



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

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"ETÀ E DIVERSITÀ DI GENERE NEL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE: IMPATTO SULLA GESTIONE E SULLE
PERFORMANCE AZIENDALI"**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA ELISA TOSETTI

LAUREANDO: JHON ALEXIS VELASQUEZ GALUPPO

MATRICOLA N. 2006378

ANNO ACCADEMICO 2023 – 2024

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

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

Firma (signature) 

Indice

Introduzione	1
Capitolo 1 – Revisione della letteratura e analisi delle teorie esistenti	3
1.1 Governance aziendale.....	3
1.2 Teorie di governance	3
1.2.1 Teoria dell’agenzia.....	4
1.2.2 Teoria della stewardship.....	4
1.2.3 Teoria della dipendenza delle risorse.....	5
1.2.4 Teoria del capitale umano	6
1.2.5 Teoria del tokenism.....	6
1.3 Caratteristiche del consiglio di amministrazione.....	7
1.3.1 Dimensioni del consiglio di amministrazione.....	7
1.3.2 Titolo di studio dei membri del consiglio di amministrazione.....	8
1.3.3 Indipendenza del consiglio di amministrazione	9
1.3.4 Diversità di etnia all’interno del consiglio di amministrazione	10
Capitolo 2 – La caratteristica dell’età nel consiglio di amministrazione	11
2.1 Panoramica della situazione attuale dell’età nel consiglio di amministrazione	11
2.2 Correlazione tra le teorie analizzate e la caratteristica dell’età	12
2.3 L’impatto che l’età dei consiglieri ha nell’impresa	13
2.3.1 Come i membri giovani nel consiglio di amministrazione possono influenzare le performance aziendali.....	14
2.3.2 Come la differenza generazionale può influenzare le performance aziendali.....	15
Capitolo 3 – La differenza di genere nel consiglio di amministrazione	18
3.1 Evoluzione della differenza di genere all’interno dei consigli di amministrazione	18
3.2 Politiche e norme sulla diversità di genere all’interno dei consigli di amministrazione	20
3.3 Diversità di genere e teorie di governance	21
3.4 Impatto della diversità di genere sulla gestione e performance aziendale.....	22
Conclusioni	25
Bibliografia	27

Introduzione

In un contesto globale, ormai caratterizzato da una sempre più crescente competitività aziendale e da sempre più rapidi cambiamenti nei mercati, esistono numerosi fattori che influenzano la gestione di tutte le risorse dell'impresa e la definizione delle strategie che essa intraprende. Sicuramente un ruolo fondamentale è svolto dalla *governance* d'impresa, cioè da quel sistema di relazioni che si creano tra tutti gli attori coinvolti nella gestione dell'azienda, tra cui amministratori, proprietari, manager, azionisti e altri soggetti interessati; tale sistema fornisce il quadro attraverso il quale vengono definiti gli obiettivi dell'impresa, i metodi per raggiungerli e gli strumenti per monitorare le prestazioni e rendicontare i risultati (Monk & Minow, 2008). Il consiglio di amministrazione, agendo come un organo di guida e supervisione, riveste un ruolo fondamentale nell'assicurare il successo e la sostenibilità dell'azienda poiché è responsabile della direzione e della *leadership*. La sua composizione e, soprattutto, le varie caratteristiche dei suoi membri, compresi fattori come il livello di istruzione, le esperienze lavorative, l'età e la diversità di genere, possono avere un impatto significativo sulle dinamiche decisionali e, di conseguenza, su tutte le *performance* aziendali (Dalton, et al., 1999). Dagli anni Novanta ad oggi è emersa una tendenza crescente nell'attenzione rivolta alla composizione del consiglio di amministrazione, sia da parte delle aziende stesse che da parte dei regolatori; questo cambiamento può essere attribuito alla maggiore consapevolezza del ruolo cruciale che ha il consiglio nell'incrementare le prestazioni finanziarie, come dimostrato da diverse ricerche (Adams & Ferreira, 2009; AlQudah, et al., 2019).

L'obiettivo di questo studio è quello di analizzare approfonditamente l'impatto delle caratteristiche legate all'età e della diversità di genere nel consiglio di amministrazione sulle decisioni aziendali e sul rendimento complessivo. Attraverso una revisione critica della letteratura esistente, verranno esaminati i vari approcci teorici e i modelli di gestione relativi alla composizione del Consiglio di Amministrazione, con particolare attenzione alle implicazioni pratiche e manageriali di una *governance* diversificata e inclusiva. Saranno prese in considerazione le diverse prospettive teoriche e gli studi empirici che analizzano i legami tra l'età e la diversità di genere nel CdA e le *performance* aziendali.

Negli studi sulla differenziazione della *governance*, molto spesso si rivolge una maggiore attenzione a una serie di caratteristiche dei componenti del *board*, come la loro numerosità, l'esperienza professionale e l'indipendenza della gestione aziendale. Tuttavia, una caratteristica spesso trascurata è proprio quella dell'età dei componenti del consiglio. Recenti dati hanno

evidenziato come tra il 2022 e il 2023 in Italia l'età media degli amministratori sia aumentata di due punti percentuali, passando da 57.7 a 59.2 anni (Spencer Stuart, 2023; Deloitte, 2024). Riconoscere l'importanza dell'età come un fattore influente è fondamentale perché amministratori appartenenti a diverse generazioni possono offrire all'azienda esperienze, competenze e soprattutto prospettive in grado di arricchire il complesso processo decisionale, contribuendo di conseguenza al successo aziendale.

Allo stesso modo, negli ultimi anni è cresciuta molto anche l'importanza attribuita alla diversità di genere nel consiglio di amministrazione, con un evidente impegno nella promozione di una rappresentanza equilibrata tra uomini e donne. La presenza femminile all'interno dei CdA è in costante aumento, nonostante la reale parità di genere sia ancora un obiettivo lontano. Da un'indagine condotta tra il 2023 e il 2024, è emerso che in Italia negli ultimi dieci anni la quota di donne che occupano un posto nei consigli di amministrazione è quasi raddoppiata, arrivando circa al 40.4%. Tuttavia, questo ultimo dato non rispecchia la media europea e quella globale, che si fermano rispettivamente al 33.8% e al 23.3% (Deloitte, 2024). Questa tendenza però è destinata a evolversi, poiché sempre più aziende riconoscono i vantaggi della diversità di genere nei consigli di amministrazione, che si traducono in una maggiore innovazione, migliore *governance* e soprattutto una rappresentanza più equa degli interessi degli stakeholder.

Nel primo capitolo verrà svolta una revisione della letteratura sulle caratteristiche dei *board* aziendali e le loro *performance*; in particolare si analizzeranno le principali teorie e i modelli di *governance* relativi alla composizione dei consigli di amministrazione. Questa revisione critica della letteratura esistente fornirà un quadro teorico utile a comprendere le dinamiche decisionali all'interno dei consigli di amministrazione. Il secondo capitolo sarà invece dedicato all'analisi della caratteristica dell'età nel consiglio di amministrazione; verrà effettuata una contestualizzazione teorica di tale caratteristica all'interno del contesto aziendale, e in fine si discuteranno i meccanismi attraverso i quali l'età media del *board* può influenzare le *performance* aziendali, mettendo in luce le implicazioni pratiche e manageriali derivanti da tali dinamiche. Nel terzo e ultimo capitolo l'attenzione sarà rivolta interamente alla differenza di genere nel consiglio di amministrazione; una discussione sull'importanza del ruolo della diversità di genere nel consiglio di amministrazione sarà seguita da un'analisi di come una maggiore rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione può influenzare le decisioni strategiche e operative dell'azienda.

L'obiettivo è che questa tesi possa contribuire a una maggiore consapevolezza e comprensione delle dinamiche decisionali all'interno delle organizzazioni e offrire spunti per migliorare la *governance* e il rendimento aziendale.

Capitolo 1 – Revisione della letteratura e analisi delle teorie esistenti

In questo capitolo verranno analizzate e sintetizzate le teorie più diffuse riguardanti l'effetto che ha il consiglio di amministrazione sulle *performance* aziendali. Per spiegare questo effetto negli ultimi trent'anni si sono utilizzati diversi *framework*, come la teoria dell'agenzia e quella della *stewardship*. Una revisione dettagliata della letteratura esistente fornirà un quadro teorico completo che supporti l'analisi delle specifiche caratteristiche del CdA, come l'età media e la diversità di genere, che saranno approfondite nei capitoli successivi.

1.1 Governance aziendale

La *governance* aziendale è la struttura che include tutti quei processi interni quali regolamenti, leggi e istituzioni che influenzano in modo diretto le modalità con le quali l'intera azienda è guidata e amministrata. Possiamo quindi affermare che la *governance* aziendale è un elemento chiave sia per il successo che per la sostenibilità di qualsiasi impresa. Al centro di questa complessa struttura si trova il consiglio di amministrazione (CdA), il massimo organo esecutivo dell'impresa. Esso, infatti, è incaricato di sorvegliare le attività della società e di fornire i migliori orientamenti strategici; i membri del consiglio, attraverso le loro decisioni, influenzano la direzione intrapresa dall'azienda e con essa le sue *performance* (Montefiori, 2009). Anche le caratteristiche dei componenti del consiglio hanno un ruolo cruciale; infatti, aspetti come esperienza, competenze, età, diversità di genere, e molti altri, sono fattori critici che possono avere un impatto significativo sulle dinamiche decisionali e di conseguenza sulle *performance* aziendali (Merendino & Melville, 2019). È importante sottolineare che il ruolo del CdA è rilevante non solo nelle grandi imprese, ma anche in quelle di piccole e medie dimensioni (PMI). In entrambi i contesti, infatti, il CdA ha la responsabilità di garantire che la gestione aziendale operi in modo efficiente e trasparente, perseguendo così gli obiettivi aziendali in linea con gli interessi di tutti gli stakeholder (Corbetta & Salvato, 2004).

Nel corso degli ultimi trent'anni, l'importanza attribuita alla composizione del *board* è cresciuta notevolmente, portando, di conseguenza, allo sviluppo di numerosi studi accademici che si sono concentrati su come ottimizzare le prestazioni aziendali scegliendo i giusti membri per il CdA. Un consiglio di amministrazione ben strutturato e diversificato può migliorare la reputazione dell'azienda e creare opportunità di crescita.

1.2 Teorie di governance

Le teorie che nei contesti accademici sono state sviluppate per analizzare la relazione tra il consiglio di amministrazione e le *performance* aziendali sono molte. Quelle più rilevanti per

questo lavoro e che saranno quindi prese in considerazione sono: la teoria dell'agenzia, la teoria della *stewardship*, la teoria della dipendenza delle risorse, la teoria del capitale umano e, come ultima, la teoria del tokenism.

1.2.1 Teoria dell'agenzia

Questo modello analizza il conflitto di interessi che si genera tra i proprietari e il management di un'impresa. I soggetti sopracitati corrispondono rispettivamente al principale (principals) e all'agente (agents). Formulata in particolare da Michael Jensen e William Meckling nel 1976, questa teoria sostiene che la separazione tra proprietà e controllo all'interno dell'impresa porta ad un conflitto tra le due parti dovuto al fatto che si assume che ogni attore agisce per un interesse puramente personale senza preoccuparsi di massimizzare anche l'utilità della controparte. La teoria dell'agenzia prevede che gli organi di *governance* aziendale, come per esempio il consiglio di amministrazione, possano mitigare tali conflitti e allineare gli interessi dei manager con quello dei proprietari. L'intervento essenziale del CdA è necessario per ridurre i costi di agenzia che sorgono quando i dirigenti perseguono i propri obiettivi a scapito degli interessi dell'impresa, così facendo tale attenzione porta ad un miglioramento delle *performance* (Tenuta & Cambrea, 2016; Terjesen, et al., 2009). Molte ricerche convergono sul fatto che un consiglio composto da un elevato numero di membri esterni e indipendenti possa contribuire allo svolgimento di un controllo più efficace (Fragoletti, 2020). In questo scenario, le varie caratteristiche dei membri del *board*, inclusa la diversità di genere e l'età, acquisiscono una rilevanza fondamentale. Diversi studi hanno dimostrato che un consiglio di amministrazione creato in maniera diversificata porta ad un miglioramento del controllo manageriale e a una conseguente riduzione dei precedentemente citati problemi di agenzia e costi ad essi correlati, questo è dovuto dal fatto che l'eterogeneità dei componenti del Cda garantisce una più elevata attenzione nello svolgimento della funzione di supervisione (Tenuta & Cambrea, 2016; Adams & Ferreira, 2009).

1.2.2 Teoria della *stewardship*

Assieme alla teoria dell'agenzia, la teoria della *stewardship* è tra i modelli che in letteratura viene utilizzato più frequentemente per analizzare la correlazione tra consiglio di amministrazione e *performance* aziendali (Carter, et al., 2003).

Questa prospettiva teorica va in contrapposizione rispetto a quella precedentemente vista; infatti, secondo la teoria della *stewardship* il controllo dell'impresa dovrebbe essere affidato a degli amministratori interni piuttosto che ad amministratori esterni (Dalton, et al., 1998). Il modello in questione difatti si basa sul presupposto che chiunque sia messo al comando

dell'impresa decida di comportarsi in modo da perseguire gli interessi dell'impresa stessa. Tale teoria essendosi sviluppata in risposta all'*Agency theory* prevede una visione decisamente più ottimistica del rapporto tra *principals* e *agents*. Non si presume più che i principali e gli agenti abbiano interessi e obiettivi divergenti e che gli agenti siano soggetti egoisti e focalizzati su loro stessi, ma si ipotizza invece che i manager si comportino come “buoni” amministratori, prendendo decisioni in armonia con gli obiettivi dei proprietari. Diversi studi hanno affermato che sono pochi i manager, soprattutto in un contesto di impresa familiare, che rispecchiano il modello proposto dalla teoria dell'agenzia, e sono invece più i manager inclini a creare relazioni di cooperazione all'interno dei processi di *governance* aziendale, valutando questa procedura come un modalità per poter instaurare un valore duraturo sia per i proprietari che per il management (Pastoriza & Ariño, 2008; Nahapiet, et al., 2010). Questo approccio rende non necessaria una supervisione troppo rigorosa da parte di un organo di controllo come il consiglio di amministrazione (Donaldson & Davis, 1991; Davis, et al., 1997). Come suggerisce il ricercatore Bathula (2008), il concetto chiave di questo modello teorico è l'autonomia basata sulla fiducia, e così facendo si limitano i costi di agenzia, o gestione, e si ottimizzano le *performance* aziendali (Tagazzini, 2016).

1.2.3 Teoria della dipendenza delle risorse

La teoria della dipendenza di risorse, ideata da Jeffrey Pfeffer e Gerald R. Salancik nel 1978, si propone di esaminare il modo in cui le risorse esterne possano condizionare la direzione e le decisioni che intraprende l'impresa (Johnson, et al., 1996; Hillman, et al., 2000). Questo modello teorico sostiene che l'organizzazione non sia un'entità autosufficiente, e che il suo successo e la sopravvivenza siano legati esclusivamente alle sue capacità di ottenere e mantenere le scarse risorse fornite dall'ambiente esterno. Secondo questa teoria il consiglio di amministrazione diventa uno strumento fondamentale atto a gestire la dipendenza esterna riducendo l'incertezza ambientale e i costi di transizione, creando così un collegamento tra l'impresa, l'ambiente esterno e tutte le risorse ad essa necessarie (Lynall, et al., 2003). In questo contesto la composizione del consiglio si deve adattare in modo efficiente alle diverse esigenze che un'azienda si trova ad affrontare nel tempo (Hillman, et al., 2000). I membri del CdA, infatti, possono apportare competenze, informazioni, nuovi contatti e nuovi canali per recuperare risorse; l'insieme di questi elementi può rivelarsi critico per la gestione e di conseguenza per le *performance* dell'azienda. Ancora una volta le teorie di *governance* ci suggeriscono che un consiglio di amministrazione eterogeneo per quanto riguarda le caratteristiche dei suoi componenti può incidere nel miglioramento delle prestazioni dell'impresa. Questo concetto è sempre valido per ogni impresa, indipendentemente dalle sue

dimensioni, poiché anche le PMI e le nuove aziende possono trarre beneficio dalle risorse offerte dal *board*, in modo tale da poter competere con le grandi imprese solitamente più mature e con canali di approvvigionamento privilegiati (Hillman, et al., 2000).

1.2.4 Teoria del capitale umano

La teoria del capitale umano è una delle principali teorie che si sviluppa a livello individuale, cioè si riferisce al singolo amministratore. Elaborata principalmente da Gary Becker negli anni Sessanta, questa teoria sostiene che il capitale umano può essere definito come una sorta di valore economico delle abilità di ogni persona all'interno dell'impresa. Secondo questo modello, infatti, le competenze e conoscenze acquisite e sviluppate dagli individui, grazie alla loro istruzione, formazione ed esperienza lavorativa, rappresentano il capitale che essi apportano all'impresa della quale fanno parte. Becker (1964) afferma che tutti i tipi di investimento che si fanno nel capitale umano abbiamo come risultato un miglioramento delle *performance* aziendali dovuto alla crescita della produttività. Ogni individuo, quindi, possiede un proprio capitale umano che deriva dalle sue caratteristiche e soprattutto dal suo passato. Molti studi hanno evidenziato come la diversità del *background* che ogni membro del consiglio porta con se si traduca in un aumento del capitale umano complessivo del *board*, e tale aumento può influenzare direttamente le *performance* dell'impresa (Terjesen, et al., 2009; Carter, et al., 2010). È importante sottolineare che l'impatto sulle prestazioni può essere positivo ma anche negativo, a seconda di quali condizioni interne ed esterne è costretta ad affrontare l'azienda nel corso della sua vita. Un consiglio di amministrazione caratterizzato da un capitale umano molto diversificato è in grado di affrontare meglio le sfide strategiche e adattarsi ai complessi cambiamenti del mercato in modo più semplice. La diversità in termini di competenze e prospettive può portare a decisioni più prudenti e consapevoli, allo stesso tempo si migliorano le capacità dell'impresa di individuare e sfruttare le nuove opportunità che le vengono offerte (Murphy & McIntyre, 2007).

1.2.5 Teoria del tokenism

Come ultima teoria ho deciso di trattare quella del tokenism, poiché ritengo che sia la più rilevante per la mia tesi. Nonostante non sia la prospettiva teorica più frequentemente utilizzata nella letteratura accademica, ritengo che essa racchiuda alcuni elementi presenti in tutte le teorie precedentemente esaminate e offre un'ottima visione critica del ruolo delle diversità all'interno del consiglio di amministrazione e il suo impatto sulle *performance* aziendali. La teoria in questione fu introdotta per la prima volta nel 1977 all'interno dello studio "*Men and Women of the corporation*" della economista Rosabeth Kanter. La ricercatrice ha evidenziato come la

presenza di una piccola minoranza di soggetti inseriti all'interno di un gruppo, detto dominante, il più delle volte ha come unico scopo quello di creare una sorta di illusione di inclusività, senza però produrre reali mutamenti strutturali. I "tokens", perciò, si riferiscono ai membri di un gruppo minoritario, come una minoranza di razza o di genere, e sono caratterizzati dal fatto che essi costituiscono meno del 15% della forza lavoro complessiva del contesto in cui appartengono, come può essere quello del consiglio di amministrazione. Questi individui, pertanto, non rappresentano più solo se stessi, ma anche l'intera categoria a cui appartengono. A causa della loro esigua presenza rispetto alla maggioranza dominante, tendono a essere emarginati e percepiscono ostacoli sociali che limitano la loro partecipazione nei processi decisionali (Torchia, et al., 2011; Kanter, 1977).

La presenza di un numero limitato di donne o di membri di giovane età nei consigli di amministrazione, possono risultare insufficiente per apportare veri benefici se questi soggetti vengono trattati solamente come tokens, cioè come mere rappresentanze simboliche della diversità senza però concedergli una reale influenza decisionale (Gustafson, 2008). Questo fenomeno può ridurre l'efficacia della diversità nel migliorare la *governance* aziendale e le *performance* complessive. (Kanter, 1977)

1.3 Caratteristiche del consiglio di amministrazione

Come detto anche in precedenza, molti studi hanno dimostrato che i singoli componenti del consiglio di amministrazione sono in grado di aggiungere o sottrarre valore all'organizzazione. La scelta dei membri del consiglio ha acquisito una sempre più grande importanza per le piccole medie imprese e anche per quelle di dimensioni maggiori, una selezione ottimale dei membri richiede quindi un meticoloso processo che può essere semplificato se affiancato ad uno studio approfondito delle dinamiche e caratteristiche che hanno un impatto sulle *performance*. L'obiettivo di questa tesi è quello di analizzare la letteratura che nello specifico spiega gli effetti che hanno le caratteristiche di età e diversità di genere nel consiglio di amministrazione rispetto alla gestione e alle *performance* delle imprese, in questa sezione verranno perciò viste quali sono le altre principali caratteristiche che diversi studi empirici e teorici hanno dimostrato avere una grande rilevanza per le prestazioni complessive dell'impresa. È fondamentale sottolineare che non solo caratteristiche dei membri, ma anche fattori ambientali possono avere ripercussioni sulle *performance*.

1.3.1 Dimensioni del consiglio di amministrazione

Uno degli aspetti più studiati in relazione alla gestione aziendale e alle *performance* è proprio la dimensione del consiglio di amministrazione. Sin dagli anni Novanta, molti economisti

hanno dibattuto su quale fosse la miglior dimensione per il consiglio, cioè su quale fosse il numero ottimale di membri per poter garantire un'ottima gestione dell'intera impresa. Un consiglio composto da un numero troppo ridotto di membri, o al contrario, troppo elevato influenzerà diversamente l'efficacia della *governance* (Dalton, et al., 1999).

Ricercatori come Lipton & Lösch (1992) e Jensen (1993) nei loro studi sostengono che consigli di amministrazione più piccoli migliorino il processo decisionale aumentando il coordinamento e la coesione; andando invece a ridurre problemi di comunicazione, di *social loafing* (pigritia sociale) e il *free riding* (Lipton & Lorsch, 1992; Jensen, 1993), cioè rispettivamente quella tendenza dei membri di un gruppo di diminuire il proprio impegno individuale poiché tendono ad affidarsi esclusivamente agli altri componenti, e quella situazione che si crea quando alcuni membri beneficiano dal lavoro degli altri senza fornire un contributo adeguato. Molti altri studiosi, come Yermack & Eisenberg, sostengono questa tesi, riscontrando una correlazione positiva tra piccoli *board* e il valore dell'impresa (Yermack, 1996; Eisenberg, et al., 1998).

Anche la Commissione Blue Ribbon in un rapporto del 1995 ha consigliato dimensioni dei consigli abbastanza piccole, in modo tale da favorire discussioni approfondite, ma raccomanda che essi siano sufficientemente grandi da poter includere diverse prospettive (NACD, 1995).

D'altra parte, studiosi come Pfeffer (1972) e Klein (1998) affermano invece che consigli più numerosi possono offrire un maggiore monitoraggio e consulenza, elementi essenziali per aziende complesse (Pfeffer, 1972; Klein, 1998). Secondo la teoria della *stewardship* un consiglio troppo piccolo potrebbe non fornire sufficiente supporto per i manager e per la teoria della dipendenza delle risorse e del capitale umano un consiglio di più grandi dimensioni può offrire una maggiore diversità di esperienze e competenze, aumentando proporzionalmente la capacità dell'azienda di affrontare variabili esterne complesse.

Notiamo che quindi la letteratura presenta risultati contrastanti. Dalton, Daily, Ellstrand e Johnston (1999) hanno condotto uno studio meta-analitico che ha dimostrato la presenza di una relazione positiva tra la dimensione del consiglio e le *performance* aziendali, con questa relazione che appare più forte nelle piccole imprese rispetto a quelle di grandi dimensioni (Dalton, et al., 1999).

1.3.2 Titolo di studio dei membri del consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione combina tutte le capacità e competenze di ogni membro; perciò, le qualifiche di ogni suo componente sono estremamente importanti per il processo decisionale e aggiungono valore nelle funzioni di *governance* (Carpenter & Westphal, 2001). Considerando le teorie della dipendenza delle risorse e del capitale umano, i componenti del CdA, con le loro competenze e conoscenze possono essere visti come risorsa in grado di facilitare il

collegamento strategico con varie risorse esterne (Van Der Walt & Ingley, 2001). Analizzare il percorso formativo dei membri del consiglio consente di capire in che modo le competenze e le conoscenze maturate nel corso degli anni siano in grado di influenzare le decisioni strategiche e operative dell'impresa. Numerose ricerche hanno analizzato questo tema, dimostrando che il livello e la qualità dell'istruzione dei consiglieri possono incidere notevolmente sulla *governance* e sulle *performance* aziendali, dimostrando l'esistenza di una relazione positiva tra questi due fattori (Dunphy, et al., 1997; Boyatzis, 1982). I consigli di amministrazione nei quali i componenti hanno ricevuto un'elevata istruzione tendono ad essere caratterizzati da una comprensione più approfondita delle dinamiche di mercato e delle strategie di gestione, il che può portare a prestazioni migliori (Carpenter & Westphal, 2001). Nello specifico si è visto che i membri del *board* con una formazione in economia, finanza o gestione aziendale sono in genere meglio preparati per affrontare problematiche aziendali e prendere decisioni migliori (Cox & Blake, 1991). I membri con titoli di studio avanzati e qualifiche che richiedono una forte capacità di analisi, come il dottorato di ricerca, apportano una fonte preziosa di idee innovative per sviluppare iniziative con un particolare rigore analitico, offrendo così prospettive uniche su questioni strategiche (Westphal & Milton, 2000).

1.3.3 Indipendenza del consiglio di amministrazione

Anche l'indipendenza del consiglio rappresenta un elemento in grado di influenzare significativamente le *performance* aziendali. Questa caratteristica si collega in modo diretto alle teorie precedentemente analizzate, come la teoria dell'agenzia e della dipendenza delle risorse. Con indipendenza del consiglio ci si riferisce alla presenza di membri non esecutivi che non hanno legami significativi con l'azienda e la sua gestione; perciò, difficilmente andranno a interferire nelle decisioni aziendali per un mero tornaconto personale, ma invece tenderanno a prendere decisioni in modo più obiettivo diminuendo così i conflitti di interesse (Agrawal & Knoeber, 1997). Questi amministratori forniscono prospettive nuove rispetto a quelle più tradizionali, focalizzate maggiormente su questioni finanziarie (Zahra & Stanton, 1988), infatti si preoccupano di tutte le parti interessate all'impresa, con l'obiettivo di garantirle un comportamento appropriato per il raggiungimento degli obiettivi prestabiliti (Ibrahim & Angelidis, 1995). Secondo la teoria dell'agenzia, i componenti indipendenti del consiglio di amministrazione ricoprono un ruolo fondamentale nel monitorare le azioni del management e nel ridurre i costi di agenzia, sostenendo che i consigli composti da un elevato numero di amministratori indipendenti tenderanno ad essere più efficienti nel gestire e governare l'impresa (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983).

Diversi studi hanno dimostrato che una elevata percentuale di amministratori indipendenti all'interno del consiglio di amministrazione porta ad un miglioramento delle *performance*, dovuto dalla correlazione positiva tra i due fattori (Dahya & McConnell, 2009; Masulis, et al., 2012).

1.3.4 Diversità di etnia all'interno del consiglio di amministrazione

L'ultima caratteristica che analizzerò in questo capitolo è la diversità a livello di etnia che si può presentare all'interno del Cda, come per le altre caratteristiche revisionerò cosa ha rivelato la letteratura esistente riguardante il suo impatto sulle *performance* aziendali. Un'etnia differente tra più soggetti può tradursi come una diversità in termini di nazionalità o cultura. Questi elementi possono portare all'aumento di diverse problematiche, come quelle di comunicazione interculturale o di conflitti interpersonali (Lehamn & Dufrene, 2008; Cox, 1991). Ciononostante, questo tipo di diversità può contribuire all'ampliamento di vantaggi competitivi per l'impresa, portando maggiori reti di conoscenze interinazioni e un maggiore impegno nel perseguire i diritti di tutti gli stakeholders (Oxelheim & Randoy, 2003). Come nella maggior parte delle dimensioni di diversità all'interno del CdA, gli studi effettuati sulle performance dell'impresa hanno portato a risultati contrastanti. Oxelheim e Randoy (2003) in una ricerca sull'impatto dei membri stranieri nel *board* hanno scoperto che le aziende del nord Europa avevano un valore di mercato maggiore quando il consiglio era composto da membri di nazionalità anglo-americane, gli stessi risultati sono stati ottenuti da uno studio effettuato da Rugrok e Kaczmarek (2013) che invece prendevano in considerazione gli stati del centro Europa (Ruigrok & Kaczmarek, 2013). Diversamente Rose (2007) ha rivelato che la presenza di membri stranieri non ha nessuna correlazione significativa con le *performance* dell'impresa (Rose, 2007). In conclusione si potrebbe ritenere che l'eterogeneità demografica all'interno del consiglio di amministrazione tenda ad aumentare il capitale umano complessivo dell'organizzazione; questo tipo di diversità però, si adatta maggiormente a operazioni commerciali complesse con stati stranieri; al contrario, l'omogeneità del *board* si adatta maggiormente a tutte quelle operazioni di processo decisionale, poiché tale caratteristica risulta essere più efficace per le decisioni non strutturate che quindi prevedono procedure non standardizzate (Christophe, et al., 2018; Hambrick & Mason, 1984).

Capitolo 2 – La caratteristica dell’età nel consiglio di amministrazione

Questo capitolo analizzerà come l’età dei membri del consiglio di amministrazione può influenzare la gestione e le *performance* aziendali. Questa caratteristica, seppur studiata meno di altre, riveste un ruolo cruciale nella *governance* aziendale, poiché è in grado di influenzare la qualità delle decisioni strategiche e operative delle organizzazioni. Attualmente, come in passato, la composizione dei consigli vede un numero maggiore di membri più anziani rispetto ai giovani, poiché considerati portatori di maturità ed esperienza. Tuttavia, recentemente si è assistito ad un mutamento della considerazione dell’età come fattore determinante per la *governance* aziendale, a causa di una costante evoluzione dei mercati globali e la continua insorgenza di tecnologie nuove (Spencer Stuart, 2023; Deloitte, 2024). L’interesse verso la diversità generazionale che può caratterizzare i consigli di amministrazione è cresciuta dal momento che le caratteristiche intrinseche delle diverse fasce di età sono in grado di apportare diversi vantaggi (Haykir & Celik, 2018).

Secondo un rapporto di McKinsey (2018), le imprese che hanno membri del *board* con una maggiore diversità generazionale, sono in grado di migliorare il processo decisionale, grazie a un apporto di discussioni più articolate e caratterizzate da punti di vista differenti (Hunt, et al., 2018). Inoltre, un consiglio di amministrazione che presenta una rilevante diversità di età tra i membri può contribuire al miglioramento reputazionale dell’impresa, grazie alla dimostrazione dell’impegno verso l’inclusione e l’equità generazionale, in questo modo si avrà un effetto positivo sulla percezione dell’organizzazione da parte di tutti gli stakeholders.

2.1 Panoramica della situazione attuale dell’età nel consiglio di amministrazione

Recenti studi accademici dimostrano come la diversità dell’età possa contribuire ad arricchire i dibattiti all’interno del CdA e talvolta migliorarne le decisioni, grazie alla giusta combinazione di esperienza e innovazione. Secondo il ventottesimo rapporto di Spencer Stuart del 2023, l’età media dei membri dei consigli di amministrazione delle prime 100 società Italiane quotate per capitalizzazione e quelle incluse nell’indice FTSE MIB è di 59.2 anni (Spencer Stuart, 2023). Questo dato è aumentato di più di due punti percentuali rispetto all’età media dell’anno precedente e di più di tre punti percentuali rispetto al 2021, quando l’età media si fermava rispettivamente a 57.7 e 57.2 anni. Il rapporto che invece prende in considerazione i CdA delle aziende dello S&P 500 rivela una media dell’età ancora più elevata che si attesta a 63.3 anni, e solo l’11% dei nuovi amministratori nominati nel 2022 con meno di 50 anni (Spencer Stuart U.S., 2023). Anche in Europa la situazione è simile, il rapporto di Deloitte pubblicato nel 2024,

che analizza i 27 stati membri dell'unione, evidenzia come la media dell'età dei membri del *board* al 2023 si ferma a 57.6 anni, in linea con quella dei due anni precedenti (Deloitte, 2024). Andando ad analizzare la situazione delle PMI, da uno studio eseguito da PageExecutive si evince che i consigli di amministrazione nel 2021 presentavano un'età media dei membri di 56 anni, inferiore di più di due percento rispetto alle grandi aziende quotate (Forbes, 2021).

2.2 Correlazione tra le teorie analizzate e la caratteristica dell'età

Nel complesso contesto della *governance* aziendali, esistono diverse teorie che forniscono una prospettiva unica su come la composizione dei consigli di amministrazione sia in grado di influenzare le *performance* aziendali. Le teorie precedentemente analizzate sono in grado di offrire una chiave di lettura ottimale per comprendere come anche l'età dei consiglieri possa avere una rilevanza nelle decisioni dell'organizzazione.

La teoria dell'agenzia sottolinea il conflitto di interessi tra i manager e i proprietari. In questo contesto, un consiglio di amministrazione omogeneo nella caratteristica dell'età potrebbe non risultare un'idea vincente. Infatti, membri con un'età molto elevata potrebbero essere percepiti come distinti da una minor propensione a contrastare lo status quo, allo stesso tempo una minor presenza di membri giovani può limitare l'innovazione, fondamentale nei contesti aziendali (Costa, 2014). Ricercatori come Yermack (1996) hanno dimostrato che la diversità dei CdA è in grado di migliorare la sorveglianza e anche la qualità delle decisioni, così da poter ridurre i rischi derivanti dai conflitti di interesse (Yermack, 1996). La teoria della *stewardship* si basa sul concetto che i membri del consiglio di amministrazione agiscano come *steward*, ovvero gestori responsabili di tutti gli interessi dell'impresa, con l'unico obiettivo di massimizzarne il valore sul lungo termine (Davis, et al., 1997). Questo modello teorico, quindi, valorizza in particolar modo l'esperienza e la saggezza, caratteristiche generalmente attribuite ai componenti più anziani del CdA. I membri più anziani, infatti, sono in grado di apportare una maggiore stabilità e una miglior visione a lungo termine, grazie alla loro maggiore conoscenza del settore ed esperienza accumulata (Masulis, et al., 2018), tale concetto è stato evidenziato da diversi studi, come per esempio quello di Kor & Sundaramurthy (2009). Significativa in questo caso è la ricerca condotta da Muth & Donaldson (1998), dove viene supportata la scelta di componenti più giovani, evidenziando che mentre in un contesto di teoria dell'agenzia amministratori più anziani erano in grado di favorire un più elevato controllo sul management, secondo il modello teorico della *stewardship*, un *board* caratterizzato da un'età media elevata, rischierebbe di incorrere in un eccessivo controllo sull'organo manageriale, limitandone la possibilità di approfittare delle opportunità vantaggiose per l'impresa (Muth & Donaldson, 1998). La teoria della dipendenza dalle risorse (Pfeffer & Salancik, 1978) mette in evidenza

l'importanza delle risorse esterne e delle competenze che ogni membro del consiglio può offrire all'impresa. Un CdA diversificato in termini di generazione è in grado di apportare un vantaggio di tipo strategico, dal momento che i membri più giovani sono in grado di portare nuove competenze tecnologiche in linea con le tendenze del mercato, allo stesso modo i componenti anziani sono in grado di fornire collegamenti ormai consolidati con l'esterno (Hillman, et al., 2000). In uno studio effettuato nel 2000, Hillman, Cannella e Paetzold suggeriscono che una varietà in termini di competenze e *background* può migliorare significativamente l'accesso alle risorse limitate così da agevolare una *governance* più efficace (Hillman, et al., 2000). Allo stesso modo l'analisi della teoria del capitale umano può essere affiancata alle teorie appena viste, l'età infatti è stata definita come un indicatore esogeno del capitale che ogni individuo porta con sé (Dagum, 2000; Cegolon, 2009). Secondo alcuni economisti come Peterson e Spike (2005), Avery, McKay e Wilson (2007), la diversità di generazione può creare del vantaggio competitivo aumentare le risorse uniche di ogni azienda, grazie al capitale umano di ogni membro del consiglio (Avery, et al., 2007; Peterson & Spiker, 2005)

Considerando la teoria del tokenism (Kanter, 1977) i consigli di amministrazione dovrebbero essere in grado di riflettere la composizione demografica della società e di tutti gli stakeholder dell'impresa (Hillman, et al., 2007). Un gruppo di membri del *board* che rappresenta diverse fasce di età può essere interpretato come più legittimo e percepito come più capace di comprendere sia le esigenze che le aspettative di un insieme di stakeholder diversificati (Torchia, et al., 2011). Con una diversificazione dell'età si può raggiungere una maggiore fiducia e supporto da parte di investitori e dipendenti, migliorando di conseguenza le *performance* complessive (Miller & Triana, 2009).

2.3 L'impatto che l'età dei consiglieri ha nell'impresa

Nel paragrafo precedente abbiamo stabilito come le teorie di *governance* siano in grado di interpretare la diversa età dei componenti del consiglio di amministrazione, in questa sezione invece verrà illustrato l'impatto che questa caratteristica può avere sulle *performance* aziendali. Nella letteratura accademica i risultati sulla correlazione tra differenza di età all'interno del CdA e prestazioni aziendali hanno portato a risultati contrastanti (Nielsen, 2010). Diversi studi hanno riportato una correlazione positiva tra un elevata differenza generazionale e le *performance* (Mahadeo, et al., 2012; Kilduff, et al., 2000), mentre altri non hanno riportato nessun effetto significativo (Bunderson & Sutcliffe, 2002; Zimmerman, 2008) o addirittura hanno rilevato una correlazione negativa (Milliken & Martins, 1996; Murray, 1989).

2.3.1 Come i membri giovani nel consiglio di amministrazione possono influenzare le performance aziendali

Per la maggior parte degli studi, con il termine “giovane” si indicano quei membri del CdA che hanno meno di 55 anni al momento della loro nomina. È fondamentale adottare una definizione coerente con la categorizzazione usata nella letteratura, così da poter distinguere in modo chiaro questa fascia di età.

Il coinvolgimento di giovani membri nel consiglio può apportare una serie di vantaggi significativi che sono in grado di influenzare positivamente la dinamica decisionale e l'efficacia del CdA. I giovani consiglieri solitamente sono associati a un elevato livello di creatività e innovazione. Grazie alla loro più recente formazione accademica e attitudine all'uso di strumenti digitali, sono spesso informati sulle ultime tendenze del mercato e li rende particolarmente adatti a comprendere e sfruttare gli sviluppi tecnologici.

Uno studio eseguito da CGLytics (2018) ha analizzato l'effetto che hanno i giovani membri del CdA sulla *performance* delle società presenti nell'indice S&P 500. I risultati hanno evidenziato che le aziende con la maggiore presenza di giovani nei loro consigli tendono a investire di più in ricerca e sviluppo e ad avere un maggior vantaggio competitivo, specialmente nei mercati dinamici e tecnologicamente avanzati (CGLytics, 2018). I giovani membri, con la loro propensione ad assumere rischi calcolati, possono contribuire a decisioni più audaci e a strategie rischiose ma potenzialmente remunerative (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, et al., 2009); questo approccio può portare a un impatto positivo sulle *performance* complessive dell'azienda. L'attitudine dei giovani membri a sfidare lo status quo e a intraprendere nuove strategie può sicuramente incentivare l'impresa a perseguire un ambiente di lavoro più dinamico e costruttivo. Un altro aspetto che va considerato è proprio il concetto di apertura mentale e la maggiore tolleranza nei confronti della diversità che il più delle volte caratterizzano i giovani membri del CdA. Tuttavia, l'inclusione di membri giovani nel consiglio di amministrazione porta anche a una serie di svantaggi che devono essere considerati. L'assenza di una grande esperienza rappresenta uno dei maggiori fattori di rischio. I giovani consiglieri potrebbero avere una conoscenza meno approfondita e una ridotta capacità di comprendere le dinamiche aziendali rispetto ai colleghi più anziani, ciò può tradursi in una minore attitudine a valutare adeguatamente i rischi e le opportunità. Un altro aspetto negativo è la ridotta credibilità e influenza che possono avere i giovani membri del CdA, tale svantaggio deriva dalla percezione della loro assenza di esperienza che può portare i colleghi a non considerare appieno le loro opinioni, riducendo così il loro impatto nelle decisioni strategiche. Lo studio condotto da Westphal & Milton (2000) sulle aziende del Fortune 500¹ ha dimostrato che le minoranze

¹ Lista pubblicata dalla rivista Fortune, che comprende le 500 più grandi imprese USA in base al fatturato.

demografiche all'interno del CdA, come lo possono essere i giovani in confronto ai più anziani colleghi, possono avere una minore influenza sulle decisioni aziendali e di conseguenza una limitata capacità di promuovere cambiamenti significativi all'interno dell'azienda (Westpha & Milton, 2000). La propensione dei giovani a prendere rischi può essere considerata un'arma a doppio taglio, un'eccessiva audacia preceduta da una scarsa valutazione delle conseguenze può impattare negativamente sulla stabilità finanziaria e operativa dell'impresa.

In egual modo la presenza di membri anziani nel consiglio di amministrazione porta con sé diversi vantaggi e svantaggi complementari a quelli apportati dai giovani. Tra i principali vantaggi possiamo trovare la vasta esperienza accumulata nel corso degli anni, che si traduce in una profonda conoscenza del mercato in cui opera l'azienda e una elevata maturità nel giudizio. La responsabilità dei membri anziani permette loro di garantire una migliore stabilità e continuità nella gestione, grazie anche alla capacità di prevedere meglio le conseguenze a lungo termine delle decisioni del *board*. Tuttavia, uno dei principali svantaggi dei soggetti più anziani è proprio la propensione a evitare il cambiamento e l'innovazione che deriva da una particolare avversione al rischio, ciò si traduce in un approccio più conservativo della gestione aziendale (Barker & Mueller, 2019).

2.3.2 Come la differenza generazionale può influenzare le performance aziendali

Abbiamo appena visto come i giovani amministratori possono influenzare le *performance* e la gestione aziendale in contrapposizione ai membri più anziani del consiglio, in questo paragrafo verrà analizzato invece il modo in cui la differenza di età tra i membri può avere un impatto sulle prestazioni complessive dell'intera organizzazione.

Harrison & Klein (2007) nella loro ricerca affermano che il concetto di diversità può essere interpretato in tre diverse maniere, diversità come separazione, disparità e varietà; e ogni tipo di diversità potrebbe avere un impatto differente nelle *performance* (Harrison & Klein, 2007).

I risultati contrastanti evidenziati dalla letteratura sulla correlazione tra diversità di età e *performance* aziendali derivano forse dal fatto che i passati studi non hanno considerato le interazioni tra le diverse interpretazioni di diversità. In questo contesto, uno studio empirico di grande importanza è quello condotto da (Ferrero, et al., 2015). Le ricercatrici hanno analizzato un campione di 205 imprese europee presenti negli indici CAC 40², FTSE 100³, e DAX 30⁴; dove i dati sugli elementi finanziari e sulle caratteristiche dei *board* sono stati estrapolati rispettivamente dal Worldscope Database e dal Asset4 Database. L'obiettivo della ricerca era

² Principale indice azionario francese.

³ Principale indice azionario del Regno unito

⁴ Principale indice azionario di Francoforte

quello di analizzare la correlazione tra la diversità di età all'interno del *board* e le *performance* aziendali, attraverso lo sviluppo di tre ipotesi basate sulle teorie proposte da Harrison & Klein. Secondo Harrison & Klein la diversità intesa come separazione si riferisce alle differenze di opinioni e valori tra i membri di un *team*. Collegandoci alla teoria dell'attrazione per somiglianza (Byrne, 1971), la quale postula che individui con attributi simili sono attratti tra loro diminuendo così i conflitti e aumentando la cooperazione, si può affermare che le relazioni tra soggetti simili permettono di raggiungere in modo più facile un consenso, di conseguenza la squadra può essere più efficiente nel prendere decisioni. Applicando questo concetto Ferrero, Fernández e Muñoz (2015) hanno ottenuto un risultato positivo per l'ipotesi che una elevata separazione può portare a una minor *performance* aziendale. Nella stessa ricerca, sono state trovate prove empiriche anche a favore dell'ipotesi che una maggior diversità, intesa come varietà, porti a più elevate *performance* aziendali. La diversità come varietà indica la presenza di diverse categorie, o tipi di persone all'interno dello stesso gruppo. Tali categorie includono differenze in termini di genere o *background*, caratteristiche che arricchiscono il *board* con una vasta gamma di competenze personali (Harrison & Klein, 2007). L'ultima ipotesi che è stata analizzata è quella che una più grande diversità in termini di disparità porti a un peggioramento delle *performance*. Questa interpretazione della diversità rappresenta le differenze in termini di risorse sociali, come l'autorità, lo status e l'accesso alle opportunità, che possono influenzare la dinamica del gruppo e creare attriti. Lo studio in questione non ha però trovato prove a sostegno di questa ipotesi, non supportando quindi l'idea che la disuguaglianza in termini sociali dei membri del CdA comporti un peggioramento delle *performance*. Una possibile spiegazione di tale risultato potrebbe essere data dal fatto che l'età non sia una caratteristica che riflette la distribuzione dell'autorità nel consiglio.

Per ottenere dei risultati nelle tre ipotesi, lo studio in questione è riuscito a stimare il modello di regressione lineare presente qui di seguito:

$$PERFORMANCE_i = \beta_0 + \alpha_1 \cdot DIVERSITY_i + \beta_1 \cdot SIZE_i + \beta_2 \cdot CAPEX_i + \beta_3 \cdot LEVERAGE_i + \beta_4 \cdot GROWTH_i + \beta_5 \cdot LIQUIDITY_i + \lambda_i \cdot COUNTRY_i + \gamma_i \cdot SECTOR_i + \mu_i$$

Nell'equazione, la *performance* rappresenta la variabile dipendente, spiegata dalla diversità del consiglio e da alcune variabili di controllo. Le variabili in questione sono determinate da: il logaritmo naturale degli *asset* dell'azienda (*SIZE*); il rapporto tra le spese in conto capitale e le vendite (*CAPEX*); il rapporto di indebitamento complessivo (*LEVERAGE*); il tasso di crescita annuale delle vendite (*GROWTH*) e il rapporto tra attività e passività correnti (*LIQUIDITY*). Inoltre, sono state utilizzate variabili dummies che indicano il paese di appartenenza dell'unità

i esima (*COUNTRY*) e il settore economico (*SECTOR*) secondo la classificazione SIC⁶ a una cifra.

Con l'obiettivo di testare le tre ipotesi precedentemente viste, la variabile *DIVERSITY* è stata suddivisa nei tre tipi di diversità, come separazione, varietà e disparità. In conseguenza alle caratteristiche del campione le ricercatrici hanno effettuato una regressione per OLS, dove il test di White non ha rilevato problemi di eteroschedasticità. La variabile della dimensione del consiglio di amministrazione non è stata inclusa nell'equazione, in quanto la forte correlazione con la variabile della dimensione dell'azienda avrebbe creato problemi di collinearità.

⁶ Standard Industrial Classification: è un sistema di classificazione dei settori industriali

Capitolo 3 – La differenza di genere nel consiglio di amministrazione

L'obiettivo di questo ultimo capitolo è quello di esaminare la diversità di genere all'interno dei consigli di amministrazione e analizzare in che modo questa caratteristica possa influenzare le *performance* e la gestione aziendale. Definiremo innanzitutto il concetto di diversità di genere nei *board* e la sua importanza per la *governance*. Successivamente, verrà discussa l'importanza dell'inclusione di membri di genere diverso nei consigli, così da delineare i benefici e gli svantaggi che questa differenza può avere sui processi decisionali e sulle *performance* aziendali. La produzione letteraria, con diversità di genere, si riferisce all'eterogeneità di tale caratteristica rispetto ai membri di un gruppo, nei consigli di amministrazione quindi si intende la presenza più o meno equilibrata di uomini e donne. Nel contesto aziendale, questo tipo di diversità, non riguarda esclusivamente la rappresentazione numerica, ma anche l'inclusione dal punto di vista delle, esperienze, competenze e soprattutto prospettive, che i membri di generi diversi sono in grado di portare nelle imprese di cui fanno parte. La diversità di genere è fondamentale per una *governance* aziendale che lavora in modo efficace, un consiglio diversificato è in grado di riflettere meglio la composizione della società, facilitando così a comprendere le esigenze di tutti gli stakeholder.

Questo argomento è stato ampiamente discusso nella letteratura esistente, poiché si è visto che membri di genere diverso possono portare a numerosi vantaggi, tra cui una maggiore creatività e innovazione e una migliore reputazione aziendale. Tuttavia, per massimizzare questi benefici, è necessario che la diversità di genere sia affiancata da una cultura in grado di valorizzare realmente le differenze e promuovere l'inclusione.

3.1 Evoluzione della differenza di genere all'interno dei consigli di amministrazione

Nel tempo la diversità di genere nei CdA ha attraversato un importante percorso evolutivo, acquistando sempre più rilevanza e visibilità. Storicamente, sono stati gli uomini a dominare i consigli di amministrazione, mentre le donne sono state caratterizzate da una presenza molto limitata. Tuttavia, per merito dell'aumento delle pressioni sociali e delle normative, la situazione negli ultimi 30 anni è cambiata.

Negli anni Novanta, il numero di donne presenti nei consigli era ancora molto basso. Tra i molti studi effettuati dall'organizzazione Catalyst, uno dei più rilevanti è quello del 1998, dove è stata analizzata nel dettaglio la presenza delle donne nei consigli di amministrazione delle 500 maggiori aziende americane, le Fortune 500. Utilizzando dati provenienti da rapporti annuali è emerso che nel 1993 meno del 10% delle poltrone dei *board* erano occupate da donne e fino al

1998 circa un quinto delle aziende non aveva presenze femminili nel consiglio (Catalyst, 1998). Questa ricerca ha evidenziato la disparità di genere che caratterizzano i ruoli di *leadership* aziendale. La parte di ricerca qualitativa ha inoltre identificato vari ostacoli per le donne, tra i principali troviamo pregiudizi di genere, difficoltà nel creare e accedere a reti di contatti professionali e una cultura aziendale dominata da uomini (Catalyst, 1998). Nonostante all'epoca si siano visti progressi rispetto agli anni ottanta, la crescita della rappresentazione femminile nei ruoli apicali delle aziende era ancora molto lenta. Queste ricerche sono servite a sensibilizzare l'opinione pubblica riguardo l'occorrenza di aumentare la presenza di donne nel CdA, gettando le basi per altri studi e iniziative con l'obiettivo di migliorare la diversità di genere nei *board*.

Dall'inizio del nuovo millennio, i movimenti per la parità di genere e le iniziative di inclusione si sono diffuse rapidamente, determinando una crescita graduale e costante della rappresentanza femminile negli organi di *governance*. Ad oggi, rispetto a 25 anni fa, la percentuale di donne nei consigli di amministrazione è aumentata considerevolmente, nonostante la parità tra i due generi sia ancora lontana. Nel 2023 il World Economic Forum ha stimato che, con il ritmo di avanzamento attuale, saranno necessari 131 anni per poter raggiungere la parità di genere a livello globale e annullare così il *gender gap*, cioè quella condizione nella quale persone di diversi generi non hanno gli stessi diritti e opportunità. Nel contesto aziendale, la previsione per il raggiungimento della parità di genere dentro i consigli di amministrazione è più ottimistica. Deloitte nel suo ultimo rapporto (2024) ha stimato che con il ritmo attuale sia possibile raggiungere la parità di genere nel 2038.

Negli ultimi cinque anni, la presenza femminile nei CdA a livello globale è aumentata di più di 6 punti percentuali, raggiungendo il 23.3% di sedie occupate da donne, con variazioni significative tra le diverse regioni geografiche. Dalla stessa ricerca emerge che in Italia la situazione è nettamente migliore, in poco più di dieci anni la percentuale di donne che occupano un posto nei consigli di amministrazione è più che raddoppiata, passando dal 17% del 2012 all'attuale 40.4% (Deloitte, 2024). Questo processo di crescita è stato particolarmente evidente grazie all'introduzione della legge Golfo-Mosca del 2011. Queste percentuali sono elevate anche per la media europea che si attesta al 33.8%, con un aumento di 3 e 8 punti percentuali rispetto alle quote del 2021 e 2018. I migliori risultati sono stati ottenuti dai paesi nordici, come Norvegia e Danimarca, che hanno entrambi superato il 41.1% di presenze femminili del CdA. Questi paesi sono stati i primi ad introdurre leggi sulle quote di genere agli inizi del 2000. Diversamente, nonostante i loro progressi, altri paesi europei come Svizzera e Portogallo sono ancora caratterizzati da una bassa rappresentanza femminile, al di sotto del 30% (Deloitte, 2024; Spencer Stuart, 2023).

Le cifre riguardanti la presenza delle donne nei consigli di amministrazione delle piccole e medie imprese rimangono promettenti. Le PMI mostrano una presenza femminile leggermente inferiore rispetto alle grandi imprese. In Italia il 38% dei membri del consiglio delle PMI sono donne (Spencer Stuart, 2023; Forbes, 2021). Queste tendenze sono destinate a evolversi ulteriormente, grazie ai vantaggi derivanti dalla diversità di genere, che sempre più imprese cominciano ad apprezzare.

Le statistiche possono essere influenzate da diversi fattori, come ostacoli culturali, sociali e politiche per la diversità di genere. Inoltre, la continua progressione può essere minacciata da stereotipi di genere e aspettative tradizionali sui ruoli di genere. Un rapporto di McKinsey, effettuato tra il 2015 e 2022, dove sono state intervistate più di 400.000 persone e studiate poco meno di un migliaio di aziende a livello globale, ha evidenziato che le donne occupano meno di un quarto delle posizioni di *leadership* e alto livello di comando (McKinsey & Company, 2022). Questa differenza sottolinea l'importanza di continuare a promuovere iniziative che sostengono l'uguaglianza di genere, non solo nei consigli di amministrazione ma in tutti gli organi e le aree della *governance* aziendale. Per ridurre il gender gap è essenziale superare le barriere culturali, creando un ambiente di lavoro inclusivo, equo e rappresentativo.

3.2 Politiche e norme sulla diversità di genere all'interno dei consigli di amministrazione

Negli ultimi anni, sono state molte le norme e le politiche a livello nazionale e internazionale volte a promuovere la diversità di genere nei CdA. Queste misure sono state implementate per affrontare la disuguaglianza di genere e promuovere una *governance* aziendale più inclusiva. In questo paragrafo verranno esaminate alcune delle principali direttive e normative che nel tempo hanno avuto un impatto rilevante sulla diversità di genere nei consigli di amministrazione, con un'attenzione particolare alla situazione italiana ed europea.

Introdotta in Italia nel 2011, la Legge Golfo-Mosca rappresenta una delle iniziative più importanti a livello europeo con l'obiettivo di favorire la parità di genere nei consigli di amministrazione. Questa norma, conosciuta ufficialmente come Legge 120/2011, stabilisce che almeno un terzo dei componenti dei CdA delle società a controllo pubblico e di quelle quotate sia composto da donne. Le quote di genere sono state introdotte in modo graduale; infatti, è stato chiesto che durante la prima elezione almeno un quinto dei membri del consiglio fosse rappresentato da donne; alle elezioni successive la rappresentanza femminile doveva aumentare ad almeno un terzo del *board*. La legge prevedeva anche un periodo di un anno per facilitare la transizione. L'obiettivo della norma era quello di garantire una rappresentanza di genere più equilibrata tra i ruoli di comando e gestione delle aziende (Ferrari, 2016), riconoscendo così

l'importanza della diversità come elemento in grado di migliorare le prestazioni della *governance* aziendale. Quando la legge Golfo-Mosca è entrata in vigore, la percentuale di donne nei consigli di amministrazione era solo del 7%, con una crescita annua, fino a quel periodo, più bassa del punto percentuale, tuttavia in soli due anni dalla sua introduzione la quota è cresciuta fino ad arrivare al 17% nel 2013 (Consob, 2011; Consob, 2021).

Le numerose direttive emanate dall'Unione Europea a partire dal 2010 sono state fondamentali per promuovere la diversità di genere nei consigli di amministrazione. La più significativa è la direttiva UE numero 0299 del 2011, nota come "Women on Boards" che si prefiggeva di raggiungere almeno il 40% di rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione delle grandi società entro il 2020. Questo regolamento ha spinto numerosi stati membri a adottare normative nazionali mirate a conseguire tali obiettivi. Tuttavia, la messa in pratica e l'adozione di queste normative hanno riscontrato diverse difficoltà, tra cui resistenze di natura sociale e politiche, oltre a differenze nei diversi sistemi giuridici e pratiche aziendali tra i vari stati. Nonostante molti paesi, come Francia, Germania e Spagna, siano stati in grado di raggiungere buoni risultati, molti altri non sono riusciti a raggiungere l'obiettivo entro il termine stabilito, anche a causa della mancanza di sanzioni previste per il mancato rispetto della direttiva. Di conseguenza, l'Unione Europea in un'assemblea del 2022 ha deciso di prorogare al 2026 il termine per il raggiungimento della quota del 40% di rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione delle grandi aziende (Parlamento Europeo, 2022).

3.3 Diversità di genere e teorie di governance

Le teorie di *governance* trattate nel primo capitolo possono essere collegate alla diversità di genere presente nei CdA. Come per la caratteristica dell'età, tutte e cinque le teorie possono offrire prospettive utili a capire come la presenza di membri di genere differente influenza la gestione e le *performance* aziendali.

Analizzando questa caratteristica secondo la teoria della dipendenza dalle risorse e del capitale umano, possiamo affermare che la diversità di genere possa migliorare la qualità e l'efficienza della *governance* attraverso una maggiore varietà di conoscenze e prospettive. Le donne nei *board* sono in grado di portare differenti esperienze e stili di *leadership*, Nielsen & Huse (2010) hanno visto che la presenza femminile nei CdA è positivamente correlata a una gestione aziendale più strategica, grazie alla maggiore attenzione rivolta alla responsabilità sociale e ai processi di controllo (Nielsen & Huse, 2010). Anche Hillman et al. (2007) hanno evidenziato che un consiglio di amministrazione eterogeneo dal punto di vista del genere è più vantaggioso per attrarre risorse e rispondere in modo adeguato alle pressioni ambientali. Secondo la teoria dell'agenzia, che studia il conflitto di interessi che nasce tra i proprietari e il management, una

maggior diversità di genere potrebbe diminuire il rischio di eventuali comportamenti opportunistici. Adams & Ferreira (2009) nella loro ricerca sono giunti alla conclusione che i consigli di amministrazione con una maggiore quota di donne tendono ad avere una indipendenza più elevata e di conseguenza una riduzione di eventuali problemi di agenzia (Adams & Ferreira, 2009). La teoria del tokenism, sviluppata da Rosabeth Kanter, sostiene che i membri di un gruppo appartenenti a minoranze numeriche sono trattati come rappresentanti dell'intera categoria di appartenenza, piuttosto che come individui unici. Nel consiglio di amministrazione, questo implica che le poche donne nei CdA possono essere viste come simboli di diversità, piuttosto che come membri rilevanti con competenze uniche. Quando una donna viene inserita in un consiglio solo per rispettare i requisiti di diversità imposti dall'azienda o dalle normative, possono nascere due tipi di problematiche: la prima è che le donne possono considerarsi isolate e sotto pressione nel dover rappresentare il loro genere, anziché contribuire in base alle loro conoscenze; la seconda è che ci sia la percezione che la loro presenza possa essere solo una formalità, riducendo di conseguenza il loro impatto sulle decisioni aziendali (Kanter, 1977). Per preservare l'identità, nei gruppi come i consigli di amministrazione, la maggioranza, solitamente composta da uomini, tende a contrastare e isolare i membri della minoranza, dando così vita ad una "cultura dominante" (Torchia, et al., 2011). Per superare i problemi che derivano dal tokenism è fondamentale promuovere politiche a favore di un'inclusione autentica, così da poter permettere alle imprese di trarre il massimo vantaggio dalla presenza di membri femminili nei CdA.

3.4 Impatto della diversità di genere sulla gestione e performance aziendale

Come è stato visto anche negli scorsi capitoli, la diversità all'interno del consiglio di amministrazione tendenzialmente ha un impatto significativo sulla gestione e sulle *performance* aziendali. Numerosi studi hanno dimostrato che, nello specifico, la differenza di genere nei *board* è in grado di migliorare il processo decisionale. Aziende con consigli diversificati hanno spesso un miglioramento nella qualità delle decisioni, grazie alla varietà di competenze e prospettive apportate dalle donne (Ferrari, 2016).

Uno studio rilevante sull'impatto della diversità di genere nella *governance* dei consigli di amministrazione è quello di Adams e Ferreira del 2009. Analizzando le aziende presenti negli indici azionari di Standard & Poor's⁷, gli studiosi hanno osservato l'effetto della diversità di genere su vari aspetti del CdA, come per esempio la frequenza di presenze alle riunioni e i compiti nei comitati aziendali. Le donne hanno dimostrato una partecipazione alle riunioni più frequente rispetto agli uomini, più inclini a un comportamento assenteista. L'importanza delle

⁷ I tre indici azionari sono i seguenti: S&P 500, MidCap e SmallCap

riunioni è data dal fatto che è il principale mezzo attraverso il quale i consiglieri possono informarsi adeguatamente per compiere i loro compiti. Nello studio si è visto anche che una maggiore diversità di genere nel CdA riduce i problemi di frequenza degli uomini, indicando che le donne hanno un impatto positivo e diretto su tutto il *board*. Capire quali compiti le donne tendenzialmente svolgono nei comitati aziendali è fondamentale; infatti, i membri del *board* che ve ne prendono parte possono influenzare significativamente la gestione dell'impresa. Si è visto che le donne partecipano prevalentemente nei comitati chiave per la *governance*, come quelli dedicati al monitoraggio e al controllo di gestione; tuttavia, sono meno presenti nei comitati per la remunerazione (Adams & Ferreira, 2009).

I due economisti hanno anche analizzato l'influenza della rappresentanza femminile nei consigli aziendali su indicatori di *governance*, come la sensibilità del turnover del CEO, cioè in quale misura il CdA è incline a sostituire l'amministratore delegato sulla base dei risultati ottenuti dall'impresa. Come suggerisce Weisbach (1998), questo tipo di indicatore può essere usato per misurare quanto il consiglio monitori attivamente il CEO. Il risultato ottenuto dal modello di regressione sviluppato da Adams e Ferreira, dove la variabile dipendente era "CEO turnover", ha evidenziato che nelle aziende con una maggiore presenza di donne, l'effetto della *performance* aziendale sul turnover è più marcato (Adams & Ferreira, 2009).

La letteratura ha frequentemente confermato che una significativa diversità di genere tende a produrre risultati positivi.

Nel 2003, uno studio di Carter et al., analizza le aziende del Fortune 1000, con l'obiettivo di trovare una correlazione tra diversità di genere nel *board* e le prestazioni finanziarie misurate tramite la q di Tobin. Utilizzando approcci empirici come il confronto tra le medie e modelli di regressione con variabili strumentali, la ricerca ha evidenziato che le aziende che includono almeno due donne nel consiglio sono caratterizzate da dimensioni maggiori, hanno un *board* più numeroso e mostrano una *performance* migliore sia in termini di ROA che di q di Tobin (Carter, et al., 2003).

Infine, anche Adams & Ferreira (2009) hanno analizzato l'impatto della diversità di genere sulle *performance*, utilizzando un modello nel quale la quota di donne nel *board* rappresentava la variabile esplicativa; mentre ROA e q di Tobin erano le misurazioni di *performance*. In un primo momento si era trovata una correlazione positiva tra la percentuale di donne e le *performance* aziendali. Tuttavia, il risultato potrebbe essere influenzato dall'esclusione di determinati fattori aziendali e da problemi di causalità inversa, risolvendo il problema di endogeneità la relazione diventa negativa. I due ricercatori, quindi, inizialmente hanno ipotizzato che una elevata diversità di genere nel consiglio di amministrazione non conduce automaticamente a benefici nelle *performance*. Per esaminare questa ipotesi, Adams e Ferreira

hanno introdotto nell'analisi l'indice di *governance* di Gompers, utilizzato per valutare l'efficacia di altri meccanismi di *governance*. Secondo Gompers et al. (2001), un punteggio elevato di questo indice porta ad una maggiore protezione dell'azienda dalle acquisizioni, potenzialmente associata a costi di agenzia più alti. Dal loro modello di regressione aggiornato, si evince che il rapporto tra l'indice di *governance* e la percentuale di donne nel consiglio risultata positiva e significativa dal punto di vista statistico. Il risultato suggerisce che una diversità di genere più elevata può migliorare le *performance* delle aziende caratterizzate da una *governance* meno robusta (Adams & Ferreira, 2009)

In conclusione, la diversità di genere nei consigli di amministrazione può migliorare il processo decisionale, la gestione dell'impresa e anche le prestazioni del loro complesso.

Promuovere un aumento della presenza femminile nei CdA non è solo una questione di equità, ma può tradursi anche in una strategia che può portare a buoni risultati di business.

Conclusioni

Questo studio si è proposto di analizzare l'importanza delle caratteristiche di età e genere nei consigli di amministrazione e il loro impatto sulla gestione aziendale e sulle *performance*.

Attraverso un'analisi della letteratura accademica e dei risultati di alcuni studi empirici, è emerso un quadro dettagliato dell'influenza significativa che anche queste variabili possono esercitare sulle decisioni strategiche e sulla *governance* aziendale. Le diverse teorie di *governance* hanno fornito il giusto contesto teorico per capire come le caratteristiche individuali di ogni membro del consiglio possano influenzare la gestione aziendale. È stato dimostrato che una composizione del *board* diversificata dal punto di vista dell'età e del genere porta a una maggiore diversità di prospettive e a decisioni più consapevoli e bilanciate (Nielsen & Huse, 2010; Hillman, et al., 2007).

Gli studi analizzati hanno dimostrato che la presenza di diverse generazioni nel CdA combina l'esperienza consolidata con l'innovazione e la conoscenza delle nuove tendenze. I membri più giovani portano idee nuove, competenza nelle tecnologie emergenti e una predisposizione al cambiamento, mentre i membri più anziani offrono esperienza, saggezza e stabilità. Questa sinergia migliora la capacità dell'azienda di adattarsi alle complesse dinamiche di mercato.

Allo stesso modo, l'inclusione del genere femminile all'interno del consiglio è correlata a una maggiore attenzione alla responsabilità sociale e a una gestione più strategica delle risorse aziendali. Come si evince da diverse ricerche, le donne sono in grado di apportare risorse uniche e diverse rispetto agli uomini e inoltre tendono a comprendere meglio certi mercati e consumatori (Torchia, et al., 2011).

In conclusione, la diversità di età e genere nei consigli di amministrazione non solo migliora la *governance* aziendale, ma rappresenta anche un punto di partenza per l'innovazione e la sostenibilità a lungo termine. Investire in una *leadership* inclusiva è fondamentale per affrontare le sfide e sfruttare le opportunità. L'integrazione di prospettive diverse non solo migliora la qualità delle decisioni aziendali, ma aumenta anche la fiducia di investitori e stakeholder nell'azienda.

Bibliografia

- Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, Novembre, 92(2), pp. 291-309.
- Agrawal, A. & Knoeber, C. R., 1997. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), p. 377–397.
- Avery, D. R., McKay, P. F. & Wilson, D. C., 2007. Engaging the aging workforce: The relationship between perceived age similarity, satisfaction with coworkers, and employee engagement. *Journal of Applied Psychology*, 92(6), p. 1542–1556.
- Barker, V. & Mueller, G., 2019. The impact of governance structure on R&D investment in chinese listed family firms under the institutional environment of marketization. *Open Journal of Social Sciences*, 7(3), pp. 782-801.
- Boyatzis, R. E., 1982. *The competent manager: a model for effective performance*. Chichester, UK: John Wiley.
- Bunderson, J. S. & Sutcliffe, K. M., 2002. Comparing alternative conceptualizations of functional diversity in management teams: Process and performance effects. *Academy of Management Journal*, Volume 45, p. 875–893.
- Byrne, D., 1971. *An overview (and underview) of research and theory within the attraction paradigm*. New York: Academic Press.
- Carpenter, M. A. & Westphal, J. D., 2001. The strategic context of external network ties: examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making. *Academy of Management*, 44(4), p. 639–660.
- Carter, A. D., Simkins, B. J. & Simpson, W. G., 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, Volume 38, pp. 33-53.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J. & Simpson, W. G., 2010. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate governance: an international review*, 18(5), pp. 396-414.
- Catalyst, 1998. *Women Board Directors of the Fortune 500*, New York: Catalyst.
- Cegolon, A., 2009. *Il valore educativo del capitale umano*, Bergamo: Università degli studi di Bergamo.
- CGLytics, 2018. *Increasing Boardroom Diversity: 2017-2018 S&P 500 Review*. [Online] Available at: https://higherlogicdownload.s3.amazonaws.com/GOVERNANCEPROFESSIONALS/a8892c7c-6297-4149-b9fc-378577d0b150/UploadedImages/S_P_500_Review_-_Increasing_Boardroom_Diversity_2017-2018_.pdf [Consultato il giorno 29 Maggio 2024].

- Christophe, B., Lokshin, B., Guenter, H. & Belderbos, R., 2018. Top management team nationality diversity, corporate entrepreneurship, and innovation in multinational firms. *Strategic management journal*, 40(2), pp. 277-302.
- Consob, 2011. *Quadro di riferiemnto e obiettivi della normativa*. [Online]
Available at: https://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni/documenti/Regolamentazione/lavori_preparatori/consultazione_emittenti_20111209.htm?hkeywords=&docid=46&page=0&hits=172&nav=true
[Consultato il giorno 14 Maggio 2024].
- Consob, 2021. *Comunicato stampa*. [Online]
Available at:
https://www.consob.it/documents/1912911/1973786/cs_20210308.pdf/8c564380-5645-82f6-5ba2-db205c53cf4d
[Consultato il giorno 14 Maggio 2024].
- Corbetta, G. & Salvato, A. C., 2004. The board of directors in family firms: one size fits all?. *Family Business Review*, 17(2), pp. 99-188.
- Costa, M., 2014. Lifewide education: capability, democracy, participation. *Rivista internazionale di Scienze dell'educazione e della formazione*, 14(3), pp. 41-55.
- Cox, J. T., 1991. The multicultural organition. *Academy of management executive*, 5(2), pp. 34-47.
- Cox, T. & Blake, S., 1991. Managing cultural diversity: implications for organizational competitiveness. *Academy of Management Executive*, 5(3), p. 45-55.
- Dagum, C., 2000. A new method to estimate the level and distribution of the household human capital with applications. *Journal of Structural Change and Economic Dynamic*, Volume 11, pp. 67-94.
- Dahya, J. & McConnell, J. J., 2009. Board composition, corporate performance, and the cadbury committee recommendation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), p. 535-564.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. & Johnson, J. L., 1998. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategis Management Journal*, pp. 269-290.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. & Johnston, J., 1999. Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), pp. 674-686.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L., 1997. Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), pp. 20-47.
- Deloitte, 2024. *Women in the boardroom, eighth edition*, Milano: Deloitte Insight.
- Donaldson, L. & Davis, J. H., 1991. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), pp. 44-61.

- Dunphy, D., Turner, D. & Crawford, M., 1997. Organizational learning as the creation of corporate competencies. *Journal of Management Development*, 16(4), p. 232–244.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. & Wells, M. T., 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), pp. 35-54.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C., 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), p. 301–325.
- Ferrari, G., Ferraro, V., Paolo P. & Pronzato, C., 2016. *Gender quotas: challenging the boards, performance, and the stock market*. [Online]
Available at: <https://ssrn.com/abstract=2846330>
[Consultato il giorno 11 Maggio 2024].
- Ferrero, I., Fernandez-Izquierdo, M. A. & Muñoz, M. J., 2015. Age diversity: an empirical study in the board of directors. *Cybernetics and Systems - an international journal*, Volume 46, pp. 249-270.
- Forbes, 2021. *I Cda delle Pmi ai raggi X: ci sono più donne, ma latitano i giovani. “Si rischia la carenza d’innovazione”*. [Online]
Available at: <https://forbes.it/2021/12/16/cda-pmi-piu-donne-ma-latitano-i-giovani/>
[Consultato il giorno 13 Aprile 2024].
- Fragoletti, S., 2020. *Un’analisi dei conflitti di agenzia: la relazione manager e azionisti e implicazioni di performance*, Ancona: Università politecnica delle marche - Facoltà di economia Giorgio Fuà”.
- Gustafson, J. L., 2008. Tokenism in policing: an empirical test of Kanter's hypothesis. *Journal of Criminal Justice*, Volume 36, pp. 1-10.
- Hambrick, D. C., Finkelstein, S. & Cannella, A. A., 2009. *Strategic leadership: theory and research on executives top management teams and boards*. Oxford: Oxford University Press.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A., 1984. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), p. 193–206.
- Harrison, D. & Klein, K., 2007. What’s the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, Volume 32, p. 1199–1228.
- Haykir, O. & Celik, M. S., 2018. *The effect of age on firm's performance: evidence from family-owned companies*, Niğde: Ömer Halisdemir Üniversitesi.
- Hillman, A., Cannella, A. & Paetzold, R., 2000. Resource dependency role of corporate directors: strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2), pp. 235- 255.
- Hillman, A., Shropshire, C. & Cannella, A., 2007. Organizational predictors of women on corporate boards. *The Academy of Management Journal*, 50(4), pp. 941-952.

- Hunt, V., Yee, L., Prince, S. & Dixon-Fyle, S., 2018. *Delivering through diversity*. McKinsey & Company [Online]
Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/delivering-through-diversity#/>
[Consultato il giorno 15 giugno 2024].
- Ibrahim, N. & Angelidis, J., 1995. The corporate social responsiveness orientation of board members: are there differences between inside and outside directors?. *Journal of business Ethics*, 14(5), p. 405–410.
- Jensen, M., 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, Volume 48, pp. 831-880.
- Jensen, M. & Meckling, W., 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, Volume 3, p. 305–360.
- Johnson, J. L., Daily, C. M. & Ellstrand, A. E., 1996. Boards of Directors: a review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), pp. 409-438.
- Kanter, R. M., 1977. *Men and Women of the Corporation*. New-York: Basic Books.
- Kilduff, M., Angelmar, R. & Mehra, A., 2000. Top management-team diversity and firm performance: examining the role of cognitions. *Organization Science*, Volume 11, p. 21–34.
- Klein, A., 1998. Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, Volume 16, pp. 275-303.
- Lehamn, C. & Dufrene, D., 2008. *Business communication*. 15esima edizione a cura di Mason: Thomson south-western.
- Lipton, M. & Lorsch, J. W., 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), pp. 59-77.
- Lynall, M. D., Golden, B. R. & Hillman, A. J., 2003. Board composition from adolescence to maturity: a multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), pp. 416-431.
- Mahadeo, D., Soobaroyen, T. & Hanuman, V., 2012. Board composition and financial performance: uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), pp. 375-388.
- Masulis, R., Wang, C. & Xie, F., 2012. Globalizing the boardroom: the effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 53, p. 527–664.
- Masulis, R., Wang, C., Xie, F. & Zhang, S., 2018. Directors: older and wiser, or too old to govern?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Finance Working Paper N° 584/2018.
- McKinsey & Company, 2022. *Women in the Workplace*. [Online]
Available at:

<https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/featured%20insights/diversity%20and%20inclusion/women%20in%20the%20workplace%202022/women-in-the-workplace-2022.pdf>
[Consultato il giorno 29 maggio 2024].

- Merendino, A. & Melville, R., 2019. The board of directors and firm performance: empirical evidence from listed companies. *The international journal of business in society: Corporate Governance*, 28 Marzo.19(3).
- Miller, T. & Triana, C. M., 2009. Demographic diversity in the boardroom: mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management studies*, 46(5), pp. 755-786.
- Milliken, F. & Martins, L., 1996. Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Journal*, Volume 21, p. 402–433.
- Montefiori, C., 2009. *La corporate governance e gli amministratori indipendenti: le società quotate a controllo pubblico*, Roma: Università degli studi di Roma - Tor Vergata.
- Murphy, M. & McIntyre, M., 2007. Board of directors performance: a group dynamics perspective. *Corporate Governance: the International Journal of Effective Board Performance*, 7(2), pp. 209-224.
- Murray, A. I., 1989. Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*, Volume 10, p. 125–141.
- Muth, M. & Donaldson, L., 1998. Stewardship Theory and Board Structure: a contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), pp. 5-28.
- NACD, 1995. *Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism*, Washington, D.C.: National Association of Corporate Directors.
- Nahapiet, J., Gratton, L. & Rocha, H. O., 2010. Knowledge and relationships: when cooperation is the norm. *European Management Review*, Volume 2, pp. 3-14.
- Nielsen, S., 2010. Top management team diversity: a review of theories and methodologies. *International Journal of Management Reviews*, 12(3), pp. 301-316.
- Nielsen, S. & Huse, M., 2010. The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), pp. 85-158.
- Oxelheim, L. & Randoy, T., 2003. The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of banking and finance*, 27(12), pp. 2369-2392.
- Parlamento Europeo, European Union - 2022. *Direttive (UE) 2022/238*. [Online] Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2381>
[Consultato il giorno 16 Maggio 2024].

- Pastoriza, D. & Ariño, M. A., 2008. *When Agents Become Stewards: Introducing Learning in the Stewardship Theory*. Barcelona Barcelona, Humanizing the Firm & Management Profession.
- Peterson, S. J. & Spiker, B. K., 2005. Establishing the Positive Contributory Value of Older Workers: A Positive Psychology Perspective. *Organizational Dynamics*, 34(2), p. 153–167.
- Pfeffer, J., 1972. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The organization and its Environment.. *Administrative Science Quarterly*, 72(2), pp. 218-228.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. R., 1978. A Social Information Processing Approach to Job Attitudes and Task Design. *Administrative Science Quarterly*, 32(2), pp. 224-253.
- Rose, C., 2007. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), pp. 404-413.
- Ruigrok, W. & Kaczmarek, S. P., 2013. In at the Deep End of Firm Internationalization: Nationality Diversity on Top Management Teams Matters. *Management International Review*, 53(4), pp. 513-534.
- Spencer Stuart U.S., 2023. *Spencer Stuart U.S. Board Index*, s.l.: Spencer stuart.
- Spencer Stuart, 2023. *Spencer Stuart Board Index 2023*, Milano: s.n.
- Tagazzini, D., 2016. *Caratteristiche e funzioni del board nelle società quotate*, Padova: Università degli studi di Padova.
- Tenuta, P. & Cambrea, R. D., 2016. Consiglio di Amministrazione e Valore d'Impresa. *Impresa progetto - Electronic journal of management*, Issue 1.
- Terjesen, S., Sealy, R. & Singh, V., 2009. Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 7 Giugno, 17(2), pp. 257-406.
- Torchia, M., Calabrò, A. & Huse, M., 2011. Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), pp. 299-317.
- Van Der Walt, N. T. & Ingley, C. B., 2001. Evaluating Board Effectiveness: The Changing Context of Strategic Governance. *Journal of Change Management*, 1(4), pp. 313-331.
- Westpha, J. D. & Milton, L., 2000. How Experience and Network Ties Affect the Influence of Demographic Minorities on Corporate Boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), pp. 366 - 398 .
- Westphal, J. D. & Milton, L. P., 2000. How Experience and Network Ties Affect the Influence of Democratic Minorities on Corporate Boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), p. 366–398.
- Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), pp. 185-211.

Yermack, D. L. Y., 1996. Higher Market Valuation for Firms With a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), pp. 185-211.

Zahra, S. & Stanton, W. S., 1988. The implications of board of directors' composition on corporate strategy and performance. *International journal of management*, 5(2), p. 229-236.

Zimmerman, M., 2008. The Influence of Top Management Team Heterogeneity on the Capital Raised through an Initial Public Offering. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(3), pp. 391- 414..

[Parole utilizzate: 10.000]