



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea  
magistrale  
In Economia e Finanza

Tesi di Laurea

# **Differenza di genere e performance ESG nelle istituzioni creditizie.**

Un'analisi empirica

**Relatrice**

Prof.ssa Elisa Cavezzali

**Laureanda**

Isotta Ingo

Matricola 876240

**Anno Accademico**

2019 / 2020



# INDICE

<b>Introduzione</b> .....	1
<b>Capitolo 1 - Corporate governance e diversità</b> .....	4
1.1 Diversità del Consiglio di Amministrazione e performance finanziarie .....	4
1.2 Diversità e performance sociali .....	10
<b>Capitolo 2 - Differenza di genere nelle istituzioni creditizie</b> .....	13
2.1 Donne all'interno del consiglio di amministrazione .....	13
2.2 Analisi dell'avversione al rischio .....	18
2.3 Diversità di genere nell'organizzazione aziendale .....	23
2.4 Diversità di genere e responsabilità sociale d'impresa .....	26
<b>Capitolo 3 - Ipotesi di Ricerca e presentazione del modello</b> .....	33
3.1 Ipotesi di ricerca .....	33
3.2 Presentazione del dataset .....	35
3.3 Il modello di regressione .....	36
<b>Capitolo 4 - Risultati</b> .....	42
4.1 Statistica descrittiva e correlazione .....	42
4.2 Discussione dei risultati .....	44
4.3 Analisi empirica di verifica .....	52
4.3.1 <i>Regression panel truncated</i> .....	52
4.3.2 Integrazione di variabili .....	58
<b>Conclusioni</b> .....	60
<b>Bibliografia</b> .....	63
<b>Sitografia</b> .....	84

## INTRODUZIONE

La diversità di genere coinvolge numerosi aspetti nella vita delle persone, a partire dall'ambito lavorativo. Nel mondo sportivo, dello spettacolo o dell'economia, negli ultimi anni sono state numerose le voci femminili che hanno chiesto maggiore parità e uguaglianza sul posto di lavoro, a sostegno del fatto che una più pronunciata differenza di genere possa generare, in qualunque contesto, effettivi benefici da un punto di vista economico, oltre che ovviamente sociale.

Un esempio concreto di come nell'attualità si punti sempre più alla valorizzazione delle risorse femminili nel mondo del lavoro è il crescente numero di iniziative aventi lo scopo di generare maggiore inclusione ed uguaglianza di genere nel settore bancario e finanziario. In Italia sono numerose le realtà finanziarie che hanno aderito alla Carta delle Donne in banca promossa dall'ABI (Associazione Bancaria Italiana), il cui obiettivo consiste nel rafforzare e implementare la differenza di genere all'interno del settore, attraverso la formulazione di principi cardine su cui basare politiche di governance e di remunerazione nel rispetto delle pari opportunità.

È proprio la Banca d'Italia che richiede agli intermediari di *“adottare iniziative volte a favorire una maggiore presenza femminile nei propri organi di vertice, in tutti i ruoli (specie quelli esecutivi e apicali)”* (Benchmark di *diversity* per il sistema bancario italiano, 2015).

Grazie anche a questi importanti interventi risulta chiaro come la differenza di genere e la rappresentanza femminile siano temi di grande rilevanza, i quali inevitabilmente influiscono nel quotidiano, sia in ambito personale che lavorativo, e nell'intero sistema economico, dal momento in cui le risorse femminili sono considerate un fattore essenziale nella creazione di valore.

Il seguente elaborato si pone l'obiettivo di indagare sulla differenza di genere nella realtà finanziaria, analizzando l'impatto della presenza femminile nel settore bancario. Capire il ruolo delle donne all'interno delle istituzioni creditizie, partire dalla loro effettiva presenza in ciascun livello operativo, dal consiglio di amministrazione alla filiale di banca, e quanto questa presenza, o assenza, possa influenzare nel concreto le performance delle banche stesse.

Nella primo capitolo dell'elaborato vi è un'introduzione alla tematica, e quindi quale sia ad oggi la concezione che si ha sulla differenza di genere e su come questa possa creare un impatto in ogni profilo riguardante la società.

Nel secondo capitolo è stata effettuata un'analisi della letteratura per poter approfondire gli studi e le ricerche già condotte, in merito all'influenza in tutti gli aspetti che possono coinvolgere la società da parte di banche con una composizione interna eterogenea, a partire da risultati finanziari, quindi indici di performance, capitalizzazione e valutazioni di mercato, soddisfazione degli stakeholders, toccando il tema dell'assunzione del rischio e di concezioni e pregiudizi legati all'operato di uomini e donne, osservando il grado di stabilità di una banca. Una parte importante di questa analisi ha riguardato in particolar modo le performance sociali; vi è un'introduzione della tematica *Corporate Social Responsibility (CSR)*, responsabilità sociale d'impresa, che comprende al suo interno numerose dimensioni e aspetti, dalla sostenibilità aziendale alla performance ESG (*Environmental, social, governance*), per poter comprendere dalla letteratura l'impatto e il diverso approccio fra uomini e donne nei confronti di queste tematiche, nonché nella divulgazione stessa delle politiche CSR.

Sono stati condotti numerosi studi empirici, ma l'elaborato si è posto lo scopo di colmare un vuoto nella letteratura inerente al sistema bancario, dato dal fatto che la maggior parte di tali studi siano stati effettuati considerando realtà non finanziarie. Inoltre, frequentemente sono stati analizzati singoli paesi specifici, in particolar modo gli Stati Uniti, e questo ha portato alla decisione di studiare la realtà europea.

Una volta centrato l'interesse sulle performance sociali, più che su quelle finanziarie, nel terzo capitolo vengono espone le ipotesi di ricerca, sviluppate sulla base dell'analisi della letteratura effettuata, utilizzando come principale indicatore della corretta performance sociale di una banca il punteggio ESG ad essa attribuito. Le ipotesi di ricerca esplicitate si concentrano sulla relazione che vi è fra una maggiore diversità di genere, a partire dal Consiglio di Amministrazione, e le performance sociali, nonché sugli effetti che può generare una maggiore eterogeneità del board sulla presenza femminile all'interno di ciascun livello organizzativo. Si vuole perciò capire se un numero maggiore di donne ai vertici di un'istituzione creditizia possa portare ad un incremento, e quindi un'uguaglianza, di diversità di genere nel complesso, dal *top management* fino al livello executive, dirigenziale, e tra i

dipendenti. Il sistema bancario europeo risulta già da una prima analisi statistica una realtà dominata prettamente da figure maschili.

Tra le ipotesi di ricerca esposte si è voluta inserire una valutazione su quanto una maggiore diversità di genere nel *management*, possa influenzare a sua volta le performance sociali, non limitandosi soltanto agli alti vertici dirigenziali.

Nel quarto capitolo vengono mostrati i risultati delle regressioni effettuate su un campione composto da istituzioni creditizie europee, per il periodo 2009-2019, attraverso l'utilizzo del software Stata. Lo scopo è quello di poter confermare o rifiutare le ipotesi di ricerca formulate, verificando anche un'eventuale coerenza con la letteratura disponibile a riguardo.

Infine, successivamente al quarto capitolo, la parte conclusiva presenta i risultati ottenuti e termina il lavoro.

Dall'elaborato si sono ottenuti risultati interessanti, secondo i quali la presenza femminile all'interno del CdA di una banca abbia un'influenza positiva sul rating di sostenibilità ESG, quindi sulla responsabilità sociale d'impresa, nonché sul numero di donne a livello *executive*, a conferma di quanto osservato dalla letteratura analizzata e delle previsioni effettuate. Si evince però che tale presenza apporti un'influenza negativa sulla percentuale di dipendenti donne, a differenza delle conclusioni ottenute da numerosi studi. Anche successivamente all'approfondimento della letteratura teorica si erano previsti una relazione positiva e numerosi benefici apportati dalle donne operanti ai vertici delle banche nei confronti dei livelli inferiori, ma non si è osservato il risultato desiderato.

Infine, nell'elaborato non si è individuato nessun significativo legame tra la presenza di donne a livello di top management e la quota femminile all'interno del CdA, o il rating ESG. Nonostante il ruolo delle donne nell'alta direzione del settore bancario sia di fondamentale importanza e impatto, al contrario delle previsioni e delle analisi condotte in letteratura, il seguente studio genera risultati insoddisfacenti.

## CAPITOLO 1 - CORPORATE GOVERNANCE E DIVERSITÀ

### 1.1 DIVERSITÀ DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E PERFORMANCE FINANZIARIE

Il successo di una società dipende fortemente dal consiglio di amministrazione (García-Sánchez et al., 2018), in quanto responsabile dell'approvazione e supervisione dell'implementazione degli obiettivi strategici, della governance aziendale e del consolidamento di una solida cultura all'interno della società stessa (BCBS—Basel Committee on Banking Supervision, Guidelines, 2015).

Relativamente al sistema bancario, anche il Comitato di Basilea ha posto attenzione al bisogno di studiare, capire e migliorare la governance nelle banche, dal momento in cui un buon governo societario aumenta l'efficienza nell'attività di monitoraggio, necessario a garantire un solido sistema finanziario e, conseguentemente, lo sviluppo economico del paese (Principles for Enhancing Corporate Governance, BCBS, 2010).

È da diverso tempo ormai che in letteratura si analizza, in tema di governance aziendale, la sua composizione e nello specifico la diversità del consiglio di amministrazione. Tra le tipologie di diversità comunemente descritte vi sono il genere, la nazionalità d'origine, la razza, l'orientamento sessuale, l'età e punti di vista (Fairfax, 2011). Secondo Ingley e Van der Walt (2003, p. 219), *“the concept of diversity relates to board composition and the varied combination of attributes, characteristics and expertise contributed by individual board members in relation to board process and decision making”*, ovvero “il concetto di diversità si riferisce alla composizione del consiglio di amministrazione e alla variegata combinazione di attributi, caratteristiche e competenze apportate dai singoli membri in relazione al processo operativo e decisionale del consiglio”.

Ricercatori operanti in discipline di contabilità, economia e management considerano la composizione del board come determinante per la presa di decisioni strategiche e finanziarie (Horngren et al., 2005, Tirole, 2001, Jensen, Meckling, 1976).

In contabilità ad esempio, il consiglio di amministrazione non svolge solamente il classico ruolo di monitoraggio, ma influisce anche nell'orientamento strategico della società stessa, nei costi e nella gestione del rischio (Bhimani, 2009). In ambito economico il consiglio all'interno della società svolge un ruolo rilevante sia nel controllo interno che attraverso un ruolo

consultivo indipendente (Adams, Ferreira, 2007), mentre in ambito gestionale apporta anche risorse dall'esterno attraverso consulenza, esperienza e relazioni industriali (Pfeffer, 1972).

Con lo scopo di individuare una relazione diretta tra diversità del consiglio ed effettiva operatività della società, e quindi risultati, si può considerare innanzitutto il legame che vi è tra queste tre discipline. Ad esempio le informazioni necessarie richieste nel processo di monitoraggio possono essere rilevanti anche per scopi di consulenza. La composizione del consiglio è quindi un fattore cruciale, a causa della diversità delle competenze richieste dal suo operato: le caratteristiche dei consiglieri, in termini di educazione, esperienze, professione, genere ed etnia, possono influenzare l'attività di monitoraggio e di consulenza, o di instaurazione di rapporti esterni, possono influenzare persino il valore percepito dagli azionisti.

Si può affermare quindi che relativamente a tutte le differenti discipline, gli sviluppi teorici sostengono l'idea che un consiglio di amministrazione svolga numerose funzioni, e per conferirgli un corretto bilanciamento è necessario che le caratteristiche stesse dei componenti siano adeguate al ruolo ed eterogenee nelle specificità di ciascuno.

Nello specifico, è la *teoria della dipendenza dalle risorse* a suggerire che la diversità abbia il potere di incrementare il numero di informazioni fornite dal consiglio ai *managers*, in quanto i consiglieri possedendo conoscenze e background diversi sono in grado di apportare informazioni, opinioni e risorse differenti ed eterogenee, spendibili poi direttamente nell'attività della banca stessa.

Differenze di genere, nazionalità, etnie e di età possono generare set di informazioni unici, spendibili direttamente dai *managers* nelle loro attività decisionali, e questo costituisce certamente un elemento chiave per il successo di una società (Carter et al., 2010; Berger, Neugart, 2012).

Allo stesso tempo esistono teorie nel campo della psicologia sociale che evidenziano invece alcuni svantaggi che la diversità può portare. Gli svantaggi individuati consistono nell'incertezza e nei ritardi di cui può soffrire l'attività decisionale di gruppo. Soggetti componenti il consiglio di amministrazione, con vedute ed esperienze diverse, inevitabilmente apportano informazioni diverse, e nel momento in cui il gruppo deve approvare o presentare strategie e decisioni, tali attività possono richiedere tempistiche più

lunghe, e non portare a scelte prese con la totale approvazione e convinzione di ciascun membro.

Si può notare quindi come la diversità sia considerata un'arma a doppio taglio (Milliken, Martins, 1996), in quanto può migliorare processi a livello di gruppo su alcune attività e indirizzare verso soluzioni di qualità superiore, ma al contempo può diminuire la coesione all'interno del gruppo e spesso interrompere le procedure. La ricerca accademica non sempre è riuscita a trovare un diretto e chiaro collegamento tra diversità del consiglio di amministrazione e la sua effettiva performance, specialmente nel contesto bancario. Per questo motivo si ritiene utile approfondire la problematica.

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha colpito duramente l'economia globale, e inevitabilmente ha fatto sorgere maggiore preoccupazione riguardo la fragilità finanziaria di diverse istituzioni operanti nel settore. Tale fragilità finanziaria è stata definita da Grove, Patelli, Victoravich, e Xu (2011) come la vulnerabilità delle banche rispetto ad una crisi economica, misurata in termini di qualità del prestito dai Non-Performing Assets, ovvero gli attivi deteriorati. Altri studi hanno proposto misure alternative per quantificare tale vulnerabilità: Beltratti e Stulz (2012) considerano la percentuale di liquidità sul totale attivo, in quanto sostengono che una banca con maggiore liquidità si trovi in una posizione migliore per fronteggiare difficoltà di finanziamento, invece Eng e Nabar (2007) utilizzano la percentuale di riserva perdite su crediti sui prestiti lordi.

La crisi finanziaria perciò ha chiarito che a determinare la resilienza di una banca in periodi più difficili non sia la struttura della governance, bensì la sua capacità di gestione del rischio. Infatti il rischio sostenuto da una banca può essere influenzato da diversi fattori, ma la variabile determinante è sicuramente la strategia adottata dal consiglio di amministrazione. Ci si chiede quindi quanto la composizione del consiglio possa influenzare tali decisioni, e più nello specifico la sua composizione distinta tra uomini e donne.

Sempre a seguito della crisi finanziaria del 2008 l'aumento di interesse verso la governance bancaria è stato confermato anche dal Comitato di Basilea sulla Vigilanza Bancaria, il quale sostiene il bisogno di vigilare in maniera unitaria su tutto il sistema finanziario, garantendone il corretto funzionamento e rendendo così cruciale la figura del governo societario nel settore bancario, per il raggiungimento e mantenimento della fiducia da parte del pubblico nei confronti dell'intero sistema (Basel Committee on Banking Supervision, 2005).

È ormai conclamato che corrette pratiche di governance siano essenziali per garantire la fiducia nel sistema bancario, e in luce di ciò, la diversità nei consigli di amministrazione può essere particolarmente preziosa in particolari e critiche situazioni, in quanto implica apertura a contesti, conoscenze e punti di vista diversi; si tratta di un fattore che non può essere trascurato.

Poiché le banche svolgono un ruolo centrale nella governance di altre società, sia in qualità di detentori di azioni che di titoli di debito, è probabile che istituzioni creditizie ben gestite garantiscano che il processo decisionale delle imprese in cui hanno un interesse acquisito, sia di alta qualità, integrando e facilitando così la regolamentazione e la vigilanza. Ciò giustifica l'interesse del Comitato di Basilea nel rinforzare i meccanismi all'interno della governance bancaria (Basel Committee on Banking Supervision, 2006: par. 1).

La competenza e composizione del consiglio è una delle aree di diretto interesse dei nuovi principi previsti da Basilea dopo la crisi finanziaria del 2008 che ha colpito il settore. Tali principi indicano e suggeriscono il bisogno di promuovere la diversità nei consigli di amministrazione con lo scopo di garantire il giusto grado di oggettività e indipendenza del giudizio dei consiglieri stessi (Basel Committee on Banking Supervision, 2010: par. 38).

Consultando la letteratura vi sono numerosi quadri teorici di diverse discipline, che argomentano i benefici economici e sociali derivanti dalla diversità del board, quali ad esempio le teorie di agenzia, della dipendenza delle risorse, del capitale umano e della psicologia sociale.

La *teoria di agenzia* sostiene che un numero maggiore di amministratori indipendenti possa indirizzare verso una funzione di monitoraggio più efficiente del consiglio, il quale dovrebbe puntare su una composizione che rappresenti un mix appropriato di esperienze, sia professionali che personali, in modo da migliorare l'attività di vigilanza, di valutazione del management e di analisi delle strategie di business (Hillman, Dalziel, 2003; Adams, Ferreira, 2009). Anche una maggiore presenza femminile nel board può essere traducibile in una maggiore indipendenza, e quindi portare a un miglioramento dell'attività di monitoraggio e a una diminuzione di eventuali costi di agenzia (Carter et al., 2003; Hillman, Dalziel, 2003; Carter et al., 2010, Farag, Mallin, 2016). Occorre specificare però che la teoria di agenzia non offre un solido supporto al legame tra diversità di genere e performance finanziarie.

La *teoria di dipendenza delle risorse* ritiene che la presenza di donne nel consiglio porti benefici alla società, in quanto avere una composizione più eterogenea permette di integrare maggiori risorse dall'esterno, nonché opinioni e prospettive differenti, fattori cruciali in grado di generare un incremento delle performance finanziarie (Carter et al., 2010, Mateos de Cabo et al., 2012). Sempre secondo la teoria di dipendenza delle risorse, voler instaurare un consiglio di amministrazione ben diversificato porta alla ricerca di consiglieri talentuosi e con ampie relazioni esterne la società. Questa diversità genera di conseguenza anche un segnale molto positivo nel mercato del lavoro.

La *teoria del capitale umano* sostiene che un consiglio costituito da persone aventi differenti esperienze, abilità, educazione e conoscenze possa beneficiare all'intera società, sia in termini di risultati finanziari che di efficienza nell'utilizzo delle risorse e nella qualità della gestione (Terjesen, Sealy, Singh, 2009), individuando così il collegamento mancante nella già citata teoria della dipendenza delle risorse. Infine si specifica anche la *teoria della contingenza*, la quale spiega come le circostanze interne ed esterne siano essenziali per determinare il valore del capitale umano e di conseguenza l'influenza generata dalla diversità di genere sulle performance finanziarie (Adams, Ferreira, 2009).

Di visione opposta è invece la *teoria della psicologia sociale* sullo status di minoranza, la quale ritiene che solitamente sia il gruppo di maggioranza ad avere un'influenza superiore nelle decisioni prese da un consiglio, a differenza delle minoranze, come possono essere le donne; perciò la presenza femminile, generalmente in minoranza rispetto a quella maschile, rischia di non avere voce all'interno del consiglio di amministrazione (Carter et al., 2010, Westphal, Milton, 2000). È ritenuto inoltre che un board più "diverso" possa portare a maggiori conflitti ed opinioni discordanti, e quindi ad un ritardo nei processi decisionali (Campbell, Vera, 2008, Lau, Murnighan, 1998; Carter et al., 2010).

Consigli di amministrazione più diversificati, con competenze e prospettive diverse possono generare maggiore efficienza nell'uso delle risorse, apportare una varietà di sfondi, abilità e aspettative nel board (Jensen, 1993), nonché creare vantaggi dalle diverse esperienze sociali ed occupazionali nello sviluppo di nuovi prodotti e strategie (Anderson et al., 2011). Come già anticipato, viene considerato anche l'aspetto negativo riguardante la diversità, il quale porta gli oppositori a sostenere che il costo associato, in termini di comunicazione, coordinamento e conflitto fra i consiglieri con differenti backgrounds, superi i benefici (Putnam, 2007).

La letteratura e la ricerca empirica riguardanti il governo societario, e in particolare la diversità del consiglio di amministrazione, hanno posto grande attenzione sulle società non finanziarie. Per questo motivo non si ha un'approfondita conoscenza dell'influenza della differenza di genere nelle istituzioni finanziarie e creditizie (Adams, Mehran, 2012). Inoltre, gli studi condotti hanno riguardato per lo più società statunitensi, generando scarsa attenzione sul settore bancario europeo e sugli effetti della diversità nei relativi CdA. Ciò determina la necessità di effettuare ulteriori analisi per colmare tale vuoto letterario, attraverso ricerche empiriche sull'influenza della differenza di genere nelle performance sociali e finanziarie, nonché sulla stabilità, delle banche europee.

Il consiglio di amministrazione di un'istituzione creditizia si differenzia dal consiglio di una società non finanziaria, in quanto tendenzialmente più grande e più indipendente (de Andrés et al., 2012), ma anche per essere soggetto ad un'attenzione maggiore da parte delle autorità di vigilanza; difatti oltre a dover risultare affidabile agli occhi degli azionisti e all'interno del mercato stesso, i consiglieri sono responsabili nei confronti delle Autorità di regolamentazione bancaria. Una banca in default potrebbe avere potenziali effetti negativi molto ampi e pervasivi all'interno del sistema economico e potrebbe dover affrontare importanti rischi finanziari, rispetto a qualsiasi altra società non finanziaria (Adams, Ferreira, 2012).

La relazione che lega le performance finanziarie e la diversità del consiglio di una società è stata studiata nella letteratura accademica per anni, con risultati discordanti e senza giungere a un'unica conclusione riguardo il suo vero impatto. La causa della discordanza dei risultati può essere individuata nella differenza tra le caratteristiche del campione, in termini di dimensione, della serie storica considerata, dei settori di attività, nonché nelle misure di performance utilizzate e nel contesto regolamentare e socio culturale. Inoltre non vi è una teoria formale che interpreta e spiega questa relazione esclusivamente in merito alle società finanziarie, e per tale ragione la maggior parte della letteratura si basa inevitabilmente sugli studi empirici effettuati nel settore non finanziario (Pathan, Faff, 2013).

Alcuni studi non hanno individuato un impatto positivo della diversità del consiglio di amministrazione nei risultati finanziari, un esempio di questi è quello condotto da Randøy, Thomsen e Oxelheim (2006) che hanno raccolto dati dalle 500 migliori società in Danimarca, Norvegia e Svezia, indagando sull'influenza della differenza di genere, di età e di etnia. Risultati simili sono stati ottenuti per le società negli Stati Uniti e Canada rispettivamente nei

lavori di Farrell e Hersch (2005) e Francoeur, Labelle e Desgagne (2007), i quali hanno mostrato che un aumento della diversità di genere non genera alcun impatto nei risultati.

Smith et al. (2006) hanno riscontrato una relazione negativa fra la diversità di genere del consiglio e il profitto lordo di vendita di società danesi, ma nessuna relazione statisticamente significativa con molte altre misure di performance finanziaria. Nello studio condotto da Phatan e Faff (2013) ci sono risultati discordanti: nel periodo antecedente il Sarbanes–Oxley Act (SOX), ovvero tra il 1997 e il 2002, hanno verificato un miglioramento nei risultati delle banche interessate, effetto poi diminuito a seguito dell'Atto e durante la crisi, quindi a partire dal 2003.

## 1.2 DIVERSITÀ E PERFORMANCE SOCIALI

La crescente globalizzazione e una maggiore pressione da parte dei competitors hanno spinto le società ad adattarsi all'ambiente circostante, ponendo maggiore attenzione a comportamenti ed attività socialmente responsabili, per indirizzare il proprio business verso una dimensione non più solo economica e finanziaria, ma anche ambientale e sociale. Secondo Antolín e Gago (2004) infatti, alla base di uno sviluppo sostenibile e di un vantaggio competitivo favorevole e durevole nel tempo da parte di una società, vi sono la creazione di valori economici, sociali ed ambientali. È proprio attraverso una responsabilità sociale d'impresa, definita come Corporate Social Responsibility (CSR), che si possono raggiungere i traguardi desiderati senza essere inevitabilmente estromessi dal mercato. Si tratta di una responsabilità che coinvolge tutte le decisioni di una società, al di sopra del solo interesse economico.

Nel 2001 fu proprio la Commissione Europea a definire la CSR come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate" (Commissione Europea, 2001, p.7), attraverso la quale le società "decidono di propria iniziativa di contribuire a migliorare la società e rendere più pulito l'ambiente" (Commissione Europea, 2001, p. 4). Si tratta quindi di un concetto che comprende numerosi aspetti dell'attività di una società, portando alla combinazione di obiettivi differenti i quali riconducono poi all'ottenimento di risultati economici positivi (Santos, 2011).

Si può affermare quindi che un importante fattore, determinante per il successo di una società, è l'elevata enfasi che un consiglio di amministrazione pone, inevitabilmente operando in maniera efficiente, sull'etica di business e sulla responsabilità aziendale (HLEG, 2017). Un numero elevato di ricerche riscontra una forte relazione positiva tra performance di sostenibilità aziendali e redditività: società con rating di sostenibilità elevati mostrano risultati migliori rispetto ai concorrenti aventi punteggi inferiori, sia in termini di valore di mercato che di performance contabile. È stata infatti effettuata una distinzione fra le società ad alta e bassa sostenibilità. Le prime sono caratterizzate da meccanismi di governance che direttamente coinvolgono il consiglio di amministrazione e gli stakeholders nelle tematiche di sostenibilità, attraverso ad esempio il collegamento tra la remunerazione dei manager e il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità, ponendo una maggiore attenzione alle misure non finanziarie riguardanti i dipendenti, o agli standard sociali e ambientali esterni nella selezione dei propri fornitori, nonché a un'elevata trasparenza nella divulgazione delle informazioni non finanziarie. Le società a bassa sostenibilità invece considerano i temi sociali e ambientali come delle semplici esternalità, derivanti dalla regolare attività economica e finanziaria; seguono generalmente un modello tradizionale di massimizzazione del profitto aziendale, e la vigilanza sulle esternalità viene effettuata da organismi esterni (Eccles, Ioannou, Serafeim, 2014). Attraverso i rating di sostenibilità cui si è fatto cenno è possibile effettuare una prima e intuitiva distinzione fra queste due tipologie di società. Questi rating nascono con l'obiettivo di contribuire alla trasparenza e sostenibilità nel mercato degli investimenti, puntando a un miglioramento continuo della qualità dei fondi di sostenibilità e della loro gestione, questo grazie all'individuazione di società o fondi con performance sostenibili positive (Koellner et al., 2005). Si tratta perciò di un giudizio complementare al rating tradizionale, il quale considera solamente le variabili finanziarie ed economiche. Il più importante indicatore di sostenibilità è il rating ESG, il quale si approfondirà maggiormente in seguito.

L'High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), un gruppo di esperti costituito nel 2016 dalla Commissione Europea con il compito di elaborare delle linee guida per lo sviluppo della finanza sostenibile in Europa, tenne in particolare considerazione questo tema all'interno del report finale del 2018, e suggerì di rafforzare i doveri degli amministratori in relazione alla sostenibilità, esortandoli a prendere in considerazione le *"probabili conseguenze di qualsiasi decisione a lungo termine, gli interessi dei dipendenti dell'azienda e l'impatto delle*

*operazioni dell'azienda sulla comunità e sull'ambiente (esternalità), custodire in sicurezza il patrimonio culturale e naturale del mondo"* (HLEG, 2018). Per tale ragione è fondamentale per i membri degli organi di governo operare in termini di rischi di sostenibilità a lungo termine e di integrarli all'interno di strategie e modelli di business (BCBS—Basel Committee on Banking Supervision, Guidelines, 2015). Per raggiungere questo obiettivo risulta necessario avere piena coscienza delle implicazioni legate alla sostenibilità, inclusa la percezione da parte degli stakeholders a riguardo.

Con il seguente elaborato si vuole capire in che modo le caratteristiche e l'operato del consiglio di amministrazione e del management di una banca aumentino le performance e la responsabilità sociale, espressa in termini di ESG.

In particolare, il punteggio di performance ESG cui si è fatto cenno, consiste in un rating etico che certifica la qualità della società in tema di Corporate Social Responsibility (CSR). Questo indicatore viene elaborato da agenzie di rating specializzate nella raccolta ed elaborazione di dati relativi alle tematiche di sostenibilità, quali ad esempio informazioni pubbliche, documenti societari, raccolte informative fornite da autorità di vigilanza o altri enti, e fornisce informazioni complementari a quelle finanziarie, le quali si basano esclusivamente su risultati economici. È suddiviso in tre categorie: ambientale, sociale, e di *governance*. Un numero sempre maggiore di investitori in tutto il mondo utilizza il punteggio ESG come *proxy* nel valutare la performance sociale, per poter effettuare investimenti coerenti con tematiche ambientali, sociali e di *corporate governance* (Birindelli et al., 2018). La divulgazione e le politiche di CSR sono quindi una parte integrante dell'attività di una banca, e contribuiscono ad effettuare una corretta valutazione del suo operato.

Nonostante la diversità dei dati considerati, molti studi hanno individuato una robusta relazione positiva tra la performance sociale, espressa attraverso un punteggio ESG o altre misure di responsabilità sociale, e la performance finanziaria (Busch, Friede, 2018).

## CAPITOLO 2 – DIFFERENZA DI GENERE NELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE

### 2.1 DONNE ALL'INTERNO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In tutto il mondo le donne detengono meno del 20 per cento dei seggi del consiglio di amministrazione di banche e agenzie di vigilanza bancaria, percentuale molto bassa rispetto alla disponibilità di figure femminili professionali e di talento. In finanza è stato attribuito un nome a questo fenomeno, definito “*Glass ceiling*” (“soffitto di vetro”), per poter indicare la difficoltà nel raggiungere posizioni lavorative prestigiose e in generale un avanzamento di carriera a causa di discriminazioni e ostacoli di origine razziale, sessuale o culturale.

Recentemente la Commissione Europea ha adottato la proposta di direttiva per migliorare l'equilibrio di genere degli amministratori non esecutivi nelle società quotate entro il 1° gennaio 2020. La direttiva, appoggiata anche dal Parlamento Europeo, riguarda tutte le società quotate nell'Unione Europea, ad eccezione delle piccole e medie imprese, e ha lo scopo di aumentare in misura sostanziale il numero di donne nei consigli di amministrazione, fissando un obiettivo minimo secondo cui il 40% degli amministratori non esecutivi dovrebbe appartenere al “genere sottorappresentato”, ovvero le donne (European Commission, 2012).

Nei primi anni 2000 è stato effettuato un confronto fra banche europee e vi è emerso che l'Italia rientrasse tra i paesi nei quali le donne erano meno rappresentate nei consigli di amministrazione, ma nonostante ciò, Benvenuti, Gallo e Kim (2013) verificarono, prendendo in esame i temi di governance bancaria e assunzione del rischio di credito, che, tra gli altri fattori, è stata proprio la diversità di genere a contribuire alla riduzione del rischio per le banche italiane negli anni successivi la crisi finanziaria. Queste considerazioni spiegano come si sia generata nel tempo sempre più attenzione alla composizione del consiglio di amministrazione delle istituzioni creditizie, in particolare sulla competenza, esperienza e background dei componenti stessi.

Sono numerosi gli studi che hanno verificato una differenza di comportamento e atteggiamento da parte di consiglieri in determinate situazioni, legata alla diversità di genere (Yukl, 2002), differenza che può ovviamente portare a grosse implicazioni nell'efficienza del consiglio di amministrazione (Nielsen, Huse, 2010). Nonostante in molti paesi siano state sviluppate e implementate politiche aziendali in riferimento alla tematica, non è del tutto chiaro in quale modo queste possano generare dei concreti effetti.

Molteplici indagini mostrano quanto poco le donne ricoprano posizioni non esecutive nelle società. Una volta divenuti a conoscenza di tale circostanza, e grazie alle conclusioni di teorie

economiche, di organizzazione comportamentale e psicologia sociale che forniscono diverse conoscenze sulla natura del rapporto che vi è tra le performance finanziarie e la diversità del board (Carter et al., 2010), risulta ovvia e ragionevole la necessità di implementare la differenza di genere in tale settore. Ci si chiede però in quale modo debbano essere effettuate le correzioni di composizione all'interno dei board e quali siano i loro concreti effetti nel settore bancario.

Nonostante le donne siano associate al concetto di diversità e indipendenza all'interno del consiglio di amministrazione, i principi sanciti da Basilea non stabiliscono nessuna quota specifica riguardo alla loro partecipazione, lasciando la responsabilità alle banche stesse di determinare la composizione ottimale.

Come specificato, tra le varie tipologie di diversità all'interno di una banca, il genere è sicuramente il più discusso. Nell'attività economica il ruolo della donna è diventato argomento di grande rilevanza, non solo per un'associazione al concetto di equa opportunità, ma anche per una questione di natura economica, in quanto disporre di un numero maggiore di donne nel mercato del lavoro si traduce in una maggiore crescita economica. È appunto con la recente crisi finanziaria che si è cominciato ad associare questa tematica alla realtà bancaria; molti economisti e ricercatori si sono chiesti se una maggiore partecipazione femminile ai piani alti della direzione di istituzioni finanziarie e creditizie potesse contenere la eccessiva rischiosità e la leva finanziaria del settore, e quindi prevenire gravi collassi. In effetti è un pensiero diffuso che dissesti finanziari possano essere collegati a debolezze e fallimenti di governi societari, ed inevitabilmente studiosi ed analisti si sono posti questo quesito (Kirkpatrick, 2009).

A conferma della limitata presenza femminile all'interno del sistema economico e finanziario, ai livelli di senior corporate management, vi sono numerosi studi (Catalyst, 2011; Credit Suisse, 2012-2014; International Labor Organization, 2012; Wolfers, 2006), i quali specificano quanto sia basso il numero di donne che riescono a ricoprire posizioni senior nell'area *finance e governance* (Erborgh-Woytek et al., 2013). Nonostante queste circostanze, molte ricerche suggeriscono che società con un numero maggiore di donne all'interno del consiglio di amministrazione presentano un incremento della redditività e delle performance del prezzo delle azioni nel mercato borsistico (Credit Suisse, 2012; Catalyst Census, 2014; Christiansen et al., 2016).

Numerosi paesi dell'Unione Europea hanno approvato o introdotto quote legalmente vincolanti per la composizione di genere dei consigli di amministrazione e consigli esecutivi delle imprese private, con lo scopo di creare luoghi di lavoro più etici ed eterogenei (Cotter et al., 2001; Makaula et al., 2015; Pastore, Tommaso, 2016; Salvaj, Kuschel, 2020), includendo ovviamente anche il settore bancario (Jamali et al., 2006; Mathur - Helm, 2006). Non si tratta di un'azione avviata solo per garantire una giustizia sociale, aspetto comunque fondamentale, ma per attribuire una giusta attenzione al tema, dovuta anche a motivazioni economiche (Adeabah et. al, 2019; de Cabo et al., 2012; Fan et al., 2019; Ferrary, 2017; García-Meca, et al., 2015; Liao et al., 2019; Owen, Temesvary, 2018).

Per quanto riguarda l'analisi empirica effettuata sulla partecipazione delle donne nei consigli delle società non finanziarie, questa sta avanzando velocemente, ma il legame individuato tra la presenza delle donne nel board e le performance è ancora poco chiaro e debole. Ci sono risultati e opinioni contrastanti a riguardo. Infatti, se da un lato alcuni ricercatori (Adams, Ferreira, 2009; Campbell, Mínguez Vera, 2008; Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003) individuano una relazione positiva con la percezione di mercato concretizzata nell'Indice Q di Tobin e con gli indici di performance finanziaria (ad esempio il *Return on Assets*), altri invece sostengono vi sia una relazione negativa (Shrader, Blackburn, Iles, 1997), o non significativa (Farrell, Hersch, 2005; Rose, 2007).

La maggior parte degli studi effettuati concentra l'attenzione in società non finanziarie, e dalla letteratura passata si può osservare come le analisi più importanti abbiano per lo più riguardato grandi società americane quotate (Adler, 2001; Bell, 2005; Carter, Simkins, Simpson, 2003; Catalyst, 2004; Kochan et al., 2003; Shrader, Blackburn, Iles, 1997) o si siano riferite a osservazioni di brevi orizzonti temporali (Adams, Rangunathan, 2012; Smith et al., 2006), magari non tenendo in considerazione l'impatto di variabili di controllo nelle ricerche empiriche, come ad esempio le differenti caratteristiche delle società (Terjesen, Sealy, Singh, 2009). È per tale ragione che si ritengono non pienamente coerenti e inconcludenti le ricerche effettuate in passato sul legame tra la quota di governance femminile e le performance aziendali.

Data la rilevanza del tema in questione ci si chiede per quale ragione in letteratura siano poco diffusi studi riguardanti la diversità di genere specificatamente al settore bancario. Adam e Mehran (2012) sostengono che si conosca in maniera limitata l'efficacia della diversità del

CdA nel settore finanziario proprio perché tendenzialmente questo viene escluso nei campioni di ricerca dalla letteratura esistente.

Una seconda motivazione è che, in tale settore, è proprio la presenza di donne a scarseggiare all'interno dei consigli di amministrazione, e risulta difficile studiarne gli effetti. Si tratta di una tematica affrontata per lo più in settori non finanziari, nei quali si è verificata la moltitudine di benefici in un grande coinvolgimento delle donne nel consiglio. Le evidenze sono frammentate, o limitate ad aree geografiche, paesi specifici, tipologie di società o di livelli aziendali.

Gli stessi autori sostengono che i risultati ottenuti dalle analisi riguardanti le società non finanziarie non possano essere applicati e considerati validi per il settore bancario, in quanto operante in un ambito di un'attività regolamentata; per tale motivo è giustificata un'analisi approfondita e separata, nel momento in cui le conclusioni ottenute per altre attività non necessariamente possono essere applicate alle istituzioni creditizie (Adams, Mehran, 2003).

Lo studio di Fogel (2013) verificò la capacità di un board diversificato per genere di ridurre l'asimmetria informativa e i costi di agenzia associati, di migliorare la flessibilità finanziaria incrementando il numero di investitori e di opportunità di finanziamento, oltre che di espandere il flusso internazionale di tecnologie e competenze.

Joecks, Pull e Vetter (2013) sostengono che i benefici apportati dalla presenza femminile non producono effetti fino a che non si raggiunge una determinata soglia quantitativa nella composizione del consiglio, quota ritenuta da Kogut, Colomer, e Belinky (2014) come necessaria per ritrovare un equilibrio di uguaglianza strutturale.

Come si è già specificato, la letteratura che si occupa di studiare l'influenza della differenza di genere nelle performance bancarie è molto limitata, soprattutto nel contesto europeo. Mateos de Cabo et al. (2012) hanno riscontrato in determinate banche europee una correlazione positiva tra un'alta percentuale di donne nel board e la capitalizzazione di mercato, e al contempo una correlazione negativa con la volatilità dei risultati, misurata in termini di deviazione standard del *Return on Assets*.

Ryanand Haslam (2005) osservò che durante un periodo di scarse performance di mercato, le società che avevano nominato amministratrici nel board registrarono risultati peggiori nei cinque mesi precedenti rispetto alle società che avevano nominato uomini al loro posto. Anche Adams e Ferreira (2009) osservarono, relativamente alle società statunitensi, che

consiglieri donna, nonostante portassero a un miglioramento nell'efficacia complessiva del consiglio di amministrazione, generassero un effetto negativo sulle performance aziendali.

Si può però affermare che la maggior parte della letteratura sia concorde nell'individuare un'influenza positiva della differenza di genere del consiglio di amministrazione sulla performance finanziaria di una società. In particolar modo negli Stati Uniti vi è un ampio numero di studi, come quelli effettuati da Erhardt, Werbel, e Shrader (2003), o da Miller e Triana (2009) i quali individuano una relazione mediata a sua volta da innovazione e reputazione d'azienda.

Sono numerose le ricerche che supportano il motto "valore nella diversità", con il quale si vogliono indicare i benefici apportati da componenti femminili, tra i quali l'offerta di differenti punti di vista, una migliore rappresentanza degli azionisti e un'attiva discussione all'interno del consiglio (Letendre, 2004), nonché trasparenza (Upadhyay, Zeng, 2014).

Inoltre, proprio a causa del fenomeno "glass ceiling", nel raggiungimento di alte posizioni direzionali molte donne hanno necessità di dimostrare competenze aggiuntive, il che implica un'elevata preparazione e diligenza per coloro che ricoprono questi ruoli (Eagly, Carli, 2003).

Nel mercato spagnolo è importante citare il lavoro effettuato da Campbell e Vera (2008) il quale evidenzia una relazione causale positiva tra diversità e performance, la stessa individuata nello studio di Liu (2014) con riguardo le società cinesi, insieme ad una soglia critica di almeno tre componenti donne all'interno del consiglio in grado di garantire il raggiungimento di tali risultati.

È stato condotto anche uno studio sulle società quotate australiane, da Adams e altri (2012), il quale, raccogliendo dati sugli annunci obbligatori delle nomine di nuovi amministratori, ha verificato come la nomina di una nuova consigliera abbia avuto un impatto positivo sul valore percepito dagli azionisti superiore rispetto a quella di un nuovo consigliere.

Ponendo l'attenzione in Italia invece, alcuni studi hanno analizzato la relazione tra la presenza di donne nei consigli e l'attività di governance nelle società quotate; Bianco (2013) non trovò nessun effetto legato alla partecipazione femminile, ma confermò un impatto positivo sull'attività del board, ovvero sul numero di assemblee effettuate.

Si è discusso molto sulla differenza tra risultati oggettivi di performance, misurati ad esempio dal *Return on Equity* o dal *Return on Assets*, e misure “soggettive” di mercato, espresse da indici come la Q di Tobin, le quali possono essere influenzate dalla percezione che si ha su un consiglio di amministrazione composto prettamente da donne e sui risultati che questo può generare (Haslam et al., 2010). In merito a ciò, Kim e Starks (2016) colgono un aspetto importante, ovvero che una maggiore partecipazione femminile e un consiglio più eterogeneo influiscono positivamente anche sulla valutazione da parte del mercato. Questa valutazione positiva si riscontra anche nelle istituzioni micro finanziarie, dove i risultati indicano un miglioramento delle performance finanziarie (Strøm et al., 2014) e una diminuzione di costi operativi (Chakrabarty, Bass, 2014).

Nel corso degli anni più recenti sono state diverse le conclusioni sull’effettivo beneficio o danno generato dalla diversità di genere all’interno del board, riflesso poi sugli indicatori finanziari. Si ricordano ad esempio Mínguez-Vera e López-Martínez (2010), i quali mostrano che la presenza di donne nei consigli genera un miglioramento del *Return on assets* (ROA), miglioramento individuato anche da Reguera-Alvarado (2017) nei confronti dell’indice Q di Tobin; oppure le valutazioni più negative effettuate da Rodríguez-Domínguez et al. (2012) i quali evidenziarono invece un effetto inverso derivante dalla presenza di donne nel board nelle misure di performance, in termini di ROA, *Return on sales* (ROS) e *Return on equity* (ROE).

## 2.2 ANALISI DELL’AVVERSIONE AL RISCHIO

Un’altra tematica interessante da prendere in considerazione in questo contesto è il legame tra diversità di genere e rischio intrapreso da parte della banca. Il rischio di liquidità o di credito, assunto nell’attività di erogazione, nonché nell’area investimenti e finanziamenti, costituisce una componente rilevante nell’attività e in tutto il sistema bancario. Il rischio assunto influenza le performance finanziarie della banca, che, se in crisi, oltre a generare costi di fallimento estremamente alti (King, 2019), può dare vita a numerose e importanti conseguenze per tutti gli operatori del mercato, diventando così un rischio a livello sistemico (Gulamhussen, Santa, 2015). Inoltre il forte legame che si è creato fra istituzioni creditizie ed economia reale ha assunto un carattere più internazionale (Ghaffour, 2017) e di conseguenza risulta più integrato nell’intero sistema economico (Goddard et al., 2007). Come la storia

insegna, una crisi del sistema creditizio e finanziario genera conseguenze disastrose in ogni aspetto dell'economia.

Sono presenti nella società stereotipi sull'avversione al rischio delle donne rispetto alla controparte maschile, supportati da ricerche empiriche, sondaggi e teorie elaborate sulla differente propensione al rischio (Borghans et al. (2009), fatto che giustifica la piccola percentuale di presenza femminile nei consigli di amministrazione (Sunden, Surette, 1998) e il fenomeno "Glass Ceiling" nell'avanzamento di carriera di una donna (Mateos de Cabo et al., 2012).

Sebbene sia ancora argomento di discussione, si ritiene che le donne siano maggiormente avverse al rischio rispetto agli uomini nelle decisioni finanziarie (Belhaj, Mateus, 2016; Charness, Gneezy, 2012; Gong, Yang, 2012; Halko, Kaustia, Alanko, 2012). Secondo questi studi le amministratrici nelle istituzioni finanziarie possono ridurre la probabilità di un salvataggio della banca o il ricorso alla liquidità della banca centrale (Altunbas, Manganelli, Marques-Ibanez, 2011), grazie alla tendenza di evitare una crescita del credito aggressiva (Del Prete, Stefani, 2015) puntando nel contempo ad ottenere un più conservativo livello di capitale (Palvia et al., 2015; Skąła, Weill, 2018). Si tratta di un comportamento vantaggioso nel momento in cui una banca, ritenuta rischiosa, si trova ad affrontare un periodo di incertezza. Dall'altro lato, però, questo atteggiamento prudentiale può compromettere la banca in termini di interessi attivi netti, commissioni ipotecarie, di intermediazione e di entrate, derivanti da servizi di gestione patrimoniale e operazioni di negoziazione. Si può notare quindi quante siano le considerazioni da effettuare in tema di rischio e differenza di genere nel consiglio amministrativo di una banca, tema rilevante sia per accademici che per professionisti e responsabili di politiche creditizie.

Alcuni studi hanno valutato come più propense al rischio banche con diversità di genere al loro interno. Delle trecento banche quotate analizzate da Adams e Ragnathan (2013), quelle con un maggior numero di consiglieri donna non hanno intrapreso attività meno rischiose rispetto alle altre istituzioni creditizie durante la crisi finanziaria globale. Lo stesso è stato individuato dagli studi di Berger nelle banche tedesche (2014), insieme all'idea che la differenza di genere, rispetto ad altre dimensioni come età ed educazione, sia associata ad una maggiore propensione al rischio. Grazie anche a Wang e Hsu (2013) si giunge a questa affermazione, in quanto si ritiene che un consiglio più diversificato possa avere minore

esperienza, in particolar modo se tale diversità si raggiunge in un breve periodo di tempo attraverso quote forzate.

Al contrario, ulteriori studi suggeriscono che dirigenti donna possano essere più caute nella presa di decisioni all'interno della società rispetto a dirigenti uomini. Soffermandosi sul tema delle decisioni finanziarie di investimento, Neelakantan (2010) scoprì che la maggiore avversione al rischio delle donne generasse una differenza del 10% nella ricchezza accumulata tra i due sessi.

Secondo Adams e Ferreira (2009) una maggiore diversità del consiglio comporta una maggiore partecipazione alle riunioni; in un contesto invece più rischioso, il consiglio di amministrazione tende ad essere più omogeneo o con minore diversità al suo interno. Sempre gli stessi autori verificano di fatto una più frequente presenza femminile nelle commissioni Audit e un'attività di monitoraggio migliore, effettuata in modo più diligente e frequente, quando vi sono più donne nel consiglio di amministrazione; fenomeno verificato anche dagli studi di Schwizer, Soana e Cucinelli (2012). Gulamhussen e Santa (2015), prendendo in analisi 461 grandi banche dei paesi dell'OCSE, hanno associato ad un incremento del coinvolgimento delle donne nel consiglio un maggiore monitoraggio, supervisione e avversione al rischio. In riferimento a società non finanziarie, questo eccessivo monitoraggio è però visto come un fattore dall'impatto negativo sulle performance, generato appunto da una maggiore diversità.

I motivi che spingono gli studiosi a dedurre che CEO donne possano essere più avverse al rischio, sono tra i vari, il fatto che si affidino ad una leva finanziaria minore (Graham, Harvey, Puri, 2013), a un numero minore di finanziamenti a lungo termine e che le società di cui fanno capo presentino una volatilità degli utili inferiore e un maggiore tasso di sopravvivenza (Faccio, Marchica, Mura, 2016). Anche Huang e Kisgen (2013) dimostrano nella loro ricerca effettuata su aziende statunitensi, che la controparte maschile assuma maggiori acquisizioni ed emetta debiti in maniera più frequente rispetto alle donne. Secondo Sahay e Čihák (2018) quando delle donne ricoprivano posizioni dirigenziali si verificava all'interno della banca un incremento di riserve di capitale e una diminuzione dei crediti deteriorati, creando un allontanamento da un possibile disagio finanziario. Recenti indagini svelano che una donna all'interno del consiglio, nel momento in cui debba intraprendere una scelta finanziaria, prediliga investimenti più rischiosi solo quando la quantità di capitale regolamentare detenuta sia sufficiente.

Diversi atteggiamenti nei confronti del rischio, legati al genere, emergono anche da ricerche che esaminano le relazioni tra banche e imprese e nella concreta attività di erogazione del credito. Si fa riferimento ad esempio a quella condotta da Beck (2013), la quale verifica che i prestiti concessi da funzionari femminili tendono a presentare una probabilità di insolvenza inferiore rispetto ai prestiti concessi dai colleghi maschi, ma supponendo che questo risultato non dipenda da abilità o esperienze diverse, la differenza può sorgere a causa delle maggiori capacità di monitoraggio delle donne. In sostegno a questa tesi Bellucci et al. (2010) affermano che, coerentemente con la loro maggiore avversione al rischio, le funzionarie donne tendano a concedere meno credito a nuovi mutuatari rispetto ai loro colleghi maschi.

Ahern e Dittmar (2012) hanno analizzato l'impatto che ha avuto l'imposizione delle quote necessarie per ottenere una maggiore rappresentanza femminile nelle società norvegesi nel 2003, osservando un effetto negativo di tale politica, a causa di un numero limitato di candidate, che orientò inevitabilmente la scelta verso nuove amministratrici prive della necessaria esperienza e competenza. Per tale ragione si ritiene sempre necessario valutare preventivamente l'esperienza professionale dei membri del consiglio, nel momento in cui si cerca di trovare un collegamento tra presenza femminile e stabilità, a prescindere dalla differenza di genere. Sempre in Norvegia, Nielsen e Huse (2010) hanno potuto verificare alcuni anni prima che le donne all'interno del consiglio possono indirizzare verso pratiche di corporate governance migliori, grazie a uno stile di leadership diverso da quello caratterizzante la componente maschile, generalmente più conflittuale, nonché ad una qualità superiore di attività di sviluppo del consiglio.

Un altro aspetto da dover considerare è il paese nel quale si sta effettuando l'indagine, poichè da uno stato ad un altro la realtà istituzionale potrebbe variare. Gli stessi Adams e Funk (2012), i quali sostengono innanzitutto un'attitudine al rischio differente fra consiglieri donna e uomini, ritengono inoltre che sia proprio questa realtà istituzionale la motivazione che provoca una differenza di caratteristiche fra amministratrici di diversa nazionalità. Nell'ambiente lavorativo una donna deve fronteggiare ostacoli che possono riflettere la cultura del determinato paese, e, in base alle sue personali capacità e conoscenze, potrebbe risaltarle più facile o più difficile ottenere un avanzamento di carriera in altri stati, dove tali ostacoli sono inesistenti o al contrario più numerosi. Questo porta ad avere, ad un livello

manageriale o nel consiglio stesso di amministrazione, figure femminili con una differente propensione al rischio, ad esempio.

La cultura è perciò una variabile chiave, che ha il potere di influenzare l'atteggiamento sociale di assunzione del rischio degli individui, come dimostrato da Friedl, Ponderfer e Schmidt (2019) nel loro esperimento.

Riprendendo il concetto di rischio, la cultura nazionale del paese in cui operano le istituzioni creditizie ha un ruolo cruciale, generando effetti nella gestione del rischio, in quanto sicuramente vi è un'influenza sul comportamento degli individui nell'attività lavorativa e quindi nelle decisioni intraprese.

Una mentalità maschilista ad esempio, intesa come una dimensione culturale a livello nazionale che incorpora le aspettative comportamentali che circondano uomini e donne in una società, nonché sul posto di lavoro, accentua ancora di più l'attenzione sull'avversione al rischio delle donne nel contesto bancario (Doss, Hopkins, 1998; Hofstede, 1984; Hofstede, Hofstede, Minkov, 2010). Le ragioni di questa considerazione sono molteplici, in particolare uomini e donne presentano differenti aspettative e comportamenti lavorativi. Difatti le donne preferiscono creare con i colleghi e superiori rapporti lavorativi sereni, privi di conflittualità, da eventualmente affrontare e risolvere. Gli uomini generalmente considerano di maggiore rilevanza in ambito lavorativo l'avanzamento di carriera, la competitività e la retribuzione. In paesi con accentuata "mentalità maschilista" sono accettati, e considerati come normalità, atteggiamenti assertivi e di competizione fra i dipendenti di una società, e si osserva una scarsa presenza di figure femminili nelle occupazioni professionali (Ashraf et al., 2016; Hofstede et al., 2010).

Altra motivazione si trova nel fatto che in paesi guidati da uno spirito "maschilista", amministratrici all'interno delle banche devono affrontare quotidianamente numerosi ostacoli e atteggiamenti stereotipati (Borghans et al., 2009; Croson, Gneezy, 2009; Neelakantan, 2010; Özbilgin, Woodward, 2004; Watson, McNaughton, 2007).

Risulta così necessario chiedersi in che modo un atteggiamento o visione maschilista da parte della realtà sociale possa influire sulla relazione tra la diversità di genere all'interno del consiglio di una banca e l'avversione al rischio.

A dimostrazione di quanto possano cambiare le propensioni al rischio sulla base di differenti culture sociali vi sono numerosi studi, come quello effettuato da Bandiera (2011) sulle società italiane nelle quali in media le managers donne sono più avverse al rischio rispetto alla controparte maschile, mentre lo studio di Adams e Funk (2012) sulle società svedesi mostra come consiglieri donna siano in media più propense al rischio rispetto agli uomini.

Ponendo un focus sul settore finanziario, uno studio effettuato da Sapienza (2009) mostra come le donne che scelgono di svolgere una professione in questo ambito siano meno avverse al rischio rispetto agli uomini che compiono le stesse scelte.

Una società con un numero elevato di uomini nel consiglio potrebbe assumersi rischi maggiori, ma non per un diretto legame associato alla differenza di genere in sé; una spiegazione di tale fenomeno è fornita dallo studio di Bertrand (2010), il quale spiega che gestire un'azienda ad alto rischio richiede lunghe ore di lavoro e scadenze meno flessibili; questo potrebbe portare una donna a scegliere di lavorare in un contesto meno impegnativo in termini di tempo e flessibilità e quindi meno rischioso, per poter così gestire contemporaneamente una vita privata in modo più efficiente, anche con la consapevolezza di ricevere tendenzialmente una remunerazione fissa e priva di variazioni (Bandiera et al., 2011).

La nomina di una donna non deve perciò condurre forzatamente a decisioni più avverse al rischio da parte del consiglio, in quanto potrebbe suggerire azioni e strategie più rischiose (Adams, Funk, 2012). Nello studio condotto da Mateos de Cabo et al. (2012) si può osservare come la percentuale di amministratrici nel board è maggiore nelle banche a basso rischio; inoltre, le banche con un orientamento alla crescita hanno maggiori probabilità di nominare consiglieri femminili.

### 2.3 DIVERSITÀ DI GENERE NELL'ORGANIZZAZIONE AZIENDALE

Per poter affrontare il concetto di diversità di genere in maniera più completa, è fondamentale analizzarne gli effetti non solo derivanti dal consiglio di amministrazione, ma anche dai diversi livelli manageriali e operativi. Proprio il management esecutivo è responsabile delle decisioni strategiche e organizzative più importanti di una banca, e come conseguenza i risultati raggiunti dipendono dalle persone collocate ai vertici direzionali.

Dezso e Ross (2012) sostengono che una rappresentanza femminile maggiore ad un livello di senior management possa incrementare le performance delle attività manageriali, che avranno a loro volta esternalità positive a livello aziendale, questo grazie alla diversità informativa e sociale. Anche lo studio di Carter, Simkins, e Simpson (2003) dimostra come un team eterogeneo possa trarre vantaggio dall'apporto di più valutazioni e diverse capacità, in merito a tutte le alternative di decisione e la più vasta comprensione del mercato in cui la società opera, nonché trarre un beneficio reputazionale in grado di trasformare la positiva immagine percepita dai clienti stessi in un vantaggio competitivo (Bear, Rahman, Post, 2010).

Anche in questo contesto sono presenti però conclusioni empiriche opposte, studi che non riscontrano una positiva relazione tra differenza di genere nel top management e performance finanziarie. Smith e Verner (2006) hanno verificato, in particolar modo in contesti competitivi, come questo aspetto possa intaccare l'efficienza nei processi decisionali e rendere più complessa la comunicazione tra le aree esecutive.

Ad oggi, gli studi empirici sono inconsistenti riguardo l'impatto della presenza femminile nel management, e molte ricerche hanno trovato una correlazione non significativa, si vedano Harrison e Klein (2007) o Jonsen, Maznevski e Schneider (2011), oppure gli studi di Joshi e Roh (2009), in aggiunta al fatto che la maggior parte di questi faccia riferimento agli Stati Uniti (Smith, Smith, Verner (2006).

Come è stato specificato precedentemente, in letteratura sono pochi gli articoli che studiano approfonditamente l'impatto organizzativo della differenza di genere nei diversi livelli. Bilimoria (2006) mostra nel suo studio effettuato sulle imprese statunitensi componenti la lista *Fortune 500*, che il numero di donne nel consiglio di amministrazione è relazionato positivamente al numero di donne presenti nella società, così come Huffman e altri (2010) hanno scoperto come un'elevata presenza femminile in alte posizioni amministrative e manageriali possa aumentare l'eterogeneità tra il personale non dirigenziale. Risulta quindi notevolmente importante tenere in considerazione l'effetto che una diversa leadership potrebbe avere sulla soddisfazione del personale nelle istituzioni creditizie e sulla loro efficienza. La ricerca empirica di Matsa e Miller (2012) mostra come un incremento del 10% delle donne nel consiglio aumenti dell'1% la probabilità di nominare una donna tra i primi cinque dirigenti nell'anno successivo; secondo quella effettuata da Gould et al. (2018) sulle

società quotate australiane un aumento del 10% della presenza femminile nel consiglio determina un incremento del 38% della rappresentanza dirigenziale femminile.

Ad oggi, vi sono pochissime ricerche che analizzano gli effetti della diversità di genere dei manager collocati in posizioni gerarchiche al di sotto del vertice aziendale. Shrader ed altri studiosi (1997) scoprirono una relazione positiva tra il numero di donne presenti nel management e misure quali ROS, ROA, ROI e ROE; mentre Dwyer (2003), considerando un livello manageriale medio, osservò come un gruppo ben diversificato per genere producesse benefici a società orientate alla crescita e favorevoli a innovazione e flessibilità.

McMillan-Capehart e Simerly (2008) osservarono una relazione avente forma distributiva a U tra la diversità di genere nel management di basso e medio livello e i risultati organizzativi, misurati in termini di ROE e produttività del personale. Richard (2013) invece ipotizzò una relazione curvilinea, ma non osservò poi nessun risultato significativo. Schwab e il suo gruppo di ricerca (2016) notarono che all'aumentare della diversità all'interno del management, i benefici sui risultati aziendali diminuivano. Si può capire quindi quanto i pochi studi effettuati in merito siano molto discordanti tra loro; non viene indicata chiaramente la relazione fra diversità e risultati, se sia lineare o curvilinea.

In letteratura non viene studiata approfonditamente nemmeno la differenza di genere ad un livello organizzativo e operativo; non ci sono risultati chiari sull'influenza che può avere un personale composto da un numero elevato di donne sulle performance sociali e finanziarie.

Alcune ricerche suggeriscono che un personale con elevata differenza di genere comporti un miglioramento dei risultati aziendali, come ad esempio quella condotta da Ali (2014), nella quale viene individuata una relazione positiva lineare con la produttività del personale stesso, mentre altre hanno ottenuto risultati diversi, si vedano Sacco e Schmitt (2005) i quali non hanno identificato nessuna associazione tra diversità di genere e profittabilità, o Frink et al. (2003) e la loro relazione non lineare.

Teoria curiosa è quella che spiega l'effetto "trickle-down" (dall'alto verso il basso), secondo la quale una maggiore presenza di donne nel consiglio di amministrazione e nell'alto management possa generare un incremento del numero di donne anche ad un livello inferiore di management (Gould, 2014). Gould (2018) per dare una spiegazione ai meccanismi di questo effetto richiama il *paradigma di attrazione di somiglianza*, secondo il quale un soggetto

sia orientato positivamente verso persone che percepisce come simili (Byrne, D, 1971), e il *principio di omofilia*, il quale enfatizza l'idea che una persona preferisca lavorare con individui simili (Cohen, et al., 1998).

A causa di un'assenza di risultati coerenti sorge la necessità di verificare all'interno delle istituzioni creditizie, a livello di management e del personale, quanto influisca la differenza di genere sulle performance sia sociali che finanziarie.

## 2.4 DIVERSITÀ DI GENERE E RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

Bantel e Jackson (1989) hanno scoperto che le banche ritenute più innovative sono caratterizzate da board eterogenei, che rendono più efficace il processo decisionale dell'organo. Nel settore finanziario, la diversità di genere produce effetti positivi nelle performance sociali e di sostenibilità aziendale, le quali a loro volta generano un vantaggio competitivo (Richard, 2000).

Infatti l'interesse da parte di banche e società nei confronti della responsabilità sociale trova una spiegazione anche nel fatto che questa generi numerose esternalità positive non soltanto sull'ambiente, ma anche nei confronti di tutte le parte interessate – stakeholders, nonché della compagnia stessa (Waddock, 2003), ragione per cui si cerca di adottare politiche di *corporate governance* coerenti con la CSR. Innanzitutto, ad influenzare tale responsabilità sono le caratteristiche stesse della società, quindi le performance finanziarie, la liquidità, la redditività, e, tra le tante altre, la struttura del consiglio di amministrazione (Cuadrado Ballesteros et al. 2015; Waddock, Graves, 1997; Krüger, 2009; Aupperle et al., 1985).

Quest'ultimo tema è fortemente legato alla responsabilità sociale d'impresa, infatti è fortemente sostenuta l'idea che amministratrici donna, grazie a caratteristiche quali empatia, capacità comunicative, propensione alla partecipazione e cooperazione, pongano elevata attenzione a questioni ambientali e sociali, ma non solo (Cuadrado Ballesteros et al., 2015; Eagly et al., 2003).

Partendo dal presupposto che le politiche di CSR costituiscano una linea guida per l'operato dei consigli di amministrazione, in tema di trasparenza e correttezza, sono numerosi gli studi a sostegno dell'idea che un'elevata presenza femminile nel consiglio abbia un impatto positivo

sulle performance di tali politiche (Harrigan, 1981, Kesner, 1988). Anche gli studi di Carter (2003) e di Campbell e Mínguez-Vera (2008) ritengono che il ruolo svolto dalle donne all'interno del board influisca positivamente su questo aspetto, promuovendo la correttezza e la qualità di pratiche aziendali e della relativa informativa finanziaria.

Nella ricerca di una relazione tra diversità di genere e performance sociali devono essere prese in considerazione le caratteristiche stesse delle donne che compongono il consiglio, come ad esempio il loro background educativo e professionale, fattori che possono influenzare la loro sensibilità nei confronti dei temi ambientali, sociali e di *governance*, rispetto alla componente maschile (Williams, 2003; Bear, Rahman, Post, 2010), nonché la presenza di tratti psicologici tipicamente femminili che favoriscono atteggiamenti propositivi a queste tematiche, come la disponibilità e sensibilità nei confronti degli altri (Eagly, Johannesen-Schmidt, van Engen, 2003; Zhang, Zhu, Ding, 2013). Altro aspetto caratterizzante la figura femminile è l'approccio lavorativo, orientato alla comunicazione, alla disponibilità, a processi decisionali democratici. Questi aspetti renderebbero così più propensa una donna all'empatia rispetto alle pratiche di sostenibilità, grazie alla differenza di percezioni, concezioni e valori tra uomini e donne sul posto lavorativo.

A seguito di queste considerazioni, si può dedurre che una banca con un consiglio di amministrazione composto da un numero maggiore di donne comporti un'influenza sulla sensibilità della società verso problematiche sociali ed ambientali.

A differenza delle performance finanziarie, le attività inerenti al tema ambientale e sociale sono quindi considerate dalle donne una componente essenziale del risultato aziendale (Said et al., 2013), che perciò tendono maggiormente a redigere un'informativa dettagliata agli stakeholders (Sundarasn et al., 2016).

Anche da un punto di vista accademico si ritiene che le banche debbano scegliere la composizione dei propri consigli di amministrazione sulla base del potenziale incremento di valore che può generare per gli azionisti e per i diversi stakeholders, valore percepito da un punto di vista sociale, oltre che economico. A riguardo di ciò, la partecipazione femminile può essere analizzata in termini di costi e benefici (Lawler, Finegold, 2005). Parlando di benefici apportati si fa riferimento alle reti e connessioni diverse dalle quali si può così attingere, utili nell'espansione delle attività bancarie in aree trascurate (Granovetter, 1973), all'eliminazione

dei pregiudizi nelle decisioni critiche, elaborando soluzioni differenti riguardo la supervisione strategica e dei rischi (Wiersema, Bantel, 1992; Cabo, Gimeno, Nieto, 2009), ad un monitoraggio più stringente rispetto a quello effettuato dalla componente maschile (Watson, Kumar, Michaelsen, 1993) e attraverso una partecipazione più attiva nei comitati (Adams, Ferreira, 2009). Un ulteriore beneficio è quello di migliorare le dinamiche di gruppo e di partecipazione, giungendo così a una maggiore solidità e qualità delle decisioni strategiche e di gestione dei rischi (Forbes, Milliken, 1999; McInerney-Lacombe, Bilimoria, Salipante, 2008).

Se per alcuni aspetti la partecipazione femminile nei consigli di amministrazione può essere molto vantaggiosa, come è stato specificato, al contempo un eccessivo monitoraggio rischia di diminuire il valore della banca percepito dagli azionisti. In particolare, un elevato numero di donne nel consiglio può generare dei costi aggiuntivi, come ad esempio conflitti emergenti da prospettive e opinioni differenti e contrastanti con la componente maschile, che ostacolano così la velocità nei processi decisionali (Gratton, Voigt, Erickson, 2007; Slaikeu, Hasson, 1998; Zander, 1979).

Alcune ricerche sostengono anche che le donne nel consiglio di amministrazione possano avere una minore esperienza pregressa nel ruolo in confronto alla componente maschile, nonché una rete di contatti nel sistema bancario meno sviluppata, elementi che possono consistere in uno svantaggio nell'operato del board (Terjesen, Singh, Vinnicombe, 2008); Adams e Ferreira hanno osservato in una loro ricerca come si verifichi un aumento del fenomeno di assenteismo nei consigli con maggiore numero di donne (Adams, Ferreira, 2009).

Essendoci numerose teorie e opinioni discordanti sulla relazione che vi è fra numero di donne nel board e possibili svantaggi o benefici, risulta essenziale effettuare un'analisi approfondita per esaminare la presenza femminile non solo nei consigli di amministrazione, ma anche nel management e a livello operativo stesso della banca, cercando di dare una valutazione conclusiva sugli effetti riversati da un punto di vista sociale.

Uno studio empirico effettuato su banche quotate europee e statunitensi ha riscontrato invece una relazione non lineare tra la presenza di donne nel consiglio di amministrazione e la performance ESG, rappresentata di fatto da una curva con forma distributiva a U invertita. Tale distribuzione può essere spiegata dal fatto che solamente un consiglio ben bilanciato

nella sua diversità di genere può generare un impatto positivo nelle performance sociali (Birindelli, Dell'Atti, Iannuzzi, Savioli, 2018).

Lo studio di Low (2015) prova che le politiche di CSR siano influenzate positivamente dalla presenza di donne solamente quando la società opera in un'economia istituzionalmente sviluppata; Meng (2015) non riesce a individuare una relazione significativa tra presenza femminile e divulgazione delle politiche CSR, ma una spiegazione può trovarsi nel fatto che in molti campioni stessi sia difficile individuare una presenza sufficiente di donne per poter verificare l'impatto del loro lavoro. È stata individuata invece una relazione positiva nelle prime maggiori società del Regno Unito (Liao et al., 2015) nel settore bancario in Turchia (Kiliç et al., 2015) e nelle prime 150 società australiane nello studio di Rao e Tilt (2016).

Data l'associazione che viene attribuita tra ruolo della donna all'interno del board e il miglioramento della performance e divulgazione CSR delle società, come già specificato sono diversi i paesi che hanno scelto di introdurre una quota di genere all'interno del consiglio di amministrazione, come Norvegia, Finlandia, Islanda e Belgio, a partire dal 2003.

Ci si è chiesto in letteratura se l'imposizione di queste quote di genere determinasse un rafforzamento della relazione positiva tra presenza femminile nel consiglio e politiche CSR. Con riguardo alla divulgazione della CSR, alcuni studi individuarono che le società con un numero di donne superiore alla quota prevista avessero un incremento di tale attività, mentre le società con un numero uguale o inferiore non riuscissero a individuare concreti effetti o benefici.

Numerose analisi rilevano che una quota femminile importante nel top management sia in grado di rendere la società più socialmente responsabile (Celis et al., 2015). Anche spostando l'attenzione su temi prettamente finanziari è stato osservato che le decisioni prese all'interno di un gruppo sono fortemente influenzate dalle differenti prospettive apportate da componenti femminili; per questo una composizione del management diversificata per genere conduce a variazioni nelle decisioni prese e quindi nei risultati effettivi (Baum et al., 2016). A prova di ciò vi sono lo studio effettuato da Perryman (2016), il quale diede prova di come una differenza di genere elevata comportasse un aumento dell'indice Q di Tobin nel campione considerato, e la ricerca di Ren e Wang (2011) su società cinesi le quali videro un impatto

positivo sui risultati finanziari a seguito di un incremento della presenza di donne nel top management.

La maggior parte degli studi effettuati sulla tematica non prende in esame il settore bancario, ma si concentra su società non finanziarie; inoltre molte analisi prendono in considerazione solamente le divulgazioni in tema di Corporate Social Responsibility e non il punteggio ESG nello specifico (Barako et al., 2008; Khan et al., 2009; Htay et al., 2012; Jizi et al., 2014; Kiliç et al., 2015).

La teoria di Kanter sulla massa critica di donne nel consiglio (Kramer et al., 2006-2008), sostiene che sia necessaria una quota di almeno tre donne per poter avere un effettivo impatto nelle dinamiche del gruppo, nella sua attività e per raggiungere un sostanziale cambiamento positivo nei processi operativi.

In linea generale vi è un consenso in letteratura riguardo l'impatto positivo delle amministratrici sulle performance di sostenibilità, individuato concretamente sui contributi dati in beneficenza dalla società (Williams, 2003), sulle attenzioni poste ai cambiamenti climatici (Ciocirlan, et al., 2012), sul contenimento del rischio reputazionale, grazie a studi che hanno scoperto come la diversità aumenti i rapporti ambientali e sociali e come diminuisca le cause legali ambientali (Rao et al., 2012; Barako et al., 2008; Rupley et al., 2012; Cabeza-García et al., 2013; García-Sánchez et al., 2014; Lone et al., 2016; Sundarasan et al., 2016; Liu, 2018).

Anche in riferimento al seguente tema risulta chiaro come la letteratura fornisca risultati differenti, attraverso analisi che hanno condotto a conclusioni contraddittorie, come un debole impatto statisticamente significativo (Kiliç et al., 2015; Glass et al., 2016), nessuna significativa associazione (Khan, 2010; Alazzani et al., 2017), oppure un'associazione negativa (Prado-Lorenzo et al., 2009; Deschênes et al., 2015) tra performance ESG e differenza di genere all'interno della banca. Si può trovare una spiegazione in questi risultati discordanti nella relazione non lineare di cui si è già fatto cenno precedentemente, a riconferma che solamente quando si raggiunge una determinata quota di presenza femminile nel gruppo, definita "massa critica", le donne possono apportare effettivamente un vantaggio competitivo in ogni suo aspetto, quindi tramite nuove prospettive, abilità e capacità che possono influenzare le dinamiche, cultura e performance del gruppo (Kanter, 1977), effetto che non si

manifesterebbe con una percentuale inferiore. Questa massa critica è stata appunto individuata nella presenza di almeno tre donne.

A sostegno di questa teoria sono stati numerosi gli studi riguardanti temi sociali e ambientali, come quella di Post (2015), la quale mostrò come le società con consigli di amministrazione composti da almeno tre o più donne presentassero un rating KLD (Kinder, Lydenberg, Domini) elevato, oppure la ricerca di Boulouta (2013), la quale confermò che maggiore diversità di genere nel board determinava minore performance sociale negativa.

Anche altri studi trovarono la medesima correlazione, tra i vari Fernandez-Feijoo et al. (2012-2014) scoprirono che nominare almeno tre donne nel consiglio è un fattore determinante per un aumento del livello e trasparenza delle divulgazioni in ambito CSR, stessa conclusione di Cabeza-García (2017).

Lo studio di Manita (2018) ha fornito una conferma parziale alla teoria della massa critica, mostrando che la relazione tra diversità di genere e divulgazione ESG non è statisticamente significativa al di sotto della quota di tre consigliere, anche se nel complesso non individuano una relazione significativa.

Infine si trova un riscontro positivo della presenza di massa critica di donne nel consiglio anche in ambito di divulgazione ambientale, come affermato dagli studi di Ben-Amar (2017), Shoham, (2017) e di Liu (2018); quest'ultimo individuò in tali società un minore numero di controversie ambientali, ma anche un generale aumento delle performance aziendali rispetto a quelle con un numero minore di donne nel board.

Inoltre, è stato dimostrato da Joecks (2013) che una massa critica di circa il 30% è associata a risultati finanziari più elevati, scoperta confermata successivamente da ulteriori studi che hanno individuato una relazione non lineare anche con le performance finanziarie nel settore bancario (Farag, Mallin, 2017; Owen, Temesvary, 2018).

Riponendo l'attenzione sul fondamentale ruolo del capitale umano all'interno del sistema economico, e quindi nel settore bancario, è importante considerare all'interno della tematica ESG l'influenza esercitata da una differenza di genere all'interno di una istituzione creditizia sulla rotazione del personale. Difatti nell'economia odierna le società si basano fortemente su un personale specializzato e fidelizzato, considerando il capitale umano come un elemento

determinante per il raggiungimento di un vantaggio competitivo (Bushra et al., 2011; Dalkir, 2013, p. 2), ed è per questo che un personale qualificato e competente rappresenta un fattore fondamentale.

Secondo gli studi effettuati da Grissom (2012) da un determinato “stile di leadership” si può prevedere il tasso di turnover del personale; è proprio questo stile ad essere considerato un fattore chiave per il successo di una società e che contribuisce a fidelizzare i dipendenti. Ci si chiede quindi se una donna al vertice di una istituzione creditizia possa influenzare in maniera diversa la percezione del personale nei confronti del posto di lavoro, ed instaurare un rapporto capo-dipendente più sano e corretto.

Gli studi che pongono un focus specifico sulla diversità di genere nei diversi strati organizzativi gerarchici sono pochi (Elvira, Cohen, 2001; Gould, Kulik, Sardeshmukh, 2018), e solo una parte ha enfatizzato il ruolo e la diversità dei quadri intermedi nel raggiungimento di prestazioni eccellenti (Schwab et al., 2016; Richard, Kirby, Chadwick, 2013).

Una competizione sempre più crescente, unita alla globalizzazione dei mercati, ha portato ad un elevato livello di mobilità e competenza fra i dipendenti (Ng’ethe et al., 2012), portando a considerare la fidelizzazione del personale come uno dei più importanti problemi e temi del mondo lavorativo. Infatti un personale soddisfatto pone più impegno nel proprio lavoro, e contribuisce a creare un impatto positivo sul successo e performance della società (Saari, Judge, 2004).

Si tratta di un argomento cruciale in quanto il settore creditizio richiede un alto livello di conoscenze e capacità per rimanere competitivo (Selvaraj, 2012), ed ogni giorno banche e società affrontano il rischio di perdere alcuni dei dipendenti più importanti.

È evidente come uomini e donne ai vertici direzionali presentino atteggiamenti e tipologie di comando differenti, ma nonostante ciò in letteratura si riscontrano aspettative diverse su come il genere di un leader influisca sulla rotazione del personale; infatti alcuni studi sostengono che si tratti di una preferenza individuale per ciascun dipendente, quindi alcuni potrebbero preferire un superiore avente uno stile femminile, più democratico, mentre altri potrebbero preferire un atteggiamento più aggressivo, maschile. Si tratta tuttavia di un’analisi incompleta in cui molti studiosi si scontrano ancora oggi (Grissom et al., 2012).

## CAPITOLO 3 - IPOTESI DI RICERCA E PRESENTAZIONE DEL MODELLO

### 3.1 IPOTESI DI RICERCA

Dopo aver effettuato una approfondita analisi della letteratura riguardante il tema della diversità di genere ed i suoi effetti sulle performance all'interno delle società, si è osservato come la ricerca inerente al ruolo della diversità di genere in ambito finanziario non fosse esaustiva, o comunque coerente. Infatti su questo tema sono state realizzate numerose ricerche nelle quali si è studiato il collegamento fra la diversità e l'ambito finanziario, la sostenibilità aziendale o la stabilità del sistema bancario, ma molte conclusioni risultano discordanti fra loro. Nelle indagini si è posta attenzione su realtà societarie non finanziarie, e si ritiene quindi necessario approfondire tale settore, in particolare la realtà delle istituzioni creditizie.

Un altro aspetto rilevato dall'analisi della letteratura è che le ricerche si sono focalizzate solo su determinati paesi, in particolar modo gli Stati Uniti. Si vuole perciò effettuare un'indagine sulla situazione italiana ed europea, per non considerare come campione di analisi un solo paese nello specifico o un gruppo generico di stati, ma inserendo anche appartenenti specificatamente a paesi dell'Unione Europea, con un focus sull'Italia.

Per poter dare un maggiore contributo alla letteratura esistente, si è deciso di realizzare un'analisi del ruolo della differenza di genere, riguardante sia il consiglio di amministrazione delle istituzioni creditizie europee, che livelli di governance inferiori, quali manageriale, *executive* e più in generale fra i dipendenti.

Nel corso della storia della letteratura ci si è focalizzati su risultati di performance finanziari, che certamente mostrano gli effettivi e concreti effetti scaturiti dalla diversità, ma non si deve trascurare l'aspetto sociale, in termini di sostenibilità aziendale, di performance ESG, di responsabilità sociale d'impresa (CSR), di produttività del personale generato da una soddisfazione e senso di equità sul posto di lavoro, da differenti stili di leadership. Sono tutte tematiche sociali che garantiscono nel breve e nel lungo termine vantaggi competitivi per la banca, risultanti anche in termini reputazionali e di incremento di valore per gli azionisti e all'interno del mercato. Consiste perciò in un aspetto cruciale da non poter tralasciare nell'analisi di performance di una istituzione creditizia o, in generale, di una società.

Individuati i temi di interesse, si sono così sviluppate diverse ipotesi di ricerca.

L'analisi realizzata riguarda l'impatto sociale che ha la differenza di genere all'interno delle banche. Una tematica molto interessante sulla quale si è deciso di focalizzarsi è quella della performance ESG, la quale racchiude in sé tre differenti dimensioni: ambientale, sociale e di *governance*. Si effettuerà quindi un'analisi, limitatamente alle istituzioni creditizie alle quali è stato assegnato un *ESG score*, su come questo punteggio sia stato influenzato nel corso del tempo da un incremento o decremento del numero di donne al loro interno.

Si è osservato nel capitolo precedente come molti studi appoggino l'idea che un'elevata presenza femminile nel consiglio di amministrazione abbia un impatto positivo sulle performance di responsabilità sociale, in particolar modo grazie alla propensione ad una maggiore trasparenza e correttezza, nonché attenzione alla tematica CSR. Molte conclusioni empiriche mostrano come le donne siano infatti più attente verso questioni ambientali e sociali rispetto agli uomini, e che perciò siano maggiormente propense ad accettare tali responsabilità all'interno del board; nel momento in cui un consiglio di amministrazione risulta maggiormente diversificato per genere, viene incrementata l'attenzione su questioni inerenti gli *stakeholders*, l'attività di monitoraggio, e più in generale vengono ampliate le prospettive, percezioni ed opinioni all'interno delle decisioni prese dal consiglio stesso.

Per questo sulla base delle conclusioni fornite dalla letteratura, in merito alla diversità di genere del consiglio di amministrazione e il suo legame con le performance sociali, si formula la prima ipotesi di ricerca:

*H1: La percentuale di donne all'interno del consiglio di amministrazione di una banca influisce positivamente sul punteggio ESG attribuito.*

Interessante è studiare anche quanto il numero di donne presenti nel consiglio di amministrazione influisca sull'avanzamento di carriera femminile all'interno della banca stessa, quindi quanto sia correlata con il numero di donne che ricoprono posizioni nel top management e a livello *executive*. Per capire quanto possa essere influente la posizione occupata da un determinato numero di donne ai vertici della banca, si è inoltre voluto verificare se questo possa essere determinante nell'assunzione di dipendenti donna, quindi ricercando degli effetti a livello operativo. Nella ricerca empirica è stato effettivamente rilevato che una maggiore quota femminile all'interno del board o in posizioni manageriali possa generare un incremento dell'eterogeneità tra il personale non dirigenziale.

Studi cui si è fatto cenno precedentemente hanno mostrato che un incremento di una determinata percentuale di donne nel consiglio abbia concretamente aumentato il numero, o la probabilità di nomina, di donne in posizioni dirigenziali.

Per poter verificare nello specifico l'influenza della percentuale di donne nel board ad ogni livello organizzativo, sono state sviluppate quindi le seguenti ipotesi:

*H2: La percentuale di donne all'interno del consiglio di amministrazione di una banca influisce positivamente sulla percentuale di donne presenti al top management.*

*H3: La percentuale di donne all'interno del consiglio di amministrazione di una banca influisce positivamente sulla percentuale di donne presenti a livello executive.*

*H4: La percentuale di donne all'interno del consiglio di amministrazione di una banca influisce positivamente sulla percentuale di dipendenti donne a livello operativo.*

Infine, per poter approfondire maggiormente il tema e per capire il ruolo della donna non solo a livello del board, ma nella complessità dell'istituzione creditizia, in particolar modo si vuole studiare quali siano gli effetti dell'operato femminile a livello di top management. In letteratura questa tematica è stata poco approfondita, le ricerche condotte hanno prodotto risultati contrastanti, e non è stato preso in considerazione un campione europeo, perciò si ritiene interessante poter analizzare quanto il ruolo svolto da donne che ricoprono posizioni manageriali possa influire sulla responsabilità sociale di una banca, e quindi sulla performance ESG.

Una volta effettuate queste considerazioni si è formulata la quinta ed ultima ipotesi di ricerca dell'elaborato:

*H5: La percentuale di donne presenti nel top management di una banca influisce positivamente sul punteggio ESG attribuito.*

### 3.2 PRESENTAZIONE DEL DATASET

Il dataset considerato comprende 31 istituzioni creditizie europee quotate, in riferimento al periodo 2009-2019, per un totale di 341 osservazioni. Occorre specificare che non tutte le

banche forniscono informazioni nell'intero periodo considerato, e per alcune non sono state individuate determinate variabili.

Il campione è stato composto selezionando dal database Bloomberg le banche europee alle quali è stato assegnato il rating ESG e per le quali sono presenti i dati relativi alla presenza delle donne nei diversi livelli organizzativi. Alcune variabili sono state scaricate anche dal database Bureau van Dijk Orbis Bank, mentre la serie storica del PIL pro capite di ciascun paese europeo considerato è stata scaricata da World Bank Data. Delle 31 istituzioni creditizie considerate il 45% sono italiane.

È stato selezionato un gruppo di banche europee in quanto la letteratura esistente effettua un'indagine simile considerando solo determinati paesi nello specifico, fra i quali in particolar modo gli Stati Uniti. Si vuole invece analizzare la differenza di genere nella realtà europea attuale, ponendo un focus su istituzioni creditizie italiane, che rappresentano la maggioranza del campione. Inoltre tale scelta viene motivata dal fatto che banche situate nell'Unione Europea sono soggette a una dimensione normativa e di *governance* simile.

### 3.3 IL MODELLO DI REGRESSIONE

Per testare la prima ipotesi presentata, ovvero come possa influire la presenza femminile all'interno del board sul punteggio ESG di una banca, si implementa il seguente modello di regressione panel:

$$ESG_{i,t} = \beta_1 WBOARD_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LOAN_{i,t} + \beta_5 EQU_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 BSIZE_{i,t} + \beta_9 GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

dove *ESG* rappresenta il rating di sostenibilità della banca in esame, *WBOARD* rappresenta la percentuale di donne presenti all'interno del consiglio di amministrazione, *ROE* l'indice di redditività Return on Equity, *SIZE* la dimensione della banca, *LOAN* il totale dei prestiti alla clientela, *EQU* il valore di bilancio dell'equity. La variabile *LEV* rappresenta la leva finanziaria della banca, mentre *AGE* la sua età, intesa come anni di attività dal momento della sua costituzione; *BSIZE* consiste nella dimensione del board, nello specifico il numero dei componenti, infine *GDP* rappresenta il PIL pro capite nazionale mentre  $\varepsilon$  la componente

idiosincronica, ovvero l'errore della regressione. Viene considerata ciascuna variabile per la banca  $i$  al tempo  $t$  dell'intero dataset e per il periodo complessivo 2009-2019.

Le componenti della regressione sono suddivise in variabili dipendenti, indipendenti e di controllo. Per testare la seconda, terza e quarta ipotesi, la variabile dipendente ESG della regressione (1) viene sostituita rispettivamente da WMANAG, cioè percentuale di donne presenti a livello di management, WEXEC, percentuale di donne a livello *executive*, e WWORK, percentuale di dipendenti donne; mentre la regressione utilizzata per testare la quinta ipotesi considererà come variabile indipendente WMANAG, in sostituzione di WBOARD (1). Di seguito si esplicitano nel dettaglio le variabili considerate nell'analisi.

### *Variabili dipendenti*

Nella verifica della prima e della quinta ipotesi formulate, la variabile dipendente è la responsabilità sociale della banca e la sua performance, misurate attraverso il punteggio ESG, il quale si basa infatti su tre dimensioni: ambientale, sociale e *corporate governance*. La performance ambientale misura la capacità della banca di ridurre le emissioni ambientali, di supportare la ricerca e sviluppo di prodotti e servizi eco-efficienti. La performance sociale misura invece la capacità di generare fiducia e lealtà nella propria forza lavoro, di garantire il rispetto delle convenzioni fondamentali sui diritti umani e dell'etica aziendale e di creare prodotti e servizi a valore aggiunto. Infine, le performance di *corporate governance* misurano la capacità di agire nel migliore interesse dei propri azionisti attraverso i sistemi e i processi di gestione aziendale, quali ad esempio la politica di remunerazione e di nomina, la struttura e le funzioni del consiglio di amministrazione.

Il punteggio ESG finale viene calcolato quindi effettuando la media aritmetica dei punteggi specifici delle tre dimensioni, ed è espresso attraverso un valore che varia da 0 a 100.

Per la verifica della seconda, terza e quarta ipotesi le variabili dipendenti sono rispettivamente la percentuale di donne che ricoprono posizioni nel top management, a livello *executive*, e la percentuale di dipendenti donna a livello operativo.

Tutte le variabili menzionate sono state scaricate dal database Bloomberg.

### *Variabili indipendenti*

La misura della diversità di genere all'interno dell'istituzione creditizia viene rappresentata dalla percentuale di donne presenti nel consiglio di amministrazione, consistente quindi nella principale variabile indipendente della regressione.

La seconda variabile indipendente utilizzata, precisamente nella verifica della quinta ipotesi, è la percentuale di donne presenti nel top management, per verificare l'influenza della presenza femminile in posizioni diverse da quelle ricoperte all'interno del consiglio di amministrazione, e studiarne i possibili benefici nelle performance sociali della banca.

### *Variabili di controllo*

Si tratta di variabili che danno la possibilità di tenere in considerazione fattori contestuali che possono influenzare le performance. Tra le variabili di controllo selezionate vi sono quelle relative alla struttura della banca, quindi dimensione, indice di performance finanziario *Return on equity* (ROE), valore dei crediti verso la clientela, equity di bilancio e *leverage* – quindi passività sul totale attivi.

La dimensione della banca viene espressa attraverso il valore degli attivi in bilancio, in quanto generano degli effetti diretti sulle performance finanziarie, grazie anche alla possibilità di creare potere di mercato; nella regressione sarà utilizzato come valore il logaritmo naturale. Il valore dei crediti verso la clientela è costituito dal totale dei prestiti concessi, calcolati come quota dei prestiti sul totale attivi. Dal momento in cui si stanno analizzando delle istituzioni creditizie si è ritenuto importante tenere in considerazione anche una voce che esprimesse l'attività cardine delle società esaminate, per poter anche controllare le potenziali differenze nella forza finanziaria e nell'orientamento bancario all'interno del campione.

Si è scelto di inserire in questa categoria l'equity di bilancio poiché le banche che fanno maggiormente ricorso al patrimonio netto per finanziarsi sono solitamente considerate più conservatrici e meno sensibili alla tematica della diversità di genere, e anche per questa variabile si è considerato il logaritmo naturale di tale voce.

Altre variabili di controllo considerate sono l'età della banca, ovvero gli anni di attività dal momento della costituzione, e la dimensione del consiglio di amministrazione, quindi il numero dei suoi componenti.

Infine l'ultima variabile di controllo è il PIL pro capite nazionale basato sulla parità di potere d'acquisto, scaricata da World Bank Data, e inserita per poter considerare un dato specifico di ciascuno stato che misuri il livello di sviluppo dell'economia.

Nella Tabella 1 vi è la presentazione del dataset, contenente la denominazione sociale e altri dati relativi alle istituzioni creditizie in riferimento all'ultimo anno considerato, il 2019, ovvero ROE, dimensione della banca, equity, percentuale di donne nel board, dimensione del board, rating ESG ed età; la Tabella 2 presenta una descrizione delle variabili considerate nella regressione panel.

**Tabella 1 – Descrizione dataset**

<b>N</b>	<b>Denominazione sociale Banca</b>	<b>ROE</b>	<b>Dimensione (Tot. Attivo)</b>	<b>Equity</b>	<b>Donne Board %</b>	<b>Dim. Board</b>	<b>ESG</b>	<b>Età</b>
1	BANCA CARIGE SPA - CASSA DI RISPARMIO DI GENOVA E IMPERIA (IT)	-13,6604	22094,584	1769,391	22,222	9	13,5965	173
2	BANCA GENERALI SPA (IT)	32,9363	11765,576	917,668	44,444	9	51,3158	21
3	BANCA MEDIOLANUM SPA (IT)	25,6775	53437,634	2343,113	30,769	13	44,7368	22
4	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA (IT)	-11,9623	132196,007	8280,889	35,714	14	54,8246	547
5	BANCA POPOLARE DI SONDRIO, SOCIETA' COOPERATIVA PER AZIONI (IT)	5,0044	41146,189	2936,821	26,667	15	35,5263	148
6	BANCO BPM SPA (IT)	7,206	167038,201	11887,08	35,294	17	38,5965	2
7	BPER BANCA SPA (IT)	8,0771	79033,498	5291,547	53,333	15	51,3158	36
8	CREDITO VALTELLINESE SPA (IT)	3,4904	24340	1656,292	46,667	15	47,807	111
9	FINECO BANK (IT)	24,4567	28022,907	1382,484	37,5	8	22,807	24
10	INTESA SANPAOLO SPA (IT)	8,2589	816102	55711	33,333	18	69,2982	21
11	MEDIOBANCA - BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.P.A. (IT)	6,767	69818,605	9069,707	38,889	18	20,1754	73
12	UNICREDIT SPA (IT)	6,2699	855647	61785	33,333	15	51,7544	21
13	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SPA	2,6935	126525,297	9546,911	33,333	15	72,3684	16

	(IT)							
14	UNIPOL GRUPPO SPA (IT)	15,0897	76101,9	8304,6	31,579	19	48,6842	58
15	ALPHA BANK AE (GR - Grecia)	1,1737	63457,621	8475,59	7,692	13	58,3333	140
16	BANCO COMERCIAL PORTUGUES SA (PT - Portogallo)	5,0756	81643,408	7381,254	23,529	17	43,8596	33
17	BANCO SANTANDER SPA (ES - Spagna)	6,6296	1522695	110659	40	15	55,7018	162
18	BANK OF IRELAND GROUP PLC (IE - Irlanda)	4,0916	131883	10433			31,5789	2019
19	BNP PARIBAS SA (FR - Francia)	8,0677	2164713	111845	42,857	14	53,0702	53
20	CAIXA BANK SA (ES - Spagna)	6,357	391414	25151	31,25	16	40,3509	12
21	CREDIT AGRICOLE SA (FR - Francia)	7,63	1767643	70843	47,619	21	57,0175	18
22	DANSKE BANK A/S (DK - Danimarca)	9,4906	3761050	170508	41,667	12	51,3158	148
23	DEUTSCHE BANK AG (DE - Germania)	-9,6662	1297674	62160	31,579	19	52,6316	62
24	ERSTE GROUP BANK AG (AT - Austria)	10,0181	245692,847	20477,32	38,095	21	49,5614	200
25	GROUPE BRUXELLES LAMBERT SA (BE - Belgio)	3,9505	31143,5	21339,4	33,333	18	28,5088	117
26	ING GROEP NV (NL - Paesi Bassi)	9,1327	891744	54662	33,333	9	57,8947	18
27	KOMERCNI BANKA (CZ - Rep. Ceca)	14,5042	1077334	108635	44,444	9	24,1228	29
28	NATIXIS SA (FR - Francia)	10,7309	513170	20826	46,667	15	48,6842	22
29	NORDEA BANK ABP (FI - Finlandia)	4,7484	554848	31528			42,9825	199
30	OTP BANK PLC (HU - Ungheria)	20,0578	20121767	2291288			46,4912	70
31	SWEDBANK AB (SE - Svezia)	14,273	2408228	138633	45,454	11	55,2632	77

**Tabella 2 – Descrizione variabili**

<b>Variabili Dipendenti</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Segno previsto</b>	<b>Riferimento</b>
ESG	ESG score		
WMANAG	% Donne Senior Management		
WEXEC	% Donne Executives		
WORK	% Donne Dipendenti		
<b>Variabili Indipendenti</b>			
WBOARD	% Donne Consiglio di Amministrazione	+	
WMANAG	% Donne Senior Management	+	
<b>Variabili di controllo</b>			
ROE	Return on equity	+/-	(Prabowo et al., 2017)
SIZE	Dimensione della banca (logaritmo del totale attività)	+	(Richard et al., 2007; Delgado-Piña et al., 2020)
LOAN	Totale Crediti clienti sul totale delle attività	+/-	(Gulamhussen et al., 2015; De Andres et al., 2008)
EQU	Equity di bilancio (logaritmo)	-	(Delgado-Piña et al., 2020; Joecks et al., 2013)
LEV	Leverage (passività su attività)	+	(Jensen et al., 1976; Birindelli et al., 2018)
AGE	Età della banca	+	(Prabowo et al., 2017)
BSIZE	Dimensione del board, n. componenti	+	(De Villiers et al., 2011; Pucheta-Martínez et al., 2019)
GDP	PIL pro capita PPP, nazionale	+/-	(Birindelli et al., 2018; Fernandez-Feijoo et al., 2014)

## CAPITOLO 4 – RISULTATI

### 4.1 STATISTICA DESCRITTIVA E CORRELAZIONE

La tabella 3 mostra la statistica descrittiva di tutte le variabili, sia dipendenti che indipendenti, relativamente al campione di ricerca, considerando l'intero periodo di osservazione. La statistica descrittiva comprende diverse caratteristiche: numero di osservazioni, media, deviazione standard, minimo e massimo.

Le donne rappresentano in media il 23% dei componenti del consiglio di amministrazione delle istituzioni creditizie prese in analisi (WBOARD), e ciò mostra quanto ancora nel contesto europeo non ci sia una parità di genere all'interno dei vertici del settore bancario. La percentuale media di donne a livello di top management (WMANAG) risulta leggermente inferiore, ovvero 20%, mentre a livello executive (WEXEC) è notevolmente basso, circa l'8%. Per quanto riguarda invece il livello operativo (WWORK) la media percentuale di donne si alza, fino a giungere al 52%, indicando che tra il personale dipendente all'interno del sistema bancario è fortemente caratterizzato dalla presenza femminile.

**Tabella 3 – Statistica descrittiva**

VARIABILI	N	media	SD	min	max
ESG	325	40.98	40.98	3.509	78.07
WBOARD	323	23.37	23.37	0	60
WMANAG	209	19.82	19.82	0.500	46
WEXEC	280	7.798	7.798	0	50
WWORK	259	51.70	51.70	35.30	81
ROE	337	2.924	2.924	-163.7	40.17
SIZE	338	12.35	12.35	8.245	16.82
LEV	338	0.909	0.909	0.0325	0.996
LOAN	244	585.6	585.6	2.029	1,175
EQU	338	9.663	9.663	5.570	14.64
GDP	341	43,128	43,128	24,277	86,781
AGE	330	87.77	87.77	2	547
BSIZE	266	15.53	15.53	6.000	25

Nell'insieme di banche considerato si arriva a un massimo del 60% di donne componenti il consiglio di amministrazione, il quale a sua volta presenta in media 15 componenti (BSIZE), ma vi sono anche casi in cui non vi è alcuna presenza femminile. Notando la statistica descrittiva risulta comunque chiaro come si tratti ancora di un settore a dominanza prettamente maschile.

Il punteggio ESG delle istituzioni creditizie analizzate ha una media del 41%, arrivando a un massimo del 78%, indicando un livello soddisfacente delle performance di sostenibilità e di responsabilità sociale durante il periodo 2009-2019.

Dalla tabella 2 si evince che per alcune società non è stato possibile ottenere informazioni sulla diversità di genere, in particolare all'interno dei diversi livelli organizzativi, infatti il numero di osservazioni inerente alla percentuale di donne presenti al livello manageriale, executive e operativo, è inferiore rispetto alla totalità delle osservazioni effettuate. A causa di questa mancanza di dati vi è il rischio di non poter effettuare una corretta analisi, coerente con la realtà sociale del campione considerato.

**Tabella 4 – Matrice di correlazione**

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) ESG	1.000												
(2) WBOARD	-0.036	1.000											
(3) WMANAG	0.226	0.224	1.000										
(4) WEXEC	-0.140	0.334	0.154	1.000									
(5) WWORK	0.129	0.029	0.351	0.048	1.000								
(6) SIZE	0.407	0.275	0.558	0.036	0.404	1.000							
(7) ROE	-0.121	0.085	0.091	0.066	0.130	-0.165	1.000						
(8) BSIZE	0.198	-0.056	0.010	-0.077	-0.271	0.171	-0.283	1.000					
(9) LEV	-0.023	0.289	0.221	0.019	-0.242	0.292	-0.064	0.103	1.000				
(10) LOAN	0.099	-0.259	-0.261	-0.055	-0.304	-0.362	-0.454	0.247	-0.432	1.000			
(11) EQU	0.436	0.235	0.550	0.046	0.471	0.979	-0.152	0.160	0.097	-0.276	1.000		
(12) GDP	0.050	0.424	0.409	0.071	-0.109	0.361	0.090	-0.058	0.562	-0.399	0.269	1.000	
(13) AGE	-0.105	0.110	-0.255	-0.040	0.029	-0.035	-0.520	-0.161	0.020	0.266	-0.049	-0.023	1.000

La matrice di correlazione della tabella 4 evidenzia le relazioni tra le differenti variabili considerate nell'analisi. In particolare, il punteggio ESG, quindi la performance sociale delle istituzioni creditizie, è negativamente associata alla presenza femminile nel consiglio di amministrazione e a livello executive, ma positivamente associata alla percentuale di donne a livello manageriale e operativo. Inoltre, la tabella mostra una correlazione positiva tra punteggio ESG e dimensione della banca e del board, valore dei prestiti, equity e PIL della nazione di appartenenza. Tale associazione indica come banche più socialmente responsabili siano tendenzialmente più grandi, presentino un numero di componenti del CdA più elevato, nonché siano propense ad erogare maggiormente prestiti e fare ricorso al capitale proprio.

Interessante notare che la percentuale di donne all'interno del CdA, quindi la variabile WBOARD, sia positivamente correlata alla percentuale di donne presenti a livello manageriale, executive e operativo, a suggerimento del fatto che banche con un'elevata rappresentanza femminile negli alti livelli dirigenziali e amministrativi, siano associate a un numero maggiore di donne all'interno dell'intera società stessa.

Vi è una correlazione positiva anche tra la variabile WBOARD e dimensione della banca e ROE, suggerendo come le banche con un CdA maggiormente diversificato per genere siano più grandi e più redditizie.

La tabella 3 non contiene comunque valori di correlazione eccessivamente elevati tra le variabili indipendenti, ad eccezione del rapporto tra dimensione della banca ed equity, escludendo quindi un problema di multicollinearità nel modello.

#### 4.2 DISCUSSIONE DEI RISULTATI

Utilizzando il software Stata, è stato innanzitutto condotto il test di Hausman per verificare l'assunzione di indipendenza tra gli effetti casuali e le variabili esplicative, e stabilire quindi se utilizzare un modello ad effetti fissi o a effetti random. Dato che, per tutte e cinque le ipotesi di ricerca, il test non è stato rifiutato, presentando un p-value superiore al livello di confidenza del 5%, si presume come modello appropriato quello ad effetti random, il quale considera l'intercetta come una variabile casuale.

Successivamente, per ogni ipotesi di ricerca, si è analizzato nel dettaglio di ciascuna regressione l'influenza specifica della variabile indipendente separatamente dalle variabili di controllo, nei confronti della variabile dipendente specificata.

La prima ipotesi formulata sostiene che la percentuale di donne all'interno del CdA di una banca influisca positivamente sul punteggio ESG attribuito. La tabella 5.1 mostra i risultati delle regressioni effettuate con riferimento all'ipotesi descritta, avendo scomposto prima l'influenza della sola variabile indipendente WBOARD nei confronti della dipendente ESG (1), successivamente la regressione contenente solo le variabili di controllo (2), e in ultimo la regressione complessiva contenente entrambe le categorie (3).

**Tabella 5.1** – Risultati regressione prima ipotesi di ricerca.

VARIABILI	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		5.709 (0.461)	6.931 (0.343)
ROE		0.0402 (0.325)	0.0357 (0.356)
BSIZE		-0.632* (0.0711)	-0.178 (0.610)
LEV		-17.62 (0.888)	-26.60 (0.822)
LOAN		0.00537 (0.338)	0.00606 (0.258)
EQU		-1.294 (0.866)	-2.815 (0.697)
GDP		0.000653** (0.0419)	0.000216 (0.508)
AGE		-0.0137 (0.593)	-0.0148 (0.568)
WBOARD	0.220*** (1.74e-07)		0.299*** (8.55e-07)
Costante	35.23*** (0)	-20.42 (0.834)	-9.408 (0.919)
Observations	320	219	219
Number of BANKID	31	28	28
R squared	0.0715	0.1454	0.2110

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Nella regressione (1) la variabile WBOARD è associata positivamente alla performance ESG, e presenta un coefficiente statisticamente significativo. Considerando solamente le variabili di controllo nella regressione (2), si nota come alcune di queste siano positivamente correlate alla performance sociale, mentre altre lo siano negativamente, nonostante le uniche due significative siano la dimensione del board e il PIL. Quando viene effettuata la regressione contenente tutte le variabili indicate (3), il coefficiente della variabile WBOARD aumenta, risultando sempre statisticamente significativo. Con l'aumentare del numero di variabili inserite all'interno della regressione l'indice R-quadro aumenta, passando dal 7,15% a 21,10%, indicando quindi un incremento della bontà del modello.

Si può quindi affermare coerentemente con la letteratura analizzata, che la prima ipotesi formulata sia confermata, perciò un'istituzione creditizia con maggiore presenza femminile all'interno del consiglio di amministrazione porta all'aumento della sua responsabilità e performance sociale, espresse nei mercati tramite il rating ESG.

La seconda ipotesi formulata sostiene che la percentuale di donne all'interno del CdA di una banca influisca positivamente sulla percentuale di donne presenti ad un alto livello manageriale.

Anche in questo caso, si può osservare dalla tabella 5.2 la scomposizione della regressione complessiva (3), in una prima analisi della sola influenza della variabile WBOARD nei confronti della dipendente WMANAG, la quale presenta un coefficiente negativo e statisticamente significativo (1).

Si potrebbe quindi in un primo momento rifiutare la seconda ipotesi, specificando che un numero maggiore di donne all'interno del board influisca negativamente sulla presenza femminile nel top management, ma inserendo nell'analisi anche le variabili di controllo (3), il coefficiente relativo alla percentuale di donne nel CdA non solo diminuisce leggermente in termini assoluti, ma perde la sua significatività, generando così l'impossibilità di confermare o rifiutare l'ipotesi formulata. Anche in questo caso, l'indice R-quadro aumenta con l'inserimento delle variabili, indicando che la terza regressione effettuata sia di fatto più coerente con la realtà del campione.

Non si possono quindi trovare evidenze che mostrino un legame tra la diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione e la diversità all'interno del management.

**Tabella 5.2 – Risultati regressione seconda ipotesi di ricerca.**

VARIABILI	(1) WMANAG	(2) WMANAG	(3) WMANAG
SIZE		-7.997*	-8.581*
		(0.0686)	(0.0519)
ROE		-0.0532	-0.0473
		(0.126)	(0.178)
BFSIZE		-0.0332	-0.0976
		(0.849)	(0.596)
LEV		107.8	113.3
		(0.121)	(0.104)
LOAN		-0.00470	-0.00462
		(0.119)	(0.124)
EQU		9.951**	10.62**
		(0.0232)	(0.0162)
GDP		0.000316*	0.000358**
		(0.0628)	(0.0413)
AGE		-0.0124	-0.0119
		(0.332)	(0.361)
WBOARD	-0.0795**		-0.0428
	(0.0250)		(0.259)
Constant	22.45***	-87.24	-91.29*
	(0)	(0.106)	(0.0921)
Observations	208	157	157
Number of BANKID	25	23	23
R-squared	0.0316	0.4190	0.4208

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Nella terza ipotesi si prevede che la percentuale di donne all'interno del CdA di una banca influisca positivamente sulla percentuale di donne presenti a livello *Executive*.

Analizzando la regressione contenente solamente la variabile WBOARD (Tabella 5.3, 1), questa presenta un coefficiente statisticamente significativo il quale influisce positivamente sulla performance ESG. Effettuando l'analisi includendo solo le variabili di controllo (2), la bontà del modello diminuisce notevolmente, infatti l'indice R-quadro varia da 13,38% a

0,74%. È solamente con l'inserimento di tutte le variabili nella regressione (3) che vi è un rialzo dell'indice, per l'esattezza fino 3,88%. In questo modello, la variabile esplicativa risulta sempre statisticamente significativa, anche se con un coefficiente leggermente più basso.

Per tale ragione viene confermata la terza ipotesi sviluppata, secondo la quale la diversità di genere a livello *executive* di una banca sia positivamente influenzata dal numero effettivo di donne all'interno del board.

**Tabella 5.3 – Risultati regressione terza ipotesi di ricerca.**

VARIABLES	(1) WEXEC	(2) WEXEC	(3) WEXEC
SIZE		-10.05 (0.114)	-9.475 (0.128)
ROE		-0.0245 (0.466)	-0.0265 (0.421)
BSIZE		-0.956*** (0.00121)	-0.679** (0.0226)
LEV		103.3 (0.316)	103.0 (0.308)
LOAN		0.000724 (0.877)	0.00124 (0.785)
EQU		9.415 (0.134)	8.719 (0.157)
GDP		0.000950*** (0.000551)	0.000619** (0.0263)
AGE		-0.0153 (0.503)	-0.0156 (0.464)
WBOARD	0.266*** (0)		0.178*** (0.000725)
Constant	1.583 (0.417)	-78.27 (0.330)	-73.69 (0.348)
Observations	280	217	217
Number of BANKID	31	28	28
R-squared	0.1338	0.0074	0.0388

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

La quarta ipotesi di ricerca sostiene che la percentuale di dipendenti donna all'interno di un'istituzione creditizia sia positivamente influenzata dalla percentuale di donne all'interno del CdA. La regressione presentata dalla tabella 5.4, la quale studia l'impatto della singola

variabile esplicativa (1) mostra che il coefficiente WBOARD è positivo, ma non statisticamente significativo, con un R-quadro decisamente basso, pari allo 0,04%. Per questo occorre analizzare la regressione che comprende anche le variabili di controllo per osservare nel complesso questa influenza (3), che difatti muta totalmente. La variabile WBOARD incide negativamente sulla performance ESG, con un coefficiente statisticamente significativo. Anche la bontà del modello aumenta, con un R-quadro pari al 47,30%. Si può affermare quindi che la quarta ipotesi viene rifiutata, in quanto un incremento della presenza femminile all'interno del board di una banca incide negativamente sulla percentuale di dipendenti donna. Il rifiuto di tale ipotesi trova conferma in letteratura nello studio effettuato da Delgado-Piña et al. (2020), il quale non individua evidenze del fatto che amministratrici donna generino un incremento della presenza femminile nella composizione totale organizzativa, ma si trova in contrasto con i risultati ottenuti dallo studio di Huffman et al. (2010).

**Tabella 5.4 – Risultati regressione quarta ipotesi di ricerca.**

VARIABLES	(1) WWORK	(2) WWORK	(3) WWORK
SIZE		0.0853 (0.963)	-0.155 (0.933)
ROE		0.00343 (0.717)	0.00427 (0.651)
BSIZE		-0.340*** (0.000160)	-0.406*** (2.08e-05)
LEV		9.184 (0.765)	13.00 (0.671)
LOAN		-0.00275* (0.0558)	-0.00269* (0.0603)
EQU		2.085 (0.241)	2.417 (0.174)
GDP		-0.000203** (0.0318)	-0.000158 (0.102)
AGE		0.00621 (0.557)	0.00628 (0.543)
WBOARD	0.0163 (0.174)		-0.0334* (0.0502)
Constant	50.87*** (0)	36.08 (0.144)	32.30 (0.189)
Observations	258	185	185
Number of BANKID	30	27	27
R-squared	0.0004	0.4718	0.4730

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Infine l'ultima ipotesi vuole individuare un'influenza positiva sulla performance ESG da parte della percentuale di donne presenti a livello manageriale.

Nella tabella 5.5 si evince, studiando la sola variabile indipendente WMANAG (1), come questa influisca di per sé in maniera positiva sulla variabile ESG, con un coefficiente statisticamente significativo. Nella terza regressione effettuata, con l'inclusione delle variabili di controllo (3), tale coefficiente però diventa non significativo; inoltre vi è una diminuzione importante del numero di osservazioni, che passa da 209 a 157, in quanto vi sono informazioni mancanti nel periodo considerato per alcune componenti del campione analizzato.

**Tabella 5.5 – Risultati regressione quinta ipotesi di ricerca.**

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		5.709 (0.461)	5.741 (0.344)
ROE		0.0402 (0.325)	0.0253 (0.597)
BSIZE		-0.632* (0.0711)	-0.350 (0.161)
LEV		-17.62 (0.888)	-83.13 (0.392)
LOAN		0.00537 (0.338)	0.0124*** (0.00376)
EQU		-1.294 (0.866)	-2.292 (0.707)
GDP		0.000653** (0.0419)	0.000199 (0.465)
AGE		-0.0137 (0.593)	-0.0159 (0.530)
WMANAG	0.239*** (0.00545)		0.164 (0.152)
Constant	40.52*** (0)	-20.42 (0.834)	61.22 (0.427)
Observations	209	219	157
Number of BANKID	25	28	23
R-squared	0.0397	0.1454	0.1981

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

In mancanza di significatività non si può effettuare un commento sulla quinta ipotesi di ricerca, né per confermarla né per rifiutarla, rendendo così impossibile spiegare un

collegamento tra la performance ESG e la differenza di genere nel top management di un'istituzione creditizia. Fu ottenuto lo stesso risultato di non significatività anche negli studi di Harrison et al. (2007) e Jonsen et al. (2011), ma al contempo tale risultato si discosta dalle evidenze empiriche positive individuate da Celis et al. (2015) tra quota femminile nel top management e la capacità conseguente di rendere più socialmente responsabile la società.

**Tabella 6 – Risultati complessivi delle regressioni**

VARIABILI	(1) ESG	(2) WMANAG	(3) WEXEC	(4) WORK	(5) ESG
WBOARD	0.299*** (8.55e-07)	-0.0428 (0.259)	0.178*** (0.000725)	-0.0334* (0.0502)	
SIZE	6.931 (0.343)	-8.581* (0.0519)	-9.475 (0.128)	-0.155 (0.933)	5.741 (0.344)
ROE	0.0357 (0.356)	-0.0473 (0.178)	-0.0265 (0.421)	0.00427 (0.651)	0.0253 (0.597)
BSIZE	-0.178 (0.610)	-0.0976 (0.596)	-0.679** (0.0226)	-0.406*** (2.08e-05)	-0.350 (0.161)
LEV	-26.60 (0.822)	113.3 (0.104)	103.0 (0.308)	13.00 (0.671)	-83.13 (0.392)
LOAN	0.00606 (0.258)	-0.00462 (0.124)	0.00124 (0.785)	-0.00269* (0.0603)	0.0124*** (0.00376)
EQU	-2.815 (0.697)	10.62** (0.0162)	8.719 (0.157)	2.417 (0.174)	-2.292 (0.707)
GDP	0.000216 (0.508)	0.000358** (0.0413)	0.000619** (0.0263)	-0.000158 (0.102)	0.000199 (0.465)
AGE	-0.0148 (0.568)	-0.0119 (0.361)	-0.0156 (0.464)	0.00628 (0.543)	-0.0159 (0.530)
WMANAG					0.164 (0.152)
Constant	-9.408 (0.919)	-91.29* (0.0921)	-73.69 (0.348)	32.30 (0.189)	61.22 (0.427)
Observations	219	157	217	185	157
Number of BANKID	28	23	28	27	23
R-squared	0.2110	0.4208	0.0388	0.4730	0.1981

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

La tabella 6 rappresenta una sintesi delle regressioni effettuate, mostrando i risultati che confermano o rifiutano le ipotesi di ricerca proposte.

La differenza di genere presente nel consiglio di amministrazione di una banca influisce positivamente sulla sua performance sociale e sulla presenza femminile a livello *executive*, ma viene rifiutata l'ipotesi secondo la quale abbia un impatto positivo sulla differenza di genere a livello operativo, di *work force*.

Tale risultato può essere giustificato dal fatto che nel campione preso in esame non vi sia un numero di donne all'interno del CdA sufficientemente elevato da poter generare effetti concreti nella diversità di genere all'interno della società complessiva, e quindi influenzare la presenza di minoranze all'interno della banca, concetto condiviso anche da Delgado-Piña et al. (2020). In letteratura è stata individuata una soglia minima di numero di donne all'interno del board necessaria per poter avere effettivi risultati positivi in termini di performance sociale e finanziaria. Perciò una spiegazione del rifiuto della quarta ipotesi può essere ricondotta in minima parte anche alla teoria di Kanter sulla massa critica di donne nel consiglio.

Infine non è stato possibile individuare un collegamento e un'influenza diretta tra differenza di genere a livello manageriale con la diversità nel board e il punteggio ESG, a causa una mancata significatività delle variabili. Anche in letteratura non è sempre stato possibile individuare una relazione significativa a riguardo, molto probabilmente a causa di una mancanza nei campioni stessi di sufficiente presenza femminile a livello manageriale, per poterne verificare l'impatto.

## 4.3 ANALISI EMPIRICA DI VERIFICA

### 4.3.1 REGRESSION PANEL TRUNCATED

A seguito dei risultati ottenuti nell'analisi empirica effettuata utilizzando il metodo OLS del precedente paragrafo, si è voluto approfondire il legame fra le variabili di interesse modificando la struttura delle osservazioni attraverso una regressione "*truncated*". Infatti, da quanto si evince dalla Tabella 3 inerente alla statistica descrittiva, le variabili dipendenti delle cinque ipotesi di ricerca formulate sono definite in un intervallo che va da 0 a 100, ma presentano delle osservazioni soltanto in una parte limitata di tale range.

Per tale ragione, sempre attraverso il software Stata si è deciso di limitare l'intervallo di distribuzione delle variabili ESG, WBOARD, WMANAG, WEXEC e WWORK attraverso una

regressione panel *truncated*, per verificare così un eventuale presenza di coefficienti maggiormente significativi statisticamente.

Per la prima ipotesi di ricerca, una volta delimitato il range della variabile ESG nell'intervallo 2-79, si è ottenuto il seguente risultato della regressione panel (Tabella 7).

**Tabella 7.1** – Risultati regressione troncata prima ipotesi di ricerca

VARIABILI	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		15.41 (0.258)	16.87 (0.203)
ROE		0.0568 (0.401)	0.0316 (0.633)
BFSIZE		-0.148 (0.684)	-0.106 (0.762)
LEV		33.09 (0.868)	-8.168 (0.966)
LOAN		0.0211*** (0.000750)	0.0213*** (0.000457)
EQU		-8.578 (0.526)	-10.41 (0.428)
GDP		-0.000114 (0.643)	-0.000302 (0.225)
AGE		-0.0222* (0.0830)	-0.0268** (0.0331)
WBOARD	0.433*** (3.57e-06)		0.289*** (0.00766)
Constant	31.14*** (0)	-99.91 (0.493)	-62.15 (0.662)
Observations	320	219	219

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Anche in questo caso la variabile indipendente WBOARD risulta positiva e statisticamente significativa, perciò si riconferma la prima ipotesi secondo cui la percentuale di donne nel board influisca positivamente sul rating ESG attribuito alla banca.

Nella tabella 7.2 vengono mostrati i risultati ottenuti dalla nuova regressione in riferimento alla seconda ipotesi di ricerca, limitando l'intervallo della variabile dipendente WBOARD da 0 a 47%. In questo caso il coefficiente della variabile indipendente risulta di segno opposto a quello ottenuto nella prima regressione (Tabella 5.2), ma comunque non è statisticamente significativo, quindi ancora non è possibile individuare un legame fra la presenza di donne

all'interno del consiglio di amministrazione e il numero di donne a livello di top management, non è possibile confermare o rifiutare la seconda ipotesi.

**Tabella 7.2 – Risultati regressione troncata seconda ipotesi di ricerca**

VARIABILI	(1) WMANAG	(2) WMANAG	(3) WMANAG
SIZE		-18.47** (0.0106)	-18.38** (0.0115)
ROE		0.0254 (0.690)	0.0242 (0.708)
BSIZE		-0.285* (0.0982)	-0.286* (0.0979)
LEV		298.0*** (0.00465)	296.2*** (0.00531)
LOAN		0.00303 (0.364)	0.00306 (0.361)
EQU		21.57*** (0.00269)	21.47*** (0.00301)
GDP		0.000367*** (0.00161)	0.000364*** (0.00218)
AGE		-0.0195*** (0.00382)	-0.0197*** (0.00446)
WBOARD	0.144** (0.0103)		0.00678 (0.908)
Constant	15.38*** (0)	-250.3*** (0.00131)	-249.0*** (0.00157)
Observations	208	157	157

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Per poter verificare la relazione fra percentuale di donne nel board e presenza femminile a livello *executive* si è effettuata una regressione limitando l'intervallo della variabile WEXEC al range 0-51%, ottenendo i risultati mostrati nella tabella 7.3. In questo caso, effettuando una regressione panel *truncated* la variabile di interesse perde significatività (3), e a differenza della regressione mostrata nella tabella 5.3 ottenuta con il metodo OLS, questa non dà la possibilità di effettuare osservazioni sul legame fra presenza femminile nel consiglio e a livello *executive*, e non è più possibile confermare la terza ipotesi di ricerca.

**Tabella 7.3 – Risultati regressione troncata terza ipotesi di ricerca**

VARIABILI	(1) WEXEC	(2) WEXEC	(3) WEXEC
SIZE		-29.87 (0.103)	-26.37 (0.162)
ROE		0.156 (0.348)	0.178 (0.290)
BSIZE		-2.409*** (1.21e-06)	-2.588*** (3.82e-06)
LEV		361.0 (0.140)	324.7 (0.193)
LOAN		0.00218 (0.785)	0.00355 (0.664)
EQU		25.98 (0.149)	22.60 (0.221)
GDP		0.000507* (0.0880)	0.000643* (0.0630)
AGE		-0.0334** (0.0318)	-0.0340** (0.0291)
WBOARD	0.345** (0.0124)		-0.118 (0.442)
Constant	5.120 (0.337)	-179.3 (0.305)	-156.2 (0.380)
Observations	115	96	96

pval in parentheses

\*\*\* p&lt;0.01, \*\* p&lt;0.05, \* p&lt;0.1

Nella tabella 7.4 sono presentati i risultati relative alla quarta ipotesi, inerente al legame fra percentuale di donne nel board e percentuale di dipendenti donna. Riducendo il range della variabile WWORK a 34-82% tramite la nuova regressione, si ottengono i seguenti risultati.

**Tabella 7.4 – Risultati regressione troncata quarta ipotesi di ricerca**

VARIABILI	(1) WWORK	(2) WWORK	(3) WWORK
SIZE		-5.232 (0.180)	-5.849 (0.134)
ROE		-0.0232 (0.240)	-0.0186 (0.349)
BSIZE		-0.442*** (4.69e-05)	-0.447*** (3.23e-05)
LEV		19.10 (0.743)	30.06 (0.605)
LOAN		-0.00909*** (1.06e-06)	-0.00920*** (6.64e-07)
EQU		7.478* (0.0880)	8.136** (0.0124)

		(0.0537)	(0.0356)
GDP		-0.000407***	-0.000367***
		(8.84e-08)	(3.02e-06)
AGE		0.00618*	0.00735**
		(0.0948)	(0.0491)
WBOARD	-0.0129		-0.0583*
	(0.735)		(0.0865)
Constant	51.57***	54.60	45.73
	(0)	(0.201)	(0.285)
Observations	258	185	185

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

In questo caso viene riconfermato il rifiuto della quarta ipotesi di ricerca, in quanto nuovamente il coefficiente della variabile WBOARD risulta negativa e statisticamente significativa, a indicare che la presenza di donne nel board influisce negativamente sul numero di dipendenti donne all'interno dell'istituzione creditizia.

Infine, si procede con il calcolo della regressione panel *truncated* anche in riferimento all'ultima ipotesi, la quale studia il rapporto fra la presenza di donne a livello di top management e performance sociali, nello specifico rating ESG. Anche qui si delimita l'intervallo della variabile dipendente tra 2-79, ottenendo i risultati della tabella 7.5, i quali conducono alle medesime conclusioni del modello OLS già studiato. I nuovi risultati infatti mostrano una variabile indipendente negativa e non significativa, perciò nuovamente non si riesce ad individuare una relazione fra numero di dipendenti donna e quota femminile all'interno del board della banca.

**Tabella 7.5 – Risultati regressione troncata quinta ipotesi di ricerca**

VARIABILI	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		15.41	-5.803
		(0.258)	(0.573)
ROE		0.0568	0.0265
		(0.401)	(0.765)
Bsize		-0.148	0.0419
		(0.684)	(0.873)
LEV		33.09	132.3
		(0.868)	(0.373)
LOAN		0.0211***	0.0130***
		(0.000750)	(0.00875)
EQU		-8.578	10.17

		(0.526)	(0.324)
GDP		-0.000114	-7.56e-05
		(0.643)	(0.678)
AGE		-0.0222*	-0.0187*
		(0.0830)	(0.0544)
WMANAG	0.332***		-0.126
	(0.00361)		(0.340)
Constant	41.46***	-99.91	-102.4
	(0)	(0.493)	(0.351)
Observations	209	219	157

pval in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Si propone un riassunto dei risultati ottenuti attraverso il calcolo della *regression panel truncated* nella tabella 8, la quale evidenzia come, rispetto al modello di regressione studiato nel paragrafo 4.2 di questo capitolo, risulta differente solamente l'esito della terza ipotesi di ricerca, non più significativa.

**Tabella 8 – Risultati regression panel truncated**

VARIABILI	(1) ESG	(2) WMANAG	(3) WEXEC	(4) WORK	(5) ESG
WBOARD	0.289*** (0.00766)	0.00678 (0.908)	-0.118 (0.442)	-0.0583* (0.0865)	
SIZE	16.87 (0.203)	-18.38** (0.0115)	-26.37 (0.162)	-5.849 (0.134)	-5.803 (0.573)
ROE	0.0316 (0.633)	0.0242 (0.708)	0.178 (0.290)	-0.0186 (0.349)	0.0265 (0.765)
BSIZE	-0.106 (0.762)	-0.286* (0.0979)	-2.588*** (3.82e-06)	-0.447*** (3.23e-05)	0.0419 (0.873)
LEV	-8.168 (0.966)	296.2*** (0.00531)	324.7 (0.193)	30.06 (0.605)	132.3 (0.373)
LOAN	0.0213*** (0.000457)	0.00306 (0.361)	0.00355 (0.664)	-0.00920*** (6.64e-07)	0.0130*** (0.00875)
EQU	-10.41 (0.428)	21.47*** (0.00301)	22.60 (0.221)	8.136** (0.0356)	10.17 (0.324)
GDP	-0.000302 (0.225)	0.000364*** (0.00218)	0.000643* (0.0630)	-0.000367*** (3.02e-06)	-7.56e-05 (0.678)
AGE	-0.0268** (0.0331)	-0.0197*** (0.00446)	-0.0340** (0.0291)	0.00735** (0.0491)	-0.0187* (0.0544)
WMANAG					-0.126 (0.340)
Constant	-62.15 (0.662)	-249.0*** (0.00157)	-156.2 (0.380)	45.73 (0.285)	-102.4 (0.351)
Observations	219	157	96	185	157

pval in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Anche con questo differente modello di regressione viene confermata la prima ipotesi di ricerca, rifiutata la quarta, e non si individuano relazioni positive o negative significative fra le variabili della seconda e quinta ipotesi.

#### 4.3.2 INTEGRAZIONE DI VARIABILI

Si è svolta un'ultima regressione panel introducendo delle variabili integrate, per lo studio della prima e quinta ipotesi di ricerca. Aventi entrambi come variabile dipendente il rating ESG delle istituzioni creditizie, nella nuova regressione si è considerata come variabile indipendente la percentuale di donne nel consiglio di amministrazione congiuntamente alla percentuale di donne a livello manageriale, inserendo all'interno del modello il prodotto dei due valori. La tabella 9.1 mostra i risultati del modello OLS, secondo cui la variabile indipendente WBOARD\*WMANAG per quanto positiva, sia nel caso in cui venga considerata singolarmente (1), che insieme alle variabili di controllo (3), risulta non significativa, e quindi non in grado di spiegare un legame con il punteggio ESG.

**Tabella 9.1** – Risultati regressione OLS con variabili integrate

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		5.709 (0.461)	5.430 (0.375)
ROE		0.0402 (0.325)	0.0142 (0.766)
BSIZE		-0.632* (0.0711)	-0.285 (0.273)
LEV		-17.62 (0.888)	-77.18 (0.428)
LOAN		0.00537 (0.338)	0.0121*** (0.00482)
EQU		-1.294 (0.866)	-1.933 (0.753)
GDP		0.000653** (0.0419)	0.000162 (0.567)
AGE		-0.0137 (0.593)	-0.0178 (0.479)
WBOARD*WMANAG	0.00340 (0.120)		0.00244 (0.332)
Constant	43.52*** (0)	-20.42 (0.834)	58.81 (0.449)
Observations	205	219	157
Number of BANKID	25	28	23

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Effettuando una *regression panel truncated*, limitando così l'intervallo della variabile dipendente ESG a un range di 2-79, e ponendo sempre come variabile esplicativa il prodotto di WBOARD e WMANAG, si ottengono i risultati della tabella 9.2, i quali però non indicano nessuna significatività statistica del coefficiente di interesse.

**Tabella 9.2** – Risultati regression panel truncated con variabili integrate

VARIABLES	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG
SIZE		15.41 (0.258)	-5.507 (0.592)
ROE		0.0568 (0.401)	0.0327 (0.713)
BSIZE		-0.148 (0.684)	0.0623 (0.811)
LEV		33.09 (0.868)	125.1 (0.397)
LOAN		0.0211*** (0.000750)	0.0124** (0.0122)
EQU		-8.578 (0.526)	9.793 (0.341)
GDP		-0.000114 (0.643)	-6.31e-05 (0.738)
AGE		-0.0222* (0.0830)	-0.0164* (0.0825)
WBOARD*WMANAG	0.00389  (0.105)		-0.00269  (0.400)
Constant	46.48*** (0)	-99.91 (0.493)	-97.33 (0.373)
Observations	205	219	157

pval in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

In entrambi i modelli di regressione non è possibile stabilire un legame fra la presenza di donne negli alti piani dirigenziali e amministrativi delle istituzioni creditizie e la responsabilità sociale d'impresa, espressa in termini di rating ESG, molto probabilmente a causa di una non significatività statistica della variabile WMANAG, che esprime la percentuale femminile nel top management.

## CONCLUSIONI

Con il seguente elaborato si è cercato di studiare ed analizzare il ruolo della donna all'interno del sistema bancario, in particolare attraverso un'osservazione della presenza femminile nelle istituzioni creditizie. Dopo aver analizzato la letteratura e le ricerche riguardanti sia gli effetti generati su performance finanziarie che sociali, si è scelto di focalizzare l'analisi empirica su queste ultime.

Sono state formulate cinque ipotesi di ricerca per poter osservare la relazione che vi è fra la differenza di genere all'interno del Consiglio di amministrazione di istituzioni creditizie e il punteggio ESG ad esse attribuito, nonché l'impatto generato sulla presenza femminile all'interno della banca stessa a ciascun livello organizzativo. Quindi è stata effettuata una regressione OLS per ciascun livello considerato: manageriale, *executive* e operativo. Infine è stata esplicitata un'ipotesi per poter capire la relazione fra il ruolo delle donne a livello manageriale e le performance sociali e di responsabilità sociale d'impresa della banca, sempre attraverso il punteggio ESG.

Nell'analisi empirica è stato considerato un dataset composto da 31 istituzioni creditizie europee, per il periodo 2009-2019 ed è stato utilizzato il software Stata.

La prima ipotesi formulata sosteneva una relazione positiva fra una maggiore quota femminile nel consiglio di amministrazione e le performance sociali delle banche, la quale, coerentemente con la letteratura di riferimento, è stata confermata dai risultati della regressione. È stata individuata perciò una forte evidenza della positiva e statisticamente significativa relazione tra presenza femminile nel board e punteggio ESG. L'analisi conferma che una maggiore quota di donne nel consiglio di una banca può essere associata a una migliore performance sociale, riguardante la dimensione ambientale, sociale e di *governance*, che si traduce quindi in una responsabilità sociale d'impresa maggiore.

La ricerca empirica non ha individuato un collegamento fra la maggiore possibilità per una donna di avere un avanzamento di carriera verso gli alti piani manageriali di una banca, e la presenza femminile nel consiglio di amministrazione. Questo a causa di una relazione non statisticamente significativa tra la percentuale di donne nel board e la quota di donne presenti

nel top management. Non è stato possibile perciò confermare o rifiutare la seconda ipotesi di ricerca.

La terza ipotesi, secondo la quale la percentuale di donne nel consiglio di amministrazione influenza la presenza femminile a livello *executive*, è stata confermata, in quanto si è individuata una relazione positiva e statisticamente significativa, a dimostrazione del fatto che banche con un maggiore numero di donne nel board sono quelle con più donne a livello *executive*.

I risultati della regressione hanno individuato una relazione negativa e statisticamente significativa fra la percentuale di donne nel consiglio e la presenza femminile fra i dipendenti della banca. Ciò significa che non è sufficiente avere un board ben diversificato per genere all'interno di una istituzione creditizia per dare sostegno al genere di minoranza a livello operativo, probabilmente occorre una quota più importante per influenzare positivamente la presenza femminile nei livelli organizzativi inferiori. Si ipotizza quindi che nel campione considerato non vi sia un numero sufficiente di donne nel consiglio capace di generare tale effetto.

La quota di donne nel top management, d'altro canto, non ha generato nessuna incidenza sulla responsabilità sociale d'impresa, difatti l'analisi ha individuato una relazione non significativa tra il punteggio ESG e la percentuale di donne nel management. Una spiegazione può essere data dal fatto che le osservazioni inerenti alla presenza femminile a questo livello organizzativo siano inferiori, e non disponibili per tutto il campione. Avendo perciò dati mancanti non è stato possibile individuare una relazione e poter confermare o rifiutare l'ipotesi di ricerca sostenuta.

In aggiunta al modello di regressione OLS, si è voluta approfondire la ricerca empirica effettuando altre due tipologie di analisi differenti. Attraverso una regressione panel *truncated*, calcolata per tutte e cinque le ipotesi di ricerca, si sono confermati i risultati ottenuti, ad eccezione della terza ipotesi per la quale si è osservato un coefficiente statisticamente non significativo. Secondo quindi la regression panel truncated, non è possibile individuare un legame fra la percentuale di donne nel consiglio di amministrazione e la presenza femminile a livello *executive*.

La seconda analisi aggiuntiva ha invece lo scopo di approfondire lo studio della prima e quinta ipotesi, considerando congiuntamente come indipendente il prodotto delle variabili rappresentanti la percentuale di donne nel board e nel top management. Questa analisi è stata condotta sia attraverso il modello OLS che il modello di regressione panel *truncated*, ma in entrambi i casi ha generato risultati non significativi, non lasciando la possibilità di effettuare osservazioni sugli effetti che può avere un numero elevato di donne ai vertici della banca nella sua responsabilità sociale d'impresa. Si ritiene che una spiegazione di ciò sia data dalla non significatività della variabile relativa al management.

La ricerca empirica effettuata vuole dare una maggiore rappresentazione della figura e del ruolo della donna, considerando nel dettaglio i vari livelli organizzativi, e quanto questi siano condizionati da una leadership femminile. Purtroppo, forse per una mancanza di dati o a causa di problematiche legate al campione, non è possibile individuare un collegamento tra tutte le variabili per ciascuna delle cinque ipotesi, ma nonostante ciò l'elaborato mostra comunque i potenziali vantaggi generati da una maggiore diversità di genere fra le posizioni di leadership nella governance finanziaria delle banche, i quali si riversano nella sostenibilità aziendale e nella responsabilità sociale assunte dalla banca stessa, nonché benefici a livello reputazionale nel mercato. Sono tutti aspetti che completano il profilo etico della società, incrementando la valutazione positiva attribuitagli da investitori, clienti e più in generale dagli stakeholders, i quali si trovano così a prendere decisioni in tema di investimento in maniera più consapevole e responsabile.

## **BIBLIOGRAFIA**

Adams R. B., Funk P., *Beyond the glass ceiling: Does gender matter?*, Management Science, 58(2), 219–235, 2012.

Adams R. B., Mehran H., *Is corporate governance different for bank holding companies?*, Economic Policy Review, 9, 123–142, 2003.

Adams R. B., Mehran H., *Bank board structure and performance. Evidence for large holding companies*, Journal of Financial Intermediation, 21, 243–267, 2012.

Adams R. B., Rangunathan V., *Lehman Sisters*, Mimeo, 2012.

Adams R., Ferreira D., *A theory of friendly boards*, Journal of Finance, 62, 217–250, 2007.

Adams R., Ferreira D., *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*, Journal of Financial Economics, 94, 291–309, 2009.

Adams R.B., Ferreira D., *Regulatory pressure and bank directors? Incentives to attend board meetings*, International Review of Finance 12 (2), 227–248, 2012.

Adeabah D., Andoh C., Gyeke-Dako A., *Board gender diversity, corporate governance and bank efficiency in Ghana: A two stage data envelope analysis (DEA) approach*, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 19(2), 299–320, <https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0171>, 2019.

Adler R. D., *Women in the executive suite correlate to high profits*, Harvard Business Review 79, 1-8, 2001.

Ahern K. R., Dittmar A. K., *The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation*, The Quarterly Journal of Economics, vol. 127, pp. 137–197, 2012,

Alazzani A., Aljanadi Y., Hassanein A., *Impact of gender diversity on social and environmental performance: Evidence from Malaysia*, Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc., 17, 266–283, 2017.

Ali M., Kulik C.T., Ng Y.L., *Board Age and Gender Diversity: A Test of Competing Linear and Curvilinear Predictions*, J. Bus. Ethics, 125, 497–512, 2014.

- Altunbas Y., Manganello S., Marques-Ibanez D., *Bank risk during the financial crisis: Do business model matter?*, European Central Bank, Working Paper No. 1394, Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1394.pdf>, 2011.
- Anderson C., Reeb D. M., Upadhyay A., Zhao W., *The economics of director heterogeneity*, *Financial Management*, 40, 5–38, 2011.
- Ashraf B. N., Zheng C., Arshad S., *Effects of national culture on bank risk-taking behaviour*, *Research in International Business and Finance*, 37, 309–326, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.015>, 2016.
- Aupperle K. E., Carroll A. B., Hatfield J. D., *An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability*, *Academy of Management Journal*, 28(2), 446–463, 1985.
- Bandiera O., Guiso L., Prat A., Sadun R., *Matching firms, managers and incentives*, National Bureau of Economic Research Working Paper, 16691, 2011.
- Bantel K. A., Jackson S. E., *Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?*, *Strategic Management Journal*, 10, 107–124, 1989.
- Barako D., Brown A., *Corporate social reporting and board representation: Evidence from the Kenyan banking sector*, *J. Manag. Gov.*, 12, 309–324, 2008.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Enhancing corporate governance for banking organizations*, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs122.pdf>, 2006.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for enhancing corporate governance*, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>, 2010.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Guidelines, Corporate Governance Principles for Banks*, July 2015, Switzerland, 2015.
- Alaca N., Baum M., Sterzing A., *Reactions towards diversity recruitment and the moderating influence of the recruiting firms' country-of-origin*, *Journal of Business Research*, Vol. 69, No. 10, pp.4140–4149, 2016.

- Bear S., Rahman N., Post C., *The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation*, Journal of Business Ethics 97, 207-221, 2010.
- Beck T., Behr P., Guettler A., *Gender and banking: Are women better loan officers?*, Review of Finance 17, 1279-1321, 2013.
- Belhaj S., Mateus C., *Corporate governance impact on bank performance evidence from Europe*, Corporate Ownership & Control, 13(4-4), 583-597. <https://doi.org/10.22495/cocv13i4c4p8>, 2016.
- Bell L. A., *Women-led firms and the gender gap in top executive jobs*, Working Paper, IZA Bonn, 2005.
- Bellucci A., Borisov A., Zazzaro A., *Does gender matter in bank-firm relationships? Evidence from small business lending*, Journal of Banking & Finance, Elsevier, vol. 34(12), December, 2010.
- Beltratti A., Stulz R. M., *The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?*, Journal of Financial Economics, 105, 1-17, 2012.
- Ben-Amar W., Chang M., McIlkenny P., *Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project*, J. Bus. Ethics, 142, 369-383, 2017.
- Benvenuti M., Gallo M., Kim M., *Bank Governance and Credit Risk-Taking: Empirical Evidence for Italy*, Banca d'Italia, mimeo, 2013.
- Berger A, Kick T., Schaeck K., *Executive board composition and bank risk taking*, Journal of Corporate Finance, Vol. 28, 48-65, 2014.
- Berger H., Neugart M., *How German labor courts decide: an econometric case study*, German Economic Review 13 (1), 56-70, 2012.
- Bertrand M., Goldin C., Katz L., *Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors*, American Economic Journal: Applied Economics 2, July 2010, 228-255, 2010.

- Bhimani A., *Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies*, Management Accounting Research, 20, 2–5, 2009.
- Bianco M., Ciavarella A., Signoretti R., *Women on Boards in Italy*, Banca d'Italia, Occasional Papers, n. 174, 2013.
- Bilimoria D., *The Relationship between Women Corporate Directors and Women Corporate Officers*, J. of Managerial Issues, 18, 47–61, 2006.
- Birindelli G., Dell'Atti S., Iannuzzi A.P., Savioli M., *Composition and Activity of the Board of Directors. Impact on ESG Performance in the Banking System*, Sustainability, 10, 4699, 2018.
- Borghans L., Heckman J. J., Golsteyn B. H. H., Meijers H., *Gender differences in risk aversion and ambiguity aversion*, Journal of the European Economic Association, 7(2–3), 649–658, <https://doi.org/10.1162/JEEA.2009.7.2-3.649>, 2009.
- Boulouta I., *Hidden connections: The link between board gender diversity and corporate social performance*, J. Bus. Ethics, 113, 185–197, 2013.
- Busch T., Friede G., *The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis*, Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag., 2018.
- Bushra F., Ahmad U., Naveed A., *Effect of transformational leadership on employees' job satisfaction and organizational commitment in banking sector of Lahore (Pakistan)*, International journal of Business and Social science, 2(18), 2011.
- Byrne D., *The Attraction Paradigm*, Academic Press: New York, NY, USA, 1971.
- Cabeza-García L., Fernández-Gago R., Matilla L., *Análisis de los determinantes de la transparencia en RSC desde la perspectiva del buen gobierno*, Ekon. Rev. Vasca Econ., 83, 273–296, 2013.
- Cabeza-García L., Fernández-Gago R., Nieto M., *Do Board Gender Diversity and Director Typology Impact CSR Reporting?*, Eur. Manag. Rev., 2017.
- Cabo R. M., Gimeno R., Nieto, M. J., *Gender diversity on European banks' directors: Traces of discrimination*, Unpublished Working Paper, 2009.

Campbell K., Mínguez-Vera A., *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>, 2008.

Campbell K., Mínguez-Vera A., *Gender diversity in the boardroom and firm financial performance*, Journal of Business Ethics, 83, 435–451, 2008.

Carter D., Simkins B., Simpson W., *Corporate governance, board diversity, and firm value*, Financial Review, 38, 33–53, 2003.

Carter D.A., D'Souza F., Simkins B.J., Simpson W.G., *The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance*, Corporate Governance: An International Review 18 (5), 396–414, 2010.

Carter D.A., Simkins B.J., Simpson W.G., *Corporate governance, board diversity and firm value*, The Financial Review, Vol. 38 No. 1, pp. 33-53, 2003.

Catalyst, *The bottom line: Connecting corporate performance and gender diversity*, New York: Catalyst, 2004.

Catalyst Census, *Women Board Directors*, <http://www.catalyst.org/knowledge/2014>, 2014.

Celis L.R.D., Izaskun E.V-B., Bobadilla S.F.D., Alonso-Almeida M.D.M., Intxaurburu-Clemente G., *Does having women managers lead to increased gender equality practices in corporate social responsibility?*, Business Ethics: A European Review, Vol. 24, No. 1, pp.91–110, 2015.

Chakrabarty S., Bass A.E., *Corporate governance in microfinance institutions: board composition and the ability to face institutional voids*, Corporate Governance International Review 22, 367–386, 2014.

Charness G., Gneezy U., *Strong evidence for gender differences in risk taking*, Journal of Economic Behavior & Organization, 83(1), 50–58, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>, 2012.

Christiansen L. E., Lin H., Pereira J., Topalova P., Turk R., Koeva P., *Unlocking female employment potential in Europe: Drivers and Benefits*, IMF European Department, IMF Fund Strategy, Policy, and Review Department, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2016/eur1601.pdf>, 2016.

- Ciocirlan C., Pettersson C., *Does workforce diversity matter in the fight against climate change? An analysis of Fortune 500 companies*, Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag., 19, 47–62, 2012.
- Cohen L.E., Broschak J.P.; Haveman H.A., *And Then There Were More? The Effect of Organizational Sex Composition on Hiring and Promotion of Managers*, Am. Sociol. Rev., 63, 711–727, 1998.
- Cotter D. A., Hermsen J. M., Ovadia S., Vanneman R., *The glass ceiling effect*, Social Forces, 80(2), 655–681, <https://doi.org/10.1353/sof.2001.0091>, 2001.
- Credit Suisse, *Gender Diversity and Corporate Performance*, Credit Suisse Research Institute, August, <https://publications.creditsuisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=88EC32A9-83E8-EB92-9D5A40FF69E66808>, 2012.
- Credit Suisse, *The CS Gender 3000: Women in Senior Management*, Credit Suisse Research Institute, September, <https://publications.creditsuisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=8128F3C0-99BC-22E6-838E2A5B1E4366DF>, 2014.
- Crosan R., Gneezy U., *Gender differences in preferences*, Journal of Economic Literature, 47(2), 448–474. <https://doi.org/10.1257/jel.47.2.448>, 2009.
- Cuadrado Ballesteros B., García Rubio R., Martínez Ferrero J., *Efecto de la composición del consejo de administración en las prácticas de responsabilidad social corporativa*, Revista de Contabilidad, 18(1), 20–31, <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.02.003>, 2015.
- Dalkir K., *Knowledge management in theory and practice*, Routledge, 2013.
- De Andres P., Vallelado E., *Corporate Governance in Banking: the Role of the Board of Directors*, Journal of Banking & Finance, vol. 32, pp. 2570–2580, 2008.
- de Andrés P., Romero-Merino E., Santamaría M., Vallelado E., *Board determinants in Banking industry. An international perspective*, Managerial and Decision Economics 33, 147–158, 2012.
- De Cabo R. M., Gimeno R., Nieto M. J., *Gender diversity on European banks' boards of directors*, Journal of Business Ethics, 109(2), 145–162, <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1112-6>, 2012.

- De Villiers C., Naiker V., Van Staden C. J., *The effect of board characteristics on firm environmental performance*, Journal of Management, 37(6), 1636–1663, <https://doi.org/10.1177/0149206311411506>, 2011.
- Del Prete S., Stefani M. L., *Women as 'gold dust': Gender diversity in top boards and the performance of Italian banks*, Banca d' Italia Working Paper No. 1014, Retrieved from [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2015/2015-1014/en\\_tema\\_1014.pdf?language\\_id=1](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2015/2015-1014/en_tema_1014.pdf?language_id=1), 2015.
- Delgado-Piña M.I., Rodríguez-Ruiz O., Rodríguez-Duarte A., Sastre-Castillo M.A., *Gender Diversity in Spanish Banks: Trickle-Down and Productivity Effects*, MDPI Sustainability 2020, 12, 2113, , 2020.
- Deschênes S., Rojas M.; Boubacar H., Prud'homme B. Ouedraogo A., *The impact of board traits on the social performance of Canadian firms*, Corp. Gov. Int. Rev., 15, 293–305, 2015.
- Dezso C. L., Ros, D. G., *Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation*, Strategic Management Journal 33, 1072-1089, 2012.
- Doss B. D., Hopkins J. R., *The multicultural masculinity ideology scale: Validation from three cultural perspectives*, Sex Roles, 38(9), 719–741, <https://doi.org/10.1023/A:1018816929544>, 1998.
- Dwyer S., Richard O.C., Chadwick K., *Gender diversity in management and firm performance: The influence of growth orientation and organizational culture*, J. Bus. Res., 56, 1009–1019, 2003.
- Eagly A.H., Carli L.L., *The female leadership advantage: an evaluation of the evidence*, The Leadership Quarterly 14, 807–834, 2003.
- Eagly A.H., Johannesen-Schmidt M.C., van Engen M.L., *Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men*, Psychol. Bull., 129, 569–591, 2003.
- Eccles R.G., Ioannou I., Serafeim G., *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Manag. Sci., 60, 2835–2857, 2014.

Elborgh-Woytek K., Newiak M., Kochhar K., Fabrizio S., Kpodar K., Wingender F., Clements B., Schwartz G., *Women, Work, and the Economy: Macroeconomic Gains from Gender Equity*, INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2013.

Elvira M.M., Cohen L., *Location matters: A cross-level analysis of the effects of organizational sex composition on turnover*, Acad. Manag. J., 44, 591–605, 2001.

Eng L. L., Nabar S., *Loan loss provisions by banks in Hong Kong, Malaysia and Singapore*, Journal of International Financial Management & Accounting, 18, 18–38, 2007.

Erhardt N., Werbel J., Shrader C., *Board of director diversity and firm financial performance*, Corporate Governance: An International Review, 11, 102–111, 2003.

European Commission (EC), *Green paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility*, Brussels, Belgium: Office for Official Publications of the European Communities, 2001.

European Commission (EC), *Proposal for a directive of the European Parliament and of the council on improving the gender balance among non-executive directors of companies listed on stock exchanges and related measures*, Brussels, 14.11.2012 COM(2012) 614 final, 2012/0299 (COD), 2012.

Faccio M., Marchica M. T., Mura R., *CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation*, Journal of Corporate Finance, 39, 193–209, 2016.

Fairfax L.M., *Board Diversity Revisited: New Rationale, Same Old Story?*, 89 N.C. L. REV. 855, 856, n.2, 2011.

Fan Y., Jiang Y., Zhang X., Zhou Y., *Women on boards and bank earnings management: From zero to hero*, Journal of Banking & Finance, 107, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105607>, 2019.

Farag H., Mallin C., *The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: Evidence from Chinese IPOs*, The European Journal of Finance, 1-30, 2016.

Farag H., Mallin C., *Board diversity and financial fragility: Evidence from European banks*, Int. Rev. Financ. Anal., 49, 98–112, 2017.

Farrell K. A., Hersch P. L., *Additions to corporate boards: The effect of gender*, Journal of Corporate Finance, 11, 85–106, 2005.

Fernandez-Feijoo B., Romero S., Ruiz S., *Does board gender composition affect corporate social responsibility reporting?*, Int. J. Bus. Soc. Sci. 3, 31–38, 2012.

Fernandez-Feijoo B., Romero S., Ruiz-Blanco S., *Women on boards: Do they affect sustainability reporting?*, Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag., 21, 351–364, 2014.

Ferrary M., *Gender diversity in the banking industry: An international comparison*, SKEMA Observatory on the Feminization of Companies. Retrieved from <https://www.skema.edu/research/Documents/chairs/women-and-business/gender-diversity-banking-industry-2017-english.pdf>, 2017.

Fogel K.S., Lee K.K., Lee W.Y. Palmberg J., *Foreign direct investors as change agents: the swedish firm experience*, Corporate Governance: An International Review 21 (6), 516–534, 2013.

Forbes D. P., Milliken F. J., *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, Academy of Management Review, 24, 489–505, 1999.

Francoeur C., Labelle R., Desgagne B. S., *Gender diversity in corporate governance and top management*, Journal of Business Ethics, 81, 83–95, 2007.

Friedl A., Pondorfer A., Schmidt U., *Gender differences in social risk taking*, Journal of Economic Psychology, Advance online publication <https://doi.org/10.1016/j.joep.2019.06.005>, 2019.

Frink D.D., Robinson R.K., Reithel B., Arthur M.M., Ammeter A.P., Ferris G.R., Kaplan D.M., Morrisette H.S., *Gender demography and organization performance. A two-study investigation with convergence*, Group Organ. Manag. 28, 127–147, 2003.

Gallucci C., Santulli R., Tipaldi R., *Women on bank boards and risk-taking: A crosscountries analysis on the moderating role of masculinity*, Corporate Ownership & Control, 17(3), 71–83.<http://doi.org/10.22495/cocv17i3art5>, 2020.

García-Meca E., García-Sánchez I.-M., Martínez-Ferrero J., *Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis*, Journal of Banking & Finance, 53, 202–214, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>, 2015.

García-Sánchez I.M., Cuadrado-Ballesteros B., Sepulveda C., *Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors?*, *Manag. Decis.* 52, 1014–1045, 2014.

García-Sánchez I.M., Martínez-Ferrero J., García-Meca E., *Board of Directors and CSR in Banking: The Moderating Role of Bank Regulation and Investor Protection Strength*, *Aust. Account. Rev.*, 86, 428–445, 2018.

Ghaffour A. R., *Opening remarks*, In BIS Papers No. 91 for a BNM-BIS conference on Financial systems and the real economy (pp. 1–3), Retrieved from <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap91.pdf>, 2017.

Glass C., Cook A., Ingersoll A.R., *Do Women Leaders Promote Sustainability? Analyzing the Effect of Corporate Governance Composition on Environmental Performance*, *Bus. Strategy Environ.* 25, 495–511, 2016.

Goddard J., Molyneux P., Wilson J. O. S., Tavakoli M., *European banking: An overview*, *Journal of Banking & Finance*, 31(7), 1911–1935, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.01.002>, 2007.

Gong B., Yang C.-L., *Gender differences in risk attitudes: Field experiments on the matrilineal Mosuo and the patriarchal Yi*, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 59–65, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.010>, 2012.

Gould J.A., Kulik C.T., Sardeshmukh S.R., *Gender diversity, time to take it from the top? An integration of competing theories*, *Acad. Manag. Annu. Meet. Proc.* 2014, 13194, 2014.

Gould J.A., Kulik C.T., Sardeshmukh S.R., *Trickle-down effect: The impact of female board members on executive gender diversity*, *Hum. Resour. Manag.*, 57, 931–945, 2018.

Graham J. R., Harvey C. R., Puri M., *Managerial attitudes and corporate actions*, *Journal of Financial Economics*, 109(1), 103–121, 2013.

Granovetter M., *The strength of weak ties*, *American Journal of Sociology*, 78(6), 1360–1380, 1973.

Gratton L., Voigt A., Erickson T. J., *Bridging faultlines in diverse teams*, *MIT Sloan Management Review*, 48, 22–29, 2007.

Grissom J. A., Nicholson-Crotty J., Keiser L., *Does my boss's gender matter? Explaining job satisfaction and employee turnover in the public sector*, *Journal of Public Administration Research and Theory*, 22(4), 649-673, 2012.

Grove H., Patelli L., Victoravich L. M., Xu P., *Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks*, *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 418-436, 2011.

Gulamhussen M. A., Santa S. F., *Female directors in bank boardrooms and their influence on performance and risk-taking*, *Global Finance Journal*, 28, 10-23, <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2015.11.002>, 2015.

Halko M.-L., Kaustia M., Alanko E., *The gender effect in risky asset holdings*, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 66-81, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.011>, 2012.

Harrigan K. R., *Numbers and positions of women elected to corporate boards*, *Academy of Management Journal*, 24, 619-625, 1981.

Harrison D. A., Klein K. J., *What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations*, *Academy of Management Review* 32, 1199-1228, 2007.

Haslam S. A., Ryan M. K., Kulich C., Trojanowski G., Atkins C., *Investing with Prejudice: The Relationship Between Women's Presence on Company Boards and Objective and Subjective Measures of Company Performance*, *British Journal of Management*, vol. 21, pp. 484-497, 2010.

Hillman A. J., Dalziel T., *Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives*, *Academy of Management Review*, 28, 383-396, 2003.

HLEG—High-Level Expert Group on Sustainable Finance Financing a Sustainable European Economy, *Final Report*, [https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en), 2018.

HLEG—High-Level Expert Group on Sustainable Finance Financing a Sustainable European Economy, *Interim Report*, [https://ec.europa.eu/info/publications/170713-sustainable-financereport\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/170713-sustainable-financereport_en), 2017.

Hofstede G., *Culture's consequences: International differences in work-related values*, Newbury Park, CA, the USA: SAGE Publications Inc., 1984.

- Hofstede G., Hofstede G. J., Minkov M., *Cultures and organizations: Software of the mind*. [https://eedu.nbu.bg/pluginfile.php/900222/mod\\_resource/content/1/G.Hofstede\\_G.J.Hofstede\\_M.Minkov%20-%20Cultures%20and%20Organizations%20-%20Software%20of%20the%20Mind%203rd\\_edition%202010.pdf](https://eedu.nbu.bg/pluginfile.php/900222/mod_resource/content/1/G.Hofstede_G.J.Hofstede_M.Minkov%20-%20Cultures%20and%20Organizations%20-%20Software%20of%20the%20Mind%203rd_edition%202010.pdf), 2010.
- Hornigren C., Bhimani A., Foster G., Datar S., *Management and cost accounting*, New Jersey: Prentice-Hall Inc., 2005.
- Htay S.N.N., Ab Rashid H.M., Adnan M.A., Meera A.K.M., *Impact of corporate governance on social and environmental information disclosure of Malaysian listed banks: Panel data analysis*, *Asian J. Financ. Account*, 4, 1, 2012.
- Huang J., Kisgen D. J., *Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?*, *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839, 2013.
- Huffman M.L., Cohen P.N., Pearlman J., *Engendering change: Organizational dynamics and workplace gender segregation*, *Adm. Sci. Q.*, 55, 255–277, 2010.
- Ingley C.B., Van der Walt N.T., *Board configuration: building better boards*, *Corporate governance* 3 (4), 5–17, 2003.
- International Labor Organization, *Women in Business and Management: Gaining Momentum*, Global Report, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/1770ILO%20Report%202015>, 2012.
- Jamali D., Safieddine A., Daouk M., *The glass ceiling: Some positive trends from the Lebanese banking sector*, *Women in Management Review*, 21(8), 625–642, <https://doi.org/10.1108/09649420610712027>, 2006.
- Jensen M. C., *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*, *Journal of Finance*, 48, 831–880, 1993.
- Jensen M. C., Meckling W., *Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360, 1976.

- Jizi M., Salama A., Dixon R., Stratling R., *Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector*, J. Bus. Ethics, 125, 601–615, 2014.
- Joecks J., Pull K., Vetter K., *Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass”?*, Journal of Business Ethics, 118(1), 61–72, 2013.
- Jonsen K., Maznevski M. L., Schneider S. C., *Special Review Article: Diversity and its not so diverse literature: An international perspective*, International Journal of Cross Cultural Management 11, 35-62, 2011.
- Joshi A., Roh H., *The role of context in work team diversity research: A meta-analytic review*, Academy of Management Journal 52, 599-627, 2009.
- Kanter R., *Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women*, Am. J. Sociol., 82, 965–990, 1977.
- Kesner I. F., *Directors' characteristics and committee membership: An investigation of type, occupation, tenure, and gender*, Academy of Management Journal, 31, 66–84, 1988.
- Khan M.H.U.Z., *The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh*, Int. J. Law Manag, 52,82–109, 2010.
- Khan M.H.U.Z., Halabi A.K., Samy M., *Corporate social responsibility (CSR) reporting: A study of selected banking companies in Bangladesh*, Soc. Responsib. J., 5, 344–357, 2009.
- Khisamitova A., Stepanova A., Kokoreva M., *Go for a Woman if you Feel Risky: Evidence from Gender Diversity in MFIs*, Journal of Corporate Finance Research, Vol. 13, No. 3, pp. XX-XX (2019), Higher School of Economics, 2019.
- Kiliç M., Kuzey C., Uyar A., *The impact of ownership and board structure on corporate social responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry*, Corporate Governance, Vol. 15, No. 3, pp.357–374, 2015.
- Kim D., Starks L. T., *Gender diversity on corporate boards: Do women contribute unique skills?*, The American Economic Review, 106(5), 267–271, 2016.

- King M., *Panel remarks - Ten years after the Great Financial Crisis: What has changed?*, In BIS Papers No. 103, pp. 1–3, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap103.pdf>, 2019.
- Kirkpatrick C., *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, Financial Market Trend, OECD, February 2009.
- Kochan T., Bezrukova K., Ely R., Jackson S., Joshi A., Jehn K., Leonard J., Levine D., Thomas D., *The effects of diversity on business performance: Report of the diversity research network*, Human Resource Management 42, 3-21., 2003.
- Koellner T., Weber O., Fenchel M., Scholz R., *Principles for Sustainability Rating of Investment Funds*, Business Strategy and the Environmental, 14, 15-70, Zurich, 2005.
- Kogut B., Colomer J., Belinky M., *Structural equality at the top of the corporation: Mandated quotas for women directors*, Strategic Management Journal, 35(6), 891–902, 2014.
- Konrad A.M., Kramer V., Erkut S., *Critical mass: The impact of three or more women on corporate boards*, Organ. Dyn., 37, 145–164, 2008.
- Kramer V.W., Konrad A.M., Erkut S., *Critical Mass on Corporate Boards: Why Three or More Women Enhance Governance*, Wellesley Centers for Women, Report No. WCW 11, Wellesley, MA, USA, 2006.
- Krüger P., *Corporate social responsibility and the board of directors*, France: Job Market Paper, Toulouse School of Economics, 2009.
- Lau D. C., Murnighan I. K., *Demographic diversity and faultiness: The compositional dynamics of organizational groups*, Academy of Management Review, 23, 325-040, 1998.
- Lawler E. E., Finegold D. L., *The changing face of corporate boards*, MIT Sloan Management Review, 46, 67–70, 2005.
- Letendre L., *The dynamics of the boardroom*, Academy of Management Executive 18 (1), 101–104, 2004.
- Liao L., Luo L., Tang Q., *Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure*, The British Accounting Review, Vol. 47, No. 4, pp.409–424, 2015.

- Liao R. C., Loureiro G. R., Taboada A. G., *Women on bank boards: Evidence from gender quotas around the world*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3346672>, 2019.
- Liu C., *Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations*, *J. Corp. Financ.*, 52, 118–142, 2018.
- Liu Y., Wei Z., Xie F., *Do women directors improve firm performance in China*, *Journal of Corporate Finance* 28, 169–184, 2014.
- Lone E.J., Amjad A., Khan I., *Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from Pakistan*, *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.*, 16, 787–797, 2016.
- Low D.C.M., Roberts H., Whiting R.H., *Board gender diversity and firm performance: empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore*, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 35, Part A, pp.381–401, 2015.
- Makaula S. Z., Bozas A., Munapo E., Naidoo V., *Breaking the glass ceiling – A case of Durban corporate women*, *Corporate Ownership & Control*, 12(4-1), 200–216, <https://doi.org/10.22495/cocv12i4c1p4>, 2015.
- Manita R., Bruna M.G., Dang R., Houanti L.H., *Board gender diversity and ESG disclosure: Evidence from the USA*, *J. Appl. Account. Res.*, 19, 206–224, 2018.
- Mateos de Cabo R. M., Gimeno R., Nieto M. J., *Gender diversity on European Banks' board of directors*, *Journal of Business Ethics*, 109, 145–162, 2012.
- Mathur-Helm B., *Women and the glass ceiling in South African banks: An illusion or reality?*, *Women in Management Review*, 21(4), 311–326, <https://doi.org/10.1108/09649420610667028>, 2006.
- Matsa D., Miller A., *A female style in corporate leadership? Evidence from quotas*, *American Economic Journal of Applied Economics* 5, 136–169, 2013.
- McInerney-Lacombe N., Bilimoria D., Salipante, P. F., *Championing the discussion of tough issues: How women corporate directors contribute to board deliberation*, in S. Vinnicombe, V. Singh, R. J. Burke, D. Bilimoria, & M. Huse (Eds.), *Women on Corporate Boards of Directors: International Research and Practice*, Northampton, 2008.

- McMillan-Capehart A., Simerly R.L., *Effects of Managerial Racial and Gender Diversity on Organizational Performance: An Empirical Study*, Int. J. Manag., 25, 446–592, 2008.
- Meng X.H., Zeng S.X., Leung A.W.T., Tam C.M., *Relationship between top executives' characteristics and corporate environmental responsibility: evidence from China*, Human and Ecological Risk Assessment: An International Journal, Vol. 21, No. 2, pp.466–491, 2015.
- Miller T., Triana M., *Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship*, Journal of Management Studies, 46, 755–786, 2009.
- Milliken F.J., Martins L.L., *Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups*, Academy of Management Review 21 (2), 402–433, 1996.
- Mínguez-Vera A., López-Martinez R., *Female directors and SMEs: An empirical analysis*, J. Glob. Strateg. Manag., 4, 30–46, 2010.
- Neelakantan U., *Estimation and impact of gender differences in risk tolerance*, Economic Inquiry, 48(1), 228–233, <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.2009.00251.x>, 2010.
- Ng'ethe J. M., Namusonge G. S., Iravo M. A., *Influence of leadership style on academic staff retention in public universities in Kenya*, International journal of business and social science, 3(21), 2012.
- Nielsen S., Huse M., *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*, Corporate Governance: An International Review, vol. 18, n. 2, pp. 136–148, 2010.
- Nielsen S., Huse M., *Women directors' contribution to board decision making and strategic involvement: the role of equality perception*, European Management Review 7 (1), 16–29, 2010.
- Nieto Antolín M., Fernández Gago R., *Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management*, Universia Bussiness Review, 1, 28–39, <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=43300103>, 2004.
- Owen A. L., Temesvary J., *The performance effects of gender diversity on bank boards*, Journal of Banking and Finance, 90, 50–63, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.02.015>, 2018.

- Özbilgin M. F., Woodward D., *Belonging' and 'otherness': Sex equality in banking in Turkey and Britain*, *Gender, Work & Organization*, 11(6), 668–688, <https://doi.org/10.1111/j.1468-0432.2004.00254.x>, 2004.
- Palvia A., Vähämaa E., Vähämaa S., *Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis*, *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577–594, <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2288-3>, 2015.
- Pastore P., Tommaso S., *Women on corporate boards. The case of 'gender quotas' in Italy*, *Corporate Ownership & Control*, 13(4), 132–155, <https://doi.org/10.22495/cocv13i4p13>, 2016.
- Pathan S., Faff R., *Does board structure in banks really affect their performance?*, *Journal of Banking and Finance*, 37(5), 1573–1589, 2013.
- Perryman A.A., Fernando G.D., Tripathy A., *Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation*, *Journal of Business Research*, Vol. 69, No. 2, pp.579–586, 2016.
- Pfeffer J., *Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment*, *Administrative Science Quarterly*, 17, 218–228, 1972.
- Post C., Byron K., *Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis*, *Acad. Manag. J.*, 58, 1546–1571, 2015.
- Prabowo M. A., Jamin M., Saputro D.J., Mufraini A., Agustia D., *Female executive officers and corporate social responsibility disclosure: evidence from the banking industry in an emerging market*, *Inderscience Enterprises Ltd. J. Global Business Advancement*, Vol. 10, No. 6, 2017.
- Prado-Lorenzo J.M., García-Sánchez I.M., Gallego-Alvarez I., *Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa*, *Rev. Esp. Financ. Contab.*, 141, 107–135, 2009.
- Pucheta-Martínez M. C., Olcina-Sempere G., López-Zamora B., *Female directorship on boards and corporate sustainability policies: Their effect on sustainable development*, *John Wiley & Sons, Ltd and ERP Environment*, 2019.

Putnam R. D., *E pluribus Unum: Heterogeneity and community in the twenty-first century*, The 2006 Johan Skytte prize lecture, Scandinavian Political Studies, 30, 137–174, H. Farag, C. Mallin / International Review of Financial Analysis 49 (2017) 98–112, 111, 2007.

Randøy T., Thomsen S., Oxelheim L., *A Nordic perspective on corporate board diversity*, Nordic innovation centre project, Norway: Agder University College, 2006.

Rao K., Tilt C., *Board diversity and CSR reporting: an Australian study*, Meditari Accountancy Research, Vol. 24, No. 2, pp.182–210, 2016.

Rao K.K., Tilt C.A., Lester L.H., *Corporate governance and environmental reporting: An Australian study*, Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc., 12, 143–163, 2012.

Reguera-Alvarado N., Fuentes P., Laffarga J., *Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain*, J. Bus. Ethics, 141, 337–350, 2017.

Reinert R.M., Weigert F., Winnefeld C.H., *Does female management influence firm performance? Evidence from Luxembourg banks*, Swiss Institute of Banking and Finance, University of St. Gallen, 2015.

Ren T., Wang Z., *Female Participation in TMT and firm performance: evidence from Chinese private enterprises*, Nankai Business Review International, Vol. 2, No. 2, pp.140–157, 2011.

Richard O., *Racial diversity, business strategy, and firm performance*, Academy of Management Journal, 43, 164–177, 2000.

Richard O. C., Kirby S. L., Chadwick K., *The impact of racial and gender diversity in management on financial performance: how participative strategy making features can unleash a diversity advantage*, The International Journal of Human Resource Management 24, 2571-2582, 2013.

Rødland Hauge B., Sørensen K., *Does a Female Leadership Influence Staff Satisfaction in Microfinance Institutions?* University of Agder, 2018.

Rodríguez-Domínguez L., García-Sánchez I.M., Gallego-Álvarez I., *Explanatory factors of the relationship between gender diversity and corporate performance*, Eur. J. Law Econ., 33, 603–620, 2012.

- Rose C., *Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence*, *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404–413, 2007.
- Rupley K.H., Brown D., Marshall R.S., *Governance, media, and the quality of environmental disclosure*, *J. Account. Public Policy*, 31, 610–640, 2012.
- Ryan M. K., Haslam A. S., *The glass cliff: Evidence that women are over- represented in precarious leadership positions*, *British Journal of Management*, 16, 81–90, 2005.
- Saari L. M., Judge T. A., *Employee attitudes and job satisfaction*, *Human resource management*, 43(4), 395-407, 2004.
- Sacco J.M., Schmitt N., *A dynamic multilevel model of demographic diversity and misfit effects*, *J. Appl. Psychol*, 90, 203–231, 2005.
- Sahay R, Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., Kyobe A., Mitra S., Mooi Y.N., Yousefi S.R., *Banking on Women Leaders: A Case for More?*, IMF Working Paper, 2017.
- Sahay R., Čihák M., *Women in finance: A case for closing gaps*, IMF Staff Discussion Note No. 18/05, <https://doi.org/10.5089/9781484375907.006>, 2018.
- Said R., Omar N., Nailah Abdullah W., *Empirical investigations on boards, business characteristics, human capital and environmental reporting*, *Social Responsibility Journal*, Vol. 9, No. 4, pp.534–553, 2013.
- Salvaj E., Kuschel K., *Opening the “black box”: Factors affecting women’s journey to senior management positions – A literature review*, 2020.
- Santos C. M., *La responsabilidad social corporativa como criterio de gestión empresarial*, Lan Harremanak, *Revista de Relaciones Laborales*, 14, 43–55, 2011.
- Sapienza P., Zingales L., Maestripieri D., *Gender Differences in Financial Risk Aversion and Career Choices are Affected by Testosterone*, *National Academy of Sciences of the United States of America*, Vol. 106, No. 36, 2009.
- Schwab A., Werbel J.D., Hofmann H., Henriques P.L., *Managerial gender diversity and firm performance: An integration of different theoretical perspectives*, *Group Organ. Manag.*, 41, 5–31, 2016.

- Schwizer P., Soana M.G., Cucinelli D., *The advantages of Board Diversity: an Empirical Analysis on the Italian Market*, *Bancaria*, vol. 3, pp. 24–36, 2012.
- Selvaraj S. N., *Challenging tasks of human resource department in Microfinance Institutions*, *A Journal of Economics and Management*, 1(5), 2012.
- Shoham A., Almor T., Lee S.M., Ahammad M.F., *Encouraging environmental sustainability through gender: A micro-foundational approach using linguistic gender marking*, *J. Organ. Behav.* 38, 1356–1379, 2017.
- Shrader C. B., Blackburn V. B., Iles P., *Women in management and firm financial performance: An exploratory study*, *Journal of Managerial Issues* 9, 355-372, 1997.
- Skąła D., Weill L., *Does CEO gender matter for bank risk?*, *Economic Systems*, 42(1), 64–74, <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.08.005>, 2018.
- Slaikue K. A., Hasson R. H., *Controlling the costs of conflict: How to design a system for your organization*, San Francisco: JosseyBass., 1998.
- Smith N., Smith V., Verner M., *Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,300 Danish firms*, *International Journal of Productivity and Performance Management* 15, 569-593, 2006.
- Strøm R. Ø., D'Espallier B., Mersland R., *Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions*, *Journal of Banking & Finance*, 42, 60-75, 2014.
- Sundarasan S.D.D., Je-Yen T., Rajangam N., *Board composition and corporate social responsibility in an emerging market*, *Corporate Governance*, Vol. 16, No. 1, pp.35–53, 2016.
- Sundarasan S.D.D., Je-Yen, T., Rajangam, N., *Board composition and corporate social responsibility in an emerging market*, *Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc.*, 16, 79–95, 2016.
- Sunden A. E., Surette B. J., *Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans*, *American Economic Review* 88, 207-211, 1998.
- Tapver T., Laidroo L., Gurvitš-Suits N.A., *Banks' CSR reporting – Do women have a say?*, Emerald Publishing Limited, 2020.

Terjesen, S., Sealy, R., Singh, V., *Women directors on corporate boards: A review and research agenda*, *Corporate Governance: An International Review* 17, 320-337, 2009.

Terjesen S., Singh V., Vinnicombe S., *Women on corporate boards of directors: International research and practice*, in S., 2008.

Tirole J., *The theory of corporate finance*, New Jersey: Princeton University Press, 2001.

Upadhyay A., Zeng H., *Gender and ethic diversity on board and corporate information environment*, *Journal of Business Research* 67, 2456–2463, 2014.

Waddock S., *Stakeholder performance implications of corporate responsibility*, *International Journal of Business Performance Management*, 5(2-3), 114–124, <https://doi.org/10.1504/IJBPM.2003.003262>, 2003.

Waddock S. A., Graves S. B., *The corporate social performance-financial performance link*, *Strategic Management Journal*, 18, 303–319, [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G), 1997.

Wang T., Hsu C., *Board composition and operational risk events of financial institutions*, *Journal of Banking and Finance*, 2013.

Watson J., McNaughton M., *Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits*, *Financial Analysts Journal*, 63(4), 52–62, <https://doi.org/10.2469/faj.v63.n4.4749>, 2007.

Watson W. E., Kumar K., Michaelsen L. K., *Cultural diversity's impact on interaction process and performance: Comparing homogenous and diverse task groups*, *Academy of Management Journal*, 36, 590–602, 1993.

Westphal J. D., Milton L. P., *How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards*, *Administrative Science Quarterly*, 45, 366–398, 2000.

Wiersema M. F., Bantel K., *Top management demography and corporate strategic change*, *Academy of Management Journal*, 35, 91–121, 1992.

Williams R., *Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy*, *J. Bus. Ethics* 2003, 42, 1–10, 1992.

Wolfers J., *Diagnosing Discrimination: Stock Returns and CEO Gender*, Journal of the European Economic Association vol. 4(2-3), pages 531-41, 04-05, MIT Press, 2006.

Yukl G., *Leadership in Organizations*, fifth ed. Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, 2002.

Zander A., *The psychology of group processes*, Annual Review of Psychology, 30, 417-451 1979.

Zhang J.Q., Zhu H., Ding H., *Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era*, J. Bus. Ethics, 114, 381-392, 2013.

## **SITOGRAFIA**

Bariatti S., *La carta delle donne in banca per valorizzare la parità di genere*, Il Sole 24 Ore, 2019. [https://www.ilsole24ore.com/art/la-carta-donne-banca-valorizzare-parita-genere-ACBDM8k?refresh\\_ce=1](https://www.ilsole24ore.com/art/la-carta-donne-banca-valorizzare-parita-genere-ACBDM8k?refresh_ce=1)

Bisello G., "Donne in banca", una Carta per la diversità di genere, Advisor, 2019. <https://www.advisoronline.it/assicurazioni-e-banche/banche/52437-donne-in-banca-una-carta-per-la-diversita-di-genere11.action>