

Consob

Via G.B. Martini n. 3

00198 Roma

Inviato tramite SIPE

**Risposta Assonime e Confindustria alla Consultazione Consob sulle proposte di modifica dell'art. 144-undecies.1 del Regolamento adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ("Regolamento Emittenti")**

Desideriamo in primo luogo ringraziare gli Uffici della Consob per la disponibilità al confronto sui temi oggetto della consultazione e per la tempestività della Comunicazione interpretativa<sup>1</sup> emanata il 30 gennaio scorso, che ha prontamente risposto alle esigenze applicative di numerose società quotate che si apprestano a rinnovare i rispettivi collegi sindacali nella stagione assembleare 2020.

Rispetto all'opportunità di una soluzione interpretativa *ad hoc*, elaborata con la menzionata Comunicazione che ha previsto una deroga al criterio applicativo di cui all'art. 144-undecies.1 RE per gli organi sociali composti da meno di quattro componenti<sup>2</sup>, riteniamo invece che la proposta di modifica del Regolamento Emittenti debba seguire una diversa e più lineare attuazione regolamentare degli artt. 147-ter e 148 TUF, come modificati dalla legge n. 164/2019 (in seguito anche solo "legge di bilancio").

Un'attuazione che dovrebbe rientrare nel perimetro della delega legislativa (par. 1) e che potrebbe ricercare una soluzione unica e sistematica della disciplina legale (par. 2).

---

<sup>1</sup> [Comunicazione Consob n. 1/20](#) del 30 gennaio 2020.

<sup>2</sup> Più in dettaglio, la Comunicazione n. 1/20, cit., dichiara inapplicabile il criterio di arrotondamento per eccesso all'unità superiore previsto dall'art. 144-undecies.1, comma 3 Reg. Emittenti agli organi composti da tre membri e ritiene pertanto questi ultimi in linea con la disciplina vigente qualora la quota di genere (i.e. quota dei due quinti) sia rispettata utilizzando il criterio di arrotondamento per difetto all'unità inferiore.

Una soluzione che è stata fondamentale per le società con modello di *governance* cd. tradizionale che dovevano provvedere nella stagione assembleare 2020 alla nomina del collegio sindacale (quasi sempre composto da tre membri); a regime regolamentare invariato, questa circostanza avrebbe reso, infatti, sostanzialmente inapplicabile la quota di genere dei due quinti a quasi tutti i collegi in rinnovo.

### 1. *Ambito della delega legislativa: durata della nuova disciplina*

In merito al primo punto, la proposta di modifica regolamentare posta in consultazione prevede esplicitamente la durata dell'obbligo, indicando che la quota del 40% sia applicato *“per sei mandati consecutivi a decorrere dal primo rinnovo successivo al 1° gennaio 2020”*<sup>3</sup>. Questa precisazione non è espressamente richiesta dalla delega legislativa né è contenuta nell'attuale art. 144-undecies.1 RE, attuativo della legge Golfo-Mosca.

Le motivazioni fornite nel documento di consultazione fanno emergere l'intento interpretativo della Consob che fonda sulla novità della quota introdotta con legge n. 164/2019 (legge di bilancio) la non cumulabilità dei sei mandati disciplinati dalla legge di bilancio con i precedenti mandati in cui ha trovato applicazione della legge Golfo-Mosca<sup>4</sup>.

In realtà, è nostra opinione che il dettato normativo in merito alla durata della nuova quota di genere presenti degli elementi di ambiguità che richiedono – come già evidenziato nella risposta alla consultazione sulla proposta di Comunicazione<sup>5</sup> – non già un intervento interpretativo della Consob bensì un chiarimento del legislatore, volto a precisare la portata temporale delle nuove norme.

Il testo della legge di bilancio sembra, infatti, presentare un difetto di coordinamento con la previgente legge n. 120/2011 (cd. Golfo-Mosca). Più precisamente, la formulazione della legge di bilancio circa il regime temporale della nuova disciplina è aperta a diverse interpretazioni<sup>6</sup>, mentre l'intenzione del legislatore, come indicato nella Relazione illustrativa alla legge di bilancio, sembra chiaramente quella di estendere la durata da tre a sei mandati della quota di genere, prevista dalla legge Golfo-Mosca nella percentuale di un terzo e alzata al 40% con la legge di bilancio.

A pag. 92 della Relazione<sup>7</sup> si legge, infatti, che *“A seguito dell'introduzione della legge n. 120 del 2011 (cd. Golfo-Mosca), gli organi collegiali delle aziende quotate in mercati regolamentati dovevano essere composti almeno per un terzo del genere meno rappresentato (abbassato a un quinto nel caso del primo mandato in applicazione della legge per assicurare una gradualità). La nuova disposizione introdotta estende l'applicazione a ulteriori tre mandati, rispetto ai tre già previsti, e prevede ulteriori modifiche alla composizione degli organi sociali innalzando la quota del genere meno rappresentato da un terzo a due quinti degli amministratori rappresentati e dei membri effettivi del collegio sindacale.”*

<sup>3</sup> Cfr. [Documento di consultazione](#), p. 4.

<sup>4</sup> Cfr. [Documento di consultazione](#), p. 4.

<sup>5</sup> Cfr. [Risposta Abi, Ania, Assonime e Confindustria](#), gennaio 2020, p. 2.

<sup>6</sup> Il comma 303 della legge di bilancio si limita a prevedere che il *“criterio di riparto di almeno due quinti previsto dai commi 302 e 303 si applica a decorrere dal primo rinnovo (...) successivo alla data di entrata in vigore della presente legge”*, mentre non chiarisce se il riferimento si intende a tutti i sei mandati o soltanto agli ulteriori tre in seguito alla legge Golfo-Mosca.

<sup>7</sup> Cfr. [Relazione illustrativa](#), p. 92, enfasi aggiunta.

L'intenzione di assicurare una continuità tra le due discipline è confermata, inoltre, dal riferimento alla legge Golfo-Mosca contenuta nella norma che fa salvo il regime temporale "introduttivo" per le società di nuova quotazione, richiamando *"il criterio di riparto di almeno un quinto previsto dall'articolo 2 della legge 12 luglio 2011, n. 120, per il primo rinnovo successivo alla data di inizio delle negoziazioni"*. Un'intenzione che si potrebbe desumere, inoltre, anche dalla impostazione della nuova disciplina che dispone per "sei mandati consecutivi" e non per "ulteriori sei mandati consecutivi".

Dal complesso di questi elementi sembra emergere, quindi, un'intenzione del legislatore diversa rispetto alla cristallizzazione proposta da Consob nel presente documento di consultazione.

Infine, si noti che in attuazione della legge Golfo-Mosca la Consob non aveva adottato alcuna disposizione regolamentare in merito alla durata temporale della disciplina legislativa, limitandosi a dettare i criteri per il calcolo della quota. Questa impostazione dovrebbe essere seguita anche nell'attuale modifica dell'art. 144-*undecies*.1 RE: pur essendo comprensibile il tentativo di Consob di chiarire la disciplina legislativa mediante la previsione espressa della durata delle nuove quote di genere, è nostra opinione che questo compito spetti al legislatore, considerata l'ambiguità del dettato normativo e l'orientamento che traspare della Relazione illustrativa.

## *2. Attuazione sistematica delle nuove quote di genere: una proposta per un unico criterio di calcolo*

La nuova disciplina legislativa impone una riflessione sul criterio di calcolo della quota dei due quinti.

A Regolamento Emittenti invariato, abbiamo condiviso la scelta fatta dalla Comunicazione Consob circa la deroga del criterio di arrotondamento per eccesso nei casi di organi composti da meno di quattro membri: in quell'occasione è stato adottato, infatti, l'unico approccio pragmaticamente possibile, trasformandolo nel suo opposto, cioè nell'arrotondamento per difetto.

Diversamente, in sede di modifica di portata generale del Regolamento Emittenti, la questione dell'arrotondamento merita di essere riconsiderata.

Non essendoci alcuna indicazione normativa sul tema, la soluzione più logica sarebbe quella di prevedere l'arrotondamento "aritmetico" che consiste nello scegliere il valore arrotondato più prossimo al valore originale: i.e. per difetto se il primo valore decimale è pari o inferiore a 5, per eccesso se il primo valore decimale è superiore a 5. Nel caso pratico degli organi di tre membri, la quota di due quinti è pari a 1,2, quindi applicando l'arrotondamento aritmetico il valore non decimale più prossimo è 1; via scorrendo, gli organi da sei componenti devono assicurare almeno 2 posti al genere meno rappresentato (2,4), mentre gli organi da sette componenti ne devono assicurare 3 (2,8); gli organi

da nove componenti, in media più frequenti, dovrebbero assicurare 4 posti al genere meno rappresentato (3,6) così come gli organi da 11 componenti (4,4).

L'applicazione del criterio di arrotondamento per eccesso porta invece a un effetto chiaramente sproporzionato, che arriverebbe ad assumere una dimensione paradossale negli organi composti da 4, 6 e 8 membri, dove imponendo una quota del 50%, di fatto non esisterebbe un genere meno rappresentato ma una parità assoluta, andando ben al di là dell'intenzione del legislatore. A tal fine è necessario considerare anche il contesto europeo, nel quale la quota del 40% – ove prevista – è considerata con maggiore flessibilità e, soprattutto, non è amplificata, in linea generale, dall'arrotondamento per eccesso.

In Francia<sup>8</sup>, ad esempio, per i consigli con numero pari o inferiore a 8, la quota del 40% si applica in modo da assicurare che la differenza tra il numero dei consiglieri donna e uomo non sia superiore a due; il sistema francese, adotta, dunque, quale criterio generale l'approssimazione per difetto.

La proposta di Direttiva europea<sup>9</sup>, presentata nel 2012 e volta a introdurre la quota del 40% per le sole componenti non esecutive<sup>10</sup> dei consigli di amministrazione, gestione e sorveglianza delle società quotate di grandi dimensioni<sup>11</sup>, propone un sistema di arrotondamento volto ad evitare effetti distorsivi. La proposta europea stabilisce due regole generali:

- la quota del 40% deve trovare applicazione in base "*criteri prestabiliti, chiari, univoci e formulati in modo neutro*"<sup>12</sup>;
- l'applicazione della quota deve assicurare una percentuale di consiglieri non esecutivi del genere meno rappresentato non superiore al 49%<sup>13</sup>. Nell'intenzione di definire il *floor* minimo per il rispetto della quota<sup>14</sup>, la regola europea è volta ad evitare gli effetti distorsivi che la quota del 40% può produrre se applicata su un numero pari di consiglieri: in questi casi, considerando che l'arrotondamento per eccesso della quota del 40% porterebbe a imporre la quota del 50%, il legislatore europeo dispone l'arrotondamento per difetto<sup>15</sup>.

<sup>8</sup> Cfr. Code de commerce, art. 225-18-1.

<sup>9</sup> Cfr. Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante il miglioramento dell'equilibrio di genere fra gli amministratori senza incarichi esecutivi delle società quotate in borsa e relative misure, [COM/2012/0614 final](#).

<sup>10</sup> Cfr. proposta di Direttiva UE, cit., art. 4, comma 1. Si noti che la quota del 40% è riferita alla sola componente non esecutiva, traducendosi dunque in una quota più bassa se computata sull'intero organo collegiale.

<sup>11</sup> La proposta di Direttiva, cit., è chiaramente informata al principio di proporzionalità, in quanto essa è rivolta alle sole società quotate grandi, quindi diverse dalle PMI, e attiene solo le sole componenti non esecutive dei consigli di amministrazione, gestione e sorveglianza.

<sup>12</sup> La cui definizione è lasciata agli Stati membri. Cfr. proposta di Direttiva UE, cit., art. 4, comma 1.

<sup>13</sup> L'arrotondamento della quota deve assicurare un numero di consiglieri "*vicino alla proporzione del 40%, ma non superiore al 49%*". Cfr. proposta di Direttiva UE, cit., art. 4, comma 2.

<sup>14</sup> E non già, come è evidente, un limite al numero di consiglieri donna.

<sup>15</sup> Per esempio, su un consiglio di 6 membri, la quota del 40% imporrebbe: i) in base al criterio Consob: tre donne e tre uomini; ii) in base al criterio europeo: 2 donne e 4 uomini o 4 donne e 2 uomini; iii) in base al criterio aritmetico da noi proposto (v. *infra*): 2 donne e 4 uomini o 4 donne e 2 uomini.

Il vantaggio dell'arrotondamento aritmetico, oltre alla sua maggiore proporzionalità rispetto alle finalità della disciplina, è quello di essere efficace con qualsiasi composizione degli organi. Inoltre, e questo è ancora più importante, è un criterio neutro, in quanto non forza l'obiettivo di legge né verso l'alto né verso il basso. Queste caratteristiche renderebbero la scelta dell'arrotondamento aritmetico la soluzione più coerente con la norma primaria che non delega espressamente la Consob a differenziare i criteri di calcolo in ragione della numerosità dell'organo.

Rispetto alla proposta doppia forzatura, difficilmente giustificabile, dove si impone l'arrotondamento per eccesso come regola generale e quello per difetto nei casi particolari, sarebbe molto più ragionevole adottare un criterio unico di arrotondamento aritmetico, da solo sufficiente a risolvere tutti i problemi applicativi.

Inoltre, l'adozione del criterio di arrotondamento aritmetico non appare in contrasto con l'indicazione contenuta nella legge in base alla quale *“il genere meno rappresentato deve ottenere almeno due quinti degli amministratori eletti”* (enfasi aggiunta). La previsione che la quota di genere debba raggiungere almeno i due quinti non sembra, infatti, riferirsi ai criteri di arrotondamento – in quanto, se questa fosse stata l'intenzione del legislatore sarebbe stato agevole indicarlo chiaramente – ma piuttosto al fatto che la quota che gli statuti devono introdurre possa essere anche superiore ai due quinti.

Infine, la scelta del criterio non può prescindere da un'adeguata considerazione dei suoi effetti futuri, così come dell'attuale comportamento del mercato, che volgono entrambi a sostegno di un criterio neutro di arrotondamento rispetto a quello “per eccesso” proposto nella consultazione.

Guardando al futuro e tenendo conto della composizione dei consigli di amministrazione al 31 dicembre 2018, il criterio di arrotondamento per eccesso porterebbe a una quota complessiva del genere meno rappresentato pari al 44%, ben oltre quella fissata dalla legge, mentre l'applicazione del criterio di arrotondamento aritmetico porterebbe a una quota complessiva del genere meno rappresentato pari al 41%, più vicina ma comunque superiore al *floor* minimo richiesto dalla legge.

Guardando al passato, è necessario considerare che, oltre al naturale impatto della legge Golfo-Mosca che imponeva di riservare al genere meno rappresentato il 33% dei posti di consiglieri e sindaci, le società quotate italiane hanno dimostrato attenzione e sensibilità al tema, portando in media a una rappresentanza del genere femminile superiore al 36%<sup>16</sup>. Inoltre, le società hanno promosso la creazione di *best practice* rafforzate, che pongono l'attenzione alle pari opportunità non solo negli organi sociali ma nell'intera organizzazione aziendale<sup>17</sup>, e hanno in alcuni casi già adottato

---

<sup>16</sup> Cfr. [Consob 2019 Report on Corporate Governance of Italian listed companies](#), p. 35.

<sup>17</sup> Cfr. [Codice di autodisciplina](#) (ed. 2018) che raccomanda la quota di un terzo; confermato anche nella più recente edizione 2020 del [Codice di Corporate Governance](#).

in via permanente, prima della scadenza del termine della legge Golfo-Mosca, le clausole statutarie adottate in attuazione di tale legge (i.e. quota di 1/3 negli organi sociali).

Ne discende l'opportunità di tener conto, nella determinazione delle modalità di applicazione della disciplina, dei risultati già conseguiti a livello di sistema, come previsto anche nella proposta di Direttiva UE, che consente agli Stati membri di derogare dall'applicazione della quota di genere qualora dimostrino che tale quota sia stata già raggiunta nel complesso delle società quotate. Ciò tanto più che la disciplina italiana sulle quote di genere appare la più rigorosa a livello mondiale, attraverso la combinazione di una quota particolarmente elevata (pari solo a quella stabilite in Francia e Norvegia) con un ambito di applicazione particolarmente esteso in quanto comprende tutte le società quotate mentre riguarda solo le società più grandi in Francia e nella proposta di direttiva europea.

Tutti questi elementi dovrebbero sostenere, a nostro avviso, un'interpretazione non "massimalista" della norma introdotta con la legge di bilancio, adottando un criterio di arrotondamento come quello aritmetico neutro e peraltro coerente con i principi elaborati anche in sede europea.

In base alle considerazioni qui esposte, si propone la seguente modifica dell'art. 144-undecies.1 RE:

*"Art. 144-undecies.1 (Equilibrio tra generi)*

1. *Le società con azioni quotate prevedono che la nomina degli organi di amministrazione e controllo sia effettuata in base al criterio che garantisce l'equilibrio tra generi previsto dagli articoli 147-ter, comma 1-ter, 148, comma 1-bis, del Testo unico, e che tale criterio sia applicato per sei mandati consecutivi a decorrere dal primo rinnovo successivo all'1 gennaio 2020.*
3. *Qualora dall'applicazione del criterio di riparto tra generi non risulti un numero intero di componenti degli organi di amministrazione o controllo appartenenti al genere meno rappresentato, tale numero è arrotondato **all'unità più prossima per eccesso all'unità superiore**, ad eccezione degli organi sociali formati da tre componenti per i quali l'arrotondamento avviene per difetto all'unità inferiore."*