



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

**SENATO DELLA REPUBBLICA**

**Commissione 6<sup>a</sup> (Finanze e tesoro)**

**Audizione della CONSOB**

**nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge n. 1028 avente ad oggetto *“Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, concernenti la parità di accesso agli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate in mercati regolamentati”* e sul disegno di legge n. 1095 avente ad oggetto *“Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, per l’equilibrio tra i generi negli organi delle società quotate”***

Roma, 7 maggio 2019

Gentile Presidente Bagnai, Onorevoli Senatori,

desidero ringraziare per l'opportunità di Audizione data all'Istituto nell'ambito dell'istruttoria legislativa sui Disegni di Legge nn. 1028 e 1095 in materia di composizione di genere degli organi di amministrazione e controllo delle società italiane con azioni quotate nel mercato regolamentato italiano o di un altro Paese UE.

\*\*\*\*\*

Vorrei premettere che è stata la crisi finanziaria del 2008 a stimolare il dibattito in materia di *board diversity* (da intendersi rispetto a molteplici fattori, quali genere, età, nazionalità, formazione ed esperienza professionale) degli organi di governo e controllo delle grandi imprese azionarie. In questo dibattito, anche la *gender diversity* è stata valutata in grado di migliorare la qualità del governo societario e di mitigare i rischi di crisi.

Il dibattito ha portato alcuni interventi normativi. In Europa, a livello legislativo, la positiva valutazione del fattore *gender diversity* per la buona *governance* delle imprese emerge con nettezza dalla Direttiva sulle informazioni non finanziarie<sup>1</sup>, recepita in Italia con il d.lgs. n. 254/2016, che ha anche modificato l'art. 123 *bis* del TUF<sup>2</sup>. Ed emerge anche da alcune normative sulle c.d. quote rosa, che

---

<sup>1</sup> In precedenza la Commissione Europea aveva formulato una proposta di direttiva che – emendata dal Parlamento europeo in prima lettura il 20 novembre 2013 - stabiliva, con riferimento al 2020, obiettivo di quote di genere meno rappresentato pari al 40% nel numero di amministratori indipendenti nelle società quotate e l'introduzione di ulteriori misure di autoregolamentazione volte a migliorare la rappresentanza delle donne tra gli amministratori con funzioni esecutive. Il progetto di Direttiva però non è stato finalizzato.

<sup>2</sup> La Direttiva 2014/95/UE, con specifico riguardo alle politiche aziendali in materia di diversità, ha chiesto ai legislatori nazionali di prescrivere alle società azionarie di grandi dimensioni di rendere note: (i) le azioni poste in essere, nell'ambito della gestione del personale, per garantire la parità di genere; (ii) le politiche eventualmente adottate in materia di diversità nella composizione degli organi sociali; (iii) gli obiettivi di tali politiche; (iv) le modalità di attuazione e risultati di tali politiche o, in alternativa, (v) le ragioni per le quali si è ritenuto di non adottare alcuna politica (la disciplina utilizza l'approccio flessibile del *comply or explain*, ma non per questo ha scarso impatto).

sono presenti in diversi ordinamenti nazionali<sup>3</sup>. La legge Golfo-Mosca n. 120/2011 è una di queste. Essa, come noto, in via temporanea e sulla base di un principio di gradualità, ha riservato al genere meno rappresentato, per il primo rinnovo successivo all'entrata in vigore della stessa legge o successivo alla quotazione della società, almeno un quinto dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e almeno un terzo per i due successivi mandati. La legge ha anche attribuito alla Consob poteri di regolamentazione e di vigilanza in materia<sup>4</sup>.

La legge è intervenuta per correggere una situazione di forte sotto-rappresentazione del genere femminile negli organi di governo delle società quotate<sup>5</sup>.

In effetti, considerando il perimetro delle società quotate, nel 2011 le donne erano fra il 6 e il 7% dei consiglieri di amministrazione e il 6,5% dei membri dei collegi sindacali delle società quotate italiane. A giugno 2018 risultavano raggiunti e superati gli obiettivi di “quota” posti dalla legge Golfo Mosca. L'ultima rilevazione effettuata dalla Consob si riferisce a quella data e restituisce una percentuale di presenza delle donne pari circa il 36 e il 38%, rispettivamente, nei consigli di amministrazione e nei collegi sindacali delle società quotate.

E' utile sottolineare che in assenza di siffatta legge, le società quotate, come le altre imprese, avrebbero potuto dotarsi di organi di controllo e governo formati senza alcun riguardo al genere in essi rappresentato. Ciò in quanto anche scelte come quelle che attengono alla nomina degli esponenti aziendali apicali, a cui affidare il

---

<sup>3</sup> Nel contesto europeo, la Norvegia è stato il primo paese a introdurre, nel 2003, le quote di genere nella disciplina societaria, seguito nel 2011 da Italia, Francia e Belgio e, nel 2015, dalla Germania.

<sup>4</sup> La regolamentazione Consob ha quindi disciplinato l'applicazione della legge Golfo Mosca in relazione, tra l'altro, ai contenuti statutari necessari in punto di formazione delle liste dei candidati alle cariche, sostituzione dei componenti ed esercizio dei diritti di nomina che spettano all'assemblea dei soci. Cfr. l'art. 144 – undecies.1 del Regolamento Emittenti con Delibera n.18098 del 8 febbraio 2012.

<sup>5</sup> Una medesima disposizione, all'epoca, è stata introdotta per le società a controllo pubblico, rispetto alle quali è dopo intervenuto il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica del 2016, che ha introdotto una disciplina *ad hoc* per queste società. Per le società a controllo pubblico, in assenza di organi collegiali, si dispone che le amministrazioni assicurino il rispetto del principio di equilibrio di genere almeno nella misura di un terzo da computare sul numero complessivo delle designazioni o nomine effettuate in corso d'anno. In presenza di organi collegiali di governo societario, si dispone che gli statuti devono prevedere che “*la scelta degli amministratori da eleggere sia effettuata nel rispetto dei criteri stabiliti*” dalla legge n. 120 del 2011: cfr. l'art. 11, comma 4, del D. Lgs. n. 175/2016 “*Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica*”. Precedentemente l'art. 3 della legge Golfo-Mosca e il regolamento attuativo adottato con D.P.R. 30/11/2012, n. 251 stabilivano che le disposizioni della legge Golfo-Mosca si dovessero applicare anche alle società italiane controllate da pubbliche amministrazioni e non quotate.

governo e il controllo della società, rientrano nell'esercizio della libertà di iniziativa economica sancita dall'art. 41 della Costituzione italiana.

La *ratio* di una legislazione interventista come la legge Golfo Mosca è duplice: sostenere la relativa *board gender diversity* dei vertici delle organizzazioni imprenditoriali più strutturate e più attive sul mercato globale dei capitali, in quanto fattore migliorativo della *governance* di queste imprese; abbassare, in funzione antidiscriminatoria, “barriere” che – è dimostrato da innumerevoli studi - impediscono alle donne, pure se capaci, di occupare posizioni apicali delle organizzazioni per cui lavorano, con perdite anche collettive di efficienza allocativa.

I risultati numerici censiti e richiamati sono stati raggiunti quindi per effetto della legge Golfo Mosca e del picco applicativo di essa, mano a mano che tutte le società quotate hanno provveduto, dopo il 2011, a rinnovare i propri organi di governo e controllo.

Come noto, però, il vincolo della legge Golfo-Mosca opera su un orizzonte temporale definito di tre mandati consecutivi. Ciò comporta che, dal 2022 la legge non sarà più cogente per circa il 37% delle società oggi presenti nel listino. La percentuale di società che progressivamente usciranno dal perimetro applicativo della legge è destinata a crescere nei due anni successivi, arrivando al 59% nel 2023 e all'84% nel 2024. Fermo restando l'obbligo di rispettare le quote stabilite dalla legge Golfo Mosca per le sole (e numericamente poche, in media circa 7 quotazioni l'anno, negli ultimi 5 anni) società neo quotate, per i primi tre rinnovi di organi di amministrazione e controllo a decorrere dalla quotazione. E' importante quindi che il Parlamento si interroghi sin da ora, come sta facendo, sulla necessità, o meno, di perpetrare la cogenza della legge Golfo Mosca.

Entrambi i Disegni di Legge in esame prevedono un allungamento del periodo di vigenza della normativa da tre a sei mandati consecutivi. Viene mantenuta, quindi, la temporaneità del vincolo. I Disegni si distinguono, per vero, nella titolazione, in quanto il n. 1095 fa riferimento a istanze di “equilibrio” tra i generi

negli organi delle società quotate. Invece il n. 1028 fa riferimento alla “parità di accesso” agli organi di amministrazione e controllo delle società quotate. Entrambi peraltro propongono per le norme del TUF interessate, il medesimo cambiamento testuale: “sei mandati” in luogo di “tre mandati”, pur se adottano diverse tecniche di novellazione. I due Disegni sembrano perciò non caratterizzati da un differente impatto pratico. Volendo valorizzare la diversa titolazione si può tuttavia osservare che nel Disegno n. 1095 la *ratio legis* invocata è la valorizzazione della *board gender diversity*, mentre nel Disegno n. 1028, invece, è quella egualitaria e antidiscriminatoria. Si tratta però, come già segnalato, di due *ratio legis* che, già nella Legge Golfo Mosca, convivono e, si può anche dire, convergono.

Nella valutazione delle iniziative legislative in esame, perciò, Consob procederà assimilandole in ragione dell’identico contenuto modificativo del TUF proposto.

Nella valutazione Consob ritiene si debba muovere dalla ricognizione dello stato di fatto. Dico subito che, alla luce di questa ricognizione, considerare regole come quella in esame strumenti non più necessari è possibile, tuttavia non è raccomandabile.

In via preliminare, però, c’è una diversa considerazione da fare.

L’obiettivo, della legge Golfo Mosca allora, come dei DD.LL. di proroga ora, in realtà, sopravanza le finalità della buona *governance* e della efficiente allocazione del talento. Investe in pieno il tema dell’uguaglianza e della rimozione degli ostacoli ad essa. Simili leggi sono azioni positive che la politica può assumere a favore dell’uguaglianza delle persone e dello sviluppo inclusivo. Nello specifico, la misura, pur riguardando un microcosmo (collegi apicali di talune organizzazioni imprenditoriali, ossia le società quotate), tocca un settore (quello finanziario) che è strategico per la vita di tutte le persone, con possibili effetti di trascinamento in altri settori di attività e in termini di cultura (diffusione di “modelli di ruolo” non penalizzanti per le donne e superamento del tradizionale ordine simbolico riferito ai

generi). Questi però sono profili di inquadramento della Legge Golfo Mosca e dei DD.LL. che non saranno considerati ai fini della presente Audizione. Le valutazioni della Commissione che mi accingo a rappresentare si baseranno sull'analisi dei risultati prodotti dalla legge in punto di *governance* delle società quotate italiane e sulla considerazione della risposta che alla legge ha dato il mercato finanziario fino ad oggi.

Cominciamo dai risultati. Emerge da diversi studi<sup>6</sup> che, a seguito all'applicazione della legge Golfo Mosca, l'età media dei consiglieri di amministrazione di società quotate si è ridotta mentre è aumentata la diversità in termini di età e profili professionali ed è cresciuta la presenza di amministratori laureati e con un titolo di studio post-laurea. Dopo l'entrata in vigore della legge, si è diffuso un processo di selezione delle candidature basato sull'esame dei *curricula* e, quindi, sulla ricerca di specifiche competenze, anche con l'aiuto di *advisor* specializzati. Si è fatto quindi minore ricorso al sistema basato sulla rete delle conoscenze personali. In sintesi: il processo di selezione dei professionisti è divenuto maggiormente virtuoso.

Alcune analisi<sup>7</sup> evidenziano anche positivi effetti sulle *performance* delle società, almeno laddove la presenza delle donne negli organi della società superi una soglia critica, pari a circa il 20 per cento dell'intero collegio. La rilevazione dei positivi effetti della *board gender diversity* sulla *performance* delle società è peraltro, nella letteratura economica, materia ancora poco indagata e sulla quale si registrano posizioni anche di opposto segno.

In ogni caso, gli investitori istituzionali sembra stiano maturando idee chiare in argomento. E sono idee che vanno nel senso dell'apprezzamento per la *gender diversity* degli organi sociali delle imprese considerate per i loro investimenti<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Tra questi, G.S.F.Bruno, A.Ciavarella, N.Linciano, "Gender diversity e performance delle società quotate in Italia", Quaderno di Finanza, n. 87 del settembre 2018, collana Consob.

<sup>7</sup> Cfr. lo Studio citato nella nota precedente.

<sup>8</sup> Di recente, importanti investitori istituzionali hanno reso noto al mercato di attribuire una particolare importanza ai fini delle proprie scelte d'investimento e dell'*engagement* con le società partecipate alla *diversity* nei *board*, ritenuta

Va anche segnalato che la legge vanta fino a questo momento una osservanza piena. Il mercato finanziario è stato del tutto *compliant* con la normativa: i risultati perseguiti dalla legge sono stati raggiunti senza che la Consob abbia dovuto applicare alcuna sanzione alle società<sup>9</sup>.

C'è di più. La legge Golfo-Mosca non solo è stata rispettata, ha anche indotto delle trasformazioni nei comportamenti degli attori coinvolti. Gli operatori del mercato azionario italiano, anche per società non più soggette alla disciplina, hanno assunto rilevanti iniziative volte a preservare la relativa *board gender diversity* raggiunta negli ultimi anni.

Il Comitato per la *Corporate Governance* nel luglio 2018 ha approvato un'integrazione del Codice di Autodisciplina in materia politiche di diversità, anche di genere, la cui applicazione entrerà in vigore dall'inizio del primo mandato degli organi sociali successivo alla cessazione degli effetti della Legge 120/2011. La scelta di modificare il Codice di Autodisciplina è stata motivata dall'opportunità di attrarre la materia della diversità nell'alveo dell'autoregolamentazione e di valorizzare, auspicandone il mantenimento, gli effetti positivi conseguiti con tale normativa oltre l'arco temporale di sua efficacia. Per realizzare tali obiettivi, il Codice di Autodisciplina raccomanda alle società di applicare criteri di diversità per la composizione degli organi sociali (Principio 2.P.4.), "*nel rispetto dell'obiettivo prioritario di assicurare adeguata competenza e professionalità dei suoi membri*". I criteri applicativi di tale Codice concretizzano l'obiettivo di diversità di genere, definendo la quota di un terzo per il genere meno rappresentato nel consiglio amministrazione e nel collegio sindacale, con l'effetto di promuovere, dunque, il mantenimento volontario degli effetti della legge "Golfo-Mosca". Di rilievo anche uno specifico profilo su cui è intervenuta l'autoregolamentazione promuovendo un modello di equilibrio di genere coerente con quello della legge Golfo Mosca, ma riferito a una più ampia scala (ossia a tutti i livelli dell'organizzazione aziendale)<sup>10</sup>.

---

essenziale per l'efficacia delle *performance* degli stessi organi amministrativi. Si fa riferimento, tra l'altro, al documento denominato "*Engagement priorities*" pubblicato nel gennaio 2019 da BlackRock.

<sup>9</sup> Solo in pochi casi (tra cui il caso di un collegio sindacale composto da sole donne, dove si è assistito ad un'inversione del genere meno rappresentato) sono stati avviate istruttorie volte all'applicazione della diffida ad adempiere prevista dal TUF; tuttavia, nella maggior parte di tali casi, nel corso dei procedimenti amministrativi le società hanno regolarizzato la composizione degli organi sociali senza giungere al provvedimento di diffida. Quest'ultimo è stato adottato solo in 5 casi, con immediata regolarizzare della composizione degli organi da parte degli emittenti diffidati. Conseguentemente, dalla sua entrata in vigore, fino ad oggi nessuna società è stata sanzionata per accertata violazione della disciplina.

<sup>10</sup> Il Codice di Autodisciplina (cfr. il Codice di Autodisciplina del Comitato per la Corporate Governace – Principio 2.P.4. "Commento") riferisce la necessità che gli emittenti adottino misure per promuovere la parità di trattamento e di opportunità tra i generi all'interno dell'intera organizzazione aziendale. Questa è l'impostazione seguita anche dalla normativa sull'informazione non finanziaria (Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il D.Lgs. n. 254/2016 e già richiamata in nota 2) con specifico riguardo alla trasparenza riferita alle politiche eventualmente praticate in materia di diversità e di equilibrio di genere a tutti i livelli dell'organizzazione aziendale.

Anche Assogestioni ha reso noto al mercato che il Comitato dei gestori<sup>11</sup> ha già posto in essere politiche di selezione dei candidati alle cariche di minoranza che vanno oltre le quote introdotte dalla legge Golfo-Mosca e che tali politiche verranno mantenute anche in ipotesi di cessazione di tale normativa. Infatti il Protocollo dei compiti e delle funzioni del Comitato dei gestori prevede che la selezione dei candidati debba avvenire “*nel rispetto dell’equilibrio tra generi, in modo che al genere meno rappresentato sia riservato almeno un terzo dei candidati nelle liste con più di due componenti*”(cfr. principio 4.2).

La legge Golfo Mosca ha dunque contribuito in modo decisivo a cambiare l’atteggiamento degli operatori di mercato nei confronti della *gender board diversity*. Tanto che, a 8 anni dell’entrata in vigore di questa legge, le prime 9 società (una sola appartenente al FTSE MIB) non più soggette alla legge Golfo-Mosca alla data del 30 aprile 2019 - e, quindi, non più tenute a riservare un terzo degli amministratori eletti al genere meno rappresentato - hanno ancora una presenza del genere meno rappresentato pari o superiore a un terzo nel proprio organo amministrativo (in un caso, si segnala, il genere meno rappresentato è quello maschile).

Il percorso che porta le società e i suoi *stakeholders* a considerare la *gender diversity* degli organi di gestione e controllo come un fattore competitivo per l’organizzazione è dunque tracciato. Il solco, tuttavia, è poco profondo.

Breve è stato l’arco temporale (9 anni nel migliore dei casi) nel quale le barriere all’ingresso delle donne ai vertici delle società quotate sono state abbassate grazie alla legge n. 120/2011; e limitata è stata la riduzione delle barriere che ostacolano l’accesso delle donne a questi collegi. Le società del resto si sono attestate - per i propri *board* - su quote c.d. rosa comunque assai prossime al limite minimo di legge.

Emerge inoltre dai dati Consob che nell’ambito delle 34 società del FTSE MIB, quelle che si sono dotate o si stanno per dotare di regole statutarie che

---

<sup>11</sup> Il Comitato dei gestori è composto dai rappresentanti delle SGR associate ad Assogestioni o di altri investitori istituzionali italiani o esteri che abbiano manifestato interesse, e cura la presentazione dei candidati per l’elezione di rappresentanti di minoranza negli organi sociali delle società quotate italiane nelle quali i componenti hanno una partecipazione significativa.

assicurano il mantenimento di una relativa *gender diversity* negli organi sociali sono, ad oggi, solo quattro<sup>12</sup>.

Conseguentemente se, sul piano politico, si riconosce la *gender diversity* dei *board* delle imprese azionarie, per lo meno di quelle con azioni quotate, obiettivo di interesse generale, il contenuto dei D.D.L. (per prorogare la Legge Golfo-Mosca, al massimo per ulteriori 9 anni) può essere considerato, a giudizio della Consob, efficace e proporzionato.

La proroga può servire a permettere a quelle donne che stanno maturando esperienze nella *governance* di quotate di conseguire gli *skill* professionali necessari per accedere anche a ruoli apicali esecutivi o di massima rappresentatività<sup>13</sup>. La proroga appare altresì utile perché converge con l'evoluzione recente del quadro regolamentare che, per imprese azionarie operanti nel settore finanziario (banche e intermediari finanziari), reca diverse altre disposizioni qualitative e di principio volte a favorire l'equilibrio di genere nelle aziende (a tutti i livelli) e la *board gender diversity* dei collegi di vertice<sup>14</sup>.

La misura all'esame del Parlamento, quindi, appare efficace e proporzionata. Efficace perché consente di consolidare i risultati raggiunti fino ad oggi. E perché riserva una quota minima di almeno il trenta per cento al genere meno rappresentato, quota che è in linea con quella che recenti studi considerano come la soglia di "massa critica" minima (pari o superiore almeno al 20%) che consente di apprezzare i

---

<sup>12</sup> Segnatamente Enel, Tim, UBI Banca e, infine, Leonardo che ha proposto la modifica statutaria all'assemblea del 9 maggio p.v.

<sup>13</sup> Questo numero di donne ad oggi è infatti ancora esiguo. In base ai dati dell'ultimo rapporto Consob sulla *Corporate Governance*, nel 2018 solo 14 donne rivestono il ruolo di amministratore delegato (13 nel 2013), 25 sono presidenti o presidenti onorari e 39 vicepresidenti o membri del comitato esecutivo. Oltre il 70% degli amministratori donne sono invece amministratori indipendenti (circa il 60% nel 2013) e dunque occupano ruoli da cui è più difficile influenzare la gestione operativa.

<sup>14</sup> In particolare, le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia, in materia di autovalutazione degli organi sociali, prescrivono l'adozione di un regolamento interno che nel definire il processo di autovalutazione deve tener conto, tra l'altro, del "*grado di diversità e di preparazione professionale*" nella composizione degli organi sociali (cfr. Parte prima, Titolo IV, Capitolo I, Sezione VI delle Disposizioni di Vigilanza). Lo schema di decreto ministeriale recante il regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositi, posto in consultazione dal MEF (con consultazione conclusa nel settembre 2017), prevede nell'art. 11 ("*Criteri di composizione collettiva degli organi*"), che "*la composizione degli organi di amministrazione e controllo deve essere adeguatamente diversificata*" e che a questi fini deve essere presa in considerazione una presenza di esponenti, tra l'altro, "*diversificati in termini di età, genere*".

maggiori benefici della *gender diversity*<sup>15</sup>. Proporzionata perché “a tempo”, come si addice alle misure di regolazione che orientano lo sviluppo del mercato verso obiettivi che, per ostacoli di vario tipo, anche culturali, le imprese non appaiono ancora in grado di raggiungere spontaneamente. L’approccio “a tempo”, in pratica, obbliga il Parlamento, in prossimità della nuova scadenza, a riconsiderare la misura. Va anche segnalato che, allo stato, la misura non determina alcuno svantaggio competitivo per le imprese, in considerazione degli elevati requisiti tecnici che comunque sono richiesti, in via normativa o in base all’autodisciplina, ai professionisti che siedono nei consigli di amministrazione e negli organi di controllo delle società quotate<sup>16</sup>. Infatti un crescente numero di donne ha nel frattempo acquisito, anche in ragione delle prospettive aperte dalla legge Golfo Mosca, un profilo professionale in linea con quello richiesto per tali cariche dal quadro regolatorio.

L’opportunità dell’intervento legislativo all’esame del Parlamento si coglie peraltro non solo sul terreno della generale buona *governance* delle società quotate ma anche su quello definito dalla più recente legislazione che sollecita le imprese, specie le più grandi, a virare verso formule di *governance* e modelli di crescita più sostenibili e inclusivi. Faccio riferimento innanzitutto alla disciplina sulle Dichiarazioni non Finanziarie di cui al d.lgs. n.254 del 2016.

Come dimostrano alcuni recenti rapporti e studi, le imprese in cui sono presenti donne nei consigli di amministrazione sembrano essere più sensibili ai temi della sostenibilità, presentano una migliore qualità della *disclosure* sui temi non

---

<sup>15</sup> Più precisamente, tale percentuale è anche superiore a quella che recenti studi considerano come la soglia critica oltre la quale la presenza di donne possa impattare positivamente sui risultati d’impresa. In particolare, secondo lo studio citato alla nota 6, tale soglia varia tra il 17% e il 20% dei componenti del *board*.

<sup>16</sup> Cfr. il decreto 30 marzo 2000, n. 162 che prevede i requisiti di professionalità e onorabilità dei membri del collegio sindacale di società quotate e quanto previsto dal Codice di Autodisciplina delle società quota per gli amministratori (cfr. art. 2 “*Composizione del Consiglio di amministrazione*”).

finanziari<sup>17</sup> e prestano maggiore attenzione ai temi sociali, con riflessi positivi sui livelli di *performance*<sup>18</sup>.

Tutto ciò posto, alcune criticità – considerate da taluni studi – vanno trattate anche se non mettono in discussione, a giudizio della Consob, l’impianto di cui sopra.

Segnatamente sono stati segnalati, e ascritti anche alla legge Golfo-Mosca, specifici problemi di *interlocking* ossia di concentrazione di incarichi in capo a donne che siedono nei *board*. Rispetto al 2013, in particolare, l’incidenza delle donne che ricoprono incarichi multipli nei *board* delle società quotate è aumentata dal 18% al 34,5%. Diversamente, la presenza media di amministratori (complessivamente considerati) con incarichi multipli nel tempo è rimasta stabile, indicando una riduzione del fenomeno dell’*interlocking* maschile. La concentrazione delle cariche in capo a esponenti aziendali donne è un problema reale ma comunque di secondo ordine e ridimensionato anche dai ruoli prevalentemente non esecutivi che in concreto queste donne solitamente rivestono. Esso peraltro si supera solo con il progressivo maggiore ampliamento della platea di donne che si formano per ricoprire questi incarichi. Sono quindi da apprezzare le iniziative di *induction* assunte dalle associazioni di categoria, anche con il contributo della Consob, e che già vedono un’ampia partecipazione di donne, evidentemente interessate.

In ogni caso occorrerà continuare a rilevare le risposte del mercato nei prossimi anni. A tal fine, lo scorso novembre – dopo lunga gestazione - è nato l’Osservatorio inter-istituzionale sulla partecipazione femminile negli organi di amministrazione e controllo delle società italiane. L’Osservatorio è stato costituito con un Protocollo d’intesa sottoscritto dal Dipartimento della Presidenza del Consiglio dei ministri per le Pari Opportunità, la Consob e la Banca d’Italia<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Evidenza in tal senso è riportata, per il Regno Unito, Al-Shaer and Zaman (2016), *Board gender diversity and sustainability reporting quality*, <https://daneshyari.com/article/preview/5092828.pdf>.

<sup>18</sup> Il dato si riferisce a un campione di società quotate in Australia ed è riportato nello studio di Jeremy Galbreath (2018), *Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR*, <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0007650316647967?journalCode=basa>.

<sup>19</sup> L’Osservatorio, operativo per cinque anni dal 2019, nasce come centro di raccolta dati, analisi e ricerche nel campo della parità di genere alla luce dell’applicazione della legge 120/2011. Consob e Banca d’Italia forniranno al

In conclusione, Consob supporta le iniziative legislative esaminate e su di esse esprime una unica notazione tecnica: qualora venisse approvata la proroga nei termini proposti dai Disegni di legge in esame - che modificano l'art. 147 *ter*, comma 1 *ter*, e 148, comma 1 *bis*, del TUF, fissando in sei rinnovi il periodo di vincolatività - occorrerebbe fare massima chiarezza circa la portata che assume il nuovo disposto legislativo per le società del listino che abbiano già provveduto, in tutto o in parte, a rinnovi di organi di amministrazione e controllo nella vigenza della legge Golfo-Mosca. Occorre, in altri termini, che emerga con chiarezza - magari in apposita norma transitoria della legge di modifica - se, per codeste società, con l'entrata in vigore dell'emendamento al TUF, cominci a decorrere un nuovo periodo di vigenza del vincolo, per sei rinnovi, oppure solo per i rinnovi che residuano, tenuto conto di quelli già posti in essere nel rispetto della legge Golfo Mosca.

Entrambe le soluzioni sono astrattamente praticabili<sup>20</sup> e le società si potranno adeguare all'uno o all'altro scenario: quella che va evitata è l'incertezza applicativa, a fugare la quale può non essere sufficiente, da un punto di vista dei canoni interpretativi della legge, il solo contenuto di lavori preparatori riferiti alle intenzioni del legislatore storico (cfr. per esempio la relazione al Disegno di Legge n. 1095), quali che esse siano.

Vi ringrazio per l'attenzione.

---

Dipartimento per le Pari Opportunità i dati raccolti attraverso le proprie attività di monitoraggio. Il patrimonio informativo servirà come base comune di riferimento a fini di ricerca per individuare, tra l'altro, le aree critiche su cui eventualmente formulare proposte di intervento. Fra le prime iniziative dell'Osservatorio, a giudizio della Consob, ci deve essere: la ricognizione dei soggetti (Istituti di ricerca, Università, Associazioni varie) che raccolgono evidenze e realizzano studi in materia di *gender diversity*, per agire in modalità sinergiche e ottica di sistema; il confronto fra comportamenti di quotate e di banche e assicurazioni non quotate, in punto di regole statutarie introdotte per la *gender diversity* e di azioni rendicontate nella Dichiarazione Non Finanziaria (DNF).

<sup>20</sup> Sebbene l'interpretazione nel senso della impossibilità, per le società quotate, di scomputare i mandati già trascorsi nella vigenza delle legge Golfo Mosca creerebbe differenze di trattamento fra società quotate sin dal 2011, con vincolo fino a 9 mandati e neoquotate, dopo l'eventuale entrata in vigore della nuova disciplina con vincolo per 6 mandati.