



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

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"DONNE NEL *BOARD* E PERFORMANCE AZIENDALE"**

**RELATORE:**

**CH.MA PROF.SSA ELISA TOSETTI**

**LAUREANDA: GIULIA BAYER**

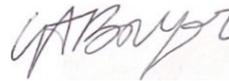
**MATRICOLA N. 2001035**

**ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023**

Dichiaro di aver preso visione del "Regolamento antiplagio" approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione 'Riferimenti bibliografici'.

*I hereby declare that I have read and understood the "Anti-plagiarism rules and regulations" approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted — either fully or partially — for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work — including the digital materials — have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section 'References'.*

Firma (signature)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'C. A. B. 2022', written over a light blue horizontal line.

# Indice

<b>Introduzione</b> .....	<b>1</b>
<b>Capitolo 1 - Prospettive teoriche: diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale</b> .....	<b>3</b>
1.1. Teorie a livello individuale .....	3
1.2. Teorie a livello di <i>board</i> .....	4
1.3. Teorie a livello aziendale .....	6
1.4. Teoria della contingenza .....	8
<b>Capitolo 2 - Prospettive empiriche: diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale</b> .....	<b>9</b>
2.1. Differenze a livello di genere nel consiglio di amministrazione .....	9
2.1. Diversità di genere nel consiglio di amministrazione e governance del <i>board</i> .....	10
2.2. Diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale .....	11
2.3. Sfide nella misurazione della relazione tra diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale .....	13
<b>Capitolo 3 - Quote di genere: Italia e Norvegia a confronto</b> .....	<b>16</b>
3.2. Le quote di genere in Norvegia .....	17
3.2.1. Il contesto norvegese .....	17
3.2.2. Quadro legislativo: la “Norwegian Gender Balance Law” .....	17
3.2.3. L’impatto delle quote di genere sulle società norvegesi .....	18
3.3. Le quote di genere in Italia .....	19
3.3.1. Il contesto italiano .....	19
3.3.2. Quadro legislativo: la legge “Golfo-Mosca” 120/2011 .....	21
3.3.3. L’impatto delle quote di genere sulle società italiane .....	21
3.4. Il ruolo dell’uguaglianza di genere nel contesto nazionale come fattore mediatore tra la diversità di genere nel <i>board</i> e la performance aziendale .....	24
<b>Conclusione</b> .....	<b>26</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>28</b>



*A tutte le donne nella mia vita,  
siate voi stesse e non abbiate paura di sognare in grande*



## Introduzione

L'uguaglianza di genere, secondo la International Labour Organization, "comprende il concetto che tutti gli esseri umani, sia donne che uomini, sono liberi di sviluppare le proprie personali abilità e fare scelte senza le limitazioni imposte da stereotipi, rigidi ruoli di genere e pregiudizi". Nonostante la maggior parte dei paesi industrializzati abbia registrato un progresso significativo negli ultimi decenni in termini di livello di istruzione delle donne e partecipazione femminile al mercato del lavoro, il gender gap a livello mondiale è colmato solamente per il 68,6% nel 2023; al ritmo attuale di progresso, ci vorranno 131 anni prima di raggiungere pienamente l'uguaglianza di genere in tutto il mondo (World Economic Forum, 2023). Le donne costituiscono ormai quasi la metà della forza lavoro a livello mondiale, tuttavia, la loro sottorappresentazione nelle posizioni di leadership e di guadagno maggiore rappresenta ancora un grande ostacolo che impedisce di colmare il divario retributivo di genere e di raggiungere la piena parità tra i due sessi (Fortin et al., 2017). Il cosiddetto *business case*, inoltre, suggerisce che una maggiore presenza femminile ai vertici aziendali (e, in particolare, all'interno del consiglio di amministrazione) possa costituire un vantaggio competitivo per le organizzazioni. La diversità di genere, infatti, estendendo il *pool* di talenti da cui attingere per la nomina degli amministratori, e consentendo di godere di competenze e prospettive supplementari non disponibili in consigli di amministrazione a presenza esclusivamente maschile, migliorerebbe il valore organizzativo e le prestazioni aziendali (Tenuta & Cambrea, 2016). Dunque, una maggiore rappresentazione femminile ai vertici aziendali non costituisce solamente un obiettivo etico, ma anche economico.

Recentemente, in diversi paesi europei sono state proposte le quote di genere al fine di colmare il divario ancora presente ai vertici aziendali, innescando un miglioramento tangibile nella rappresentazione femminile nel consiglio di amministrazione. La prima nazione ad aver implementato tale iniziativa legislativa è stata la Norvegia nel 2003, seguita più tardi dall'Italia, dalla Francia, dalla Spagna, e, nel 2020, dall'Unione Europea.

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di analizzare la relazione che intercorre tra la diversità di genere nel consiglio di amministrazione e la performance aziendale, attraverso l'approfondimento di due rami della letteratura. Il primo si occupa dello studio dell'inclusione "volontaria" delle donne all'interno del consiglio di amministrazione, mentre il secondo prende in esame la rappresentazione femminile nel consiglio come conseguenza dell'entrata in vigore delle quote di genere.

Nel primo capitolo vengono espone le principali prospettive teoriche utilizzate in letteratura, attraverso cui è possibile comprendere meglio i canali tramite cui la diversità di genere può influire più o meno efficacemente sulla performance aziendale.

Nel secondo capitolo viene esaminato il ramo della letteratura relativo all'inclusione volontaria delle donne all'interno del consiglio di amministrazione. Si inizia discutendo se le differenze a livello di genere riscontrate nella popolazione generale persistano anche all'interno del consiglio di amministrazione. Segue un'analisi delle principali evidenze empiriche riguardanti l'effetto della diversità di genere sulla governance del consiglio di amministrazione e sulla performance aziendale.

Nel terzo capitolo, infine, si discute dell'impatto delle quote di genere sulle società quotate in Italia e in Norvegia, due nazioni che registrano notevoli differenze relativamente al livello di uguaglianza di genere, approfondendo inoltre sia il contesto delle due nazioni antecedente alla riforma che i due provvedimenti legislativi.

# Capitolo 1

## Prospettive teoriche: diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale

La maggior parte della letteratura nata attorno al tema delle donne nei consigli di amministrazione non si sviluppa in maniera teorica, bensì descrittiva. Tuttavia, è possibile individuare diverse prospettive teoriche, le quali non sono in grado di prevedere in maniera univoca la relazione tra diversità di genere nel *board* e la performance aziendale, ma ne consentono una migliore comprensione (Carter et al., 2010; Terjesen et al., 2009). Le teorie si sviluppano su diversi livelli: un livello individuale, che si riferisce al singolo amministratore; un livello che incorpora i processi decisionali e le interazioni che avvengono a livello di *board*; ed un livello aziendale, che include la teoria della dipendenza dalle risorse e la teoria dell'agenzia, le prospettive teoriche maggiormente implementate in letteratura (Terjesen et al., 2009). La teoria della contingenza, infine, suggerisce che la relazione tra la composizione del consiglio e la performance aziendale sia più complessa di quanto ci si possa aspettare (Carter et al., 2010; Lawrence & Lorsch, 1967).

### 1.1. Teorie a livello individuale

Le teorie a livello individuale si riferiscono alla singola donna all'interno del consiglio di amministrazione. La teoria a livello individuale più rilevante risulta essere la teoria del capitale umano (Becker, 1964), secondo cui l'istruzione, l'esperienza lavorativa e le competenze sviluppate nel tempo dall'individuo contribuiscono a incrementare le sue capacità cognitive e produttive, le quali, in ultima istanza, andranno a beneficiare l'individuo stesso e l'organizzazione per cui egli lavora. Ogni amministratore possiede dunque un capitale umano unico, per cui differenze a livello di genere risulteranno in differenze a livello di capitale umano (Terjesen et al., 2009). Attraverso la teoria del capitale umano, pertanto, si ipotizza che, proprio in virtù dell'unicità del capitale umano posseduto dalle donne, la diversità di genere incida positivamente sulla performance del consiglio, e, di conseguenza, su quella aziendale. Una convinzione piuttosto diffusa è che le donne non abbiano un livello "sufficiente" di capitale umano per ricoprire il ruolo di amministratore; tuttavia, questa convinzione è contraddetta dalle evidenze empiriche, che suggeriscono che gli amministratori di genere maschile e femminile possiedano un livello di capitale umano paragonabile (Terjesen et al., 2009). Diverse ricerche dimostrano anzi che le amministratrici tendono a conseguire un livello di istruzione più avanzato rispetto ai colleghi di genere maschile. In particolare, Hillman e colleghi, tramite

l'analisi di dati di amministratori delle aziende Fortune 1000<sup>1</sup>, hanno dimostrato che una maggiore percentuale di donne ha conseguito un dottorato o un livello di istruzione equivalente rispetto agli uomini (Hillman et al., 2002). Tali evidenze empiriche sostengono un'altra teoria annoverata tra le teorie a livello individuale, ovvero la teoria delle caratteristiche di status. La teoria spiega come gli standard di abilità per gli individui appartenenti a un gruppo di status inferiore siano più elevati che per i membri del gruppo di status superiore (Biernat & Kobrynowicz, 1997). Dunque, per dimostrare di essere competenti almeno quanto la propria controparte maschile, le amministratrici sono spesso costrette a fornire una maggiore quantità di prove della propria abilità (Terjesen et al., 2009). La teoria delle caratteristiche di status rafforza la relazione tra diversità di genere e performance del *board* prevista dalla teoria del capitale umano, in quanto non solo le amministratrici dispongono di un capitale umano unico, ma spesso risultano essere maggiormente qualificate rispetto ai colleghi di genere maschile, poiché è l'unica strategia che possono adottare al fine di combattere la discriminazione e gli stereotipi di genere che impediscono loro di eccellere durante i processi di selezione (Hillman et al., 2002).

## **1.2. Teorie a livello di *board***

Diverse teorie provenienti dalla psicologia sociale spiegano come gli individui tendano a circondarsi di persone che condividono il medesimo profilo demografico, nonché le medesime prospettive e valori, suggerendo quindi che la presenza di differenze a livello demografico possa ridurre la coesione tra i membri di uno stesso gruppo (Terjesen et al., 2009; Westphal & Milton, 2000). La ricerca dimostra infatti che i membri di una minoranza demografica possono fungere da stimolo per il pensiero divergente, permettendo dunque agli altri membri del *board* di considerare una maggiore varietà di possibili soluzioni a determinati problemi. Questa gamma di prospettive diverse potrebbe, tuttavia, risultare in processi decisionali più lunghi e meno efficaci (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Al contempo, la letteratura prevede che le minoranze demografiche debbano spesso affrontare diversi ostacoli che impediscono loro di esercitare una vera e propria influenza sui processi decisionali del gruppo (Westphal & Milton, 2000). La teoria dell'impatto sociale prevede difatti che gli individui che possiedono lo status di maggioranza siano in grado di esercitare un livello di influenza sproporzionato all'interno del processo decisionale, e, che siano di conseguenza in grado impedire una partecipazione attiva da parte del gruppo minoritario (Latané & Wolf, 1981; Westphal & Milton, 2000). Le

---

<sup>1</sup> Classifica stilata dalla rivista economica *Fortune* che elenca le 1.000 maggiori imprese statunitensi in termini di fatturato.

sudette dinamiche sociopsicologiche possono essere esplorate meglio tramite la teoria dell'identità sociale (Tajfel & Turner, 1986), secondo cui gli individui tendono a definire sé stessi e gli altri come appartenenti (*in-group*) oppure non appartenenti (*out-group*) ad un gruppo (i cui membri risultano essere simili in termini, per esempio, di genere) e a valutare la competenza dei membri *out-group* negativamente (Terjesen et al., 2009; Westphal & Milton, 2000). Nel contesto del consiglio di amministrazione, la categorizzazione *in-group/out-group* risulta in dinamiche di gruppo conflittuali, provocando una ridotta efficacia del ruolo svolto dalle amministratrici (Terjesen et al., 2009).

Nel libro intitolato “*Men and Women of the Corporation*”, Kanter si propone di approfondire la questione della discriminazione di genere sul posto di lavoro attraverso l'analisi di dati provenienti da interviste svolte con un campione di 20 donne impiegate presso un'azienda *Fortune 500*<sup>2</sup> a predominanza maschile. Attraverso un'indagine su come la composizione numerica di un gruppo possa influenzarne le dinamiche e il comportamento dei singoli membri, sviluppa l'originale teoria del *Tokenism*, secondo cui “la vita delle donne in azienda è influenzata dalle proporzioni in cui esse si ritrovano” (Gustafson, 2008; Kanter, 1977). Kanter definisce un gruppo “sbilanciato” quando vi è una grande preponderanza di uomini (definiti gruppo dominante) rispetto alle donne (definite *token*), con un rapporto di circa 85:15. In questo caso, le donne sono soggette a discriminazione e non sono quindi in grado di influire sui processi decisionali di gruppo. Per questo motivo sono definite *token*, in quanto svolgono la funzione di meri simboli rappresentativi del genere femminile all'interno dell'organizzazione (Kanter, 1977). Lo status di *token* assunto dalle donne prevede tre principali conseguenze comportamentali: visibilità, polarizzazione e assimilazione. In primo luogo, una donna con lo status di *token* risulta essere altamente visibile, per cui è sottoposta a una pressione maggiore per dare prova del proprio merito professionale. La seconda conseguenza si manifesta nel momento in cui il gruppo dominante si sente minacciato o a disagio in presenza dei *token*, e consiste nell'esagerazione degli elementi condivisi dal gruppo dominante e nell'accentuazione delle differenze rispetto ai *token*, spingendoli così all'isolamento. Infine, gli uomini tendono a categorizzare le donne in base a stereotipi da loro definiti, a cui esse finiscono per assimilarsi; pertanto, eventuali differenze che distinguerebbero una donna dall'altra vengono trascurate, risultando in ciò che Kanter definisce “incapsulamento del ruolo”, una condizione per cui le donne *token* sono costrette a svolgere ruoli limitati e talvolta caricaturali, che le differenziano notevolmente dagli uomini (Gustafson, 2008; Kanter, 1977). Kanter sostiene che un semplice incremento da una a due donne potrebbe migliorare le dinamiche di gruppo; tuttavia, due donne

---

<sup>2</sup> Lista annuale pubblicata dalla rivista *Fortune* che classifica le 500 maggiori imprese societarie statunitensi in base al loro fatturato.

sono facilmente separabili e possono essere messe l'una contro l'altra. Pertanto, è necessario un maggior numero di donne per formare vere e proprie coalizioni (Kanter, 1977).

La teoria della massa critica suggerisce, in concordanza con quanto previsto da Kanter, che la natura delle interazioni di gruppo migliori qualitativamente nel momento in cui la dimensione di un suo sottogruppo raggiunge una determinata soglia, definita "massa critica" (Torchia et al., 2011). Konrad e colleghi affermano che un numero di donne pari a tre potrebbe rappresentare un "numero magico" per quanto riguarda le dinamiche di gruppo. Organizzazioni con tre o più donne all'interno del consiglio di amministrazione tendono difatti a trarre maggior beneficio dal contributo femminile, in quanto la presenza di amministratrici viene normalizzata, consentendo loro di esprimersi liberamente e agli uomini di superare i pregiudizi che impediscono loro di dare la giusta importanza all'apporto delle donne (Konrad et al., 2008). Konrad et al. (2008) elencano tre potenziali vantaggi derivanti dalla presenza di una massa critica di donne all'interno del *board*. Innanzitutto, le discussioni tendono a includere le prospettive di molteplici *stakeholder*, e non si limitano unicamente a quelle degli azionisti. In secondo luogo, è altamente probabile che le questioni problematiche vengano discusse, piuttosto che ignorate o trascurate, e ciò risulta in un processo decisionale migliorato. Infine, il consiglio di amministrazione risulta complessivamente più collaborativo ed aperto (Konrad et al., 2008).

In sintesi, le teorie a livello del *board* l'importanza del raggiungimento di una massa critica di donne all'interno del consiglio di amministrazione, altrimenti saranno soggette a discriminazione e viste come rappresentanti simboliche del proprio genere piuttosto che individui in grado di contribuire positivamente alle dinamiche del *board*.

### **1.3. Teorie a livello aziendale**

La teoria della dipendenza dalle risorse (Pfeffer & Salancik, 1978) è una prospettiva utilizzata da numerosi studi al fine di esplorare la relazione che intercorre tra la composizione del *board* e la performance dell'azienda. Secondo la suddetta teoria, l'organizzazione non è autosufficiente e dipende dunque dall'ambiente esterno per l'acquisizione delle risorse necessarie alla sua sopravvivenza. Il consiglio di amministrazione risulta essere quindi un collegamento essenziale tra l'organizzazione, l'ambiente esterno e le risorse ad essa necessarie. Secondo Pfeffer e Salancik, il consiglio di amministrazione fornisce quattro vantaggi principali all'organizzazione: consulenza; legittimità; canali di comunicazione verso l'esterno e, infine, l'accesso preferenziale al supporto da parte di *stakeholder* rilevanti. Questi quattro vantaggi sono ricollegati, dalla letteratura sulla governance aziendale, alle risorse derivanti dal capitale

umano e sociale dei membri del consiglio. Considerando che, secondo la teoria della dipendenza dalle risorse, amministratori diversi apportano risorse diverse all'organizzazione, una maggiore diversità di genere all'interno del *board* dovrebbe risultare in una maggiore varietà di risorse vantaggiose per l'organizzazione, da cui deriverebbe un miglioramento della performance aziendale, particolarmente a fronte di un ambiente esterno sempre più complesso ed incerto (Terjesen et al., 2009). Diversi studi empirici confermano difatti l'ipotesi per cui le donne disporrebbero di risorse uniche e diverse rispetto agli uomini. In particolare, le donne tendono a capire determinati mercati e consumatori in maniera migliore rispetto ai colleghi di genere maschile nonché ad avere un background professionale diverso e più variegato, non strettamente aziendale (Arfken et al., 2004; Singh et al., 2008). Lückerath-Rovers, invece, evidenzia in particolar modo il ruolo delle donne nel *board* nel fornire all'organizzazione il vantaggio di una accresciuta legittimità agli occhi di dipendenti di genere femminile attuali e potenziali, nonché di vari altri gruppi di stakeholder (Lückerath-Rovers, 2013). La teoria istituzionale, infatti, prevede che, riflettendo le caratteristiche demografiche di gruppi di stakeholder rilevanti quali i consumatori, i dipendenti e gli investitori, una maggiore diversità di genere all'interno del *board* possa apportare diversi benefici diretti e indiretti. Tra questi si annovera un vantaggio competitivo per l'azienda in termini di reclutamento e mantenimento all'interno dell'organizzazione delle dipendenti di genere femminile (Bilimoria, 2000; Brammer et al., 2007).

La teoria dell'agenzia (Fama & Jensen, 1983) è la prospettiva teorica più utilizzata in letteratura per investigare il legame tra la composizione del *board* e la performance aziendale (Carter et al., 2003). La teoria dell'agenzia descrive la relazione che intercorre tra principale e agente, che nel contesto aziendale corrispondono, rispettivamente, all'assetto proprietario e al controllo manageriale. La separazione tra proprietà e controllo nell'azienda causa spesso l'insorgenza di conflitti di interesse, in quanto entrambe le parti aspirano alla massimizzazione della propria utilità. Di conseguenza, la funzione principale del consiglio di amministrazione, secondo la teoria dell'agenzia, è di monitorare l'operato del management affinché agisca nell'interesse degli azionisti. Il monitoraggio da parte degli amministratori può ridurre i costi di agenzia che insorgono quando il management persegue i propri interessi a scapito di quelli degli azionisti, risultando dunque in un miglioramento della performance aziendale (Tenuta & Cambrea, 2016; Terjesen et al., 2009). La letteratura converge verso una generale preferenza per i consigli di amministrazione con predominanza di amministratori indipendenti<sup>3</sup>, in quanto gli

---

<sup>3</sup> Gli amministratori sono definiti indipendenti quando non hanno alcuna relazione di tipo commerciale con l'azienda, non sono dipendenti attuali o precedenti e non sono coinvolti in alcun modo con il management (Adams & Ferreira, 2009).

amministratori non indipendenti spesso risultano essere scarsamente incentivati a svolgere la funzione di monitoraggio in maniera efficace (Terjesen et al., 2009). Diversi studi sostengono che un *board* caratterizzato da diversità di genere funzioni in maniera simile ad un *board* caratterizzato dalla presenza di amministratori indipendenti, in quanto l'eterogeneità dei suoi membri garantisce una maggiore meticolosità nello svolgimento della funzione di monitoraggio (Tenuta & Cambrea, 2016). Le donne nel consiglio di amministrazione, inoltre, potrebbero riflettere maggiormente il concetto di amministratore indipendente in quanto tipicamente non appartenenti all'*old boys club* (Adams & Ferreira, 2009). Il termine *old boys club* denota una rete informale di uomini influenti che si estende sia all'interno delle organizzazioni, sia attraverso di esse, e tende ad escludere gli uomini meno influenti e tutte le donne dall'aderirvi (Oakley, 2000). Carter e colleghi, pur sostenendo l'ipotesi secondo cui le amministratrici tendano ad essere indipendenti, suggeriscono che una maggiore diversità nel consiglio potrebbe non tradursi necessariamente in un monitoraggio più efficace nel momento in cui le donne vengono marginalizzate, come prevedono le teorie a livello di *board* (Carter et al., 2003).

#### **1.4. Teoria della contingenza**

In conclusione, la teoria della contingenza (Lawrence & Lorsch, 1967) suggerisce che la relazione tra la rappresentazione femminile nel consiglio di amministrazione e la performance aziendale sia più complessa, in quanto determinati attributi del *board* risultano essere preferibili in certe organizzazioni e non in altre, così come possono risultare più o meno consigliabili in contesti e periodi differenti. Il capitale umano di un amministratore, dunque, potrebbe risultare vantaggioso per un'organizzazione in una determinata situazione, ma essere inutile in altre circostanze (Carter et al., 2010; Lawrence & Lorsch, 1967).

## Capitolo 2

### Prospettive empiriche: diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale

Negli ultimi decenni la maggior parte dei paesi industrializzati ha registrato un significativo aumento nel livello di istruzione e nella partecipazione al mercato del lavoro delle donne. Tale miglioramento, tuttavia, non si è tradotto in una maggiore rappresentazione femminile nelle posizioni di leadership (Comi et al., 2020). Il “soffitto di cristallo”, l’insieme di barriere invisibili che impedisce alle donne di raggiungere i vertici aziendali, è ancora un fenomeno predominante a livello mondiale (Ferrari et al., 2016). Al fine di superare tali barriere, numerose nazioni hanno adottato le quote di genere nei consigli di amministrazione, basandosi inoltre sul cosiddetto *business case*, secondo cui la diversità di genere non è solo un obiettivo etico, ma anche un passo strategico per il successo aziendale. Numerosi studi empirici hanno tentato di verificare l’efficacia del *business case* come argomentazione a favore di una maggiore diversità di genere, giungendo tuttavia a risultati poco conclusivi. Questi studi, oggetto del seguente capitolo, appartengono ad un ramo della letteratura che studia l’impatto della cosiddetta rappresentazione “volontaria” delle donne all’interno del consiglio di amministrazione, ossia una rappresentazione non indotta dalle quote di genere.

#### 2.1. Differenze a livello di genere nel consiglio di amministrazione

Vi è un vasto ramo della letteratura che documenta la presenza di differenze fondamentali a livello di genere; tuttavia, la maggior parte si basa su campioni di studenti o lavoratori ai livelli più bassi della gerarchia aziendale. Diversi studi suggeriscono, invece, che le donne, una volta raggiunti i vertici aziendali, possano risultare maggiormente simili agli uomini (Adams & Funk, 2012). Questi studi adducono diverse motivazioni per il potenziale venir meno delle differenze di genere all’interno del consiglio di amministrazione. Innanzitutto, vi sono evidenze empiriche che dimostrano che le donne sono propense ad evitare ambienti competitivi; è possibile, dunque, che le donne che siedono ai vertici aziendali siano molto simili agli uomini (Niederle & Vesterlund, 2007). Inoltre, le donne potrebbero essere costrette a adattare il proprio comportamento per avere accesso ad ambienti, quali il consiglio di amministrazione, a predominanza maschile. Difatti, Branson documenta numerosi casi giudiziari di donne a cui è stata negata una promozione per via del loro comportamento giudicato troppo “femminile” (Branson, 2006). Nonostante vi siano numerosi studi che evidenziano la maggiore avversità al rischio delle donne rispetto agli uomini, Adams e Funk, attraverso un sondaggio somministrato a un campione di amministratrici residenti e CEO di aziende svedesi quotate in borsa,

dimostrano che le amministratrici non solo non sono avverse al rischio, ma risulterebbero essere persino più amanti del rischio rispetto ai colleghi di genere maschile. Gli studiosi rivelano anche che le amministratrici possiedono uno stile di leadership distintivo, in quanto manifestano valori notevolmente diversi rispetto agli uomini. In particolare, le donne assegnano minore importanza a valori di “auto-affermazione”, quali il successo e il potere, e maggiore importanza a valori di “auto-trascendenza”, quali l’universalismo e la benevolenza. Inoltre, hanno una mentalità più indipendente, attribuendo maggior valore all’autodirezionalità e alla stimolazione, e, invece, minor valore alla tradizione e alla conformità (Adams & Funk, 2012). Adams e colleghi dimostrano che gli amministratori che attribuiscono un valore elevato alla benevolenza e all’universalismo sono più propensi a schierarsi con gli *stakeholder* quando presentati con scenari basati su casi giudiziari reali raffiguranti un conflitto di interessi tra gli azionisti e gli *stakeholder* (Adams et al., 2011). Questa evidenza empirica è dunque coerente con la previsione di Konrad et al. secondo cui, al raggiungimento di una massa critica di donne all’interno del CdA, la discussione si amplia per includere le prospettive di diversi *stakeholder* (Konrad et al., 2008). Si può affermare pertanto che persino ai vertici aziendali esistono differenze fondamentali tra uomini e donne che potrebbero influire sulle dinamiche del *board* e, di conseguenza, sulla performance aziendale.

## **2.1. Diversità di genere nel consiglio di amministrazione e governance del *board***

Un *paper* di grande importanza per quanto riguarda l’impatto della diversità di genere sulla *governance* del consiglio di amministrazione è “*Women in the boardroom and their impact on governance and performance*” di Adams e Ferreira (Adams & Ferreira, 2009). Analizzando i dati delle società incluse nei tre indici azionari di Standard & Poor’s (S&P 500, MidCap e SmallCap), gli studiosi esaminano innanzitutto l’effetto della diversità di genere su una serie di input del *board*, quali la frequenza di partecipazione alle riunioni e gli incarichi all’interno dei comitati aziendali. La partecipazione frequente alle riunioni del consiglio è ritenuta di fondamentale importanza, essendo la modalità principale con cui i suoi membri ottengono le informazioni necessarie per lo svolgimento delle proprie mansioni. I risultati di Adams e Ferreira suggeriscono che le amministratrici si comportano in maniera significativamente differente rispetto ai colleghi di genere maschile, in quanto meno propense a riscontrare problemi di frequenza di partecipazione alle riunioni, confermando l’ipotesi secondo cui esistono fondamentali differenze a livello di genere anche ai vertici aziendali. Inoltre, quanto maggiore è la diversità di genere del *board*, tanto minore è la probabilità che gli uomini abbiano

a loro volta problemi di frequenza; questo risultato suggerisce che le donne non svolgano il ruolo di meri *token* all'interno del consiglio. L'importanza di indagare sugli incarichi all'interno dei comitati aziendali, invece, deriva dal fatto che i membri del consiglio che vi prendono parte sono in grado di esercitare una maggiore influenza sulla governance del *board*. Gli studiosi rivelano che le donne hanno maggiori probabilità di sedere nei comitati che contribuiscono allo svolgimento della funzione di monitoraggio, ovvero il comitato per il controllo di gestione, il comitato nomine e quello per la governance aziendale, mentre tendono ad essere sottorappresentate nel comitato per la remunerazione. Successivamente, Adams e Ferreira analizzano l'effetto della presenza femminile nel consiglio su misure di governance a livello di *board*, quali la sensibilità del *turnover* del CEO alla performance aziendale e la retribuzione *equity-based*<sup>4</sup> degli amministratori. La sensibilità del *turnover* del CEO alla performance può essere usata come misura dell'intensità del monitoraggio del consiglio di amministrazione. Infatti, è stato dimostrato che tale sensibilità cresce all'aumentare del numero di amministratori indipendenti all'interno del *board* (Weisbach, 1988). Nel modello di regressione con variabile dipendente "*CEO turnover*", Adams e Ferreira trovano che, interagendo il rendimento azionario con la percentuale di donne nel *board*, la sensibilità del *turnover* alla performance è maggiore in aziende con un numero di donne relativamente più elevato. La letteratura sulla governance aziendale suggerisce che i compensi legati alle prestazioni, quali la retribuzione *equity-based*, siano un meccanismo importante per assicurarsi che il management e il consiglio di amministrazione agiscano nell'interesse degli azionisti. La variabile "*Fraction Equity-Based Pay*" risulta essere correlata positivamente e significativamente con la percentuale di amministratrici, indicando che un consiglio di amministrazione caratterizzato da diversità di genere opera maggiormente nell'interesse degli azionisti (Adams & Ferreira, 2009). In conclusione, la diversità di genere nel *board* risulta essere positivamente correlata con diverse misure di efficacia del consiglio; le donne, infatti, rendendo il monitoraggio del consiglio di amministrazione più severo, sembrano svolgere un ruolo che può essere paragonato al ruolo svolto dagli amministratori indipendenti (Adams & Ferreira, 2009).

## **2.2. Diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale**

Nei paragrafi precedenti si è visto come la diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione possa influenzarne il funzionamento, che, a sua volta, è in grado di avere un

---

<sup>4</sup> La retribuzione basata sulle azioni è un tipo di retribuzione non monetaria, per cui i dipendenti di un'azienda ricevono azioni come compenso.

impatto sulla performance finanziaria dell'impresa. La letteratura, per esaminare tale impatto, utilizza diverse misure di performance, le quali possono essere suddivise in due gruppi distinti: le misure contabili, tra cui la più utilizzata è il ROA (*Return On Assets*), oppure indici che riflettono l'andamento di mercato dell'organizzazione, di cui fa parte la q di Tobin (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Il ROA, o *Return on Assets*, è un indice di bilancio che misura la redditività di un'impresa, ed è definito come il rapporto tra l'utile netto e il valore contabile dell'attivo (Terjesen et al., 2016). La q di Tobin è invece definita come il rapporto tra il valore di mercato dell'impresa e il costo di rimpiazzo del suo stock di capitale, ed è una delle misure di performance più utilizzate in letteratura, in quanto il suo valore rappresenta un chiaro benchmark per la valutazione della performance aziendale. Gli investitori si aspettano infatti che le imprese con una q di Tobin superiore a 1,0 siano in grado di generare un valore più elevato facendo un utilizzo più efficiente delle proprie risorse (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

Uno dei primi studi che presenta evidenze empiriche sulla relazione tra la diversità di genere e la performance aziendale è "*Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*" di Carter e colleghi (Carter et al., 2003). Lo studio analizza dati di aziende statunitensi *Fortune 1000*, al fine di valutare l'impatto della diversità all'interno del consiglio di amministrazione sulla performance aziendale, misurata da una *proxy* della q di Tobin. Carter e colleghi utilizzano due metodologie empiriche. In primo luogo, il confronto tra le medie rivela differenze importanti tra il gruppo di imprese con alta rappresentazione di donne nel consiglio di amministrazione (due o più) e quello con bassa rappresentazione (nessuna donna); in particolare, le imprese con almeno due donne nel consiglio sono più grandi, presentano un *board* più numeroso e una performance migliore, sia in termini di ROA, che in termini di q di Tobin. Peraltro, le aziende ad alta rappresentazione di donne presentano un numero inferiore di amministratori dipendenti nel *board*. Infine, i modelli di regressione stimati tramite variabili strumentali confermano la relazione positiva tra la diversità di genere e la *proxy* della q di Tobin (Carter et al., 2003).

Diversi sono i risultati del *paper* di Adams e Ferreira citato nel paragrafo precedente, il quale esamina l'impatto della diversità di genere sulla performance aziendale attraverso un modello di performance che utilizza come variabile esplicativa la percentuale di donne nel *board*, mentre, come misure di performance, la q di Tobin e il ROA. Inizialmente, la percentuale di donne del *board* è correlata positivamente con la performance aziendale. Tuttavia, il segno di tale relazione è attribuibile all'omissione di fattori specifici aziendali e a un problema di causalità inversa. Infatti, una volta affrontata l'endogeneità, la relazione diventa negativa. Adams e Ferreira ipotizzano quindi che, in media, la performance aziendale non dovrebbe beneficiare di una maggiore diversità di genere nel *board*, poiché, se un'azienda fosse già

caratterizzata da una forte governance, un consiglio di amministrazione più severo potrebbe portare ad un monitoraggio eccessivo. Per testare questa ipotesi, pertanto, Adams e Ferreira includono l'indice di governance di Gompers nel modello di regressione come misura dell'efficacia degli ulteriori meccanismi di governance aziendali. Un valore elevato di tale indice indica che un'azienda è maggiormente protetta da eventuali acquisizioni e dovrebbe essere caratterizzata da costi di agenzia più elevati (Gompers et al., 2001). Nel nuovo modello di regressione, il coefficiente dell'interazione tra l'indice di governance e la percentuale di amministratrici risulta essere positivo e statisticamente significativo, suggerendo che una maggiore diversità di genere all'interno del consiglio incrementa la performance di aziende con governance debole (Adams & Ferreira, 2009). I risultati di Adams e Ferreira sono coerenti con quanto previsto dalla teoria della contingenza, illustrata nel capitolo precedente, secondo cui la relazione tra la diversità di genere all'interno del *board* e la performance aziendale è complessa, in quanto dipendente da circostanze interne ed esterne all'azienda.

Un altro *paper* rilevante, particolarmente in quanto relativo ad un'area diversa da quella statunitense, è quello di Campbell e Mínguez-Vera, i quali si focalizzano su un campione di aziende non finanziarie in Spagna nel periodo 1995-2000. Gli studiosi dimostrano che la diversità di genere nel *board*, data dalla variabile PWOMEN, che misura la percentuale di donne nel *board*, è correlata positivamente e significativamente con la *q* di Tobin. Il modello di regressione con la *dummy* DWOMAN, pari a uno se almeno una donna è presente nel *board* e zero altrimenti, rivela invece un impatto statisticamente non significativo sulla performance aziendale, suggerendo che la mera presenza di una o più donne all'interno del consiglio di amministrazione non aggiunga alcun valore all'azienda. Lo stesso risultato viene ottenuto da Rose per un campione di società danesi (Rose, 2007). Campbell e Mínguez-Vera, in linea con quanto prevede la teoria del *Tokenism*, concludono che le organizzazioni dovrebbero focalizzarsi maggiormente sul raggiungimento di un equilibrio tra il numero di donne e il numero di uomini, piuttosto che sulla semplice presenza di donne all'interno del consiglio (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

### **2.3. Sfide nella misurazione della relazione tra diversità di genere nel consiglio di amministrazione e performance aziendale**

Le evidenze empiriche finora raccolte dalla letteratura non hanno permesso di giungere a risultati conclusivi, prevalentemente a causa di limitazioni metodologiche. Innanzitutto, la sfida principale da affrontare per gli studiosi di questo ambito è la natura endogena del consiglio di amministrazione. L'endogeneità rende difficile distinguere quali siano le specifiche

caratteristiche del consiglio di amministrazione e dei suoi membri che influiscono sulla performance aziendale (Ahern & Dittmar, 2012). L'endogeneità si presenta quando una variabile esplicativa in un modello di regressione è correlata con il termine di errore, per cui i coefficienti stimati non possono essere interpretati casualmente, poiché non è chiaro se la variabile esplicativa sia responsabile per le variazioni della variabile dipendente oppure se lo sia una variabile non osservata (Antonakis et al., 2010). Le principali cause dell'endogeneità individuate dalla letteratura sulla diversità di genere nel consiglio di amministrazione sono l'omissione di variabili rilevanti e la distorsione da selezione. Le variabili più spesso omesse in letteratura sono l'abilità degli amministratori e le caratteristiche aziendali invariabili nel tempo (Yang et al., 2019). In particolare, l'omissione di una variabile che misura l'abilità degli amministratori distorce verso l'alto le stime del modello di regressione, in quanto vi è una correlazione positiva tra l'abilità delle amministratrici (possibilmente più qualificate) e sia la rappresentazione femminile che la performance aziendale (Antonakis et al., 2010). La distorsione da selezione, nella letteratura riguardante la diversità di genere nel *board*, si verifica principalmente in due casi. Innanzitutto, l'effetto di selezione per le caratteristiche aziendali emerge quando la percentuale di donne nel *board* varia in funzione di determinate caratteristiche aziendali, quali la dimensione dell'azienda e la presenza di ulteriori amministratrici donne. Ad esempio, Ryan e Haslam evidenziano come, in seguito a una diminuzione delle prestazioni aziendali, le organizzazioni dimostrino una maggiore inclinazione a promuovere le donne a posizioni gerarchiche superiori. Questo fenomeno è noto in inglese come *glass cliff*, ovvero scogliera di cristallo (Ryan & Haslam, 2005). In secondo luogo, l'effetto di selezione per le caratteristiche dei membri del consiglio di amministrazione si verifica nel momento in cui donne che presentano valori e preferenze sistematicamente differenti (per esempio, più simili agli uomini) si "auto-selezionano" per la posizione di amministratore (Yang et al., 2019). Tuttavia, l'endogeneità non è l'unico fattore che complica lo studio della relazione tra la diversità di genere e la performance aziendale. Post e Byron, nella loro metanalisi, affermano che la relazione tra la presenza di donne nel *board* e la performance aziendale dipende anche dalla scelta delle misure di performance (contabili oppure basate sull'andamento di mercato), nonché dal livello di parità di genere caratteristico della nazione in esame. Gli studiosi sostengono infatti che la diversità di genere nel consiglio di amministrazione ha un impatto maggiormente positivo sulla performance aziendale in paesi in cui vi è una maggiore parità di genere, in quanto la presenza femminile conferisce una maggiore legittimità all'organizzazione in contesti dove uomini e donne hanno il medesimo livello di capitale umano (Post & Byron, 2015). Tale ipotesi è in linea con la teoria della contingenza, suggerendo, come nel paper di Adams e Ferreira, che le circostanze interne (quali i meccanismi

di governance preesistenti) ed esterne (quali il contesto socioculturale della nazione in cui opera l'organizzazione) all'azienda costituiscono un fattore mediante rilevante nella relazione tra la diversità di genere all'interno del *board* e la performance aziendale (Adams & Ferreira, 2009; Post & Byron, 2015).

## Capitolo 3

### Quote di genere: Italia e Norvegia a confronto

Nel capitolo precedente si è discusso del filone della letteratura che studia la rappresentazione cosiddetta “volontaria” delle donne nel *board*, evidenziando come gli studi appartenenti a tale filone non siano stati in grado di giungere a risultati conclusivi, prevalentemente a causa della natura endogena del consiglio di amministrazione. Un secondo filone della letteratura è nato recentemente a seguito dell’adozione, da parte di diversi paesi europei, delle quote di genere per il consiglio di amministrazione. Il primo paese ad aver adottato una tale legge è stata la Norvegia nel 2006, seguita poco dopo dalla Francia, dalla Spagna, dal Belgio e dall’Italia. In seguito, la Commissione europea, nell’ambito della strategia Europa 2020, ha avanzato una proposta di legge che impone alle società quotate presso le borse europee di avere una percentuale di membri del *board* di genere femminile pari almeno al 40% (Maida & Weber, 2022). Le quote di genere, anche chiamate “quote rosa”, sono definite dall’enciclopedia Treccani come un “provvedimento – generalmente temporaneo – volto a garantire la rappresentatività delle donne nei segmenti della classe dirigente di soggetti pubblici e privati (vertici aziendali, consigli di amministrazione, liste elettorali) attraverso la definizione di una percentuale minima di presenze femminili” (Treccani). Nonostante le quote di genere siano ormai uno strumento diffuso e promosso livello europeo per contrastare la disparità di genere nelle posizioni di leadership, esse rimangono una misura controversa. Per quanto l’obiettivo dichiarato sia colmare il divario di genere ai vertici aziendali, un motivo fondamentale che spinge all’adozione delle quote di genere è ciò che viene comunemente definito come “*business case*”. Le quote di genere, infatti, permetterebbero di rompere il soffitto di cristallo che impedisce a donne altamente qualificate e produttive di raggiungere i vertici aziendali, contribuendo positivamente alla performance aziendale (Comi et al., 2020). Dall’altro lato, le quote di genere potrebbero provocare un deterioramento delle prestazioni delle imprese nel momento in cui le donne promosse alla posizione di amministratore non sono i candidati maggiormente qualificati o adeguati (Comi et al., 2020). Gli oppositori delle quote rosa sostengono infatti che la sottorappresentazione delle donne ai vertici aziendali non sia il risultato di atti discriminatori, ma piuttosto di una loro carenza in termini di capitale umano (Ferrari et al., 2016; Maida & Weber, 2022). Lasciando da parte le controversie levatesi attorno al tema delle quote di genere, gli studi appartenenti a questo secondo filone della letteratura beneficiano del fatto che le tali iniziative legislative costituiscono un esperimento naturale, in quanto, inducendo una variazione esogena nella composizione del *board*, consentono di affrontare al meglio il problema dell’endogeneità (Bruno et al., 2018; Espen Eckbo et al., 2016).

## 3.2. Le quote di genere in Norvegia

### 3.2.1. Il contesto norvegese

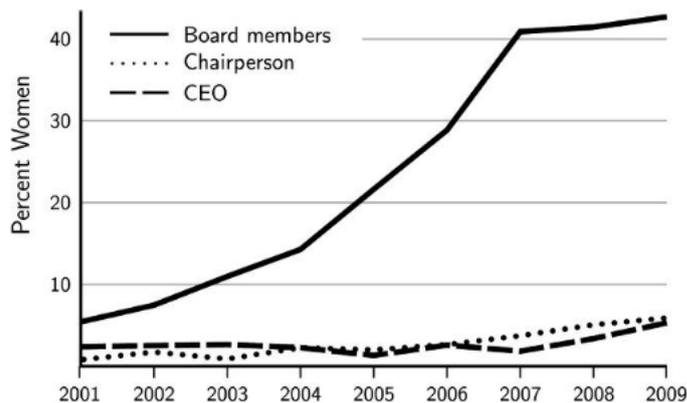
La Norvegia è una delle nazioni più progredite in termini di parità di genere a livello mondiale; nel 2006, anno in cui la “Norwegian Gender Balance Law” è diventata obbligatoria, si è posizionata seconda in classifica secondo il *Gender Gap Report*, pubblicato annualmente dal World Economic Forum. La classifica è calcolata in base al *Gender Gap Index*, che misura lo stato attuale dell’uguaglianza di genere e la sua evoluzione attraverso quattro dimensioni: Partecipazione Economica e Opportunità, Livello di Istruzione, Salute e Sopravvivenza, e Potere Politico (Hausmann et al., 2006). La Norvegia è una nazione con politiche di genere molto progressiste. A dimostrazione di questo fatto, nel 2006 aveva una delle maggiori percentuali di donne in Parlamento a livello mondiale, posizionandosi al terzo posto con una percentuale pari al 37,9% (UNECE). In aggiunta, la Norvegia si distingue per il suo forte sostegno ai servizi di assistenza all’infanzia per le donne con carriere professionali, consentendo loro di partecipare attivamente al mercato del lavoro (Terjesen et al., 2015). Non sorprende quindi che, nel 2003, la Norvegia sia stata la prima nazione ad introdurre le quote di genere nei consigli di amministrazione. Nonostante l’elevato livello di uguaglianza di genere, la Norvegia nel 2003 era ancora caratterizzata da una marcata carenza di donne ai vertici aziendali; al tempo, le donne costituivano solo il 9% degli amministratori (Ahern & Dittmar, 2012).

### 3.2.2. Quadro legislativo: la “Norwegian Gender Balance Law”

Nel dicembre del 2003 il governo norvegese approvò una legge, la “Gender Balance Law” (GBL), che incoraggiava le società pubbliche a responsabilità limitata ad aumentare la percentuale di donne nel consiglio di amministrazione fino al 40% entro luglio 2005. Tuttavia, a causa della mancata conformità alla legge, nel 2006 la quota di genere per le società quotate norvegesi divenne obbligatoria. Ciononostante, fu concesso loro un periodo di transizione di due anni, al termine del quale le società inadempienti sarebbero state punite con la liquidazione forzata. In soli tre anni la misura portò ad un raddoppio della percentuale di donne all’interno dei consigli di amministrazione norvegesi, raggiungendo la quota prevista del 40% (Ahern & Dittmar, 2012; Matsa & Miller, 2013). Nonostante il forte aumento del numero di incarichi femminili all’interno dei *board*, la percentuale di donne con l’incarico di CEO o presidente è rimasta invariata, pari a circa il 5% (Figura 3.1.). Questo fenomeno secondo Ahern e Dittmar, è attribuibile alla scarsa popolarità delle quote di genere tra i leader aziendali, in quanto furono implementate senza il loro consenso. Diversi resoconti stampa documentano infatti la loro

reazione negativa, scaturita dalla convinzione che vi fosse una carenza di candidati di genere femminile sufficientemente qualificati per l'incarico (Ahern & Dittmar, 2012). Eppure, il governo norvegese aveva esplicitamente dichiarato che lo scopo delle quote di genere non fosse migliorare la performance aziendale, ma piuttosto incrementare "l'uguaglianza dei sessi" al fine di "creare una società più giusta" (Øie, 2007).

**Figura 3.1.:** percentuale di amministratori e CEO di genere femminile di società pubbliche norvegesi a responsabilità limitata



Fonte: "The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation" (Ahern & Dittmar, p. 138. 2012)

### 3.2.3. L'impatto delle quote di genere sulle società norvegesi

Il contesto sperimentale norvegese risulta essere particolarmente potente; la quota di genere, infatti, non ha precedenti (di conseguenza, non poteva essere anticipata dagli investitori) ed è vincolante, in quanto prevede una sanzione gravosa per le società inadempienti (Bøhren & Staubo, 2014). Gli studi che analizzano l'impatto della GBL sulle società norvegesi rivelano che la quota di genere ha contribuito a una ristrutturazione positiva del *board*. Tra il 2006 e il 2009, la percentuale media di donne nei *board* delle società norvegesi è più che raddoppiata (Matsa & Miller, 2013). La percentuale di donne nei *board* norvegesi, infatti, è salita al 40,7% nel 2008, dal 15,5% del 2006 (Nygaard, 2011). La riforma ha influito positivamente anche su altri attributi del consiglio; i dati di Ahern e Dittmar rivelano infatti che le amministratrici donne sono significativamente più giovani e possiedono un livello di istruzione più elevato rispetto ai colleghi di genere maschile. Tuttavia, esse vantano anche meno esperienza da CEO (Ahern & Dittmar, 2012). Nonostante la ristrutturazione per lo più positiva del consiglio, la maggior parte degli studi suggerisce che la riforma abbia avuto un impatto prevalentemente negativo sulle società quotate norvegesi. Yang e colleghi, utilizzando misure di performance contabili quali il ROA e il reddito operativo diviso per l'attivo, insieme a misure di performance basate

sull'andamento di mercato quali il *Market-to-Book ratio*<sup>5</sup> (MTBR) e la q di Tobin, trovano un effetto negativo e statisticamente significativo della quota di genere su tutte le misure di performance. Un impatto significativamente negativo viene trovato anche per quanto riguarda l'effetto della riforma sul rischio d'impresa; tuttavia, un minor rischio, secondo gli studiosi, potrebbe influire positivamente sul successo e sulla sopravvivenza dell'azienda nel lungo termine. Dunque, essi affermano di non poter interpretare in maniera chiara e precisa l'esatto effetto della riforma sulla performance aziendale; ciononostante, i loro risultati suggeriscono che un semplice aumento della percentuale di donne nel *board* non condurrà automaticamente ad una performance aziendale migliorata (Yang et al., 2019). La performance aziendale non rappresenta l'unico parametro con cui valutare i costi che le aziende sono state costrette a sostenere in seguito all'introduzione delle quote di genere. Ahern e Dittmar documentano una reazione fortemente negativa nel prezzo delle azioni il giorno in cui la legge è stata annunciata per la prima volta, in particolare per quanto riguarda le società con consigli esclusivamente maschili (-3,54%) rispetto a quelle con almeno una donna nel consiglio (-0,02%). Questo risultato è coerente con l'ipotesi secondo cui i membri del consiglio sono nominati al fine di massimizzare il valore per gli azionisti, sicché l'imposizione di una restrizione sulla scelta dei migliori candidati genera una significativa diminuzione di tale valore (Ahern & Dittmar, 2012). Bøhren e Staubo documentano che il 51% delle società pubbliche a responsabilità limitata attive nel 2003, anno in cui la GBL è stata approvata, si erano trasformate in società private a responsabilità limitata, al fine di evitare l'adempimento della legge prima che diventasse obbligatoria a tutti gli effetti alla fine del 2008. Ciò dimostra che la conformità alla legge risultò essere altamente costosa per molte società, le quali decisero di rinunciare ai vantaggi caratteristici della propria forma organizzativa pur di non aumentare la percentuale di donne all'interno del proprio consiglio di amministrazione (Bøhren & Staubo, 2014).

### **3.3. Le quote di genere in Italia**

#### **3.3.1. Il contesto italiano**

A differenza della Norvegia, l'Italia, essendo caratterizzata da una cultura di genere altamente conservatrice tipica dei paesi dell'Europa del Sud, occupa spesso gli ultimi posti in molte classifiche inerenti alla parità di genere (Ferrari et al., 2016; Maida & Weber, 2022). Nel 2011, anno in cui sono state introdotte le quote di genere, l'Italia si posizionò al settantaquattresimo posto nella classifica del *Gender Gap Report* (World Economic Forum, 2011). Da allora, ben

---

<sup>5</sup> Rapporto tra valore di mercato e valore contabile del patrimonio netto.

poco è cambiato; dodici anni più tardi, si posiziona al settantanovesimo posto (World Economic Forum, 2023). Le donne in Italia sono difatti largamente sottorappresentate nel mercato del lavoro; il tasso di partecipazione femminile alla forza lavoro è uno tra i più bassi in Europa (Ferrari et al., 2022). Le lavoratrici italiane sembrano essere soggette a una segregazione sia orizzontale che verticale all'interno del mercato del lavoro. Orizzontalmente, le donne sono attive principalmente nei settori dell'istruzione e della sanità, nonché nel settore manifatturiero, tessile e dell'abbigliamento, mentre sono quasi assenti altrove. Verticalmente, invece, le dipendenti di genere femminile sembrano concentrarsi ai livelli medio-bassi della gerarchia aziendale (Bianco et al., 2011). Alla fine del 2009, anno in cui la quota di genere è stata inizialmente proposta, la percentuale media di donne all'interno dei consigli di amministrazione di società quotate era difatti pari al 7%, una delle più basse d'Europa. Al tempo, la maggior parte delle società quotate presentava consigli costituiti esclusivamente da uomini o con la presenza di una sola donna, una chiara manifestazione del fenomeno del *Tokenism* (Bianco et al., 2011; Ferrari et al., 2016).

In Italia, la governance aziendale delle società quotate è contraddistinta da un'elevata concentrazione proprietaria e dal significativo ruolo svolto dalle società a controllo familiare, ovvero società di proprietà e spesso gestite dal fondatore o dai suoi successori (Bianco et al., 2015). Secondo i dati CONSOB, infatti, quasi i due terzi delle società presenti sul mercato italiano sono a controllo familiare; un dato che è rimasto praticamente invariato negli ultimi dieci anni (Linciano et al., 2013, 2022). La combinazione di proprietà concentrata e controllo familiare risulta spesso nell'insorgenza di peculiari problemi di agenzia, noti come problemi di agenzia di secondo tipo, per cui il management agirebbe nell'interesse degli azionisti di maggioranza a scapito degli azionisti di minoranza (Bianco et al., 2015). La presenza di donne all'interno del consiglio di amministrazione delle società quotate in Italia, prima dell'introduzione della legge 120/2011, è quindi ricollegabile principalmente all'esistenza di legami familiari con l'azionista di controllo. Secondo i dati di Bianco e colleghi, la presenza di almeno una donna all'interno del consiglio di amministrazione è correlata con un minor numero di riunioni del consiglio. Inoltre, le donne tendono a partecipare a un minor numero di riunioni rispetto agli uomini (Bianco et al., 2015). Infine, solamente una piccola percentuale di membri del *board* di genere femminile è indipendente (Bianco et al., 2011). Questi risultati possono essere attribuiti con alta probabilità al fatto che, prima della riforma, le donne presenti all'interno del consiglio ricoprivano l'incarico grazie alla parentela che le legava all'azionista di controllo, piuttosto che per merito professionale. Dunque, l'impatto della quota di genere sulla performance aziendale dipende fortemente dalla "tipologia" di donna eletta come amministratore; se, dopo l'introduzione della legge, il processo di selezione si fosse basato sul

merito professionale dei candidati, allora l’impatto di una incrementata rappresentazione di donne all’interno del *board* sulla performance aziendale avrebbe potuto essere positivo (Bianco et al., 2015).

### 3.3.2. Quadro legislativo: la legge “Golfo-Mosca” 120/2011

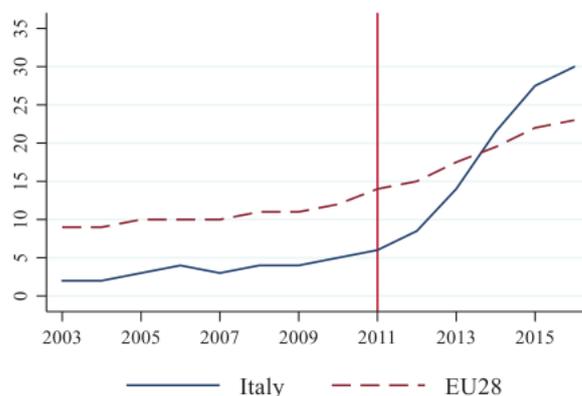
Dato il contesto italiano precedentemente descritto, le quote di genere, introdotte in Italia tramite la legge “Golfo-Mosca” approvata ed entrata in vigore nel 2011, erano viste come un’opportunità unica per accelerare il progresso verso l’uguaglianza di genere (Ferrari et al., 2016). La legge 120/2011 richiede una rappresentazione femminile pari almeno ad un terzo del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale per le società quotate presso la Borsa Italiana. La quota, contrariamente a quanto è avvenuto in Norvegia, è stata implementata in maniera graduale; in particolare, alla prima elezione è richiesta una rappresentazione femminile pari ad almeno un quinto dei membri del consiglio, mentre, per le successive elezioni, le donne devono costituire almeno un terzo del consiglio. Inoltre, la legge prevedeva un periodo di transizione di un anno. La graduale introduzione della quota di genere in Italia riflette la necessità, da parte delle società interessate, di avere il tempo per potersi adattare ai cambiamenti, in particolar modo in contesti conservatori come quello italiano (Ferrari et al., 2016). La quota di genere è stata inizialmente concepita come temporanea, valendo solo per tre elezioni consecutive dei membri del consiglio; tuttavia, la legge di bilancio del 2020 ha prorogato da tre a sei i mandati in cui trova applicazione la quota (Camera dei Deputati, 2022). Questo rappresenta un ulteriore elemento che differenzia la legge italiana rispetto a quella norvegese, riflettendo l’idea che, una volta rotto il soffitto di cristallo, si raggiungerà un nuovo equilibrio in cui le quote di genere non saranno più necessarie. Ciò che invece accomuna le due leggi è la previsione di un sistema di sanzioni in caso di inadempimento. Se un’azienda risulta essere inadempiente, infatti, riceve una prima diffida dalla CONSOB. In caso di persistente inottemperanza alla legge, seguono una sanzione e una seconda diffida. Infine, si procede con la revoca della nomina dei membri del consiglio di amministrazione (Ferrari et al., 2016).

### 3.3.3. L’impatto delle quote di genere sulle società italiane

Le quote di genere hanno avuto un impatto significativo sulla composizione del consiglio di amministrazione delle società quotate in Italia. Successivamente alla loro introduzione, la presenza di donne nei *board* è aumentata in maniera continua (Figura 3.2), fino a raggiungere una percentuale pari al 43% nel 2022 (Linciano et al., 2022). È interessante notare che la percentuale di donne presenti all’interno dei *board* è superiore rispetto a quanto previsto dalla quota di genere; Bruno e colleghi dimostrano che, alla fine del 2016, ad ogni nuovo mandato le

società interessate dalla legge nominavano un numero di membri di genere femminile che superava largamente la quota prevista per legge (Bruno et al., 2018).

**Figura 3.2.:** Percentuale di donne nel Consiglio di Amministrazione in Italia e in Europa



Fonte: "Where Women Make the Difference: Gender Quotas and Firms' Performance in Three European Countries" (Comi et al., p. 771. 2020)

I dati rivelano che la riforma ha contribuito ad un miglioramento degli attributi dei membri del consiglio di amministrazione. In particolare, si è verificata una diminuzione nella percentuale di amministratrici donne con legami familiari con l'azionista di controllo, mentre si è osservato il contrario per i colleghi di genere maschile. La percentuale di amministratori indipendenti all'interno del consiglio, invece, è incrementata; questo effetto è attribuibile principalmente all'aumento del numero di amministratrici indipendenti, che alla fine del 2016 risultavano essere sette su dieci, rispetto al 18% registrato nel 2008. Inoltre, le donne hanno contribuito al ringiovanimento del consiglio, in quanto mediamente più giovani rispetto agli uomini. Le donne presentano anche un livello di istruzione più elevato e una maggiore diversità del *background* professionale, essendo più spesso provenienti dall'ambito accademico o della consulenza rispetto agli uomini (Bruno et al., 2018). L'incremento del livello medio di istruzione, tuttavia, non può essere attribuito esclusivamente alle donne; a seguito dell'introduzione della quota di genere, i membri del consiglio di genere maschile possiedono a loro volta un livello di istruzione più elevato (Ferrari et al., 2016). Infine, Bruno e colleghi dimostrano che il tasso di frequenza di partecipazione alle riunioni del *board* aumenta notevolmente. Tale aumento è attribuibile principalmente al significativo miglioramento riscontrato nella frequenza di partecipazione delle donne (Bruno et al., 2018).

La maggior parte degli studi riguardanti l'impatto delle quote di genere nel contesto italiano documentano un miglioramento della performance aziendale a seguito della riforma. Ferrari e colleghi, analizzando i dati di società quotate nel periodo 2010-2014, identificano un impatto negativo e statisticamente significativo della riforma sulla volatilità del prezzo delle azioni. Ciò

si traduce in una minore rischiosità aziendale, un risultato che è coerente con quanto trovato da Yang e colleghi per la Norvegia. In aggiunta, gli studiosi documentano una reazione positiva del mercato nei giorni dell'elezione del consiglio. In particolare, le società con una percentuale iniziale di donne più bassa, le quali erano costrette ad una ristrutturazione più radicale del consiglio, in quei giorni presentavano rendimenti azionari più elevati. Il mercato azionario reagisce in maniera particolarmente positiva all'elezione di consigli che presentano una percentuale più alta di membri laureati e una percentuale più bassa di membri con età superiore ai 60 anni; i cambiamenti indotti dalle quote di genere sono dunque associati ad una migliore qualità del consiglio di amministrazione (Ferrari et al., 2016). Nel *paper* intitolato “*Gender diversity e performance delle società quotate in Italia*”, Bruno e colleghi sono in grado di sfruttare un arco temporale più esteso rispetto allo studio di cui sopra, consentendo dunque di individuare gli effetti più a lungo termine delle quote. Gli studiosi stimano inizialmente un modello econometrico statico, non trovando un effetto significativo della percentuale di donne nel *board* sulle prestazioni aziendali, misurate da ROA, ROE, ROIC e ROS. Tuttavia, tramite la stima di un modello dinamico, rivelano la peculiare forma ad U della relazione tra la diversità di genere nel consiglio e la performance aziendale. Infatti, dimostrano che la diversità di genere ha un impatto positivo e statisticamente significativo quando la percentuale di donne all'interno del consiglio supera la soglia del 20%. I risultati di Bruno e colleghi avvalorano la teoria della massa critica, secondo cui, quando le donne si ritrovano ad essere in minoranza all'interno di un gruppo, sono soggette a discriminazione e non sono dunque in grado di influire sui processi decisionali del gruppo (Bruno et al., 2018). Carbonero e colleghi, invece di focalizzarsi su misure di performance standard, tentano di stimare l'impatto delle quote di genere sulla presenza aziendale sui mercati internazionali. In particolare, si chiedono se una maggiore rappresentazione femminile all'interno del consiglio possa influire sull'attitudine dell'azienda a intraprendere strategie rischiose e incerte quali l'esportazione, l'aumento della quota di esportazioni o il cambiamento del mix di esportazioni (attraverso la vendita di nuovi prodotti all'estero o l'ingresso in nuovi mercati esteri). I risultati della loro indagine rivelano un impatto positivo della riforma sul valore delle esportazioni e sulla propensione ad esportare delle società italiane interessate dalla quota di genere. Inoltre, sia la probabilità di esportare nuovi prodotti che la gamma di prodotti esportati aumentano, suggerendo che la diversità di genere nel consiglio di amministrazione spinga le aziende verso una maggiore apertura mentale, consentendo loro di intraprendere strategie di esportazione più diversificate (Carbonero et al., 2021).

In conclusione, i *paper* di cui sopra dimostrano che la riforma ha avuto un impatto positivo sulle società quotate italiane interessate dalla legge “Golfo-Mosca”. In particolare, i risultati

sono in linea con l'idea, esplicitata da Ferrari e colleghi, secondo cui la riforma ha indotto una ristrutturazione benefica del consiglio di amministrazione. La legge ha innanzitutto messo alla prova la predominanza, all'interno del *board*, del cosiddetto *old boys club*, che precedentemente alla riforma impediva alle donne di accedere al consiglio di amministrazione. Le donne che hanno accumulato il capitale umano necessario per ricoprire l'incarico sono infatti in numero abbondante; la quota di genere è stata dunque uno strumento necessario per riuscire a sfruttare l'ampia riserva di talento femminile inutilizzato presente in Italia (Ferrari et al., 2016).

### **3.4. Il ruolo dell'uguaglianza di genere nel contesto nazionale come fattore mediate tra la diversità di genere nel *board* e la performance aziendale**

Le quote di genere hanno avuto impatti ampiamente differenti in Italia e in Norvegia: mentre le società quotate norvegesi hanno registrato un calo della performance, e, in alcuni casi, hanno persino cambiato forma societaria per evitare di conformarsi alla legge, in Italia il mercato ha risposto positivamente alla riforma e le società italiane interessate ne hanno tratto vantaggio. Infatti, non solo le prestazioni sono migliorate, ma non ci sono neanche prove che dimostrino che esse abbiano rinunciato alla quotazione in Borsa al fine di sfuggire agli obblighi legali (Ferrari et al., 2016). La diversità nell'impatto può essere attribuita principalmente alle specifiche caratteristiche delle due leggi. Come già accennato in precedenza, ciò che contraddistingue la legge italiana rispetto a quella norvegese è la sua implementazione graduale. Nonostante quest'ultima prevedesse un periodo di transizione, le società hanno dovuto incrementare in breve tempo la percentuale di donne fino a raggiungere il 40% dei membri del *board*. La gradualità della quota di genere italiana, invece, potrebbe aver fornito alle società interessate il tempo necessario per scegliere i candidati più ideali (Ferrari et al., 2016). Tuttavia, il contesto socioculturale delle due nazioni potrebbe mettere meglio in luce le ragioni dietro a un impatto così dissimile di una medesima iniziativa legislativa. Mentre la Norvegia aveva già raggiunto un livello di uguaglianza di genere tra i più alti a livello mondiale prima della riforma, anche attraverso l'adozione di politiche di genere particolarmente favorevoli per le donne in carriera, il contesto italiano si distingueva per una scarsa partecipazione economica femminile e un livello di parità di genere tra i più bassi a livello europeo. Unendo il contesto italiano di quel periodo al fatto che la legge interessava un numero limitato di società italiane, un eccesso di offerta di donne altamente qualificate in Italia al momento dell'introduzione della quota di genere era altamente probabile (Carbonero et al., 2021; Comi et al., 2020). L'eccesso di offerta di donne competenti contraddistingue difatti i contesti in cui vi è discriminazione nel processo di selezione dei membri del consiglio, ed è dunque in grado di spiegare il miglioramento

riscontrato nella qualità degli amministratori, e, in ultima istanza, l'incremento della performance aziendale (Comi et al., 2020). Al contrario, in contesti come quello norvegese, le quote di genere hanno un'alta probabilità di generare un eccesso di domanda di donne altamente qualificate, per cui le società potrebbero essere costrette a scegliere candidati meno idonei di altri per la posizione di amministratore, influenzando negativamente sulle prestazioni aziendali (Carbonero et al., 2021). In conclusione, il contesto socioculturale specifico di una nazione può costituire un fattore mediatore nella relazione tra la diversità di genere nel *board* e la performance aziendale. Il consiglio di amministrazione, infatti, anziché essere un sistema chiuso le cui caratteristiche determinano in maniera univoca la performance aziendale, è piuttosto un sistema aperto, per cui la sua efficacia dipende da ulteriori circostanze, interne o esterne all'azienda, come prevede la teoria della contingenza (Aguilera et al., 2007).

## Conclusion

Il presente studio si è posto l'obiettivo di approfondire l'impatto della rappresentazione femminile all'interno del consiglio di amministrazione sulla performance aziendale. Il consiglio di amministrazione svolge quattro ruoli fondamentali: fornisce consulenza, si occupa del monitoraggio del management, garantisce l'aderenza a leggi e regolamenti vigenti, e, infine, facilita il legame tra l'azienda e l'ambiente esterno (Carter et al., 2010). Le caratteristiche del consiglio di amministrazione, tra cui la diversità di genere, possono influire sulla come tali ruoli vengono svolti, e, di conseguenza, possono avere un impatto sulla performance aziendale (Carbonero et al., 2021). Le prospettive teoriche ed empiriche esaminate nei primi due capitoli rivelano che le amministratrici possiedono un capitale umano unico e uno stile di leadership distintivo, più attento agli interessi dei diversi *stakeholder* che orbitano attorno all'azienda. Inoltre, la rappresentazione femminile è associata ad una maggiore indipendenza del consiglio di amministrazione e a un generale potenziamento dell'attività di monitoraggio da esso svolta. A livello aziendale, una maggiore presenza femminile ai vertici segnala all'ambiente esterno l'importanza attribuita alle carriere e al successo delle donne, contribuendo così a migliorare la reputazione aziendale. Le evidenze empiriche relative all'inclusione volontaria delle donne all'interno del consiglio di amministrazione, tuttavia, forniscono risultati poco conclusivi per quanto riguarda l'effetto finale sulla performance aziendale, a causa della natura endogena del consiglio, nonché di eventuali fattori medianti non considerati dalla letteratura, i quali possono rendere la relazione tra diversità di genere e performance più complessa. Le quote di genere, iniziative legislative adottate negli ultimi decenni da diversi paesi europei al fine di ridurre il divario di genere ai vertici aziendali, permettono di affrontare al meglio il problema dell'endogeneità e di fornire quindi risposte più chiare. Al fine di valutare l'impatto delle quote di genere in due diverse nazioni (e, di conseguenza, due diversi contesti socioculturali), si mettono a confronto la Norvegia, caratterizzata da un approccio progressista alle politiche di genere che incentiva le donne a partecipare attivamente alla vita economica e politica del paese, e l'Italia, contraddistinta da un contesto conservatore e poco favorevole al progresso delle carriere femminili. La letteratura emersa attorno al tema rivela che le quote di genere non solo si sono dimostrate uno strumento efficace nell'aumentare la rappresentazione femminile all'interno dei consigli di amministrazione delle società norvegesi e italiane, ma abbiano altresì contribuito a migliorare la qualità di tali consigli. In Norvegia, tuttavia, questo cambiamento non si è tradotto in un miglioramento della performance aziendale, contrariamente a quanto è avvenuto per l'Italia. Il confronto tra la performance delle società norvegesi e di quelle italiane dopo la riforma rivela dunque che il livello di uguaglianza di genere di una nazione può

costituire un fattore mediatore nella relazione tra la diversità di genere nel consiglio di amministrazione e la performance aziendale, essendo determinante per l'esistenza o meno di una riserva di talento femminile inutilizzato a cui poter attingere per la selezione degli amministratori. Alla luce degli studi esaminati, la rappresentazione femminile all'interno del consiglio di amministrazione va ben oltre una mera questione numerica; i suoi benefici sono strettamente intrecciati con le caratteristiche dell'azienda ed il contesto socioculturale in cui essa opera.

## Bibliografia

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2008.10.007>
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the Glass Ceiling: Does Gender Matter? *Management Science*, 58(2), 219–235. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1452>
- Adams, R. B., Licht, A. N., & Sagiv, L. (2011). Shareholders and stakeholders: How do directors decide? *Strategic Management Journal*, 32(12), 1331–1355. <https://doi.org/10.1002/smj.940>
- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2007). An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.955043>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation \*. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Antonakis, J., Bendahan, S., Jacquart, P., & Lalive, R. (2010). On making causal claims: A review and recommendations. *The Leadership Quarterly*, 21(6), 1086–1120. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.10.010>
- Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2), 177–186. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000022125.95758.98>
- Becker, G. S. (1964). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education, First Edition* (First Edition). NBER.
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2011). *Women on boards in Italy*.
- 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), 129–144. <https://doi.org/10.1111/corg.12097>
- Biernat, M., & Kobrynowicz, D. (1997). Gender- and race-based standards of competence: Lower minimum standards but higher ability standards for devalued groups. *Journal of Personality and Social Psychology*, 72(3), 544–557. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.72.3.544>
- Bilimoria, D. (2000). *Building the Business Case for Women Corporate Directors* (pp. 25–40). [https://doi.org/10.1007/978-90-481-3401-4\\_3](https://doi.org/10.1007/978-90-481-3401-4_3)
- Bøhren, Ø., & Staubo, S. (2014). Does mandatory gender balance work? Changing organizational form to avoid board upheaval. *Journal of Corporate Finance*, 28, 152–168. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2013.12.005>
- Brammer, S., Millington, A., & Rayton, B. (2007). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *The International Journal of Human Resource Management*, 18(10), 1701–1719. <https://doi.org/10.1080/09585190701570866>

- Branson, D. M. (2006). *No Seat at the Table: How Corporate Governance Keeps Women Out of America's Boardrooms*. NYU Press.
- Bruno, G. S. F., Ciavarella, A., & Linciano, N. (2018). Boardroom Gender Diversity and Performance of Listed Companies in Italy. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3251744>
- Camera dei Deputati. (2022, September 27). *Parità di accesso agli organi delle società quotate*. Società Quotate e Mercati Finanziari.  
[https://temi.camera.it/leg18/post/pl18\\_app\\_parit\\_di\\_accesso\\_agli\\_organ\\_i\\_delle\\_societ\\_q uotate.html](https://temi.camera.it/leg18/post/pl18_app_parit_di_accesso_agli_organ_i_delle_societ_q uotate.html)
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Carbonero, F., Devicienti, F., Manello, A., & Vannoni, D. (2021). Women on board and firm export attitudes: Evidence from Italy. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 192, 159–175. <https://doi.org/10.1016/J.JEBO.2021.10.011>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010a). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010b). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Comi, S., Grasseni, M., Origo, F., & Pagani, L. (2020). Where Women Make a Difference: Gender Quotas and Firms' Performance in Three European Countries. *ILR Review*, 73(3), 768–793. <https://doi.org/10.1177/0019793919846450>
- Espen Eckbo, B., Nygaard, K., Thorburn, K. S., Adams, R., Bøhren, Ø., Eriksson, K. H., Goergen, M., Lowry, M., Randøy, T., Schwartz-Ziv, M., Villalonga, B., Walkling, R., & Zhao, S. (2016). *Does gender-balancing the board reduce firm value? \**.  
<https://www.2020wob.com/companies/2020-gender-diversity-index>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Ferrari, G., Ferraro, V., Profeta, P., & Pronzato, C. (2016). Gender Quotas: Challenging the Boards, Performance, and the Stock Market. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2846330>
- Ferrari, G., Ferraro, V., Profeta, P., & Pronzato, C. (2022). Do Board Gender Quotas Matter? Selection, Performance, and Stock Market Effects. *Management Science*, 68(8), 5618–5643. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4200>

- Fortin, N. M., Bell, B., & Böhm, M. (2017). Top earnings inequality and the gender pay gap: Canada, Sweden, and the United Kingdom. *Labour Economics*, 47, 107–123. <https://doi.org/10.1016/J.LABECO.2017.05.010>
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2001). Corporate Governance and Equity Prices. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.278920>
- Gustafson, J. L. (2008). Tokenism in policing: An empirical test of Kanter's hypothesis. *Journal of Criminal Justice*, 36(1), 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.jcrimjus.2007.12.001>
- Hausmann, R., Tyson, L. D., & Zahidi, S. (2006). *The Global Gender Gap Report 2006*. <https://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2006/>
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ? *Journal of Management*, 28(6), 747–763. <https://doi.org/10.1177/014920630202800603>
- Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*.
- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- Latané, B., & Wolf, S. (1981). The social impact of majorities and minorities. *Psychological Review*, 88(5), 438–453. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.88.5.438>
- Lawrence, P. R., & Lorsch, J. W. (1967). *Organization and Environment: Managing Differentiation and Integration*. Harvard University Press.
- Linciano, N., Ciavarella, A., Di Stefano, G., Signoretti, R., Pierantoni, L., Della Libera, E., & Frasca, E. (2022). *Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane*.
- Linciano, N., Ciavarella, A., Novembre, V., & Signoretti, R. (2013). *Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate italiane*.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>
- Maida, A., & Weber, A. (2022). Female Leadership and Gender Gap within Firms: Evidence from an Italian Board Reform. *ILR Review*, 75(2), 488–515. <https://doi.org/10.1177/0019793920961995>
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A Female Style in Corporate Leadership? Evidence from Quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136–169. <https://doi.org/10.1257/app.5.3.136>
- Niederle, M., & Vesterlund, L. (2007). Do Women Shy Away From Competition? Do Men Compete Too Much? *The Quarterly Journal of Economics*, 122(3), 1067–1101. <https://doi.org/10.1162/qjec.122.3.1067>
- Nygaard, K. (2011). *Forced board changes: Evidence from Norway*.

- Oakley, J. G. (2000). Gender-based Barriers to Senior Management Positions: Understanding the Scarcity of Female CEOs. *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321–334. <https://doi.org/10.1023/A:1006226129868>
- Øie, K. E. (2007). Gender Equality: A Key Component of a Modern Growth Strategy. In *Economic Commission for Europe, 60th Anniversary Session*. Economic Commission for Europe.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404–413. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x>
- Ryan, M. K., & Haslam, S. A. (2005). The Glass Cliff: Evidence that Women are Over-Represented in Precarious Leadership Positions. *British Journal of Management*, 16(2), 81–90. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00433.x>
- Singh, V., Terjesen, S., & Vinnicombe, S. (2008). Newly appointed directors in the boardroom: *European Management Journal*, 26(1), 48–58. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2007.10.002>
- Tajfel, H., & Turner, J. C. (1986). The Social Identity Theory of Intergroup Behavior. In *Psychology of Intergroup Relations* (Second Edition, pp. 7–24). Nelson-Hall Publishers.
- Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2016). *Consiglio di amministrazione e valore d'impresa*.
- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a Woman's Seat on the Board: Institutional Factors Driving Gender Quotas for Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233–251. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2083-1>
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>
- Treccani. (n.d.). *Quote rosa*. Treccani Enciclopedia Online. Retrieved August 16, 2023, from <https://www.treccani.it/enciclopedia/quote-rosa/>
- UNECE. (n.d.). *Share of women among members of Parliament*. UNECE Data Portal. Retrieved August 17, 2023, from <https://w3.unece.org/PXWeb/en/Table?IndicatorCode=20>

- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 20, 431–460. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(88\)90053-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90053-0)
- Westphal, J. D., & Milton, L. P. (2000). How Experience and Network Ties Affect the Influence of Demographic Minorities on Corporate Boards. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.236441>
- World Economic Forum. (2011). *The Global Gender Gap Report 2011*.
- World Economic Forum. (2023). *Global Gender Gap Report 2023*.
- Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K., & Terjesen, S. (2019). Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 101297. <https://doi.org/10.1016/J.LEAQUA.2019.05.004>

Parole utilizzate: circa 10.000.