



FEMALE GOVERNANCE AND PERFORMANCE
Governance al femminile e performance aziendali.
Un'analisi empirica

Maria Teresa Bianchi
Sapienza University of Rome
mtbianchi@bianchiandpartners.it

Sabrina Ricco
Sapienza University of Rome
sabri_ric@yahoo.it

Carla Morrone
University of Napoli
carla.morrone@uniparthenope.it

Donato Faioli
donato.faioli@gmail.com

Article info

Date of receipt: 11/08/2020
Acceptance date: 06/11/2021

Keywords: *Quote rosa; governance; Performance*

doi: 10.14596/pisb.408

Abstract

The purpose of this research is to investigate the correlation between female presence in the governance and corporate performance.

To make the survey meaningful, the sample is composed of small and medium-sized enterprises that are more representative of Italian entrepreneurship than the listed or, in any case, larger companies.

The construction of the sample is based on an innovative big data model, which has allowed to consider a significant number of variables in order to determine companies' performance and the related health status.

The correlation between performance and female presence in the governance is not highlighted, showing that the choice of directors should be based on individual's skills and competences regardless of gender.

1. Introduzione

La questione di genere ha assunto una importanza crescente in tutto il mondo occidentale. Alcuni temi quali le pari opportunità, i diritti delle donne, le politiche di flessibilità, la rappresentanza femminile, sia nelle istituzioni che nelle aziende, hanno guadagnato sempre più spazio nelle agende politiche, nel mondo economico e nei dibattiti sociali. Sebbene l'interesse sia cresciuto (Cesaroni e Sentuti, 2014; Baldarelli et al., 2016; Campopiano et al., 2017; Paoloni e Lombardi, 2019) e taluni miglioramenti siano riscontrabili nei contesti familiari, pubblici ed economici (Paoloni e Lombardi, 2017), è indubbio che molto debba ancora farsi (World Economic Forum, 2019). A mero titolo esemplificativo si evidenzia che in Italia – dove le donne rappresentavano nel 2019 il 51,3% della popolazione complessiva¹ – nessuna donna è stata nominata a capo di un'Authority e solo da pochi mesi è stata eletta la prima Presidente della Corte Costituzionale (Marta Cartabia); a parità di titolo di studio, le donne guadagnano meno degli uomini (Mancino, 2019). Per quanto riguarda la corporate governance, una recente indagine della Luiss Business School² ha messo in evidenza come una sola società delle prime 40 italiane quotate presenti nell'indice FTSE Mib è stata guidata da una donna nel 2019 (Micaela Le Divelec Lemmi, 51 anni, Amministratore delegato di Salvatore Ferragamo).

La letteratura propone diversi contributi circa il ruolo e le peculiarità delle donne negli organi di governance ma pochi di questi studiano la questione di genere nelle società non quotate e di minori dimensioni (Rosa et al., 1996; Alowaihan, 2004; Boohene, 2009; Cassia et al., 2011; Cesaroni et al., 2015; Chamochumbi Diaz, 2018). La ricerca che segue si propone, da un lato, di costruire un campione significativo di aziende italiane utile a comprendere l'effettiva presenza femminile nel governo delle imprese e, dall'altro, di indagare il rapporto fra il genere della governance e le performance economico-finanziarie. In altre parole, dopo aver costruito un campione ampio di imprese e aver, quindi, ottenuto una fotografia del contesto italiano in termini di quote rosa negli organi amministrativi, il presente lavoro intende rispondere alla seguente *research question*: “la presenza delle donne nei consigli di amministrazione o nel ruolo di Amministratore Unico è correlata alle *performance*?”.

Al fine di rispondere alla suddetta domanda di ricerca, l'articolo è strutturato come segue. La Sezione 2 propone una revisione della letteratura in merito alla presenza femminile negli organi amministrativi e una breve descrizione del quadro normativo e del contesto italiano, la Sezione 3 detta-

¹ Cfr. <https://www.tuttitalia.it/statistiche/popolazione-eta-sesso-stato-civile-2019/>

² Cfr. <https://businessschool.luiss.it/news/negli-ultimi-16-anni-in-crescita-leta-media-di-presidenti-e-ad-delle-societa-quotate/>

glia la metodologia di analisi utilizzata che ricorre a un innovativo modello di big data i cui risultati sono discussi nella Sezione 4.

2. La presenza delle donne nella governance: analisi della letteratura e normative a supporto

La corporate governance è il sistema di regole e processi che, disciplinando la gestione e il controllo di un'azienda (Brogi, 2016; Cadbury, 1992; Tarrantola, 2008), rappresenta un elemento fondamentale del successo (Galeotti e Garzella, 2013; Gruszczynski, 2006). Come osservato da Bertini (1995), i fattori e gli elementi qualificanti del successo aziendale sono la lungimiranza del soggetto economico, la 'vitalità' del capitale di rischio, la qualità del management, la sistematicità e flessibilità dell'organizzazione e l'orientamento strategico della gestione. Il soggetto economico stabilisce gli obiettivi aziendali che il management implementa mediante la definizione e la realizzazione dei più opportuni piani strategici e operativi (Fortuna, 2007).

In considerazione della rilevanza strategica associata agli organi di amministrazione (Ingley e Van Der Walt, 2003), la letteratura è ricca di studi volti a indagare la relazione tra la diversa composizione di detti organi, per esempio in termini di dimensione (Dalton et al., 1999) e di *background* (Rose, 2007), e i risultati aziendali. Di interesse per i fini del presente articolo è lo studio delle cosiddette quote rosa negli organi di governance (tra gli altri Adams e Ferreira, 2009; Lückerath-Rovers, 2013; Coleman, 2007; Campbell e Mínguez-Vera, 2008; Cook e Glass, 2014; Bianchi e Iatridis, 2014; Tejesen et al. 2009; Francioni et al., 2017; Pastore, 2017; Chamochumbi Diaz et al., 2018; Chadwick e Dawson, 2018) che già altri ricercatori hanno affrontato con diverse prospettive, giungendo a conclusioni talvolta divergenti. Se molti autori concordano sul fatto che la diversità di genere inneschi processi virtuosi (Carter et al., 2003; Bell, 2005) sebbene la presenza femminile non sia di per sé una variabile che incida direttamente e autonomamente sulle *performance* aziendali (Carter et al., 2010; Shrader et al., 1997; Kochan et al., 2003; Chapple e Humphrey, 2014; Ionascu et al., 2018; Kiefer et al., 2020), taluni ne hanno dimostrato gli effetti positivi (Catalyst, 2004; Adler, 2001). Quest'ultimo, per esempio, analizzando i dati di circa 215 aziende relativi al periodo 1980-1998, conclude che esiste una correlazione positiva tra l'esistenza di un numero maggiore di donne nella *executive suite* e una redditività superiore alla media. Smith et al. (2006), facendo riferimento a un campione di 2.500 società danesi, sono giunti a risultati ambigui evidenziando, tra l'altro, che gli impatti positivi sulla performance sono principalmente legati alla presenza di donne laureate. L'impatto del livello di istruzione delle quote rosa è indagato anche da Tsou e Yang (2019) che, analizzando i dati di un campione di aziende manifatturiere cinesi, hanno evidenziato come, più in generale, l'aumento di lavoratrici altamente

istruite migliora significativamente le prestazioni dell'azienda. Infine, altri accademici (Adams et al., 2015) nelle loro ricerche evidenziano le esternalità negative connesse alla *board diversity* soprattutto in termini di efficacia (Martinez-Jimenez et al., 2020).

Con particolare riferimento al contesto italiano va osservato che con la L. 120 del 12 luglio 2011 (cosiddetta Legge Golfo-Mosca), il legislatore ha modificato l'art. 147 *ter* del TUF allo scopo di garantire un equilibrio tra i generi negli organi delle società quotate e delle società non quotate controllate da pubbliche amministrazioni (Magnanelli et al., 2017; Paoloni et al., 2019). In particolare, la norma prevedeva che *il genere meno rappresentato deve ottenere almeno un terzo degli amministratori eletti*. Tale previsione normativa è stata ampliata: il D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, infatti, ha modificato il comma 1 *ter* dell'art. 147 *ter* del TUF prevedendo che *il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti degli amministratori eletti*. Detta disciplina è evidentemente volta a incrementare il numero di donne che siedono negli organi amministrativi. I dati 2019 dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico evidenziano una quota femminile nei consigli di amministrazione delle maggiori società quotate pari a circa il 36,1% (OECD, 2019), valore sostanzialmente in linea con la previsione normativa. In altre parole, in Italia la questione di genere sembrerebbe essere un mero tema di compliance ancorché il dato risulti superiore alla media europea e tra i più alti nel vecchio continente; percentuali più elevate si riscontrano solo in Islanda (45,9%), Francia (45,2%), Norvegia (40,2%) e Svezia (37,5%).

Gli studi condotti sulle imprese italiane (Demartini, 2018; Schwizer et al. 2012; Bianco et al., 2015; Martín-Ugedo et al., 2019; Capone, 2020), i cui risultati sono ambigui, in linea con la letteratura internazionale, fanno prevalentemente riferimento alle società quotate che tuttavia risultano un campione poco rappresentativo del tessuto imprenditoriale, come noto caratterizzato da piccole e medie imprese. Ad esempio, una ricerca della Consob volta ad analizzare l'impatto delle quote di genere sulla qualità dei consigli di amministrazione e sulle performance delle quotate negli anni 2008-2016 ha messo in luce come la presenza femminile nei *board* ha ridotto l'età media dei consiglieri, aumentato la diversità in termini di *background* e assicurato un più alto livello medio di istruzione (Cottone, 2019).

A giudizio di chi scrive, perché si possa condurre un'analisi significativa sulle aziende italiane, occorre non limitarsi al solo campione delle quotate né tantomeno alle sole società che adottano modelli di governance collegiali. Infatti, gli enti con strumenti finanziari diffusi presso il pubblico sono una percentuale minima delle società italiane e perciò poco rappresentative della realtà imprenditoriale costituita da 4.397.623 imprese attive delle quali circa il 95% con meno di 10 addetti e circa il 21% (913.366) con forma giuridica di società di capitali (ISTAT, 2017). Dai dati dell'ultimo censimen-

to delle imprese, integralmente disponibile, dell'ISTAT risulta che tra tutte le società di capitali la forma più diffusa è la società a responsabilità limitata (s.r.l.) il cui organo amministrativo è in prevalenza monocratico (ISTAT, 2015). Anche i primi dati relativi ai censimenti permanenti delle imprese (ISTAT, 2020) confermano come le aziende italiane siano spesso controllate e diretta da un'unica persona/famiglia e raramente sottoposte a una gestione manageriale terza.

3. Metodologia

3.1 Campionamento

Il campione utilizzato per studiare la correlazione tra il genere dell'organo amministrativo e le performance aziendali è costituito da 13.672 società italiane operanti in molteplici settori (si contano 994 diversi codici ATECO 2007).

Detto campione è stato costruito, come di seguito dettagliato, da un più ampio database relativo a 21.660 partite iva estratte in maniera casuale dal dataset di un'analisi effettuata con riferimento a 92.457 società attive il cui valore della produzione era compreso tra 1 milione e 200 milioni di euro al 31 dicembre 2017 (Faioli, 2020).

Tali valori soglia sono stati definiti al fine di identificare, da un lato, un campione di società rappresentative del mercato italiano in termini economico-finanziari, dall'altro, di escludere le microimprese in senso lato, le cui informazioni verso l'esterno sono spesso incomplete e non adeguatamente attendibili.

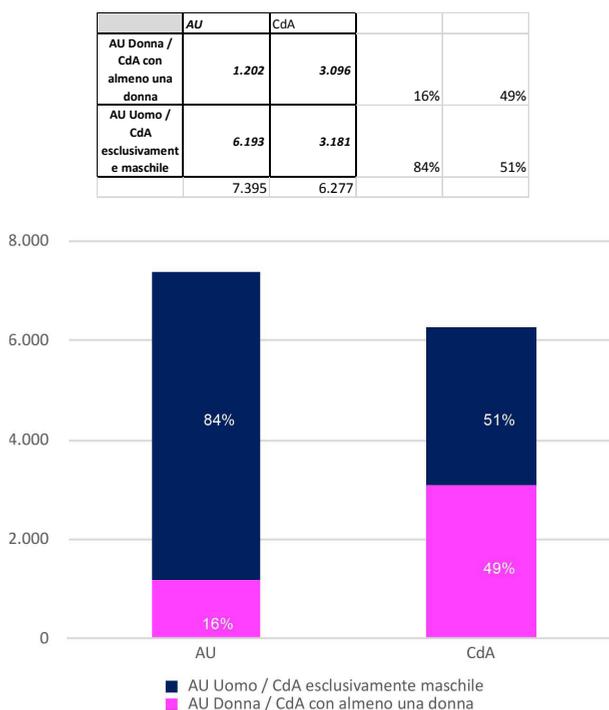
In particolare, le fasi che hanno determinato l'implementazione del dataset finale di 13.672 società sono di seguito elencate:

- 1) estrazione da AIDA Bureau van Dijk delle informazioni relative alla governance in carica a febbraio 2020 delle 21.660 società selezionate in maniera randomica. In particolare, per ciascuna ragione sociale, sono stati identificati:
 - i codici fiscali dei membri dell'organo direttivo;
 - la carica ricoperta;
 - la data di nomina;
 - il genere.
- 2) eliminazione di tutte le società con almeno un membro dell'organo amministrativo il cui campo relativo al genere era vuoto;
- 3) eliminazione di tutte le società con almeno un componente dell'organo amministrativo la cui data di nomina era ignota o successiva al 2017.

Le società identificate sono state distinte in due macro-gruppi in base alla numerosità dell'organo amministrativo: 7.395 un organo monocratico

(Amministratore Unico, in breve AU) e 6.277 presentano un organo collegiale (Consiglio di Amministrazione, in breve CdA). Il primo è costituito da 7.395 partite iva di cui 1.202 (16%) con AU donna e 6.193 (84%) con AU uomo; il secondo è costituito da 6.277 partite iva di cui 3.096 imprese con almeno un componente donna all'interno del consiglio di amministrazione e 3.181 con solo componenti di genere maschile. Il grafico di Fig. 1 evidenzia la prevalenza delle quote blu all'interno del campione preso in analisi.

Fig. 1: analisi del campione per genere



Fonte: nostra elaborazione (2020)

3.2 Variabili

Ai fini del presente lavoro sono state utilizzate due variabili: quella relativa al genere dell'organo gestorio e quella relativa allo stato di salute dell'azienda. La prima è stata individuata facendo ricorso alla base dati estratta da AIDA Bureau van Dijk come meglio dettagliato in precedenza; la seconda è stata individuata facendo ricorso ai dati di un modello basato sui big data (Faioli, 2020) che, partendo da una classificazione non supervisionata di aziende, ha permesso di individuare una clusterizzazione delle imprese sane, equilibrate e meno sane sulla base dei dati dei bilanci relativi all'esercizio 2017, regolarmente depositati.

La costruzione del modello è pensata per un singolo anno di analisi, con riferimento sia alla fase di training che a quella di inferenza, poiché l'utilizzo di dati di vari anni per le stesse aziende potrebbe ingenerare confusione nel meccanismo di funzionamento dell'algoritmo. In particolare, mediante un procedimento algoritmico iterativo, è stato definito uno score basato su un set di 19 indicatori economici, patrimoniali e finanziari che ha permesso una valutazione *data driven* non derivante da *ratio* teorici. Nella Tab. 1 si riporta il dettaglio degli indicatori, 18 dei quali coincidono con quelli utilizzati dal Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, gestito dal Mediocredito Centrale, per il nuovo modello di valutazione (c.d. modello di rating).

Tab. 1: 19 indicatori economici, patrimoniali e finanziari

Descrizione variabile in formula	Variabile del "Modello di Rating"
mol% (mol/val prod.)	No
oneri finanziari/mol	Si
debiti a breve/fatturato	Si
oneri finanziari/totale debiti	Si
disponibilità liquide/fatturato	Si
variazione fatturato	Si
patrimonio netto/totale passivo	Si
(disponibilità liquide + liquidità differite)/passivo corrente	Si
oneri finanziari/valore della produzione	Si
mol/(oneri finanziari + totale debiti)	Si
totale debiti/valore della produzione	Si
totale debiti/patrimonio netto	Si
passivo corrente/totale passivo	Si
risultato netto/valore della produzione	Si
patrimonio netto/attivo immobilizzato	Si
variazione % valore della produzione	Si
fatturato/totale attivo	Si
valore della produzione/totale attivo circolante	Si
fatturato/rimanenze	Si

Fonte: nostra elaborazione (2020)

Una volta definiti i 19 indicatori, è stata effettuata una operazione di *preprocessing* per preparare i dati all'applicazione dell'algoritmo di clustering necessario per la categorizzazione non supervisionata delle aziende. Nel caso di specie, la classificazione è stata effettuata tramite l'algoritmo di *machine learning* k-means. Questo si compone di tre fasi:

- 1) l’inizializzazione attraverso cui si definisce il numero dei cluster che si vogliono ottenere in output scegliendo casualmente tre centroidi;
- 2) l’assegnazione dei cluster attraverso cui la macchina calcola la distanza fra ciascun punto e il centroide, assegnando di conseguenza il punto al cluster rappresentato dal centroide a esso più vicino. La distanza può essere calcolata secondo diversi approcci, nel caso specifico è stata scelta la distanza euclidea;
- 3) l’aggiornamento delle posizioni dei centroidi, ovvero dei punti rappresentativi di ciascun cluster. Attraverso quest’ultima fase, la macchina ricalcola le posizioni dei centroidi, come media di tutti i punti a esso appartenenti.

Nello specifico, l’algoritmo – applicato a 92.457 società – ha individuato tre classi alle quali sono state attribuite altrettante categorie utilizzando per ogni variabile il criterio del “c.d. valore premiante”, ossia il valore più alto o più basso della variabile di riferimento. Identificato il “valore premiante” (classe migliore) si è individuato il valore della classe peggiore e della classe intermedia. Dall’analisi del “valore premiante” sui centroidi sono state definite:

- imprese meno sane: 22.788;
- imprese equilibrate: 49.374;
- imprese sane: 20.295.

Questa classificazione può considerarsi molto attendibile, *in primis*, perché costruita su un significativo numero di variabili e su un campione molto ampio e, *in secundis*, perché sostanzialmente in linea con le evidenze di altri modelli (es. Z-score).

In sintesi, la prima variabile è una *dummy* dove:

- “0” identifica le società il cui organo amministrativo è esclusivamente maschile;
- “1” identifica le società il cui organo amministrativo presenta almeno una donna.

In Tab. 2 si riportano le statistiche descrittive della variabile “genere”.

Tab. 2: statistiche descrittive variabile “genere”

Genere	Frequenza	Percentuale
0	9.374	68.6
1	4.298	31.4
Totale	13.672	100.0

Fonte: nostra elaborazione (2020)

La seconda variabile si riferisce alla condizione di salute e si distingue in:

- “0” aziende meno sane (2.518 item con organo monocratico; 1.789 item con organo collegiale);

- “1” aziende equilibrate (3.147 item con organo monocratico; 2.470 item con organo collegiale);
- “2” aziende sane (1.730 item con organo monocratico; 2.018 item con organo collegiale).

In Tab. 3 si riportano le statistiche descrittive della variabile “stato di salute”.

Tab. 3: statistiche descrittive variabile “stato di salute”

Stato di salute	Frequenza	Percentuale
0	4.307	31.5
1	5.617	41.1
2	3.748	27.4
Totale	13.672	100.0

Fonte: nostra elaborazione (2020)

3.2.1 Fotografia

Dall’analisi del database sopra descritto emerge che delle 13.672 società prese in considerazione ben 9.374 (69%) non presentano alcuna donna nell’organo amministrativo. Delle 4.298 società che hanno almeno una donna nella governance, 3.096 (72%) sono società con organo collegiale la cui presenza media femminile è minoritaria.

Nella Tab. 4 si possono osservare le frequenze e le percentuali relative alle quote rosa nei CdA, dalle quali si evince come la presenza maggioritaria interessa meno del 10% delle società oggetto del presente studio.

Tab. 4: quote rosa nei CdA

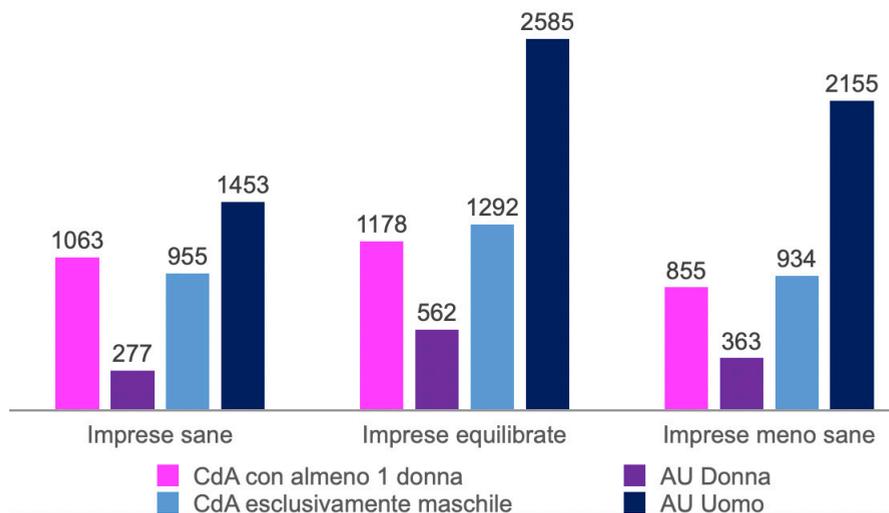
% donne nel CdA	Frequenza	Percentuale	Percentuale cumulativa
0%	3181	50.7	50.7
7%	1	0.0	50.7
9%	3	0.0	50.7
10%	2	0.0	50.8
11%	8	0.1	50.9
13%	11	0.2	51.1
14%	24	0.4	51.5
17%	43	0.7	52.1
20%	111	1.8	53.9
21%	3	0.0	54.0
22%	9	0.1	54.1
25%	286	4.6	58.7
29%	25	0.4	59.1
30%	1	0.0	59.1

31%	1	0.0	59.1
33%	755	12.0	71.1
38%	8	0.1	71.2
40%	121	1.9	73.2
43%	19	0.3	73.5
44%	6	0.1	73.6
50%	1119	17.8	91.4
57%	13	0.2	91.6
60%	65	1.0	92.6
63%	4	0.1	92.7
67%	282	4.5	97.2
73%	1	0.0	97.2
75%	38	0.6	97.8
80%	20	0.3	98.1
83%	5	0.1	98.2
86%	1	0.0	98.2
89%	1	0.0	98.2
100%	110	1.8	100.0

Fonte: nostra elaborazione (2020)

In Fig. 2 si rappresenta per ciascun gruppo la numerosità del campione, dettagliando la presenza o meno delle quote rosa per tipologia di organo amministrativo (AU/CdA).

Fig. 2: analisi del campione per genere e stato di salute



Fonte: nostra elaborazione (2020)

3.3 Correlazione

Al fine di rispondere alla domanda di ricerca, è stata calcolata la correlazione tra le variabili “genere” e “stato di salute” utilizzando *Statistical Package for the Social Sciences 26* (SPSS). La correlazione è un indice statistico il cui valore oscilla tra -1 e 1 che permette di conoscere la relazione fra due variabili (Bresciani-Turroni, 1914). Nella Tab. 5 si riportano i risultati dell’analisi con riferimento all’intero campione.

Tab. 6: correlazione

Coefficiente di correlazione	0.061
Sign. (a due code)	0.000
N	13.672

Fonte: nostra elaborazione (2020)

Al fine di verificare se l’assenza di correlazione potesse essere collegata alla numerosità/ tipologia dell’organo gestorio, il coefficiente di correlazione è stato ricalcolato anche con riferimento ai due sotto-campioni, sostituendo – per il sotto campione relativo ai consigli di amministrazione – alla variabile dicotomica del genere, la percentuale di presenza delle quote rosa. In entrambi i casi, il coefficiente è poco superiore allo 0, confermando dunque l’inesistenza di una correlazione tra la presenza femminile nella governance e lo stato di salute dell’azienda.

4. Analisi dei risultati e conclusioni

L’analisi condotta porta a concludere che non esiste correlazione fra presenza femminile e performance aziendale: donna o uomo poco muta. Ciò conferma, quindi, che i risultati economico-finanziari non dipendono dal genere della governance come già evidenziato da altri autori (Shrader et al., 1997; Kochan et al., 2003; Carter et al., 2010; Chapple e Humphrey, 2014; Ionascu et al., 2018) quanto piuttosto, si suppone, dalle competenze, capacità, esperienze e relazioni delle persone coinvolte (Smith et al., 2006; Khalife e Chalouhi, 2013).

Tuttavia, considerando che le donne rappresentano oltre la metà della popolazione e che le statistiche mostrano un maggior numero di donne laureate rispetto agli uomini (in Italia, nel 2018, le donne tra i 25 e i 34 anni con un’istruzione universitaria erano il 34% contro il 22% degli uomini (OECD, 2019a)), quanto messo in luce circa la scarsa presenza femminile negli organi amministrativi impone ulteriori riflessioni sul sistema e rafforza l’idea che alle donne debba essere consentito l’accesso tanto agli organi

di governance quanto ai ruoli apicali nella struttura aziendale in virtù delle loro qualità e non del loro genere. Come previsto dall'art. 51 della Costituzione, in considerazione di quanto dimostrato da questo studio circa l'assenza di alcun tipo di correlazione negativa tra la presenza femminile e le performance aziendali, sarebbe necessario *promuovere con ulteriori appositi provvedimenti legislativi le pari opportunità tra donne e uomini*. Sebbene le scelte non dovrebbero essere guidate da meri motivi di compliance, ma dal desiderio di arricchire il cosiddetto *intellectual capital* (Marchi e Marasca, 2010; Berezinets et al., 2016; Keenan and Aggestam, 2001; Di Marcantonio et al., 2015), è innegabile l'esigenza di ulteriori interventi normativi che permettano alle donne di accedere a taluni ruoli ancora oggi riservati in via prevalente agli uomini.

Dunque, pur non potendo affermare che il genere sia una variabile rilevante nell'ambito della definizione e valutazione degli organi gestori, è evidente che le norme finalizzate a incrementare quello meno rappresentato hanno avuto il merito di coinvolgere le quote rosa nelle compagini direttive dando la possibilità ad alcune donne di mostrare le proprie capacità ed essere poi scelte dal mercato per i propri meriti. Tuttavia per arrivare alla parità di genere in termini di opportunità la strada è ancora lunga e, per azzerare realmente il gap, sarà necessario allargare il tema a qualsiasi ruolo - apicale e non - senza, però, dimenticare che il successo dipende dalle capacità e prescinde dal genere.

L'analisi effettuata affronta un tema già proposto da altri autori con riferimento a società di grandi dimensioni. L'elemento di originalità di questo studio è rappresentato dalla numerosità e dalla tipologia di società prese in analisi (prevalentemente PMI) e dall'utilizzo di un innovativo modello di big data che, tramite l'algoritmo di *machine learning* k-means, ha permesso di stimare in maniera diversa da quanto fatto sinora in letteratura lo stato di salute delle aziende.

Si evidenzia che tale ricerca sconta alcuni limiti quali ad esempio il ricorso a un campione esclusivamente italiano i cui dati si riferiscono a un solo esercizio (2017). Ulteriori approfondimenti potrebbero essere utili per verificare l'effettiva incidenza del *background* personale, accademico e professionale. Inoltre, future indagini potrebbero ampliare l'analisi ad aggiuntivi aspetti dalle cosiddette *diversity* al fine di comprendere se nelle piccole e medie imprese italiane la diversità (sia essa di genere, di età e di *background*) comporti o meno benefici in termini di risultati economico/finanziari.

Bibliografia

- Adams, R.B. de Haan, J., Terjesen, S. & van Ees, H. (2015). *Board diversity: Moving the field forward*. Corporate Governance: An International Review, 23(2), 77-82. doi: 10.1111/corg.12106
- Adams, R.B., & Ferreira, D. (2009). *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*. Journal of Financial Economics, 94, 291-309. doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007
- Adler, R.D. (2001). *Women in the Executive Suite Correlate to High Profits*. Harvard business review, 79(3).
- Alowaihan, A.K. (2004). *Gender and business performance of Kuwait small firms: A comparative approach*. International Journal of Commerce and Management, 14(3/4), 69-82. doi: 10.1108/10569210480000185
- Baldarelli, M. G., Del Baldo, M., & Vignini, S. (2016). *Pink accounting in Italy: Cultural perspectives over discrimination and/or lack of interest*. Meditari Accountancy Research, 24(2), 269-292. doi: 10.1108/MEDAR-10-2015-0065
- Bell, L.A. (2005). *Women-Led Firms and the Gender Gap in Top Executive Jobs*. IZA Discussion Papers 1689, Institute of Labor Economics (IZA).
- Berezinets, I, Garanina, T., & Ilina, Y. (2016). *Intellectual capital of a board of directors and its elements: introduction to the concepts*. Journal of Intellectual Capital, 17(4) 632-653. doi: 10.1108/JIC-01-2016-0003
- Bertini U. (1995). *Scritti di politica aziendale*, Torino, Giappichelli.
- Bianchi, M., & Iatridis, G. (2014). *Board gender diversity and corporate financial performance: Evidence from CAC 40*. Investment Management and Financial Innovations, 11(4), 25-35.
- 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. doi: 10.1111/corg.12097
- Boohene, R. (2009). *The Relationships Among Gender, Strategic Capabilities, and Performance of Small Retail Firms in Ghana*. Journal of African Business, 10(1), 121-138. doi: 10.1080/15228910802701601
- Bresciani-Turroni, C. (1914). *Sul significato logico del "coefficiente di correlazione,,*, Giornale degli Economisti e Rivista di Statistica, 49(3), 189-197.
- Brogi, M. (2016). *Corporate Governance*, Milano, EGEA.
- Cadbury, A., (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*, London, UK: The Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (The Cadbury Committee) and Gee and Co, Ltd.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance*. Journal of Business Ethics, 83, 435-451.
- Campopiano, G., De Massis A., Rinaldi F. R., & Sciascia S. (2017). *Women's involvement in family firms: Progress and challenges for future research*. Journal of Family Business Strategy, 8(4), 200-212. doi: 10.1016/j.jfbs.2017.09.001
- Capone, D. (2020), *Diversità e inclusione nelle banche italiane: un'analisi empirica delle misure a sostegno della presenza femminile nei board*. Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers N. 552, Banca d'Italia.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). *Corporate governance, board diversity, and firm value*. The Financial Review, 38, 33-53. doi: 10.1111/1540-6288.00034
- Carter, D.A., D'Souza, F., Simkins, B.J., & Simpson, W.G. (2010). *The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance*. Corporate Governance: An International Review, 18(5), 396-414. doi: 10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x
- Cassia, L., De Massis, A., & Giudici, F. (2011). *I family business e la successione padre-figlia nella cultura italiana: un caso di studio*. Piccola impresa / Small business, 1, 65-87.
- Catalyst (2004). *The Bottom Line; Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*, New York, Catalyst.

- Cesaroni, F. M., & Sentuti, A. (2014). *Women and family businesses. When women are left only minor roles*. *History of the Family*, 19(3), 358-379. doi: 10.1080/1081602X.2014.929019
- Cesaroni, F.M., Sentuti, A., & Buratti A. (2015). *Same crisis, different strategies? Italian men and women entrepreneurs in front of the economic recession*. *Journal of Research in Gender Studies*, 5(2), 205-231.
- Chadwick, I. C., & Dawson, A. (2018). *Women leaders and firm performance in family businesses: An examination of financial and nonfinancial outcomes*. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), 238-249. doi: 10.1016/j.jfbs.2018.10.002
- Chamochumbi Diaz, G.D., Cesaroni, F.M., & Sentuti, A. (2018). *What factors influence the presence of women in family business governance?*. *Piccola Impresa / Small Business*, 3, 59-81.
- Chapple, L. & Humphrey, J. (2014). *Does Board Gender Diversity Have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance*, *Journal of Business Ethics*, 122(4), 709-723. doi: 10.1007/s10551-013-1785-0
- Coleman, S. (2007). *The Role of Human and Financial Capital in the Profitability and Growth of Women-Owned Small Firms*. *Journal of Small Business Management*, 45(3), 303-319. doi: 10.1111/j.1540-627X.2007.00214.x
- Cook, A. & Glass, C. (2014). *Women and top leadership positions: towards an institutional analysis*. *Gender, Work and Organization*, 21(1), 91-103. doi: 10.1111/gwao.12018
- Cottone, N. (2019). *Manovra: sale al 40% la quota rosa nelle società quotate*, *Il Sole 24 Ore* (<https://www.ilsole24ore.com/art/manovra-sale-40percento-quota-rosa-societa-quotate-AC319S4> consultato il 17 maggio 2020).
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A.E. (1999). *Number of directors and financial performance: A meta-analysis*. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674-686.
- Demartini, P. (2018). *Innovative Female-Led Startups. Do Women in Business Underperform?*. *Administrative sciences*, 8(4), 70-85.
- Di Marcantonio, M., Laghi, E., & Mattei, M. (2015). *Does Intellectual Capital Affect Business Performance?*. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(10), 515-531. doi: 10.17265/1548-6583/2015.10.003
- Faioli, D. (2020). *Definizione di un modello per l'attribuzione di uno score sull'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario di un'azienda*, Tesi Master Universitario di II livello "Big Data. Metodi statistici per la società della conoscenza".
- Fortuna, F. (2007). *Corporate governance: soggetti, modelli e sistemi*, Milano, FrancoAngeli.
- Francioni, B., Musso, F., & Cioppi, M. (2017). *International decision processes within SMEs: the influence of biological sex and stereotypical gender roles*. *International Journal of Globalisation and Small Business*, 9(4), 203-221. doi: 10.1504/IJGSB.2017.089898
- Galeotti M., & Garzella S. (2013). *Governo strategico dell'azienda*, Torino, Giappichelli.
- Gruszczynski, M. (2006). *Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland*. *International Advances in Economic Research*, 12(2), 251-259.
- Ingle, C. B., & Van Der Walt, N. T. (2003). *Board configuration: Building better boards*. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 3(4), 5-17. doi: 10.1108/14720700310497078
- Ionascu, M., Ionascu, I., Sacarin, M., & Minu, M. (2018). *Women on Boards and Financial Performance: Evidence from a European Emerging Market*. *Sustainability (Switzerland)*, 10(5). doi: 10.3390/su10051644
- ISTAT (2015). *Il Censimento delle Imprese, Atti del 9° Censimento generale dell'industria e dei servizi e Censimento delle istituzioni non profit*.
- ISTAT (2017), http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DICA_ASIAUE1P consultato il 2 maggio 2020.
- ISTAT (2020). *Censimento permanente delle imprese 2019: i primi risultati* (<https://www.istat.it/it/files//2020/02/Report-primi-risultati-censimento-imprese.pdf> consultato il 6 maggio 2020).
- Keenan, J., & Aggestam, M. (2001). *Corporate governance and intellectual capital: Some conceptualisations*, *Corporate Governance An International Review*, 9(4), 259-275. doi:

10.1111/1467-8683.00254

Khalife, D. & Chalouhi, A. (2013). *Gender and business performance*. International Strategic Management Review, 1(1-2), 1-10. doi: 10.1016/j.ism.2013.08.001

Kiefer, K., Heileman, M., & Pett, T. L. (2020). *Does gender still matter? An examination of small business performance*. Small Business Economics. doi: 10.1007/s11187-020-00403-2

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), 3-21. doi: 10.1002/hrm.10061

Lückerath-Rovers, M. (2013). *Women on boards and firm performance*. Journal of Management and Governance, 17(2), 491-509. doi: 10.1007/s10997-011-9186-1

Magnanelli, B. S., Raoli, E., & Tiscini, R. (2017). *Female directors in Italy: The state of art after the mandatory gender quota*. Corporate Ownership & Control, 14(3-1), 157-169. doi: 10.22495/cocv14i3c1art1

Mancino, D. (2019), *A parità di laurea quanto guadagnano meno le donne (rispetto agli uomini)?*, Il Sole 24 Ore (https://www.infodata.ilsole24ore.com/2019/07/02/a-parita-di-laurea-quanto-guadagnano-meno-le-donne-rispetto-agli-uomini/?refresh_ce=1 consultato il 19 maggio 2020).

Marchi, L. & Marasca, S. (2010). *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende*, Il Mulino.

Martín-Ugedo, J.F., Mínguez-Vera, A., & Rossi, F., (2019). *Female directors and firm performance in Italian and Spanish listed firms: Does masculinity matter?*. Academia Revista Latinoamericana de Administracion, 32(3), 411-436. doi: 10.1108/ARLA-06-2018-0124

Martinez-Jimenez, R., Hernández-Ortiz, M. J., & Cabrera Fernández, A. I. (2020). *Gender diversity influence on board effectiveness and business performance*. Corporate Governance (Bingley), 2, 307-323. doi: 10.1108/CG-07-2019-0206

Nguyen, T.H.H., Ntim, C.G., Malagila, J.K. (2020). *Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda*. International Review of Financial Analysis, 71. doi: 10.1016/j.irfa.2020.101554

OECD (2019), <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=54753> consultato il 6 maggio 2020.

OECD (2019a). *Uno sguardo sull'istruzione 2019* https://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_ITA_Italian.pdf consultato il 23 luglio 2020

Paoloni, M., Paoloni, P., & Lombardi, R. (2019). *The impact on the governance of the gender quotas legislation: the Italian case*. Measuring Business Excellence, 23(3), 317-334. doi: 10.1108/MBE-02-2019-0019

Paoloni, P. & Lombardi, R. (2017). *Gender Issues in Business and Economics*, Selections from the 2017 Ipazia Workshop on Gender, Springer.

Paoloni, P., & Lombardi, R. (2019). *Gender Studies, Entrepreneurship and Human Capital*, 5th IPAZIA Workshop on Gender Issues 2019, Springer.

Pastore, P. (2017). *Le donne nei board societari: impatto su governance e performance*, Milano, FrancoAngeli.

Rosa, P., Carter, S. & Hamilton, D. (1996). *Gender as a determinant of small business performance: Insights from a British study*. Small Business Economics, 8, 463-478.

Rose, C. (2007). *Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence*. Corporate Governance: An International Review 15(2), 404-413. doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x

Schwizer, P., Soana, M. G., & Cucinelli, D. (2012), *The advantages of board diversity: an empirical analysis on the Italian market*, Bancaria, 3, 24-36.

Shrader, C., Blackburn, V., & Iles, P. (1997). *Women in management and firm financial performance: An exploratory study*. Journal of Managerial Issues, 9, 355-372.

Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). *Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms*. International Journal of Productivity and Performance Management, 55(7), 569-593. doi: 10.1108/17410400610702160

Tarantola, A.M. (2008). Il sistema dei controlli interni nella governance bancaria, Convegno DEXIA Crediop 4° Incontro Compliance "Il sistema dei controlli aziendali: alla ricerca di una governance".

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. doi: 10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x

Tsou, M-W., & Yang, C-H. (2019). Does gender structure affect firm productivity? Evidence from China. *China Economic Review*, 55, 19-36. doi: 10.1016/j.chieco.2019.03.005

World Economic Forum (2019). *Global Gender Gap Report 2020*, Cologny/Geneva Switzerland, World Economic Forum.