

DOPO LA LEGGE DEL 2011. RICERCA BOCCONI: LE QUOTE RIDUCONO LA VOLATILITÀ DEI PREZZI DELLE AZIONI

I mercati «brindano» alle donne nei cda

di Paola Profeta

Lo dibattito sulla rappresentanza femminile ai vertici delle aziende si riaccende periodicamente. Perché ci sono così poche donne nelle posizioni di comando? Che conseguenze crea questo divario? Se la diversità di genere - avere sia donne sia uomini al vertice - è un valore per il business, come fare per ottenerlo?

Dopo lo scoppio della crisi finanziaria, Christine Lagarde, direttrice del Fondo monetario internazionale, disse che se Lehman Brothers fosse stato un po' più Lehman Sisters, le conseguenze della crisi sarebbero state meno disastrose, specificando poi che la situazione migliore in realtà sarebbe avere al comando Brothers and Sisters.

Cosa c'è di vero in questo? Al di là delle esperienze aneddotiche, delle letture individuali, o di presunte ricerche che sbandierano numeri favolosi sul contributo delle donne ai profitti aziendali, quali sono - se esistono - le evidenze scientifiche in proposito?

Attenzione. Non basta sapere, come spesso vediamo, per un campione di aziende, quante donne ci sono ai vertici e quali sono i risultati aziendali, per poter argomentare sul rapporto di causa-effetto tra presenza femminile e risultati economici. Potrebbe infatti succedere che una correlazione positiva tra numero di donne e risultati economici sia dovuta non tanto al contributo delle donne, ma piuttosto al fatto che aziende che hanno risultati migliori decidono di avere più donne in certe posizioni. Oppure a un terzo elemento che fa aumentare sia la presenza femminile sia i profitti. Con la conseguenza che tale correlazione non ci dice niente su cosa comporta aumentare la presenza femminile.

Per una volta siamo fortunati: l'Italia è uno dei pochi Paesi nei quali è possibile analizzare con rigore cosa significa avere donne ai vertici. Questo grazie alla legge Golfo-Mosca che nel 2011 ha introdotto quote di rappresentanza di genere per i consigli di amministrazione e i collegi sindacali delle società quotate in Borsa e delle società a controllo pubblico. Una legge simile prima dell'Italia esisteva solo in Norvegia, Paese caratterizzato da una parità di genere decisamente più accentuata

della nostra. Le quote italiane sono temporanee e gradualmente fissate al 20% per la prima elezione del board successiva all'agosto 2012 e al 33% per le due successive.

Al di là delle controversie che sempre suscita l'introduzione di quote di genere, la legge, che ha ricevuto la scorsa settimana il plauso dell'Ocse nel rapporto "The pursuit of gender equality: An Uphill Battle", rappresenta un'occasione unica per analizzare e misurare il rapporto tra presenza femminile in posizioni apicali e risultati economici. Poiché la legge ha imposto esogenamente un aumento della presenza femminile, il confronto tra i risultati economici prima e dopo la legge ci dice qualcosa sulle conseguenze della presenza femminile. Il fatto poi che la legge sia implementata in momenti diversi da ciascuna azienda - che fissa la data dell'elezione del board autonomamente dalle altre - ci permette di identificare l'effetto in modo ancora più preciso.

Ovviamente non è semplice. Bisogna avere a disposizione tanti dati: le caratteristiche dei membri dei board, uomini e donne per un intervallo temporale sufficientemente ampio da permettere di monitorare i cambiamenti legati all'introduzione delle quote, i risultati aziendali, gli indicatori dei mercati finanziari.

Uno studio recente di cui sono coautrice con Ferrari, Ferraro, e Pronzato ("Gender Quotas: Challenging the Boards, Performance, and the Stock Market") si cimenta in questo compito. Dopo aver raccolto tutti i dati necessari, lo studio si interroga sulle seguenti domande: le quote di genere cambiano la selezione dei membri dei board? Hanno impatto sulla performance aziendale? E sui rendimenti sui mercati finanziari?

Partiamo dalla selezione. Dopo aver raccolto manualmente i curricula dei 4.627 membri dei Cda e collegi sindacali, uomini e donne, nel periodo 2007-2014 per le società quotate italiane, l'analisi confronta per ogni azienda - prima e dopo le quote - le caratteristiche individuali quali genere, età, livello e campo di istruzione. L'introduzione di quote di genere non solo fa aumentare il numero di donne nei board (anche al di sopra della soglia richiesta nel primo rinnovo pari al 20%), ma aumenta il livello di

istruzione di tutti i membri e riduce l'età.

È interessante notare che maggiore istruzione e minore età risultano le caratteristiche che il mercato finanziario riconosce associate a maggiori rendimenti. Non si riscontra un aumento dei membri legati alla famiglia proprietaria, né un chiaro aumento del numero di posizioni tenute da ciascun componente. Confrontando poi le caratteristiche dei nuovi componenti e degli uscenti, vediamo che dopo le quote i nuovi membri sono più qualificati di quelli uscenti.

Passando alla performance, lo studio valuta se le quote hanno avuto impatto sul numero di impiegati, produzione, profitti, debiti a lungo e breve termine, rendimento (Roa), valore dell'azienda (Tobin's Q), fatturato. Non risulta nessun cambiamento statisticamente significativo. Va anche detto che per la Norvegia alcuni studi con metodologie comparabili hanno trovato effetti negativi delle quote sul valore dell'azienda (Ahern and Dittmar, *Quarterly Journal of Economics* 2012).

Dove invece gli effetti si vedono è nella performance dei mercati finanziari: le quote riducono la volatilità dei prezzi delle azioni sul mercato e le elezioni con quote sono associate a rendimenti migliori del titolo sui mercati finanziari. Meno rischi, dunque: i dati danno ragione a Christine Lagarde.

Tanti altri aspetti devono ancora essere analizzati. Per esempio, la presenza di donne ai vertici riuscirà a trainare la parità di genere a tutti i livelli? Le donne nei board saranno role model capaci di modificare, almeno in parte, gli stereotipi che ancora dominano la nostra cultura di genere?

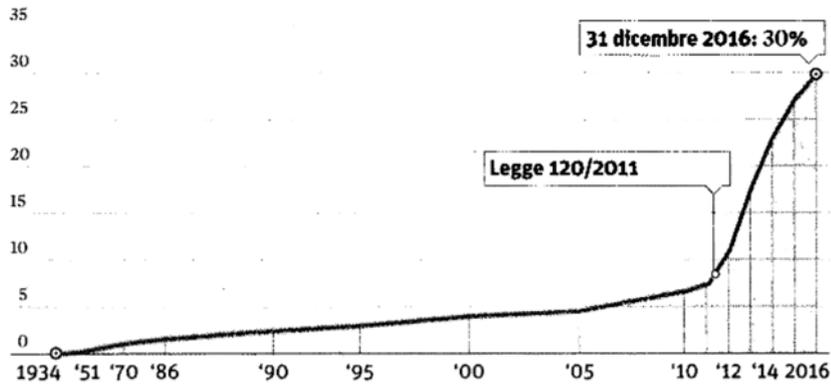
È necessario un orizzonte temporale più lungo per valutare questi aspetti. È anche presto, lo ribadisco, per capire se gli effetti positivi della presenza femminile (attraverso le quote di genere) sulla selezione dei vertici (più elevata qualità per tutti) e sui mercati finanziari si tradurranno in migliori performance aziendali - risultato a cui tutti sembrano principalmente interessati. Al momento non sembra che ci siano effetti di questo tipo. Ma ristabilire il merito e la qualità nella selezione non è forse il risultato con potenziali ricadute - soprattutto culturali - più ampie nel Paese della "gerontocrazia maschile"?

paola.profeta@unibocconi.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'andamento

Le donne nei cda delle società quotate dal 1934 a oggi. Dati in %



Fonte: dal 1934 al 1998: Gamba, M. & Goldstein, A. (2009). The gender dimension of business élites: Italian women directors since 1934, *Journal of Modern Italian Studies*, 14(2), 199-225. Dal 1998: elaborazione degli autori su dati Consob

