad esaminare la presenza di capacità relazionali e strategiche che possano essere affiancate alle specifiche competenze tecniche e che dunque permettano al CFO di adempiere compiutamente alle funzioni a cui è ad oggi demandato. Per tali ragioni, diviene interessante analizzare le caratteristiche individuali dei soggetti chiamati a ricoprire tale ruolo aziendale con lo scopo di verificare la possibile influenza di alcune caratteristiche personali sull'attività dell'azienda.

La letteratura precedente ha evidenziato che il profilo delle persone che ricoprono la carica di CFO all'interno dell'azienda esercita un'influenza sulle scelte strategiche, sull'attività di *reporting* e sulle *performance* aziendali (Habib and Hossain, 2013; Uhde *et al.*, 2017: 123). Nello specifico, diversi studi dimostrano che alcune caratteristiche personali del CFO, quali ad esempio la sua esperienza professionale passata e la sua formazione, influenzano l'attività di *reporting* (Aier *et al.*, 2005: 124; Bedard *et al.*, 2014: 814), le scelte di investimento (Hoitash *et al.*, 2016: 416) e particolari decisioni aziendali quali la conclusione di operazioni straordinarie (Huang and Kisgen, 2013: 823).

Il presente studio intende contribuire a tale filone della letteratura esaminando il profilo degli attuali CFOs delle società quotate italiane. In effetti, gli studi accademici precedenti hanno focalizzato la propria attenzione sul contesto statunitense, mentre risulta limitato l'approfondimento di tali figure aziendali nel contesto europeo e soprattutto italiano.

Nello specifico, l'analisi è volta ad analizzare alcune caratteristiche individuali dei soggetti che rico-

prono tale ruolo all'interno delle società quotate italiane. Coerentemente con gli studi precedenti, sono state osservate tre qualità personali dei CFOs: (i) formazione ed esperienza professionale pregressa; (ii) sesso; e (iii) età. Tali caratteristiche personali del CFO sono state poi poste in relazione con alcune caratteristiche della specifica realtà aziendale, quali la dimensione, la profittabilità e il livello di indebitamento.

In tal modo il presente studio si propone un duplice obiettivo. In primo luogo, intende delineare il profilo del CFO nel contesto italiano. In secondo luogo, mira a verificare che all'interno delle società quotate italiane alcune grandezze contabili di riferimento siano significativamente diverse a seconda delle caratteristiche personali del CFO.

Lo studio pone in evidenza l'importanza di considerare l'influenza esercitata dalle caratteristiche individuali del CFO. Le evidenze raccolte, in effetti, suggeriscono che il *background* contabile e l'appartenenza al sesso maschile sono dominanti nel contesto italiano. Inoltre, i risultati evidenziano che CFO donne e più giovani sono presenti nelle imprese di minori dimensioni e che donne CFO sono ai vertici di imprese meno profittevoli.

Le implicazioni del presente studio sono numerose. Innanzitutto, l'analisi condotta contribuisce ad estendere la letteratura esistente sul ruolo del CFO tra le figure apicali dell'azienda sottolineando l'importanza di prendere in considerazione le caratteristiche personali di quest'ultimo. Tali implicazioni possono essere rilevanti sia per gli studi che esaminano le conseguenze in termini di *financial reporting quality* sia per gli studi volti ad esaminare le relazioni di *corporate governance*. I risultati ottenuti possono presentare, inoltre, implicazioni per il mondo professionale suggerendo alcuni elementi da prendere in considerazione al momento della nomina o della sostituzione dei CFOs.

Il presente contributo è articolato come segue. Il paragrafo 2 analizza i risultati ottenuti dalla letteratura precedente in merito all'influenza esercitata dalle caratteristiche personali dei soggetti che ricoprono la carica di CFO. Il paragrafo 3, invece, presenta l'impianto metodologico della ricerca. Infine, nel paragrafo 4 sono presentate e discusse le evidenze empiriche ottenute dall'analisi mentre il paragrafo 5 trae le conclusioni finali.

2 – Analisi della letteratura e sviluppo delle domande di ricerca

Considerato che il ruolo del *Chief Financial Officer* si è notevolmente ampliato nel corso dei decenni (Zorn, 2004) diversi studi scientifici, soprattutto recenti, hanno focalizzato la propria attenzione su questa specifica figura aziendale. L'influenza del CFO sulle decisioni aziendali, infatti, si estende oltre la mera ese-

cuzione delle direttive fornite dal CEO (Ge *et al.*, 2011: 1144) e alcuni studi hanno dimostrato che l'influenza del CFO sulle *performance* dell'azienda è maggiore rispetto a quella del CEO stesso (Chava and Purnanandam 2007; Jiang *et al.*, 2010).

In tale prospettiva, molti degli studi hanno messo in rilievo alcuni tratti individuali dei soggetti che rivestono la carica di CFO e ne hanno analizzato le conseguenze su specifiche caratteristiche della realtà aziendale o su particolari decisioni aziendali, quali ad esempio la conclusione di operazioni straordinarie.

La teoria neoclassica vorrebbe che le caratteristiche personali del CFO non esercitassero alcuna influenza. In effetti, alla luce di tale prospettiva teorica sia il CFO sia gli altri dirigenti aziendali sarebbero *input* omogenei del processo produttivo perfettamente interscambiabili (Bertrand and Schoar, 2003: 1173) e pertanto le loro qualità individuali non avrebbero ripercussioni sulle scelte aziendali e sulla *performance* ottenuta.

Al contrario, vi è chi ritiene che la componente soggettiva eserciti un'influenza sulla realtà aziendale, soprattutto nell'attuale contesto di crisi economica (Bogarelli, 2015: 93).

Come già sottolineato da Coda (1984:6):

“...i valori vissuti dagli attori-chiave via via succedutisi alla guida dell'impresa, sono sempre in misura relevantissima costitutivi di ciò che l'impresa di fatto è e dei suoi problemi di fondo. E lo sono sia quando si tratta di attori costruttivi e illuminanti, dalla forte personalità, che lasciano un'impronta difficilmente cancellabile nella cultura e nei caratteri distintivi dell'impresa, sia quando la leadership è impersonata da uomini dalla personalità debole e non troppo solleciti della prosperità duratura dell'impresa, che viene così a rispecchiarne le carenze nella povertà e nelle incoerenze della sua impostazione imprenditoriale...”

In tale prospettiva, numerosi studi empirici hanno evidenziato come specifiche caratteristiche del CFO siano rilevanti e debbano essere prese in considerazione. In particolare, gli studi precedenti focalizzano la propria attenzione su tre tipologie di qualità individuali ed esternamente osservabili: (i) la formazione personale e l'esperienza professionale passata; (ii) il sesso; e (iii) l'età.

Con riferimento alla formazione personale e l'esperienza professionale passata, ovvero ciò che nel complesso si può definire il *background* del CFO, in letteratura la discriminante è rappresentata dal fatto di avere una formazione riconducibile alla funzione “contabilità e bilancio”. Al riguardo, si è soliti distinguere tra “*accountant CFO*” e “non *accountant CFO*”. L'importanza di tale distinzione risiede nel fatto che un *background* nell'area *accounting* si associa ad un particolare atteggiamento nei confronti delle

decisioni aziendali e nella gestione delle situazioni caratterizzate da notevole incertezza. Helliard *et al.* (2002: 186) dimostrano, infatti, che *manager* con un *accounting background* sono maggiormente avversi al rischio, e dunque più prudenti, rispetto a non *accountant*.

Sotto il profilo empirico gli “*accountant CFO*” sono identificati con i CFOs che possiedono la qualifica di dottore commercialista (o equivalenti) o che prima di essere nominati CFO hanno ricoperto funzioni nell'area contabilità e bilancio, hanno lavorato nella revisione, o come *controller* (Bedard *et al.*, 2014: 810; Hoitash *et al.*, 2016: 420).

Le evidenze empiriche sottolineano che esiste un forte legame tra *accounting background* e *financial reporting quality* (Aier *et al.*, 2005; Rakhman, 2009; Li *et al.*, 2010). In particolare, Aier *et al.* (2005: 133), attraverso l'analisi di un campione di società quotate negli USA tra il 1997 e il 2002, dimostrano che le società con CFOs in possesso della qualifica di dottore commercialista, con un *master in business administration* o con più esperienza pregressa nel ruolo di CFO sono meno influenzate da errori contabili, ovvero dalla necessità di attuare un *restatement*. In maniera analoga, lo studio condotto nel contesto statunitense da Rakhman (2009: 53) dimostra che nell'ipotesi in cui il CFO possiede il titolo di dottore commercialista si riducono gli errori nella stima degli *accruals* e più in generale si assiste ad un miglioramento dell'*earnings quality*. L'iscrizione all'albo dei dottori commercialisti e la prolungata esperienza del CFO sono inoltre associate a minori probabilità di ottenere un giudizio negativo da parte del revisore, suggerendo quanto la migliore qualifica del CFO sia una determinante di un più efficace sistema di controllo interno (Li *et al.*, 2010: 109).

L'*accounting background* del CFO esercita un'influenza anche sulle decisioni di investimento (Hoitash *et al.*, 2016) e sulle politiche di *disclosure* (Bamber *et al.*, 2010: 1133). Il recente studio di Hoitash *et al.*, (2016: 429), in effetti, sottolinea che soprattutto nelle imprese con alto potenziale di crescita gli *accountant CFO* sono meno propensi ad effettuare investimenti in attività di ricerca e sviluppo e a ricorrere a fonti di finanziamento esterne. In tal senso, in questo tipo di imprese, l'avversione al rischio degli *accountant CFO* non contribuisce a creare valore.

In maniera analoga, si dimostra che la differenza tra “*strategic CFO*” e “*accountant CFO*” dovuta ad un differente *background* si ripercuote anche sulla remunerazione percepita da questa importante figura aziendale (Datta and Iskandar-Datta, 2014).

La seconda caratteristica personale del CFO indagata in letteratura attiene il sesso. In tal caso, alcuni studi riscontrano che nell'ipotesi in cui la posizione di CFO sia ricoperta da una donna vi sia un'influenza sull'attività di *reporting* e su alcune decisioni aziendali. In particolare, ricerche condotte nel contesto statu-

nitense dimostrano che CFO donne sono maggiormente avverse al rischio (Francis *et al.*, 2015: 1314), contabilizzano minori *discretionary accruals* (Barua *et al.*, 2010), sono più accurate nella stima degli *accruals* (Barua *et al.*, 2010), ottengono prestiti bancari a tassi più favorevoli (Francis *et al.*, 2013: 75) e concludono meno operazioni straordinarie (Huang and Kisgen, 2013: 823). Tali evidenze confermano che nel caso in cui il CFO sia una donna migliora la *financial reporting quality* (Peni and Vähämaa, 2010: 630).

Infine, anche con riferimento alla terza qualità individuale, ovvero l'età del CFO, la letteratura ha esaminato l'influenza di tale caratteristica perché associata ad un diverso atteggiamento nei confronti dei rischi. In particolare, lo studio condotto da Demers and Wang (2010) evidenzia che *manager* più giovani, e dunque nelle fasi iniziali della loro carriera, sono meno inclini ad attuare politiche di *earnings management*. Al contrario, lo studio di Ge *et al.*, (2011) suggerisce che l'effetto dell'età del CFO su alcune scelte contabili non sia sempre univoco.

Come evidenziato, la quasi totalità degli studi focalizzati sull'analisi delle caratteristiche individuali del CFO sono stati condotti nel contesto statunitense, mentre risultano davvero contenuti gli studi nel contesto europeo e soprattutto italiano. Al riguardo, può essere citato un recente *report* realizzato da Russell Reynolds Associates (2012). Tale studio è stato effettuato considerando le 100 più grandi imprese europee e sottolinea che in queste aziende i CFO vengono prevalentemente nominati dall'interno e che nel 43% dei casi il CFO ha esperienza pregressa nell'area contabile. Lo stesso *report* sottolinea, inoltre, il numero esiguo di CFO donne anche se in aumento negli ultimi anni.

Ad ogni modo, il contributo di tali studi sul contesto italiano risulta davvero limitato. Pertanto, sulla base di tali considerazioni e alla luce dei risultati degli studi empirici precedenti, il presente contributo si propone di esaminare le seguenti due domande di ricerca:

RQ1: *quali sono le caratteristiche dei CFOs delle società quotate italiane in termini di background, sesso ed età?*

RQ2: *le caratteristiche individuali dei CFOs delle società quotate italiane sono associate, e in che modo, a particolari caratteristiche dell'azienda quali la dimensione, il livello di indebitamento e la profitabilità?*

3 – Metodologia

Coerentemente con gli obiettivi del *paper* e le domande di ricerca sviluppate al paragrafo precedente è stata condotta un'analisi empirica sul contesto italia-

no. L'approccio utilizzato è di tipo quantitativo e basato sull'analisi descrittiva dei *Chief Financial Officers* delle società quotate italiane.

Il campione analizzato è costituito dalle società quotate italiane ad aprile 2016, escludendo società in liquidazione, così come indicato nel sito CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa).

Per tali aziende è stato dapprima identificato il CFO utilizzando le informazioni disponibili sul sito *corporate*. Al riguardo, sono stati presi in considerazione i soggetti chiaramente identificati come *Chief Financial Officer*, ma anche coloro che sono indicati con denominazioni diverse quali "direttore amministrativo" o "direttore delle funzioni amministrazione, finanza e controllo" che sono le più frequenti nel contesto italiano (Allegrini, 2005). Nei limitati casi in cui dalle informazioni pubblicamente disponibili non era chiaramente identificabile il CFO è stato preso in considerazione il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, dal momento che si tratta della figura che maggiormente ricalca i compiti tradizionalmente assegnati al CFO.

Successivamente sono state raccolte informazioni personali su tali soggetti attingendo dai *curricula* pubblicamente disponibili online. In particolare, ove possibile le informazioni personali sono state raccolte dai documenti ufficiali quali le relazioni sulla *corporate governance*. Negli altri casi il *curriculum* dei soggetti è stato ottenuto dal *social network* "LinkedIn". In base a tali criteri di ricerca sono stati individuati 227 soggetti.

Le informazioni raccolte fanno riferimento alle tre caratteristiche personali oggetto d'indagine. Nello specifico, per ciascun CFO sono state considerati il sesso, l'età e l'esperienza pregressa. Sulla base di tali caratteristiche sono state costruite tre variabili dummy: ACCOUNTANT CFO, FEMALE CFO e YOUNG CFO.

Coerentemente con quanto effettuato dagli studi precedenti, la variabile ACCOUNTANT CFO assume valore 1 nel caso in cui il CFO possieda alternativamente la qualifica di dottore commercialista, abbia lavorato in una società di revisione, abbia lavorato come *controller* o abbia già assunto in passato la qualifica di CFO, mentre assume valore 0 in caso contrario (Bedard *et al.*, 2014: 810; Hoitash *et al.*, 2016: 420). FEMALE CFO, invece, assume valore 1 nel caso in cui il CFO sia donna e valore 0 se il CFO è un uomo. Infine, YOUNG CFO assume valore 1 nel caso in cui il CFO abbia un'età minore o pari alla mediana delle età dei soggetti inclusi nel campione, mentre assume valore 0 in caso contrario (Demers and Wang, 2010: 16). Dall'analisi descrittiva di tali variabili si otterranno informazioni circa il profilo dei CFOs delle società quotate italiane.

Per verificare l'associazione delle qualità individuali del CFO con specifiche caratteristiche aziendali si è proceduto a realizzare un t-test. Tale test statistico

co, in effetti, permette di verificare se ci siano differenze significative nel valore medio di alcune grandezze contabili in base alle caratteristiche personali del CFO.

Le grandezze contabili analizzate sono la dimensione, la profittabilità e l'indebitamento. La dimensione aziendale (SIZE) è ottenuta calcolando il logaritmo naturale del totale attivo dell'esercizio 2015. La profittabilità, invece, è identificata con l'indice ROA ottenuto come rapporto tra risultato operativo e totale attivo dell'esercizio 2015. Infine, l'indebitamento (LEV) si identifica con il rapporto tra totale debiti e patrimonio netto, entrambi contabilizzati al termine dell'esercizio 2015. Tali dati economico-finanziari sono stati raccolti utilizzando il database Datastream.

4 – Risultati

Nel presente paragrafo sono esposti i principali risultati ottenuti dall'analisi empirica effettuata sulle società quotate italiane. In primo luogo si analizzano le caratteristiche dei CFOs inclusi nel campione attraverso un'analisi descrittiva delle variabili realizzate. I risultati sono esposti nella [tabella 1](#).

Dall'analisi descrittiva si evince che i CFO delle società quotate italiane presentano caratteristiche ben definite. In particolare, in larga maggioranza si tratta di CFO con un *background* nell'area *accounting* (circa l'84% dei casi). A tal proposito, considerato che per le specifiche modalità di costruzione di questa variabile l'*accounting background* può essere dovuto a situazioni diverse è importante analizzarne le cause. Circa il 28% dei soggetti analizzati ha operato in precedenza in una delle Big4, occupandosi dunque di attività di revisione. Allo stesso modo circa il 28% ha ricoperto già in precedenza la carica di CFO, mentre risultano più ridotte le percentuali di chi è stato *controller* (24% circa) e possiede il titolo di dottore commercialista (15%).

Riguardo la parità di genere i numeri evidenziano che non vi sia equilibrio dal momento che circa l'88% dei CFOs sono uomini contro il 12% circa di donne. Con riferimento alla distribuzione dell'età invece la situazione è omogenea, ma ciò è ovviamente dovuto alle modalità di costruzione della variabile YOUNG CFO. Si consideri in proposito che comunque l'età mediana dei soggetti inclusi nel campione si attesta a 51 anni.

	ACCOUNTANT CFO	FEMALE CFO	YOUNG CFO	SIZE	ROA	LEV
Media	0,8438	0,1233	0,5407	13,5995	0,0225	4,0926
Deviazione standard	0,3642	0,3296	0,5002	2,2861	0,0794	29,6050
Min	0	0	0	9,0275	-0,4171	-2,0277
1 quartile	1	0	0	11,9368	-0,0049	0,3182
Mediana	1	0	1	13,1477	0,0213	0,8012
3 quartile	1	0	1	15,0185	0,0593	1,9342
Max	1	1	1	20,5561	0,2791	435,8702

Tabella 1: Analisi descrittiva del campione¹

¹ La Tabella 1 riporta le principali statistiche per le variabili considerate. ACCOUNTANT CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO ha un background nell'area accounting, 0 altrimenti; FEMALE CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO è donna, 0 se è uomo; YOUNG CFO = variabile dummy che assume valore 1 se l'età del CFO è minore o pari all'età mediana del campione, 0 altrimenti; SIZE = logaritmo naturale del totale attivo dell'esercizio 2015; ROA = rapporto tra reddito operativo e totale attivo dell'esercizio 2015; LEV = rap-

porto tra totale debiti e patrimonio netto al termine dell'esercizio 2015. Dati analizzati usando STATASE 13.

Le ultime tre colonne della Tabella 1 sono poi dedicate alla presentazione delle principali statistiche descrittive delle grandezze contabili prese a riferimento. In proposito occorre sottolineare la notevole variabilità dell'indice di indebitamento.

Al fine di evidenziare le possibili differenze riscontrate nel campione in merito alle variabili oggetto di indagine, risulta interessante proporre una scomposizione di tali grandezze in funzione del settore di appartenenza.

Settori	N	ACCOUNTANT CFO	FEMALE CFO	YOUNG CFO	SIZE	ROA	LEV
Finanziario	41	0,78571	0,17073	0,44444	15,70964	0,00659	3,05976
Industria	163	0,86087	0,12883	0,55789	12,94639	0,02613	4,69088
Servizi	19	0,80000	0	0,63636	14,38183	0,02027	1,62417

Tabella 2 – Analisi descrittiva del campione per settore di appartenenza²

In particolare, facendo riferimento alla suddivisione per settori proposta dal database Datastream si individuano 3 macrosettori (Industria, Servizi e Finanziario) e per ciascuno si presenta il valore medio delle variabili utilizzate nel presente studio (Tabella 2).

Dai dati indicati nella Tabella 2 si riscontrano alcune differenze nel valore medio delle variabili di interesse all'interno dei diversi settori identificati. Merita di essere sottolineata, in particolare, la più numerosa presenza di CFO donna per le società appartenenti al settore finanziario rispetto alla media del campione.

Tabella 3 - Tavola di correlazione³

	ACCOUNTANT CFO	FEMALE CFO	YOUNG CFO	SIZE	ROA	LEV
ACCOUNTANT CFO	1,000					
FEMALE CFO	0,0443 (0,5784)	1,000				
YOUNG CFO	-0,0932 (0,3054)	0,2160 (0,0119)*	1,000			
SIZE	-0,0380 (0,6369)	-0,1264 (0,0602)	-0,2150 (0,0137)*	1,000		
ROA	0,0055 (0,9457)	-0,1049 (0,1209)	-0,0994 (0,2585)	0,1542 (0,0221)*	1,000	
LEV	-0,1721 (0,0317)*	-0,0094 (0,8890)	0,0083 (0,9256)	-0,0153 (0,8216)	-0,0523 (0,4413)	1,000

² La Tabella 2 riporta il valore medio per le variabili considerate suddividendo il campione per settore. I settori sono identificati facendo riferimento alla suddivisione presente sul database Datastream. ACCOUNTANT CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO ha un background nell'area accounting, 0 altrimenti; FEMALE CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO è donna, 0 se è uomo; YOUNG CFO = variabile dummy che assume valore 1 se l'età del CFO è minore o pari all'età mediana del campione, 0 altrimenti; SIZE = logaritmo naturale del totale attivo dell'esercizio 2015; ROA = rapporto tra reddito operativo e totale attivo dell'esercizio 2015; LEV = rapporto tra totale debiti e patrimonio netto al termine dell'esercizio 2015. Dati analizzati usando STATASE 13.

³ La Tabella 3 riporta gli indici di correlazione di Pearson calcolati per le variabili considerate. I valori in grassetto indicano relazioni statisticamente significative e il p-value è indicato tra parentesi. *,** indicano che la relazione è statisticamente significativa rispettivamente al 5% e 1%. ACCOUNTANT CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO ha un background nell'area accounting, 0 altrimenti; FEMALE CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO è donna, 0 se è uomo; YOUNG CFO = variabile dummy che assume valore 1 se l'età del CFO è minore o pari all'età mediana del campione, 0 altrimenti; SIZE = logaritmo naturale del totale attivo dell'esercizio 2015; ROA = rapporto tra reddito operativo e totale attivo dell'esercizio 2015; LEV = rapporto tra totale debiti e patrimonio netto al termine dell'esercizio 2015. Dati analizzati usando STATASE 13.

	ACCOUNTANT CFO			FEMALE CFO			YOUNG CFO		
	MEDIA		t	MEDIA		t	MEDIA		t
	ACCOUNTANT CFO	NON ACCOUNTANT CFO		FEMALE CFO	MALE CFO		YOUNG CFO	NON YOUNG CFO	
SIZE	13,587	13,835	2,032 (0,639)	12,808	13,704	2,037 (0,068)*	13,323	14,399	1,979 (0,014)*
ROA	0,024	0,023	2,008 (0,927)	-0,001	0,026	2,017 (0,029)*	0,020	0,034	1,980 (0,264)
LEV	2,163	18,581	2,064 (0,355)	3,329	4,194	1,977 (0,756)	2,058	1,985	1,983 (0,924)

Tabella 4 – Risultati t-test a due code⁴

In tale settore, in effetti, in media il 17% dei CFOs è donna. Contestualmente, in tale settore il valore medio degli Accountant CFOs e degli Young CFOs è inferiore alla media del campione, così come la profittabilità.

Volendo poi analizzare la presenza di associazione tra le caratteristiche del CFO e le grandezze contabili è stata sviluppata innanzitutto una tavola di correlazione (Tabella 3).

La Tabella 3 riporta gli indici di correlazione di Pearson calcolati tra le variabili considerate nella presente analisi. Tra parentesi è riportato il p-value.

Dai risultati ottenuti si verifica che esiste una correlazione positiva e statisticamente significativa tra YOUNG CFO e FEMALE CFO (0,2160 con p-value < 0.05) indicando che le donne CFO sono più giovani rispetto alla mediana. Altrettanto positiva e significativa è la correlazione tra SIZE e ROA indicando che le imprese più grandi sono anche le più profittevoli.

Si presentano, invece, negativi e statisticamente significativi gli indici di correlazione tra ACCOUNTANT CFO e LEV (-0,1721 con p-value < 0.05) e tra YOUNG CFO e SIZE (-0,2150 con p-value < 0,05). Pertanto, conformemente a quanto indicato già da studi precedenti si verifica che l'*accounting background* del CFO è associato ad un minor ricorso a fonti di finanziamento esterne (Hoitash *et al.*, 2016: 429). Analogamente, si riscontra che le imprese di dimensioni più grandi presentano un CFO con età superiore alla mediana.

Per poter rispondere compiutamente alla seconda domanda di ricerca è stato poi effettuato un t-test per verificare che ci fosse una differenza significativa nel valore medio delle grandezze contabili a seconda delle caratteristiche del CFO. I risultati del t-test sono riportati in Tabella 4 con l'indicazione tra parentesi del p-value.

Dai risultati esposti nella Tabella 4 si può evidenziare come la presenza di un CFO con *background* nell'area *accounting* non rappresenti una discriminante nelle grandezze contabili. In effetti, verificando la differenza nei valori medi delle grandezze contabili analizzate si riscontra che questa non sia significativa a seconda che il CFO abbia esperienza pregressa nell'*accounting* o non l'abbia.

Per ciò che concerne, invece, il sesso del CFO i risultati sono differenti. In effetti, la *size* delle aziende si presenta diversa a seconda che il CFO sia una donna o un uomo. In particolare, dagli esiti del t-test risulta che la *size* delle imprese con CFO uomo sia mediamente maggiore rispetto a quella delle imprese con CFO donna. Allo stesso modo, si riscontra una differenza significativa (p-value < 0,05) per ciò che concerne la profittabilità. Nello specifico, le imprese con CFO donna hanno un ROA mediamente inferiore rispetto a quelle con CFO uomo. Dalle evidenze empiriche non risulta invece che vi sia una differenza significativa nel livello di indebitamento a seconda del sesso del CFO.

Infine, con riferimento alla terza caratteristica personale del CFO, ovvero l'età, si riscontra che questo elemento sia significativo per ciò che concerne la

⁴ La Tabella 4 riporta i risultati del t-test (a due code). I valori in grassetto indicano relazioni statisticamente significative e il p-value è indicato tra parentesi. *,** indicano che la relazione è statisticamente significativa rispettivamente al 5% e 1%. AC-COUNTANT CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO ha un background nell'area accounting, 0 altrimenti; FEMALE CFO = variabile dummy che assume valore 1 se il CFO è donna, 0 se è uomo; YOUNG CFO = variabile dummy che assume valore 1 se l'età del CFO è minore o pari all'età mediana del campione, 0 altrimenti; SIZE = logaritmo naturale del totale attivo dell'esercizio 2015; ROA = rapporto tra reddito operativo e totale attivo dell'esercizio 2015; LEV = rapporto tra totale debiti e patrimonio netto al termine dell'esercizio 2015. Dati analizzati usando STATASE 13.

dimensione dell'impresa ($p\text{-value} < 0,05$). A tal proposito, in linea con quanto evidenziato dalla tavola di correlazione, le imprese con CFO con età superiore alla mediana presentano una dimensione mediamente più grande rispetto alle imprese con CFO più giovani. Per le altre caratteristiche, invece, l'età del CFO appare un elemento non significativo.

In conclusione, risulta importante sottolineare che il test statistico condotto non permette di definire un rapporto di causalità, ovvero non permette di definire se ad esempio le imprese con risultati economici peggiori assumano CFO donne o se sia stata la presenza di CFO donna ad aver comportato risultati economici inferiori rispetto alle altre imprese (Aier *et al.*, 2005: 133).

5 – Conclusioni

L'analisi condotta mira ad analizzare le caratteristiche dei CFOs delle società quotate italiane e se tali caratteristiche siano associate in maniera statisticamente significativa alle principali grandezze contabili delle aziende esaminate.

Alla luce di tali obiettivi, è stata realizzata un'analisi empirica nel contesto italiano volta a studiare tre specifiche caratteristiche individuali dei CFO: (i) la formazione e l'esperienza professionale pregressa; (ii) il sesso; e (iii) l'età. Tali caratteristiche sono poi state messe in relazione con la dimensione dell'azienda, la sua profittabilità e il livello di indebitamento.

Le evidenze raccolte permettono di rispondere alle domande di ricerca proposte nel presente studio. Con riferimento alla prima domanda di ricerca, i dati sottolineano che alcune caratteristiche del CFO si presentano in maniera ricorrente all'interno del campione analizzato suggerendo che il profilo del *Chief Financial Officer* delle quotate italiane risulta ben delineato. Nella maggior parte dei casi infatti si tratta di un uomo che possiede un *background* legato all'*accounting*, soprattutto nell'area della revisione aziendale.

Per ciò che concerne, invece, la seconda domanda di ricerca, ovvero il legame con le principali caratteristiche dell'azienda, i risultati più evidenti emergono con riferimento al sesso e all'età del CFO. In effetti, le imprese con CFO uomo e di età più avanzata sono mediamente più grandi rispetto alle altre. Inoltre, le imprese con le *performance* economiche peggiori presentano CFO donne. Al contrario, le evidenze raccolte non provano che il *background* del CFO possa esercitare un'influenza sulle grandezze contabili.

Più in generale le evidenze raccolte suggeriscono la rilevanza delle caratteristiche individuali del CFO, coerentemente con quanto posto in luce da alcuni studi scientifici soprattutto recenti (Habib and Hossain, 2013:98).

L'analisi condotta presenta delle limitazioni. La principale limitazione è dovuta alla non sempre agevole reperibilità delle informazioni personali, per le quali è stato necessario utilizzare più fonti.

Le evidenze empiriche ottenute da questo studio preliminare possono essere ulteriormente approfondite da futuri studi empirici effettuati sul contesto europeo e volti a sottolineare il legame esistente tra caratteristiche individuali del CFO e di altre figure apicali della realtà aziendale con l'attività di *reporting*. Inoltre, ulteriori approfondimenti possono essere dedicati allo studio dell'effettiva influenza delle caratteristiche personali del CFO sulla *corporate governance*.

References

- Aier J.K., Comprix J., Gunlock M.T. and Lee D. (2005), The financial expertise of CFOs and accounting restatements, *Accounting Horizons*, Vol. 19, No. 3 [123-135].
- Allegrini M. (2005), Il CFO italiano. Funzioni assegnate e posizionamento organizzativo. Un'indagine empirica. *Atti del XXX Convegno Nazionale ANDAF, Tenerife*.
- Bamber L.S., Jiang J. and Wang I.Y. (2010), What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4 [1131-1162].
- Barua A., Davidson L.F., Rama D.V. and Thiruvadi S. (2010), CFO gender and accruals quality, *Accounting Horizons*, Vol. 24, No. 1 [25-39].
- Bedard J.C., Hoitash R. and Hoitash U. (2014), Chief financial officers as inside directors, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31, No. 3 [787-817].
- Bertrand M. and Schoar A. (2003), Managing with style: The effect of managers on firm policies, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 4 [1169-1208].
- Bogarelli P. (2015), Competenze manageriali e professionali per il fronteggiamento delle crisi nelle imprese di minori dimensioni, *Economia Aziendale Online*, Vol. 6, No. 2 [79-98].
- Chava S. and Purnanandam A. (2007), Determinants of the floating-to-fixed rate debt structure of firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 85, No. 3 [755-786].
- Coda V. (1984), *Valori imprenditoriali e successo dell'impresa*. In: AA.VV. Valori imprenditoriali e successo aziendale. Milano, Giuffrè.
- Datta S. and Iskandar-Datta M. (2014), Upper-echelon executive human capital and compensation: Generalist vs specialist skills, *Strategic Management Journal*, Vol. 35, No. 12 [1853-1866].

- Demers E.A. and Wang C. (2010), The impact of CEO career concerns on accruals based and real earnings management, *Working paper*.
- E&Y (2010), The DNA of the CFO – a study of what makes a chief financial officer. Disponibile al link: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The-DNA-of-the-CFO-2010/\\$FILE/The-DNA-of-the-CFO-2010.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The-DNA-of-the-CFO-2010/$FILE/The-DNA-of-the-CFO-2010.pdf) (accesso al 12-03-2017).
- Farag H., Plaschke F. and Rodt M. (2011), *Evolving capital markets and the changing role of the CFO*. In: The strategic CFO [127-142]. Springer Berlin Heidelberg.
- Francis B., Hasan I. and Wu Q. (2013), The impact of CFO gender on bank loan contracting, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 28, No. 1 [53-78].
- Francis B., Hasan I., Park J.C. and Wu Q. (2015), Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 32, No. 3 [1285-1318].
- Ge W., Matsumoto D. and Zhang J.L. (2011), Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, No. 4 [1141-1179].
- Geiger M.A. and North D.S. (2006), Does hiring a new CFO change things? An investigation of changes in discretionary accruals, *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 4 [781-809].
- Habib A. and Hossain M. (2013), CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review, *Research in Accounting Regulation*, Vol. 25, No. 1 [88-100].
- Helliar C.V., Lonie A.A., Power D.M. and Sinclair C.D. (2002), Managerial attitudes to risk: a comparison of Scottish chartered accountants and UK managers, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 11, No. 2 [165-190].
- Hoitash R., Hoitash U. and Kurt A.C. (2016), Do accountants make better chief financial officers?, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61, No. 2 [414-432].
- Huang J. and Kisgen D.J. (2013), Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?, *Journal of Financial Economics*, Vol. 108, No. 3 [822-839].
- IFAC (2013), The role and expectations of a CFO – A global debate on preparing accountants for finance leadership. Disponibile al link: <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Role%20of%20the%20CFO.pdf> (accesso al 05/03/2017).
- Jiang J., Petroni K. and Wang I.Y. (2010), CFOs and CEOs: Who has the most influence on earnings management?, *Journal of Financial Economics*, Vol. 96, No. 3 [513–526].
- Li C., Sun L. and Ettredge M. (2010), Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No. 1 [93-110].
- Mannozi R. (2010), Il CFO nell'affrontare la crisi: una valida opportunità di evoluzione del ruolo, *Amministrazione & Finanza*, Vol. 7 [21-24].
- Mian S. (2001), On the choice and replacement of chief financial officers, *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, No. 1 [143-175].
- Peni E. and Vähämaa S. (2010), Female executives and earnings management, *Managerial Finance*, Vol. 36, No. 7 [629-645].
- Rakhman F. (2009), Earnings quality and CFO financial expertise. Doctoral dissertation, Oklahoma State University.
- Russell Reynolds Associates (2012), Where Do Eurotop 100 CFOs Come From?. Disponibile al link: <http://www.russellreynolds.com/insights/thought-leadership/where-do-eurotop-100-cfos-come-from> (accesso al 13/03/2017).
- Uhde D.A., Klarner P. and Tuschke A. (2017), Board monitoring of the chief financial officer: A review and research agenda, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 25, No. 2 [116-133].
- Zecchi S. (2010), Il mondo dopo la crisi: nuove competenze per il CFO, *Amministrazione & Finanza*, Vol. 10 [11-16].
- Zorn D.M. (2004), Here a chief, there a chief: The rise of the CFO in the American firm, *American Sociological Review*, Vol. 69, No. 3 [345-364].