



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"LE QUOTE ROSA NEI BOARD:
L'IMPATTO SU GOVERNANCE E PERFORMANCE AZIENDALE"**

RELATORE:

CH.MO PROF. SAPIENZA ELENA

LAUREANDO/A: LAUZZANA JESSICA

MATRICOLA N. 1169162

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

“Diversity: the art of thinking independently together”

Malcom Forbes

La candidata, sottoponendo il presente lavoro, dichiara, sotto la propria personale responsabilità, che il lavoro è originale e che non è stato già sottoposto, in tutto o in parte, dalla candidata o da altri soggetti, in altre Università italiane o straniere ai fini del conseguimento di un titolo accademico. La candidata dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati ai fini della predisposizione dell'elaborato sono stati opportunamente citati nel testo e riportati nella sezione finale 'Riferimenti bibliografici' e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo al documento originale.

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO UNO: LA DIVERSITA' DI GENERE ALL'INTERNO DEI CONSIGLI AMMINISTRATIVI: UN'ANALISI TEORICA	4
1.1 Introduzione	4
1.2 Fondamenti teorici a sostegno della diversità di genere	5
1.2.1 Teorie aziendali	5
1.2.2 Teorie individuali	7
1.2.3 La Teoria del Tokenism	8
CAPITOLO DUE: LA RELAZIONE TRA DIVERSITA' DI GENERE E PERFORMANCE AZIENDALE	10
2.1 L'impatto della presenza femminile sulla governance aziendale	10
2.1.1 Processo di <i>Decision Making</i>	10
2.1.2 L'indipendenza del consiglio	11
2.1.3 Leadership aziendale	11
2.1.4 Processo di selezione e promozione	12
2.1.5 Legittimità organizzativa e reputazione aziendale	13
2.2 La rilevanza del contesto	13
2.3 Gli effetti della diversità di genere sulla performance aziendale	15
CAPITOLO 3: QUOTE ROSA: IL CASO ITALIANO	21
3.1 Introduzione	21
3.2 Le caratteristiche della governance aziendale italiana prima della riforma	21
3.3 L'introduzione della legge 120/2011	23
3.4 Analisi della situazione italiana successivamente alla normativa	23
3.5 Gli effetti sulla performance delle aziende italiane	25
3.6 Conclusione	27
CONCLUSIONE	28
BIBLIOGRAFIA	31

INTRODUZIONE

La diversità è diventata un valore che caratterizza ogni giorno della nostra vita. Per lungo tempo è stata considerata una minaccia da eliminare, in quanto sconosciuta e difficile da controllare. Recentemente si è però sviluppata la consapevolezza che la diversità è una risorsa insostituibile, che va accolta come un'opportunità. Questo cambiamento di mentalità è fortemente dovuto dalla trasformazione del mondo in cui viviamo, sempre più interconnesso ed eterogeneo, che ci porta a convivere con la diversità. Il complesso di trend socioeconomici, innescati da questo processo di cambiamento, ha quindi inevitabilmente influenzato anche il mondo delle imprese, dove diversità ed inclusione diventano fattori che indicano competenza ed innovazione. Nell'elaborato verrà in particolare trattata la diversità di genere, un tema che può apparire datato, eppur ancora attuale. Le donne risultano infatti ancora oggi soggette a discriminazioni nel mondo lavorativo, sottopagate rispetto ai colleghi uomini ed escluse dall'accesso alle cariche più importanti. Per quest'ultima ragione verrà analizzato l'effetto della presenza femminile all'interno dei Consigli d'Amministrazione, con l'intento di evidenziare i possibili risultati ottenuti dall'inclusione femminile nei processi decisionali. L'ipotesi principale è che le donne, dalle posizioni di leadership, possano accelerare il processo verso l'egualità di genere e fare di ciò un vantaggio competitivo, che si traduca in un miglioramento delle prestazioni economiche. Pertanto, l'obiettivo di questa analisi è evidenziare i possibili vantaggi finanziari per un'impresa impegnata nella riduzione del *gender gap*, specificando anche le possibili problematiche riscontrate nell'attuazione di tale strategia.

Nel primo capitolo verranno presentate le principali teorie che la letteratura sulla Corporate Governance adotta per analizzare come la composizione dei consigli amministrativi, in termini di diversità di genere, e le dinamiche sociali e di gruppo possano influenzare l'efficienza dei principali compiti consiliari.

Il secondo capitolo, basandosi sulle premesse precedentemente elaborate, si concentra sugli effettivi risultati che la presenza femminile ha sulla corporate governance e conseguentemente sulla performance economica aziendale. Verrà inoltre approfondito il ruolo del contesto ambientale in cui l'impresa opera, in quanto può fortemente condizionare e alterare i benefici dati dall'eterogeneità del board.

Nel terzo capitolo verrà analizzato il processo di introduzione delle quote di genere in Italia con l'emanazione della legge 120/2011. Partendo dall'analisi del governo societario, caratterizzato da una forte presenza familiare, verranno esposti gli effettivi risultati che la riforma, in parte criticata, ha avuto sulla governance e sulle performance delle società italiane.

CAPITOLO UNO: LA DIVERSITA' DI GENERE ALL'INTERNO DEI CONSIGLI AMMINISTRATIVI: UN'ANALISI TEORICA

1.1 Introduzione

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo collegiale incaricato dell'amministrazione della Società, a cui spettano i più ampi poteri previsti dalla legge per assumere decisioni di tipo economico e strategico al fine di orientare l'esercizio dell'attività al perseguimento dell'oggetto sociale. Il CdA ricopre pertanto un ruolo fondamentale di controllo e di indirizzamento all'interno delle organizzazioni e data la sua centralità, anche la composizione di esso è una determinante rilevante per la performance economica. Secondo la teoria della corporate governance infatti, la struttura dei consigli amministrativi influenza le azioni del consiglio stesso e dei manager che ne fanno parte, influenzando indirettamente anche la performance aziendale (Kim et al., 2009). Negli ultimi anni, la letteratura sulla corporate governance ha prestato particolare attenzione alla composizione dei CdA in termini di diversità, ovvero diversità di genere, nazionalità, età e livello di istruzione (Ciavarella, 2017), sostenendo che un consiglio diversificato comporti diversi benefici economici, facilitando l'accesso a una maggior quantità di informazioni e di risorse ed incrementando la creatività e l'innovazione. La necessità di un board diversificato è dettata dall'elevata complessità ambientale in cui le organizzazioni operano, affrontabile solo con un capitale umano unico, dovuto alla combinazione delle diverse caratteristiche ed esperienze individuali che contribuiscono a valutare e ad attuare le decisioni strategiche più adeguate (Van der Walt et al., 2006; Kim, 2009). Con riferimento alla diversità di genere, numerosi Paesi hanno adottato diverse normative che regolano le quote di genere all'interno delle organizzazioni nella prospettiva finale di garantire pari opportunità ed accelerare il processo economico verso l'egualità di genere (Ferrari et al., 2016). Si è raggiunta così la consapevolezza che le organizzazioni dovrebbero riflettere la società nel suo insieme (Rose, 2007) ed escludendo le donne dai processi decisionali e dalle posizioni di leadership, si rischierebbe di perdere vantaggi, risorse e importanti competenze con un conseguente indebolimento economico. Tuttavia, ancor oggi, il *gender gap* rimane ampio, evidenziando le difficoltà del processo di cambiamento culturale, oltre che economico. Secondo l'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO) la media delle donne occupate nel 2018 è pari al 48,5%, percentuale che scende drasticamente nei paesi in via di sviluppo, mentre nei paesi avanzati, malgrado la presenza femminile all'interno delle organizzazioni sia aumentata, l'accesso per le donne alle cariche più prestigiose risulta ancora limitato. Il così detto fenomeno "*glass ceiling*" è quindi ancora attuale ed evidenzia la presenza di stereotipi intrinseci nella società che portano a preferire gli uomini per i ruoli di leadership,

ostacolando così la presenza femminile all'interno dei consigli. Anche a livello manageriale le opinioni rimangono contrastanti, dividendo chi sostiene che l'equa rappresentanza di genere sia giusta, non per una semplice questione economica ma ancor più per una ragione morale, da chi afferma che si tratti di un costo ingente che le aziende devono sostenere, peggiorando i risultati economici delle organizzazioni (Carter et al., 2003; Rose, 2007).

Il dibattito su l'egualità di genere risulta perciò irrisolto e richiede ulteriori azioni decisive e cambiamenti strutturali all'interno dei CdA.

1.2 Fondamenti teorici a sostegno della diversità di genere

Diversi studi negli ultimi anni si sono concentrati sull'analisi della correlazione tra diversità di genere, struttura dei board e performance aziendale, trovando risultati non sempre concordanti. Economisti e ricercatori si sono avvalsi di numerose teorie che forniscono un quadro concettuale per ipotizzare ed interpretare un possibile collegamento tra la diversità di genere e la performance economica. Tra le teorie aziendali più citate, troviamo la Teoria dell'Agenzia e la Teoria della dipendenza delle risorse. A queste si aggiungono teorie individuali che analizzano le caratteristiche demografiche e sociali che hanno un impatto sui comportamenti degli individui e sulla percezione del genere (Terjesen et al., 2009). Una teoria rilevante per la determinazione degli impatti della composizione degli organi dirigenziali è la Teoria del Tokenism, che sostiene che i "token" (membri che compongono la minoranza) siano facilmente soggetti all'isolamento sociale e professionale da parte della maggioranza (Adams e Ferreira, 2009). Queste teorie non forniscono una predizione certa dei risultati dovuti alla *board diversity* ma sostengono il concetto secondo cui la composizione del CdA influisce sulle principali funzioni di monitoraggio, controllo dei manager ed accesso alle informazioni (Carter, 2010).

1.2.1 Teorie aziendali

La Teoria dell'Agenzia definisce la relazione tra principale ed agente, dove il primo delega l'autorità di intraprendere decisioni e azioni al secondo. Secondo M. C. Jensen e W. H. Meckling (1976), entrambe le parti lavorano per massimizzare la propria utilità, pertanto l'agente non sempre opera secondo gli interessi del principale e ciò rischia di ridurre la creazione di valore per gli shareholders. Il ruolo dei consigli amministrativi è quello di incentivare i manager ad agire correttamente attraverso l'attribuzione di compensi ed attuando un maggior controllo del loro operato per contrastare i comportamenti opportunistici e diminuire i costi d'agenzia.

Una caratteristica peculiare dei CdA per poter operare negli interessi degli shareholders è l'indipendenza, che può essere incentivata o danneggiata dalla composizione del consiglio. Secondo una prima posizione, un board diversificato comporterebbe un miglior controllo direzionale grazie alle diverse caratteristiche e formazioni degli amministratori che incentivano la considerazione di obiettivi che variano da quelli tradizionali (Carter, 2003; Carter 2010). Si ipotizza, in particolare, che le donne pongano maggiori attenzioni verso gli interessi dei dipendenti, implicando un miglioramento dell'attività dell'intera organizzazione (Kramer et al., 2006; Francoeur et al., 2008). In aggiunta, la considerazione priva di pregiudizi tra manager di diverso genere, comporterebbe la possibilità di perfezionare la selezione degli amministratori, rendendola più equa e permettendo di accedere a una quantità maggiore di candidati competenti (Campbell e Mínguez Vera, 2007). In una prospettiva più generale, la presenza femminile all'interno dei consigli risulterebbe migliorare la governance aziendale, influenzando indirettamente sul risultato economico finale. Tuttavia, secondo altre prospettive, un'eccessiva attività di monitoraggio potrebbe risultare negativa, in particolare nei consigli già ben governati, generando così una perdita di valore per gli shareholders (Adams e Ferreira, 2009).

La Teoria della dipendenza delle risorse evidenzia un'ulteriore fondamentale funzione del consiglio amministrativo, ovvero quella di mediatore con l'ambiente economico esterno. Secondo Pfeffer e Salancik (1978), un'organizzazione, per operare al meglio, deve comprendere il macroambiente e lo spazio competitivo in cui opera, con l'obiettivo di ridurre l'incertezza esterna e garantire l'accesso alle risorse critiche per l'attività produttiva. La teoria attribuisce agli amministratori il compito di governare le interdipendenze esterne fornendo l'accesso ad informazioni e competenze, attraverso l'istituzione di canali di comunicazione con i componenti più importanti per l'azienda, la creazione di accessi preferenziali per acquisire le risorse e la creazione di legittimità (Hillman et al, 2009; Carter, 2010).

Secondo la Teoria della dipendenza delle risorse, la composizione dei board è una determinante rilevante per la definizione dei rapporti con l'ambiente esterno. La capacità di riformare e ristrutturare gli organi aziendali interni riflette perciò la capacità dell'organizzazione di adattarsi ai nuovi scenari. La promozione della diversità all'interno dei consigli risulta così più immediata rispetto alla teoria precedente e fornisce l'opportunità di considerare diverse prospettive e quindi adottare approcci innovativi e più efficaci per anticipare e trarre vantaggio dai cambiamenti ambientali. La presenza di individui con diverse formazioni e capacità permette all'organizzazione di creare un collegamento con i propri stakeholder, comprendere le dinamiche di mercato e assicurarsi contatti commerciali (Ntim, 2013). Secondo Carter (2003), associando la diversità interna dell'organizzazione con le caratteristiche e peculiarità

degli stakeholder esterni, come consumatori o fornitori, si crea la possibilità di penetrare nei mercati più competitivi. L'integrazione della diversità, inoltre, favorisce l'accesso a nuove fonti di finanziamento, attraendo investitori che riconoscono la sensibilità culturale e la diversità come driver essenziali per la sopravvivenza nel lungo periodo, in un mondo sempre più interconnesso e globalizzato (Terjesen et al., 2009).

La teoria evidenzia un ulteriore ruolo dei consigli amministrativi in relazione all'ambiente esterno, ovvero la creazione di legittimazione e la gestione della responsabilità sociale d'impresa che indica il ruolo assunto dalle organizzazioni nei confronti delle comunità locali e della società (Johnson, 2017). Nei programmi aziendali di CSR (*Corporate Social Responsibility*) vengono spesso adottati piani e attività che promuovono la rappresentazione delle minoranze all'interno dei board, con il fine di garantire un trattamento equo, specialmente in relazione alla diversità di genere, favorendo così la creazione di consenso nei confronti dell'organizzazione. Parallelamente, poiché le donne risultano più sensibili alle tematiche etiche, promuovendo la diversità di genere, le strategie di responsabilità sociale migliorano ed incrementano la performance ambientale e sociale dell'impresa (Kyaw et al., 2017).

1.2.2 Teorie individuali

Numerose teorie, diversamente da quelle precedentemente trattate, si focalizzano sul livello individuale per analizzare la diversità di genere all'interno dei consigli amministrativi.

L'economista Becker con la Teoria del Capitale Umano (1964) ha fornito un grande contributo alla letteratura, esaminando per primo il ruolo dei fattori rappresentanti il grado di istruzione, le abilità e le esperienze personali nel determinare le capacità produttive di un individuo a beneficio dell'organizzazione (Terjesen et al., 2009; Carter, 2010). Negli anni la teoria è stata sviluppata ed analizzata in diversi contesti. Secondo vari studi, inizialmente, la sottooccupazione femminile era dovuta ad un minore investimento delle donne nell'istruzione ed esperienze lavorative. L'evidenza empirica di studi recenti suggerisce invece che le donne risultano qualificate, a parità di livello dei loro colleghi e l'integrazione ha contribuito ad aumentare il livello medio di istruzione di tutti i membri del board (Terjesen et al., 2009; Ferrari et al., 2016). La Teoria del Capitale Umano completa sostanzialmente alcuni concetti associati alle teorie precedenti, sostenendo che un capitale umano unico dato dalla diversità di genere è una risorsa chiave per le organizzazioni (Terjesen et al., 2009; Carter, 2010).

La Teoria dello schema di genere fu introdotta dalla psicologa Sandra Bem nel 1981, secondo cui fin dall'infanzia, attraverso modelli mentali, vengono adottati dei comportamenti per conformarsi alla società in cui si vive. Gli schemi mentali sono strutture cognitive che guidano

l'individuo nella realtà e lo aiutano a processare le informazioni (Bem, 1981). Generalmente gli schemi mentali maschili si basano su norme e valori considerati prettamente appartenenti agli uomini come dominio, autonomia, realizzazione ed esistenza mentre per le donne, gli schemi mentali si basano su convinzioni e valori come istruzione, affiliazione agli altri ed umiliazione (Konrad et al., 2000; Terjesen, 2009). Il condizionamento sociale sviluppa stereotipi di genere che portano alla distinzione dei ruoli professionali in quanto vi è la convinzione che un sesso raggiunga risultati più efficienti rispetto all'altro in determinati ambiti lavorativi (Eagly e Wood, 2012). La teoria pertanto evidenzia come le ideologie della società e gli schemi mentali legittimano le disuguaglianze sociali e mettono in difficoltà il processo di cambiamento a favore dell'equità di genere (Eagly e Wood, 2012).

1.2.3 La Teoria del Tokenism

La Teoria del Tokenism fu introdotta dalla ricercatrice Rosabeth Kanter nel suo studio "*Men and Women of the corporation*", in cui analizza come la proporzione di donne presenti nell'organizzazione influisca sulle dinamiche di gruppo (Torchia et al., 2011) e sul comportamento delle donne stesse (Kramer et al., 2006). Con il termine "tokens" si definiscono i componenti di un gruppo di minoranza, per esempio minoranza razziale o di genere, che rappresenta meno del 15% della forza lavoro totale dell'organizzazione e pertanto diventano dei simboli di inclusione e di diversità all'interno delle imprese. I "tokens" non rappresentano il singolo individuo ma la loro categoria di appartenenza e data la loro ridotta presenza, a confronto di una maggioranza estesa, viene favorita la loro emarginazione e la percezione di barriere sociali che ostacolano la loro partecipazione nei processi decisionali (Kanter, 1977; Torchia et al., 2011). Secondo Kanter, quando all'interno dei consigli vi è una sola donna, questa diventa rappresentante della sua categoria e pertanto un "token" soggetto a tre conseguenze comportamentali: visibilità, contrasto e assimilazione. Secondo il concetto di *visibilità*, i "token" ricevono particolare attenzione rispetto ai componenti di maggioranza, creando così maggior pressione sulla loro performance. La presenza di "token" inoltre, rinforza la consapevolezza della maggioranza di essere il gruppo dominante e le caratteristiche che lo hanno determinato. Per garantire l'integrità e preservare l'identità, la maggioranza genera atti di *contrasto* volti ad escludere ed isolare i membri della minoranza, fondando così una "cultura dominante". In aggiunta, secondo il concetto di *assimilazione*, le caratteristiche dei "token" possono essere distorte e soggette a generalizzazione e stereotipi da parte del gruppo di maggioranza che, anche se vi fossero differenze tra i membri della minoranza, non sarebbe in grado di coglierli (Torchia et al., 2011).

Secondo Karter per contrastare l'effetto del "tokenism", è necessario che aumenti la dimensione del gruppo di minoranza, per consentire alle donne di acquisire fiducia, diventare influenti e apportare diverse prospettive ed innovazione al consiglio amministrativo. La Teoria della massa critica, secondo studi più recenti (Kramer et al., 2006; Campbell e Mínguez Vera, 2007; Adams e Ferreira, 2009; Torchia et al., 2011), prevede che una presenza femminile pari al 30% dei membri totali, renda l'ambiente lavorativo più favorevole alla libera espressione, cambiando sostanzialmente le dinamiche dei board, e favorendo le interazioni tra gruppi di maggioranza e minoranza. Per beneficiare della diversità di valori e competenze apportate dalle donne è quindi importante che le organizzazioni incrementino la presenza femminile nei board, affinché le donne non diventino semplici simboli di inclusione e diversità per il consenso sociale esterno, senza che abbiano un reale impatto interno sulla performance aziendale.

CAPITOLO DUE: LA RELAZIONE TRA DIVERSITA' DI GENERE E PERFORMANCE AZIENDALE

2.1 L'impatto della presenza femminile sulla governance aziendale

La diversità è diventata una realtà nel mercato del lavoro e le organizzazioni, per avere successo, devono riconoscerne il valore. Le imprese devono pertanto adottare una cultura inclusiva e cooperativa, e sviluppare le competenze necessarie per cogliere le opportunità dettate dalla diversità. Partendo dai consigli amministrativi, l'introduzione di quote di genere contribuisce a creare un ambiente che promuove l'inclusione e l'eterogeneità, innescando futuri benefici anche per i diversi livelli organizzativi (Kochan et al., 2003). Il processo di inclusione, tuttavia, non è immediato e richiede riforme strutturali a supporto della *board diversity*, con lo scopo di beneficiare degli effetti che l'introduzione delle quote rosa ha sulle dinamiche di gruppo e sulla governance aziendale.

2.1.1 Processo di *Decision Making*

Diversi studi, come accennato nel capitolo precedente, sostengono che uno dei principali benefici apportati dalla presenza femminile sia la diversità di prospettive adottate nelle assemblee consiliari che migliorano il processo decisionale (Carter, 2003; Campbell e Mínguez Vera, 2007; Rose, 2007). L'aggiunta di nuovi punti di vista, dovuti a diversi background ed esperienze, comportano un incremento della conoscenza e delle informazioni a disposizione dei consigli, permettendo a questi di valutare al meglio le varie alternative per raggiungere gli obiettivi predefiniti ed ottenere un vantaggio competitivo rispetto alle aziende meno diversificate (Kramer et al, 2006; Francoeur et al, 2008). I board omogenei tendono, infatti, a non riconoscere come i valori condivisi dai membri possano ostacolare la comprensione delle complessità esterne, favorendo l'intrapresa di decisioni inefficaci (Terjesen et al., 2009). Le donne, in aggiunta, contribuiscono all'intrapresa delle decisioni strategiche incrementando l'innovatività e la creatività (Campbell e Mínguez Vera, 2007; Benkraiem et al., 2017; Turban et al., 2019) e apportando una visione addizionale e più completa per le questioni relative alle donne dipendenti, consumatrici o partner dell'organizzazione (Daily et al., 1999, si vedano Dezsö e Ross 2012, p. 1075).

Attraverso la promozione dello scambio di idee, la presenza di donne nei CdA permette inoltre di ridurre il c.d. fenomeno del "*groupthink*" secondo cui un individuo non esprime apertamente la propria opinione per non perdere il consenso del gruppo, lasciando così spazio a scelte mediocri e ad un'inefficace *problem-solving* (Ciavarella, 2017). L'eterogeneità, tuttavia, può diminuire la coesione all'interno del gruppo, generando conflitti e problemi di comunicazione

e coordinazione (Campbell e Mínguez Vera, 2007; Rose, 2007; Gordini e Rancati, 2017). Il processo di *decision-making* richiede infatti tempi più lunghi a causa delle diverse idee condivise da valutare, generando così un costo per l'impresa (Ciavarella, 2017). Non è possibile, però, determinare a priori se il conflitto sia un elemento negativo che favorisce il decremento della performance aziendale, in quanto per le decisioni più complesse, in particolare per quelle non routinarie, un certo livello di dibattito è necessario per analizzare efficientemente la situazione.

2.1.2 L'indipendenza del consiglio

La presenza femminile è tendenzialmente correlata alla promozione di progetti di sviluppo riguardanti le attività di istruzione e valutazione del board, che migliorano il lavoro del consiglio amministrativo e ne incrementano l'efficienza (Nielsen e Huse, 2010). In conformità con la Teoria dell'Agenzia, la diversità di genere aiuta a ridurre i conflitti di interesse tra gli amministratori e migliora la qualità del processo di controllo e monitoraggio dei manager (Campbell e Mínguez Vera, 2007). L'indipendenza dei consigli sembrerebbe perciò favorita dalla presenza di donne che, secondo la Teoria del Capitale Umano, presentano competenze diverse rispetto ai colleghi uomini e apportano nuovi metodi lavorativi. Secondo Adams e Ferreira (2009), gli amministratori donna hanno un impatto simile a quello degli amministratori indipendenti che presentano caratteristiche personali che garantiscono il perseguimento degli interessi dell'organizzazione. Gli amministratori indipendenti, generalmente, sono amministratori non esecutivi, ovvero non sono manager della società, e pertanto risultano maggiormente incentivati a monitorare le azioni manageriali (Benkraiem et al, 2017). L'indipendenza del consiglio risulta inoltre correlata con la parità salariale degli amministratori (Adams e Ferreira, 2009). L'effetto congiunto della presenza e dell'indipendenza degli amministratori donna ha permesso di migliorare la struttura dei contratti per garantire una più equa compensazione. Tuttavia, quando si tratta della retribuzione della posizione da CEO, le donne hanno una scarsa influenza e risultano ancora sottopagate rispetto uomini, sottolineando l'attuale presenza di un divario retributivo di genere (Adams e Ferreira, 2009; Benkraiem et al, 2017).

2.1.3 Leadership aziendale

La presenza di quote di genere all'interno delle organizzazioni influisce anche sulla leadership aziendale. Secondo la Teoria del Capitale Umano, le donne tendono ad essere più collaborative e democratiche, incoraggiano una discussione più aperta all'interno del CdA e prestano maggior attenzione ai bisogni degli altri, sviluppando così stili lavorativi diversi rispetto a quello dei

colleghi uomini (Benkraiem et al, 2017). Generalmente, lo stile di leadership attribuibile alle donne, visti i loro tratti distintivi, è di tipo partecipativo, caratterizzato dall'inclusione del personale nelle scelte aziendali e da un elevato livello di fiducia tra i diversi componenti che migliora i processi e le dinamiche di gruppo. Dal punto di vista del team, secondo Nielsen e Huse (2010), ci si può quindi aspettare che i consigli con un elevato rapporto di donne all'interno presentino caratteristiche riconducibili ai leader femminili. Adams e Ferreira (2009) hanno infatti rilevato che la presenza femminile influenza il comportamento degli altri componenti del CdA. Gli uomini, in particolare, cambiano il proprio linguaggio e approccio verso gli altri, moderando la mascolinità e aumentando l'attenzione per le prospettive altrui, comportando così prestazioni più efficaci ed una migliore governance (Terjesen et al., 2009).

2.1.4 Processo di selezione e promozione

L'impatto della presenza femminile, tuttavia, non è limitato alla performance del team manageriale ma si estende anche agli altri livelli dell'organizzazione. In primo luogo, l'introduzione di quote di genere può portare ad un miglioramento del processo di selezione all'interno delle imprese. La *board diversity* può infatti risultare un segnale positivo per potenziali domande di lavoro, attirando candidati qualificati che generalmente non vengono considerati (Rose, 2007). In aggiunta, un maggior livello di diversità aumenta la competitività all'interno del mercato del lavoro, in quanto gli aspiranti candidati sono valutati imparzialmente a seconda delle qualifiche e delle abilità individuali (Rose, 2007). Secondo Ferrari et al. (2016), il processo di reclutamento più democratico all'interno delle imprese ha pertanto contribuito ad aumentare il livello di istruzione, sia femminile che maschile, evidenziando così come il procedimento di selezione prima in atto fosse limitato e non efficace. Allo stesso tempo l'impatto positivo della presenza femminile può contribuire a garantire a tutte le donne dell'organizzazione eque opportunità e progressioni di carriera, per le quali sono richieste relazioni di mentoring e altre conoscenze a sostegno (Dezsö e Ross, 2012). Queste relazioni interpersonali sono generalmente influenzate da attributi sociali, comprendendo così anche il fattore genere. La scarsità di donne all'interno dei consigli amministrativi può perciò comportare un ostacolo al progresso manageriale femminile, dovuto oltre che dalla diversità di genere, dalla scarsa attenzione prestata dagli uomini dirigenti per le attività di tutoraggio e sviluppo dei propri subordinati. Al contrario, la presenza di donne nelle posizioni dirigenziali ha un effetto positivo sulle motivazioni e sul commitment di tutte le donne dell'organizzazione (Dezsö e Ross, 2012), migliorando così la performance dell'intera impresa.

2.1.5 Legittimità organizzativa e reputazione aziendale

L'impatto della presenza femminile non si limita solo ai confini delle imprese, evidenziando l'essenzialità di relazioni esterne in accordo con la Teoria della dipendenza delle risorse. Le donne dirigenti risultano maggiormente propense a considerare le prospettive di più parti interessate che sono influenzate dalle prestazioni dell'azienda, come per esempio i clienti e questioni legate alla loro sicurezza e salute, che possono migliorare o peggiorare la reputazione aziendale (Konrad et al., 2000). In aggiunta, le donne tendono ad essere più sensibili alle tematiche della responsabilità sociale ed ambientale, favorendo così l'instaurazione di relazioni globali sostenibili che non sono orientate alla semplice massimizzazione del valore per gli azionisti (Rose, 2007). La composizione dei CdA influisce perciò anche sulle pratiche aziendali esterne e la convinzione che la diversità sia essenziale porta ad attuare strategie che prevedono la creazione di alleanze con organizzazioni esterne di donne e minoranze, il sostegno nei consigli regionali delle imprese minoritarie e l'offerta di finanziamenti alle organizzazioni che promuovono obiettivi sociali ed educativi nelle comunità minoritarie (Kochan et al, 2003).

2.2 La rilevanza del contesto

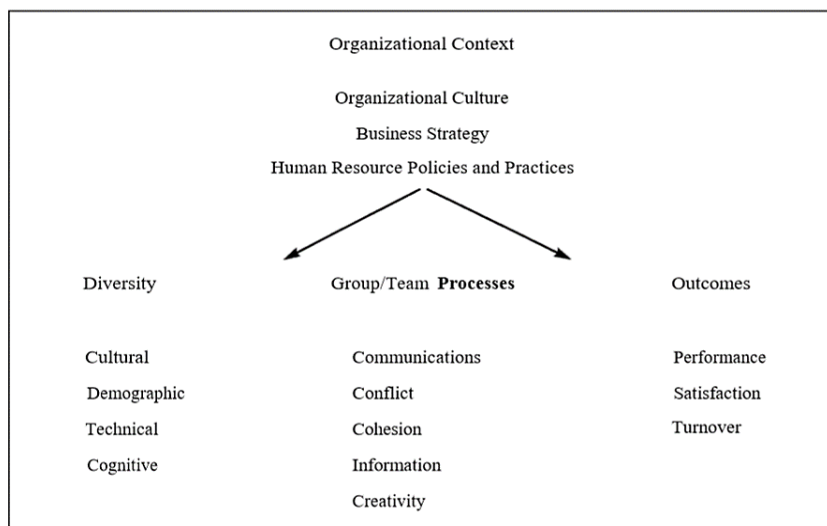
I benefici precedentemente analizzati evidenziano gli effetti positivi della diversità di genere all'interno dei consigli di amministrazione. Diversa letteratura giunge, però, alla conclusione che questi benefici siano sfruttabili solo in determinati contesti, mentre in altri un'eccessiva diversità può determinare effetti negativi sulle dinamiche di gruppo, come comunicazioni più costose, la nascita di conflitti e la riduzione della coesione (Kochan et al., 2003). Secondo lo studio di Kim et al. (2009), negli ambienti caratterizzati da un basso dinamismo, la diversità non è richiesta e riduce le prestazioni consiliari, poiché vi sono multiple alternative da valutare e si generano costi non necessari per l'organizzazione. Al contrario, per gli ambienti instabili, l'eterogeneità dei consigli è necessaria per avere maggior sensibilità ambientale e per adottare decisioni allineate al contesto. Conseguentemente, la presenza femminile risulta particolarmente rilevante per le imprese che operano in settori caratterizzati da un'elevata intensità innovativa (Dezsö e Ross, 2012). In questo caso risultano necessarie diverse prospettive e conoscenze che aiutano a considerare una serie più completa di alternative che portano a scelte qualitativamente migliori.

Gli effetti della board diversity non risultano però condizionati solo dal contesto esterno, bensì anche dalle caratteristiche dell'ambiente organizzativo interno. L'evidenza suggerisce che oltre alle caratteristiche del contesto, la strategia, la cultura organizzativa e le pratiche delle risorse umane di un'organizzazione influiscono sull'impatto finale della diversità (Kochan et al., 2003).

In particolare, come evidenziato dal modello in Figura 1, i risultati del lavoro del consiglio amministrativo dipendono dalle dinamiche e dalle strutture di gruppo, e non dalla semplice presenza femminile (Nielsen e Huse, 2010). Le donne, per avere un reale impatto sulla governance, devono riuscire a influenzare i comportamenti dei propri colleghi uomini. Non risulta infatti sufficiente riconoscere che le donne abbiano caratteristiche diverse e si comportino diversamente dagli uomini per osservare cambiamenti nell'operato del CdA (Adams e Ferreira, 2009). In caso contrario, se non si promuove la diversità all'interno dei gruppi, le donne presenti vengono escluse dai processi decisionali e si limitano ad essere dei "token", la cui presenza è dovuta solo a pressioni esterne (Campbell e Mínguez Vera, 2007). Per poter beneficiare della presenza femminile è quindi necessario che i consigli amministrativi si concentrino sulla costruzione di nuovi valori aziendali e adeguate pratiche di risorse umane che contribuiscano a migliorare i processi di gruppo. Tra quest'ultime troviamo la promozione di progetti e interventi diretti a creare un legame positivo tra diversità e prestazioni, e l'attivazione di programmi formativi che aiutino a sviluppare competenze relazionali, necessarie per confrontarsi con la complessità (Kochan et al., 2003).

I risultati evidenziati suggeriscono che il collegamento tra diversità di genere e performance aziendale risulta complesso. Diversi studiosi (Van der Walt et al., 2006; Carter et al., 2010) sostengono la Teoria della Contingenza di Lawrence e Lorsch (1967), secondo cui la struttura delle organizzazioni varia a seconda della complessità ambientale e pertanto non è possibile determinare a priori quali sia l'effetto della diversità nei diversi contesti organizzativi. La teoria suggerisce quindi che per costruire una base per il vantaggio competitivo, un presupposto fondamentale è dato dall'allineamento interno dell'organizzazione, quindi tra struttura e strategie, con il contesto esterno, quindi con la struttura dell'ambiente (Kim et al., 2009).

Figura 1: Gli effetti della diversità sui processi e sui risultati del gruppo



Fonte: Kochan et al., p. 6, 2003.

2.3 Gli effetti della diversità di genere sulla performance aziendale

L'introduzione della diversità di genere ha un impatto sui vari compiti del CdA, e come precedentemente analizzato, ciò può migliorare o compromettere la governance aziendale (Francoeur et al., 2008). Un cambiamento nel governo societario generalmente influenza anche la performance finanziaria di un'impresa. Numerosi studi si sono perciò concentrati nella ricerca di un legame tra le donne del consiglio amministrativo e le prestazioni finanziarie aziendali, con l'obiettivo di verificare se la presenza femminile ha un impatto positivo anche a livello economico. I risultati ottenuti, tuttavia, non giungono ad un'unica conclusione, risultando così tra loro contrastanti, come dimostrato in Tabella 1, che riassume le diverse ricerche analizzate. Alcuni studi evidenziano una relazione negativa tra presenza femminile e la performance aziendale mentre altri individuano dati empirici a supporto della diversità di genere all'interno dei board. I risultati, inoltre, non sono facilmente comparabili tra loro a causa delle diverse metodologie di ricerca adottate. I metodi statistici, i dati e i periodi di tempo variano infatti notevolmente tra i diversi studi (Carter et al., 2010).

Per misurare il valore aziendale, ovvero la performance, gli studi adottano diversi indici. Si possono però rilevare due tipologie di studi: quelli che considerano misure contabili e quelli che utilizzano indici che riflettono il valore di mercato della società (Campbell e Mínguez Vera, 2007). Generalmente, il ROE e ROA sono gli indici contabili più utilizzati. Il ROE (*Return On Equity*) è dato dal rapporto tra risultato netto e valore contabile del capitale netto, ed indica la remunerazione che l'impresa ha ottenuto sugli investimenti passati degli azionisti (Berk et al., 2018). Il ROA (*Return On Assets*) è calcolato come reddito netto al lordo degli oneri finanziari, diviso per il valore contabile delle attività. Rispetto al ROE, quest'ultimo risulta più vantaggioso, poiché presenta una minore sensibilità al rapporto di indebitamento (Berk et al., 2018). Entrambi gli indici misurano la redditività aziendale e, se elevati, indicano la presenza di vantaggiose opportunità di investimento (Carter et al., 2010). Queste misure contabili risultano però molto sensibili alla scelta dei principi di valutazione delle attività e possono essere soggette a distorsioni dovute a leggi fiscali o convenzioni contabili (Campbell e Mínguez Vera, 2007; Rose, 2007). Pertanto, i tassi di rendimento possono divergere dai tassi di rendimento economici reali (Dezső e Ross, 2012). Per tale ragione, diverse ricerche utilizzano misure che riflettono le aspettative del mercato per le prestazioni economiche future, risultando così anche più efficaci nel prevedere l'impatto dell'introduzione delle quote di genere all'interno dei CdA. L'indice utilizzato generalmente è la Q di Tobin, calcolata come il rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il valore di sostituzione del suo stock di capitale (Carter et al., 2010). Il valore unitario del rapporto se superiore a 1,0, indica la capacità di utilizzare

efficacemente le risorse disponibili e quindi creare valore per gli azionisti. In caso contrario, un rapporto inferiore ad 1,0, indica un utilizzo scarso delle risorse (Campbell e Mínguez Vera, 2007). L'indice Q di Tobin misura pertanto la ricchezza di un'impresa e risulta più complesso rispetto agli indici contabili, in quanto le misure di mercato sono suscettibili alle aspettative degli investitori (Carter et al., 2010). La ricerca di Dezső e Ross (2012), ha inoltre evidenziato che gli investitori che determinano il valore di mercato di un'impresa attraverso la Q di Tobin, sono più focalizzati a considerare la diversità come un driver necessario per stabilire un vantaggio competitivo.

Uno tra i primi studi che ha rilevato una relazione positiva tra la diversità e la performance aziendale, misurata attraverso la Q di Tobin, è quello di Carter e colleghi (2003): "*Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*". Lo studio analizza un campione di 638 società quotate negli Stati Uniti, che rientrano nella lista delle Fortune 1000, ovvero una lista che comprende le più grandi società statunitensi. I risultati empirici dello studio evidenziano una relazione positiva tra la *board diversity* e la performance aziendale. Le società che presentano una percentuale più elevata di donne e minoranze all'interno del CdA evidenziano infatti un valore assoluto più elevato per l'indice Q di Tobin (1,58 contro 1,03). Dallo studio risulta, inoltre, che la presenza di amministratori donna e di minoranza incrementa congiuntamente alla dimensione del consiglio, evidenziando così che nelle imprese più grandi vi è più spazio per la diversità. Questa ricerca, tuttavia, non fornisce una conclusione chiara dell'effetto della maggior partecipazione femminile sul valore aziendale, in quanto la diversità è misurata attraverso il numero di donne e minoranze presenti.

Risultati simili sono stati ottenuti dallo studio di Campbell e Mínguez Vera (2007), che per l'analisi considera un campione di società non finanziarie quotate spagnole nel periodo tra gennaio 1995 e dicembre 2000. Lo studio osserva che la percentuale di donne all'interno del consiglio, misurata attraverso una variabile *dummy* "PWOMEN" calcolata come il numero di amministratrici diviso per il numero totale di amministratori, è positivamente e significativamente correlata all'indice Q di Tobin. In contrasto con quanto riportato dallo studio di Carter, si osserva che l'impatto del valore dell'azienda sulla percentuale di donne (PWOMEN) non è significativo, indicando perciò l'assenza di donne nel consiglio delle società più proficue. I risultati evidenziano pertanto che le nomine del consiglio femminile hanno maggior probabilità di essere legate a ragioni familiari, piuttosto che a processi esterni, indicando quindi la mancanza di pressione sociale in Spagna per aggiungere donne al consiglio durante il periodo analizzato. Lo studio considera inoltre un'ulteriore variabile *dummy*, "DWOMAN", per misurare la diversità di genere all'interno dei consigli. La variabile assume valore 1 qualora sia presente almeno una donna, mentre valore 0 in caso contrario. Dalla

regressione della variabile binaria, si osserva, al contrario dei risultati precedenti, che la presenza di femminile non ha un impatto sull'indice Q di Tobin, e viceversa, dimostrando così che la presenza di una sola donna non influenza di per sé il valore aziendale. Campbell e Mínguez Vera dimostrano pertanto che il focus più importante per le organizzazioni è la ricerca dell'equilibrio tra donne e uomini, piuttosto che la semplice presenza di donne. Questi risultati sono in linea con le argomentazioni trattate nei paragrafi precedenti, indicando così la necessità di cambiamenti strutturali per poter beneficiare della presenza femminile.

I risultati ottenuti da altre ricerche evidenziano invece una relazione negativa tra la diversità di genere nei CdA e la performance aziendale. Tra questi studi troviamo quello di Rose (2007), che si concentra sull'analisi delle società danesi quotate alla Borsa di Copenaghen nel periodo 1998-2000. I risultati empirici dimostrano che il genere non ha alcun impatto sulla performance delle società danesi, misurata attraverso l'indice Q di Tobin. Ciò risulta sorprendente, poiché la Danimarca ha da diverso tempo la reputazione di garantire eguali opportunità ad entrambi i sessi e, insieme agli altri paesi nordeuropei, come la Norvegia, è stata tra i primi stati ad intraprendere iniziative legislative per incrementare la rappresentanza femminile nei livelli dirigenziali (Ciavarella, 2017). Secondo Rose, una possibile ragione che spieghi questo risultato, è che i membri del consiglio non provenienti dai circoli tradizionali si siano adeguati a norme e comportamenti convenzionali del CdA e pertanto la diversità non risulterebbe valorizzata. Tuttavia, la ricerca, per analizzare la percentuale di donne presenti, utilizza la variabile *dummy* "DWOMAN", adottata anche da Campbell e Mínguez Vera. La correlazione negativa tra amministrativi e performance può quindi dipendere dalla variabile binaria adottata, che tiene conto solo del numero di donne presenti ma non del rapporto tra il numero di amministratori di diverso genere. I risultati perciò non sostengono l'idea che un board diversificato riduca le prestazioni aziendali, bensì sostengono che la sola presenza femminile non incrementa il valore di mercato. Come Rose, anche Adams e Ferreira (2009), in "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", giungono ad una correlazione negativa tra la diversità di genere e i risultati operativi. Si tratta di una delle ricerche più rilevanti per quanto riguarda la *board gender diversity*, in quanto analizza l'impatto femminile sulla governance e performance aziendale. Lo studio elabora i dati ricavati da "Standard & Poor's" attraverso un semplice modello di performance che include la percentuale di donne nel CdA, la dimensione e l'indipendenza del consiglio e il numero di segmenti di business, mentre le misure di performance adottate sono l'indice Q di Tobin e il ROA. I risultati della prima regressione OLS indicano una relazione positiva tra gli indici considerati e la percentuale di donne. I risultati della seconda regressione indicano invece una correlazione negativa per entrambi gli indici. Secondo Adams e Ferreira, i risultati della prima regressione

dipendono pertanto dall'omissione di fattori specifici aziendali non direttamente osservabili, come le dinamiche di gruppo e i rapporti sociali tra uomini e donne, che potrebbero ostacolare l'efficienza dell'operato del CdA e portare ad una correlazione negativa tra la presenza femminile e la performance. In un'ulteriore analisi, avendo trovato un impatto positivo della presenza femminile sulla governance, Adams e Ferreira introducono nel modello l'indice di Gompers, un indice di governance che considera 24 variabili distinte ed è utilizzato come proxy per misurare l'equilibrio di potere tra dirigenti e azionisti (Gompers et al., 2003). Un valore elevato per questo indice indica una società più isolata dalle acquisizioni e soggetta ad un incremento dei costi d'agenzia. Attraverso la regressione del nuovo modello, il coefficiente dell'interazione tra l'indice di governance e la diversità di genere risulta positivo e statisticamente significativo. Coerentemente all'interpretazione secondo cui la diversità di genere incrementa l'attività di monitoraggio, i risultati suggeriscono che l'eterogeneità aggiunge valore ai CdA che presentano una governance debole, mentre per i board con una forte governance un eccessivo monitoraggio sembrerebbe ridurre il valore aziendale e pertanto la diversità di genere non migliorerebbe la performance. La correlazione tra diversità e performance risulta perciò più complessa e difficile da analizzare, in quanto diverse variabili possono incidere sui risultati degli studi. Similmente, lo studio di Francouer et al. (2008) trova che l'effetto della presenza femminile è eterogeneo, ovvero dipendente dal contesto. Al contrario di studi precedenti (Carter et al, 2003; Campbell e Mínguez Vera, 2007) che non hanno tenuto conto del rischio, fattore fondamentale per confrontare la performance di diverse società, Francouer introduce una serie di misurazioni per tenere conto di questo fattore, ovvero vengono utilizzati come proxy il beta dell'azienda, che indica la sensibilità dei titoli di una società ai fattori di rischio del mercato, e l'indice market-to-book ratio, dato dal rapporto tra la capitalizzazione di mercato di un'impresa e il valore contabile del capitale proprio (Berk et al., 2018). I risultati dimostrano che una maggior proporzione di donne all'interno dei consigli genera ritorni elevati nelle aziende che operano in ambienti complessi, ovvero caratterizzati da un beta e il valore assoluto dell'indice market-to-book elevati. Dal punto di vista economico, queste imprese generano un rendimento mensile positivo pari allo 0,17%, che in tre anni può essere visto come un rendimento maggiore del 6%. I risultati sono pertanto coerenti con la Teoria della Contingenza, indicando che l'effetto della percentuale di donne presenti nel consiglio dipende dalle uniche circostanze in cui l'impresa si trova. In aggiunta, anche i risultati di Dezsö e Ross (2012) supportano la teoria, evidenziando che la presenza femminile risponde positivamente se l'organizzazione opera in ambienti innovati. In caso contrario, quando il coefficiente dell'innovatività risulta pari a zero, le donne non hanno un effetto significativo sulla performance.

Dai risultati degli studi si evince che, tra le tra le teorie precedentemente discusse, la Teoria della dipendenza delle risorse e del capitale umano offrono il massimo supporto a favore di una relazione positiva tra la presenza femminile e le prestazioni aziendali. Tuttavia, le altre teorie non vengono escluse, in quanto le risorse apportate dalle donne possono essere compensate dalle dinamiche sociopsicologiche del CdA, come l'esclusione o il conflitto, che portano ad un'influenza negativa della presenza femminile (Carter et al., 2010). I risultati, inoltre, sostengono fortemente la Teoria della Contingenza, secondo cui l'influenza della presenza femminile dipende dalle circostanze storiche, sociali e ambientali in cui l'organizzazione opera. In conclusione, la relazione tra diversità di genere nei consigli amministrativi e la performance aziendale non può essere stabilita a priori, poiché dipende da diverse variabili controllabili, come le dimensioni del CdA e dell'impresa, la leva finanziaria e la proprietà, e variabili non rilevabili, come le dinamiche di gruppo o la cultura organizzativa (Gordini et al., 2017). Tuttavia, secondo Francoeur (2008), la diversità rimane un obiettivo ragionevole anche se non conduce direttamente ad un miglioramento finanziario, in quanto nessuno studio ha evidenziato un significativo peggioramento dei risultati finanziari dovuti alla presenza di donne. Al contrario, le questioni sociali, come anche la vita familiare e condizioni di lavoro più flessibili, sono al centro delle tematiche economiche e pertanto le organizzazioni dovranno sperimentare una fase transitiva per sviluppare capacità e meccanismi per lavorare in un ambiente sempre più eterogeneo (Carter et al., 2010).

Tabella 1: gli effetti della presenza femminile sulla performance.

Autore	Anno	Correlazione diversità di genere e performance	Descrizione
Carter et al.	2003	Positiva	Le società con una maggior presenza femminile hanno un indice Q di Tobin più elevato rispetto ai concorrenti.
Campbell e Mínguez Vera	2007	Positiva e negativa	La percentuale di donne è positivamente correlata con l'indice Q di Tobin. La singola presenza femminile non è però collegata a significativi ritorni economici.
Rose	2007	Negativa	I risultati dimostrano che non vi è nessuna correlazione tra la diversità di genere e le prestazioni economiche.

Francoeur et al.	2008	Positiva e negativa	L'effetto della presenza femminile dipende dal contesto. Solo negli ambienti più complessi, la presenza femminile porta a vantaggi competitivi.
Adams e Ferreira	2009	Positiva e negativa	La diversità di genere incrementa l'attività di monitoraggio, migliorando la governance aziendale. Un eccessivo controllo però, soprattutto nei consigli già ben governati, porta a una riduzione della performance.
Carter et al.	2010	Positiva e negativa	I risultati suggeriscono che non vi è una correlazione né positiva né negativa tra la diversità di genere e la performance.
Dezsö e Ross	2012	Positiva	L'effetto della presenza femminile è positivo nei settori più innovativi, mentre in altri settori non è evidente.

Fonte: elaborazione personale.

CAPITOLO 3: QUOTE ROSA: IL CASO ITALIANO

3.1 Introduzione

Il tema della parità di genere ha interessato diversi paesi e i risultati ottenuti dalle politiche sociali e governative risultano ancor oggi geograficamente disomogenei. Negli Stati Uniti si sono registrati i maggior progressi in assenza di pressione normativa, mentre l'Europa presenta gli sforzi maggiori compiuti a livello governativo. Secondo un recente studio della Credit Suisse "*The CS Gender 3000 in 2019*", l'Italia risulta quinta a livello mondiale, con una presenza femminile nei CdA pari al 30% (Incorvati, 2019). Il raggiungimento di questo risultato è fortemente dovuto all'introduzione delle quote rosa nei consigli amministrativi italiani, prevista dalla legge 120 del 2011 che ha permesso la crescita della rappresentanza femminile (Linciano et al., 2013). Tuttavia, il numero di donne CEO e CFO risulta ancora oggi ridotto, evidenziando quindi la mancanza di eque opportunità e la presenza di ostacoli che limitano l'accesso femminile alle cariche più elevate (Incorvati, 2019). L'Italia risulta infatti ancor oggi un paese in cui vi sono radicati pregiudizi e stereotipi di genere che ostacolano la partecipazione femminile ed il suo empowerment (Bariatti, 2020).

Nel seguente paragrafo verranno analizzate le caratteristiche della corporate governance italiana che hanno limitato, prima dell'introduzione delle quote di genere, la partecipazione delle donne alla forza lavoro complessiva. Successivamente verranno valutati gli effetti che la presenza femminile ha avuto sulla performance dei board delle imprese italiane.

3.2 Le caratteristiche della governance aziendale italiana prima della riforma

Storicamente l'accesso femminile al mondo del lavoro è stato più difficile in Italia rispetto ad altre nazioni, presentando un ampio divario di disuguaglianza di genere (Gamba e Goldstein, 2009; Bianco et al., 2011). Ciò ha pertanto comportato una partecipazione molto limitata delle donne nei board. Prima della riforma per le quote di genere, la presenza femminile nei CdA era inferiore al 7% e solo il 44% delle società quotate in Borsa avevano una donna all'interno del consiglio (Gordini e Rancati, 2017; D'Ascenzo, 2018). Inoltre, secondo diversi studi, le lavoratrici italiane sembrano sperimentare una segregazione sia orizzontale che verticale (Bianco et al., 2011; Gordini e Rancati 2017). A livello orizzontale le donne sono principalmente attive nel settore dell'istruzione, della sanità e del tessile, mentre in altri settori risultano anche assenti. A livello verticale, le donne sembrano occupare generalmente ruoli medio-bassi per cui possono risultare sovra qualificate, in quanto la scarsa inclusione delle donne nel mondo del lavoro non è giustificata da una scarsa formazione femminile (Gamba e Goldstein, 2009).

Il governo societario delle imprese italiane è caratterizzato da un'elevata concentrazione proprietaria e da numerose imprese a controllo familiare, ovvero società possedute e spesso gestite dal fondatore o eredi. Le famiglie rivestono infatti un ruolo rilevante, in quanto esse sono riconducibili a quasi i due terzi delle società italiane quotate (Linciano et al., 2013). Tuttavia, la concentrazione della proprietà nelle mani familiari è collegata a peculiari problemi d'agenzia, in quanto i dirigenti agiscono per gli interessi degli azionisti di maggioranza, a spese degli azionisti di minoranza (Bianco et al., 2015). Quest'ultimi sono infatti scarsamente tutelati all'interno del CdA e ciò porta ad un deterioramento del dialogo e dell'operato del consiglio. Questa tipologia di struttura organizzativa ha pertanto influenzato anche la proporzione di donne presenti all'interno del CdA. Similmente ai risultati ottenuti per la Spagna da Campbell e Mínguez Vera, la presenza femminile nei board italiani, prima della riforma, sembra principalmente dettata da connessioni familiari. Bianco et al. (2015) rileva che il 55% delle amministratrici ha un legame familiare con l'azionista di controllo, mentre per gli uomini la percentuale si riduce al 20%. Ciò indica pertanto che, prima dell'introduzione delle quote, la presenza di donne all'interno dei CdA non era basata sul merito e sulla formazione delle singole candidate. Le donne affiliate risultano infatti mediamente meno istruite e solo il 60% di queste ha conseguito una laurea, rispetto al 95% delle amministratrici laureate che non hanno alcun legame familiare (Bianco et al., 2011). La presenza di connessioni familiari ha conseguentemente impattato l'indipendenza del consiglio. Al contrario di quanto previsto dalla Teoria dell'Agenzia, la presenza di donne non ha infatti contribuito ad aumentare l'attività di monitoraggio a causa delle loro caratteristiche in termini di affiliazione e istruzione. Solo il 20% delle amministratrici risulta infatti indipendente (Bianco et al., 2011). Inoltre, quando sono presenti donne all'interno del CdA, generalmente sono sole, confermando la Teoria del Tokenism. La presenza femminile all'interno dei CdA non ha pertanto portato ad un miglioramento della performance aziendale. I board con un numero più elevato di amministratrici presentano un indice Q di Tobin più basso rispetto ai board totalmente maschili. Tuttavia, distinguendo tra i CdA con amministratrici affiliate alla famiglia e amministratrici non affiliate, risulta che i primi raggiungano risultati peggiori (Bianco et al., 2015).

Analizzando la struttura di proprietà delle società italiane, la probabilità che vi siano amministratrici non affiliate alla famiglia è più alta nelle società in cui vi sono presenti investitori istituzionali e nelle grandi società, in particolare se estere (Bianco et al., 2011). Con riguardo invece al settore, vi è una relazione positiva tra le amministratrici non affiliate alla famiglia e le imprese che operano nel settore dell'IT e delle telecomunicazioni (Bianco et al., 2011 e 2015). Questo risultato è probabilmente determinato dalla dinamicità del settore che

richiede un'adeguata preparazione ed un'elevata creatività. Ciò è pertanto in linea con i risultati ottenuti dagli studi precedentemente analizzati.

In conclusione, la presenza di amministratrici prima dell'introduzione delle quote rosa all'interno dei CdA sembra guidata dalla rappresentazione della famiglia all'interno del consiglio piuttosto che dalla selezione di candidati meritevoli. Ciò può pertanto giustificare i risultati negativi ottenuti analizzando l'impatto femminile e ha fornito una base su cui sviluppare il processo di introduzione di quote di genere (Bianco et al., 2015).

3.3 L'introduzione della legge 120/2011

La crisi finanziaria del 2008 ha evidenziato gravi carenze nelle prestazioni dei CdA. In particolar modo, la mancanza di diversità all'interno dei consigli ha contribuito al fallimento del processo decisionale consiliare (Ciavarella, 2017). L'Europa pertanto, attraverso il Libro Verde 2010 "*Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*", ha sottolineato l'importanza della presenza di donne nei board, incoraggiando una selezione più equa ed efficace (Alvaro e Lupini, 2013). Successivamente la Commissione Europea, con la direttiva 2014/95, ha imposto alle grandi società di divulgare le politiche adottate a favore della diversità nei CdA (Ciavarella, 2017).

L'Italia, al fine di modernizzare il governo societario delle società italiane e rispondere alle richieste europee, ha emanato la legge 120 del 2011 (Bianco et al., 2015). La riforma, denominata anche Golfo-Mosca, ha introdotto le quote di genere con il fine di assicurare l'equilibrio tra i due generi, stabilendo che il genere meno rappresentato debba raggiungere almeno un terzo degli amministratori eletti. Tale criterio di riparto viene applicato per tre mandati consecutivi, tranne nel primo in cui è ridotto ad un quinto. In caso di mancato rispetto, la Consob ha il compito di diffidare la società e in caso di una successiva inottemperanza, i componenti eletti decadono dalla carica.

3.4 Analisi della situazione italiana successivamente alla normativa

A seguito dell'introduzione della legge, la presenza di donne nei board è cresciuta notevolmente (Linciano et al., 2013). L'analisi "*Gender diversity e performance delle società quotate in Italia*", conferma che la riforma ha avuto un impatto positivo con un aumento della presenza femminile pari al 17% nel primo mandato (cosiddetto *instant reform effect*), ed un successivo aumento pari al 11% (cosiddetto *follow-up effect*) (Bruno et al., 2018). La Consob ha infatti rilevato che, durante il 2019, la proporzione di donne all'interno dei CdA ha registrato nuovi massimi, raggiungendo il 36% per gli incarichi attribuiti alle donne per quanto riguarda l'amministrazione, e il 39% per quanto riguarda gli incarichi di controllo (Linciano et al., 2019).

Malgrado il modello di controllo e la struttura proprietaria delle società quotate non siano variate (nel 2019 il 66% delle società italiane era a conduzione familiare), la riforma ha contribuito a ridurre il numero di amministratori affiliati alla famiglia. Mediamente, la percentuale di amministratori che presenta connessioni familiari si è infatti ridotta al 16% (percentuale che raggiunge il 26% nelle società di proprietà familiare), e con riferimento alle sole donne decresce al 10% (Linciano et al., 2019). Pertanto, il numero di amministratrici indipendenti è costantemente aumentato successivamente all'introduzione delle quote di genere, superando il 72%, percentuale decisamente più elevata rispetto al 20% precedente alla riforma. Si può perciò dedurre che, la scarsa efficienza delle attività consiliari e i costi d'agenzia che caratterizzavano i CdA italiani, abbiano fornito alcune indicazioni per il processo di assunzione delle candidate donne associato all'imposizione di quote di genere (Bianco et al., 2011). Guardando al ruolo che le donne ricoprono all'interno del CdA, il numero di donne CEO risulta ancora ridotto e pari a 15, con un peso del 1,9%, mentre il numero di donne presidenti del consiglio è pari a 25, ovvero un consiglio su tre (Linciano et al., 2019). La riforma ha pertanto contribuito a migliorare l'equilibrio tra i due generi ed ha avuto anche un effetto indiretto sugli amministratori, siano essi uomini o donne. L'introduzione delle quote di genere è correlata con una diminuzione dell'età media dei membri dei CdA, come dimostrato nella Tabella 2, e ciò può essere interpretato come il risultato di una composizione più equilibrata (Ferrari et al., 2016; Linciano et al., 2019). Inoltre, dopo la riforma, anche altre caratteristiche degli amministratori, come il livello di istruzione e la diversificazione dei profili professionali, risultano modificate. In particolare, i membri nominati dopo la legge 120/2011 risultano più preparati secondo l'analisi di Ferrari e colleghi (2016). Le amministratrici dopo la riforma risultano più istruite rispetto a quelle ritenute e ciò è confermato dai dati indicati nel report annuale sulla corporate governance della Consob. Nel 2019 il numero di donne con una laurea risulta superiore ai 91 punti percentuali, mentre del 2011, anno di introduzione della riforma, la media si limitava a 75 punti percentuali (Linciano et al., 2019). Allo stesso modo, anche gli amministratori nominati successivamente l'introduzione di quote di genere, risultano più istruiti, in particolare per quanto riguarda la formazione post-laurea (si veda Tabella 2). Questi risultati sono particolarmente importanti per il contesto italiano ed indicano pertanto che la riforma ha contribuito a migliorare la selezione dei membri consiliari ed ha accelerato il processo di inclusione femminile, rendendolo più meritocratico. Dal punto di vista professionale, dopo la riforma, risultano maggiormente diversificati i profili professionali degli amministratori, con una riduzione delle carriere manageriali ed un aumento di consulenti, professionisti e accademici, dovuto in particolar modo dalle donne, che dimostrano di avere un diverso background rispetto ai propri colleghi (si veda Tabella 2) (D'Ascenzo, 2018).

Tabella 2: caratteristiche per genere degli amministratori delle società italiane

		no. of directorships	% foreigners	average age	education		professional background ²		
					% first degree	% postgraduate degree ¹	% managers	% consultant /professional	% academic
2011	<i>director</i>	2,567	5.1	57.5	84.0	15.3	75.0	16.2	7.6
	female	192	3.1	49.7	75.5	16.6	71.9	17.2	8.3
	male	2,375	5.3	58.1	84.7	15.3	75.2	16.1	7.6
2012	<i>director</i>	2,401	5.2	57.6	84.9	15.7	76.2	15.1	8.2
	female	283	5.3	50.5	83.0	21.7	68.2	17.7	13.4
	male	2,118	5.1	58.5	85.2	14.9	77.3	14.7	7.5
2013	<i>director</i>	2,332	5.8	57.3	85.5	17.2	74.5	16.5	8.3
	female	417	7.0	50.2	87.5	24.1	62.4	23.7	13.2
	male	1,915	5.5	58.9	85.1	15.6	77.2	14.9	7.3
2014	<i>director</i>	2,211	6.2	57.1	85.6	18.9	73.0	18.3	8.1
	female	500	6.6	50.7	88.0	27.3	59.6	29.0	11.0
	male	1,711	6.1	58.9	84.9	16.4	77.0	15.2	7.3
2015	<i>director</i>	2,222	7.4	56.7	85.7	20.9	70.8	20.3	8.3
	female	617	7.9	50.9	88.7	29.8	55.3	31.8	12.5
	male	1,605	7.2	58.9	84.6	17.4	76.8	16.0	6.7
2016	<i>director</i>	2,160	7.0	56.6	86.7	21.6	70.2	20.9	8.2
	female	677	7.1	51.6	90.3	29.0	55.4	31.6	12.4
	male	1,483	7.0	58.9	85.0	18.0	77.0	16.0	6.3
2017	<i>director</i>	2,227	6.9	56.5	87.9	23.1	70.2	20.2	8.8
	female	748	6.0	52.0	91.6	30.2	53.7	32.0	13.6
	male	1,479	7.4	58.7	86.1	19.2	78.5	14.3	6.4
2018	<i>director</i>	2,184	6.9	56.6	88.5	24.4	68.5	21.3	9.4
	female	785	6.0	52.7	91.7	29.3	52.0	33.1	14.0
	male	1,399	7.4	58.7	86.6	21.5	77.8	14.7	6.8

Fonte: Relazioni Consob sul governo societario delle società italiane quotate in Borsa (Linciano et al., p. 37. 2019)

La riforma ha pertanto contribuito a ridurre le inefficienze che caratterizzavano i CdA italiani, attraverso un nuovo processo di selezione, modificando così anche la composizione degli stessi board che attualmente risultano più dinamici ed eterogenei. In questa prospettiva la governance delle società italiane è pertanto migliorata, beneficiando degli effetti positivi della presenza femminile, citati nel capitolo precedente. Nel paragrafo seguente si verificherà se l'impatto positivo della riforma ha avuto un riscontro anche a livello economico, migliorando la performance delle società italiane.

3.5 Gli effetti sulla performance delle aziende italiane

Gli studi che si concentrano sull'analisi degli effetti dovuti alla legge Golfo Mosca, evidenziano che l'introduzione delle quote di genere ha avuto un impatto positivo anche sulla performance aziendale. Ferrari et al. (2016), analizzando le società quotate tra il 2010 e 2014, ha evidenziato che la presenza femminile è significativamente correlata ad una riduzione della volatilità dei prezzi delle azioni, che si traduce in una minore rischiosità della società. Inoltre, le elezioni

degli amministratori successivamente all'introduzione della legge, sono associate con un miglioramento dei rendimenti. La risposta positiva del mercato azionario può essere pertanto giustificata dall'elezione di membri consiliari più giovani ed istruiti, e ciò è stato interpretato dagli azionisti come una possibile base per la creazione di un vantaggio competitivo. Un miglioramento delle prestazioni aziendali è confermato anche dallo studio di Gordini e Rancati (2017), secondo cui la percentuale di donne all'interno dei CdA italiani tra il 2011 e il 2014, misurata attraverso la variabile PWOMEN¹, risulta positivamente correlata con l'indice Q di Tobin e il ROA. Una maggior diversità nella composizione dei CdA sembrerebbe aver influenzato positivamente le valutazioni degli investitori sul potenziale rendimento futuro della società. Tuttavia, un limite degli studi precedenti è il ridotto arco temporale a cui fanno riferimento, che pertanto non consentirebbe una corretta valutazione degli effetti riconducibili alla presenza femminile. Per tale ragione, lo studio di Bruno et al. (2018), pubblicato nei quaderni di Finanza della Consob, considera i dati delle società quotate nella Borsa Italiana nel periodo 2008-2016. Prima della riforma, la presenza di amministratrici, in particolare se membri della famiglia proprietaria, risulta associata ad una minor partecipazione alle riunioni consiliari e pertanto a peggiori prestazioni aziendali (Bianco et al., 2015). I dati raccolti successivamente alle elezioni consiliari che hanno seguito i parametri stabiliti dalla legge, indicano che la performance, valutata attraverso gli indici ROA, ROE, ROS (*Return On Sales*) e ROIC (*Return On Invested Capital*), è positivamente influenzata dalla presenza femminile. Tuttavia, ciò è possibile solo se la percentuale di amministratrici supera la soglia del 20% (Bruno et al., 2019). La presenza femminile ha infatti un impatto negativo quando si limita al 10% del consiglio, mentre è insignificante tra l'intervallo 10-20% (Bruno et al., 2019). Questa conclusione è confermata anche dallo studio di Gordini e Rancati (2017) che, valutando la presenza femminile attraverso la variabile DWOMAN², confermano l'ipotesi testata secondo cui la presenza di una singola donna non influisce di per sé sulla performance aziendale. Anche i risultati dello studio di Ferrari et al. (2016) sostengono la necessità della presenza di due o più donne per catalizzare gli effetti positivi della presenza femminile. Queste conclusioni supportano pertanto la Teoria della massa critica e sono coerenti con i risultati ottenuti da Campbell e Mínguez Vera (2007) e Rose (2007), e confermano l'idea secondo cui l'efficienza dell'operato del CdA può essere garantita soltanto attraverso l'equilibrio tra i due generi.

1. PWOMEN: rapporto tra il numero di amministratrici e il numero totale degli amministratori.

2. DWOMAN: variabile binaria che assume valore 0 in assenza di donne e valore 1 con la presenza di una singola donna

3.6 Conclusione

Visti i risultati ottenuti, l'introduzione della legge 120/2011 ha accelerato il processo di inclusione femminile all'interno dei CdA italiani ed ha avuto degli impatti indiretti anche sulla qualità dei board in generale, permettendo anche il miglioramento dei risultati di redditività (D'Ascenzo, 2018). Tuttavia, la legge presenta un limite temporale di tre mandati ed è stata criticata, in quanto una volta raggiunti i criteri stabiliti dalla legge non vi è alcun incentivo per le società a migliorare ulteriormente le politiche di inclusione (Bariatti, 2020). In particolar modo, il dubbio maggiore è se la riforma sia bastata ad avviare un processo di cambiamento strutturale. Per tale ragione è intervenuto il Legislatore nel 2019, prorogando la richiesta di quote genere: per sei mandati le società devono preservare una quota del 30% per il genere meno rappresentato. Una seconda normativa in materia di Legge di Bilancio prevede invece, che la quota riservata alla minoranza di genere sia pari al 40%, entrando in conflitto con la precedente. Pertanto, anche le nuove riforme sono state oggetto di critica ma per ragioni di costituzionalità, si dovrebbe applicare la seconda (Bariatti, 2020). Tuttavia, affinché queste disposizioni siano efficaci, bisogna interpretare la soglia del 40% come un punto di partenza, e non di arrivo. Ciò dimostra quindi che il percorso sia ancora lungo e non risolvibile con conclusioni semplicistiche.

Nel capitolo sono state analizzate solo le società quotate, per ragioni di convenienza soprattutto, in quanto i dati di queste sono maggiormente accessibili. Tuttavia, la ricerca di un'uguaglianza di genere non deve essere limitata ai consigli amministrativi, ma bensì estesa a tutti gli aspetti della vita socioeconomica, affinché si possa assistere ad un miglioramento economico generale del Paese.

CONCLUSIONE

L'elaborato contribuisce alla letteratura sulla Corporate Governance, studiando la connessione tra la composizione dei consigli amministrativi, concentrandosi sul genere dei membri, e le prestazioni economiche e governative delle imprese.

Partendo da un'analisi teorica dell'argomento, con l'intento di evidenziare possibili benefici e problematiche scaturite dalla presenza femminile, l'elaborato si concentra sullo studio di diverse ricerche per verificare le ipotesi precedentemente discusse. I risultati ottenuti sostengono che la presenza femminile aumenti l'indipendenza del consiglio, migliorando le attività di monitoraggio e di controllo, procurando effetti paragonabili alla presenza di amministratori indipendenti. Conseguentemente, anche i processi decisionali e di risoluzione dei conflitti risultano più efficienti, in quanto l'evidenza suggerisce che le donne siano più propense a promuovere il dialogo e ad adottare stili di leadership più inclusivi. La maggior presenza femminile è inoltre correlata con un potenziamento dell'attività di mentoring, in particolare per le altre dipendenti, in quanto le donne risultano più sensibili all'ascolto delle necessità altrui. Quest'ultima caratteristica si riflette anche nel contesto ambientale esterno, aiutando a migliorare i rapporti con gli shareholders ed incrementando la legittimità aziendale. Tutti questi vantaggi risultano tuttavia condizionati da una serie di variabili contingenti come il livello di turbolenza dell'ambiente competitivo esterno, la cultura organizzativa aziendale, i processi delle risorse umane e le dinamiche di gruppo. I miglioramenti apportati dalla presenza femminile non sono pertanto estendibili a tutti i contesti, in quanto è necessario un approccio più analitico che tenga conto delle singole specificità di ogni contesto. Questa considerazione viene confermata anche dall'analisi dell'effettivo impatto femminile sulla performance finanziaria. I risultati sostengono che una maggior presenza femminile migliori le prestazioni aziendali in ambienti particolarmente innovati e rischiosi, pertanto soggetti a una forte instabilità. Inoltre, la performance aziendale non risulta incrementare con la singola presenza di un'amministratrice, evidenziano così la necessità di superamento della soglia critica, affinché l'inclusione femminile generi i benefici evidenziati. L'elaborato, infine, si concentra sullo studio di un singolo contesto, quello italiano, caratterizzato da una forte influenza familiare. Dall'analisi degli effettivi contributi della legge 120/2011, emerge che l'introduzione delle quote di genere ha significativamente aumentato l'indipendenza dei consigli delle società italiane, dovuta soprattutto all'aumento della presenza di amministratrici. La qualità generale dei board italiani risulta inoltre nettamente migliorata, grazie alla presenza di membri più giovani ed istruiti.

La letteratura e l'analisi dei dati forniscono sufficienti prove a favore dell'equilibrio di genere all'interno dei Consigli d'Amministrazione e a supporto della presenza femminile nelle posizioni di leadership. Tuttavia, questa consapevolezza non sembrerebbe sufficiente per garantire un effettivo cambiamento all'interno della governance aziendale. L'analisi dei diversi studi ha infatti evidenziato che la semplice aggiunta di componenti femminili all'interno dei board, senza un cambiamento strutturale reale all'interno dell'organizzazione, non porta a significativi vantaggi. L'interesse delle future ricerche dovrà quindi incentrarsi sullo studio delle modalità più efficienti per l'introduzione femminile all'interno dei board e nella forza lavorativa. Le organizzazioni invece, per raggiungere l'obiettivo, dovranno rendere l'equilibrio di genere una priorità strategica, ed implementare concreti piani d'azione a favore della promozione della presenza femminile.

Numero di parole utilizzate: 9955

BIBLIOGRAFIA

ADAMS, R. E FERREIRA, D., 2009. *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*. Journal of Financial Economics, 94(2), pp.291-309.

ALVARO, S. E LUPINI, B., 2013. *Le Linee Di Azione Della Commissione Europea In Materia Di Corporate Governance E I Riflessi Sull'Ordinamento Italiano*. [online] Consob.it. Disponibile su: <<http://www.consob.it/documents/11973/201676/qg3.pdf/19f5e8a7-32d8-4d0f-bac4352e260e741a>> [Data di accesso 3 giugno 2020].

ANON, 2019. *Global Wage Report 2018/19: What Lies Behind Gender Pay Gaps*. ILO. [online] Disponibile su: <https://www.ilo.org/global/publications/books/WCMS_650553/lang-en/index.htm> [Data di accesso 13 maggio 2020].

BARIATTI, S., 2020. *Oltre Le Quote Di Genere Nei Cda*. [online] Il Sole 24 ORE. Disponibile su: <<https://alleyoop.ilssole24ore.com/2020/02/14/oltre-quote-genere/>> [Data di accesso 1° giugno 2020].

BEM, S., 1981. *Gender schema theory: A cognitive account of sex typing*. Psychological Review, 88(4), pp.354-364.

BENKRAIEM, R., HAMROUNI, A., LAKHAL, F., TOUMI, N., 2017. *Board independence, gender diversity and CEO compensation*. Corporate Governance: The international journal of business in society, 17(5), pp.845-860.

BERK, J., DEMARZO, P., MORRESI, O., VENANZI, D., 2018. *Finanza Aziendale 1*. Milano: Pearson.

BIANCO, M., CIAVARELLA, A., SIGNORETTI R., 2011. *Women on boards in Italy*. Quaderni di Finanza Consob, 70.

BIANCO, M., CIAVARELLA, A., SIGNORETTI, R., 2015. *Women on Corporate Boards in Italy: The Role of Family Connections*. Corporate Governance: An International Review, 23(2), pp.129-144.

BRUNO, G., CIAVARELLA, A., LINCiano, N., 2018. *Boardroom Gender Diversity and Performance of Listed Companies in Italy*. Quaderni di Finanza Consob, 87.

CAMPBELL, K. E MÍNGUEZ-VERA, A., 2007. *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance*. Journal of Business Ethics, 83(3), pp.435-451.

CARTER, D., D'SOUZA, F., SIMKINS, B., SIMPSON, W., 2010. *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance*. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), pp.396-414.

CARTER, D., SIMKINS, B., SIMPSON, W., 2003. *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*. *The Financial Review*, 38(1), pp.33-53.

CIAVARELLA, A., 2017. *Board Diversity and Firm Performance Across Europe*. *Quaderni di Finanza Consob*, 70.

D'ASCENZO, M., 2018. *Consob: Le Donne Nei Board Rendono Le Aziende Più Redditizie*. [online] *Il Sole 24 ORE*. Disponibile su: <<https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2018-09-20/consob-donne-board-rendono-aziende-piu-redditizie-155110.shtml>> [Data di accesso 19 aprile 2020].

DEZSÖ, C. E ROSS, D., 2012. *Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation*. *Strategic Management Journal*, 33(9), pp.1072-1089.

EAGLY, A. E WOOD, W. (2012). *Social role theory*. *Handbook of theories in social psychology*. 2. 458-476.

FERRARI, G., FERRARO, V., PROFETA, P., PRONZATO, C., 2016. *Gender Quotas: Challenging the Boards, Performance, And The Stock Market*. [online] Disponibile su: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2846330> [Data di accesso 20 aprile 2020].

FRANCOEUR, C., LABELLE, R., SINCLAIR-DESGAGNÉ, B., 2008. *Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management*. *Journal of Business Ethics*, 81(1), pp.83-95.

GAMBA, M. E GOLDSTEIN, A., 2009. *The gender dimension of business elites: Italian women directors since 1934*. *Journal of Modern Italian Studies*, 14(2), pp.199-225.

GOMPERS, P., ISHII, J., METRICK, A., 2003. *Corporate Governance and Equity Prices*. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), pp.107-156.

GORDINI, N. E RANCATI, E., 2017. *Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance*. *Management Research Review*, 40(1), pp.75-94.

HILLMAN, A., WITHERS, M., COLLINS, B., 2009. *Resource Dependence Theory: A Review*. *Journal of Management*, 35(6), pp.1404-1427.

INCORVATI, L., 2019. *Donne Nei Cda: L'Italia Conquista Il Quinto Posto Nel Mondo*. [online] [Ilsole24ore.com](https://www.ilsole24ore.com/art/donne-cda-l-italia-conquista-quinto-posto-mondo-ACSCwZq). Disponibile su: <<https://www.ilsole24ore.com/art/donne-cda-l-italia-conquista-quinto-posto-mondo-ACSCwZq>> [Data di accesso 29 maggio 2020].

JENSEN, M. E MECKLING, W., 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.

JOHNSON, G., 2017. *Strategia*. Milano: Pearson, pp.148-150.

KANTER, R., 1977. *Men and Women Of The Corporation*. New York, NY: Basic Books.

KIM, B., BURNS, M., PRESCOTT, J., 2009. *The Strategic Role of the Board: The Impact of Board Structure on Top Management Team Strategic Action Capability*. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), pp.728-743.

KOCHAN, T., BEZRUKOVA, K., ELY, R., JACKSON, S., JOSHI, A., JEHN, K., LEONARD, J., LEVINE, D., THOMAS, D., 2003. *The effects of diversity on business performance: Report of the diversity research network*. *Human Resource Management*, 42(1), pp.3-21.

KONRAD, A.M., RITCHIE, J.E., JR., LIEB, P., CORRIGALL, E. 2000. *Sex differences and similarities in job attribute preferences: A meta-analysis*. *Psychological Bulletin*, 126: 593–641.

KYAW, K., OLUGBODE, M., PETRACCI, B., 2017. *Can board gender diversity promote corporate social performance?*. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(5), pp.789-802.

KRAMER, V. W., KONRAD, A. M., ERKUT, S., 2006. *Critical Mass on Corporate Boards: Why Three or More Women Enhance Governance*. Wellesley Centers for Women

L. 12 luglio 2011, n. 120

LINCIANO, N., CIAVARELLA, A., NOVEMBRE, A., SIGNORETTI, R., 2013. *Report on corporate governance of Italian listed companies*. Rome: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

LINCIANO, N., CIAVARELLA, A., DELLA LIBERA, E., PIERANTONI L., SIGNORETTI R., 2019. *Report on corporate governance of Italian listed companies*. Rome: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.

- NIELSEN, S. E HUSE, M., 2010. *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), pp.136-148.
- NTIM, C., 2013. *Board diversity and organizational valuation: unravelling the effects of ethnicity and gender*. *Journal of Management & Governance*, 19(1), pp.167-195.
- ROSE, C., 2007. *Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence*. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), pp.404-413.
- TERJESEN, S., SEALY, R., SINGH, V., 2009. *Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda*. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), pp.320-337.
- TORCHIA, M., CALABRÒ, A., HUSE, M., 2011. *Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass*. *Journal of Business Ethics*, 102(2), pp.299-317.
- TURBAN, S. WU, D, ZHANG, L., 2019. *Research: When Gender Diversity Makes Firms More Productive*. *Harvard Business Review*. [online] Available at: <<https://hbr.org/2019/02/research-when-gender-diversity-makes-firms-more-productive>> [Accessed 15 April 2020].
- VAN DER WALT, N., INGLEBY, C., SHERGILL, G., TOWNSEND, A., 2006. *Board configuration: Are diverse boards better boards?* *Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance*, 6: 129–147.