

# L'applicazione del nuovo Regolamento OPC

Francesca Fiore

Consob- *Divisione Corporate Governance*  
Ufficio Controlli Societari e Tutela dei Diritti dei Soci

Milano, 6 maggio 2022

# Le modifiche regolamentari del 2020 e lo stato dell'arte

---

- Esperienza applicativa del Regolamento OPC maturata dalla Consob dal 2011
  - LUCI: importante miglioramento della dialettica endosocietaria; modifiche condizioni delle OPC grazie al contributo del Comitato OPC; ruolo cruciale degli amministratori indipendenti in tutto il processo e dei sindaci nella vigilanza sull'applicazione delle norme. In occasione ultime modifiche delle procedure molta attenzione ad aspetti organizzativi e a raccolta dati in modo strutturato, molta più attenzione a «correttezza sostanziale»
  - OMBRE: alcune aree di miglioramento nell'applicazione della disciplina (individuazione parti correlate e rilevanza operazioni, tempistica coinvolgimento comitato OPC, applicazione esenzioni soprattutto per operazioni ordinarie a condizioni di mercato)
- Adottate nel dicembre 2020 le modifiche regolamentari per il recepimento della Direttiva SHRD 2 (2017/828)
  - Adeguamenti di aspetti definitivi e procedurali derivanti dalla Direttiva e ulteriori interventi di *fine tuning* nel solco di: (i) mantenimento dell'approccio «proporzionale» (graduazione delle regole in funzione delle caratteristiche di società e operazioni, quali dimensione, tipologia ecc.) e (ii) miglioramenti suggeriti dalla prassi
- Le prime indicazioni dall'esame delle procedure come modificate dagli emittenti nel 2021 [**85% società quotate , 187 società**]
  - Come è stata data concreta attuazione alle previsioni del Regolamento OPC?
  - Spunti ulteriori? *Best practice* e aree di miglioramento ulteriore?
- Cosa può essere ancora fatto dalla Consob con la revisione della Comunicazione OPC?
  - Le iniziative già annunciate negli esiti della consultazione
  - Ulteriori spunti di riflessione emersi dalla prassi e dal confronto con le società

# Le aree di particolare interesse

---

*Focus* sulle principali previsioni relative a:

1. **Aspetti definitivi** (parti correlate, calcolo della rilevanza OPC)
2. **Applicazione delle regole procedurali** (ruolo Comitato OPC, astensione degli amministratori coinvolti)
3. **Corretta applicazione delle esenzioni** (OPC ordinarie e a condizioni di mercato, remunerazioni, procedure di verifica esenzioni)

# 1. Aspetti definatori: le parti correlate

---

- Il Regolamento OPC 2010 faceva propria la definizione degli IAS in vigore alla data della sua adozione
  - Emerso un rischio di interpretazione «formalistica» della definizione; in casi concreti verifica delle valutazioni svolte su: (i) perimetro di correlazione in presenza di elementi suscettibili di diversa valutazione (controllo, influenza notevole); (ii) individuazione di altri soggetti cui applicare la disciplina in base alla valutazione richiesta dall'art. 4, c. 2, Reg. OPC → applicazione flessibile («*in tutto o in parte*»)
- Le novità: nuova definizione di parte correlata (rinvio mobile della Direttiva al vigente IAS 24)
  - Chi entra? Collegate del controllante; controllate del soggetto che esercita un'influenza notevole
  - Chi esce? Le società su cui un dirigente con responsabilità strategica («DRS») dell'emittente o un suo stretto familiare esercita influenza notevole
- Le procedure adottate dagli emittenti:
  - Rinvio/trasposizione della definizione IAS (solo in una **decina di casi** vi è un «adattamento» alle peculiarità degli assetti pr. della società)
  - Previsioni su tenuta del registro delle PC
    - obblighi delle PC di fornire informazioni per l'identificazione delle PC; in alcuni casi responsabilità della PC per omissione delle informazioni e danni derivanti (**6 casi**)
    - periodicità di aggiornamento indicata nella **metà dei casi** (soprattutto annuale o semestrale vs. trimestrale o tempestiva)
    - coinvolgimento del Comitato OPC nell'identificazione delle PC: in **4 casi** in via generale prevista responsabilità sull'aggiornamento dell'elenco; in altri **21 casi** coinvolgimento del comitato o del suo presidente in situazioni controverse/dubbe
  - Estensione delle procedure ex art. 4, c.2 nel **10% dei casi** + adozione di «perimetro unico» per applicazione disciplina bancaria ex art. 53, co. 4, TUB e Regolamento OPC (**8%**)
    - soci con 5% o 3%; individuazione «stretti familiari»; inclusi alcuni dirigenti no DRS; OICR in cui la società investe; società sottoposte a influenza notevole di DRS; studi professionali di cui una PC sia partner o di cui comunque «faccia parte»
    - negli altri casi spesso non specificato se è stata fatta la valutazione sull'eventuale estensione richiesta dall'art. 4 anche in negativo (nessuna informazione, 60% ca)
- Spunti per la Comunicazione OPC:
  - Valutare chiarimenti sul perimetro di correlazione (ad esempio con riguardo a parti correlate di chi esercita influenza notevole)
  - Valutare chiarimento su trattamento di associazioni professionali di cui una PC «faccia parte» (o a questa «riferibili»), come previsto in alcune procedure

# 1. Aspetti definatori: la rilevanza delle operazioni

---

- Problemi nell'applicazione del Regolamento OPC
  - Contratti pluriennali: controvalore complessivo, non annuale
  - Contratti a rinnovo tacito e automatico → La modalità tacita/automatica attiene esclusivamente alle modalità di manifestazione della volontà alla controparte, non alla valutazione circa l'interesse a permanere nel contratto e alla convenienza delle relative condizioni che dovrà essere svolta entro il termine per l'eventuale disdetta
  - Indeterminatezza del controvalore massimo ricevibile/pagabile ai sensi dell'accordo
    - In consultazione 2019-20 proposta di presunzione relativa di «maggiore rilevanza» quando non calcolabile il controvalore massimo e non applicabili gli altri indici (attivo, passività), superabile ove tale qualificazione fosse manifestamente ingiustificata alla luce di circostanze specifiche e previa valutazione degli amministratori indipendenti → Tema rinviato a Comunicazione per evitare applicazione rigida e automatismi (es. contratti a t. indeterminato)
- Alcune *practice* adottate nelle procedure degli emittenti
  - coinvolgimento del Comitato OPC in caso di incertezze sulla qualificazione della rilevanza (es. «nel caso la valutazione dell'operazione risulti controversa, la valutazione è rimessa al Comitato OPC»)
  - calcolo del controvalore nei contratti di durata (es. «il controvalore dei contratti di durata dovrà essere pari ai corrispettivi presunti per la loro intera durata se si tratta di contratti a tempo determinato ovvero, se si tratta di contratti a tempo indeterminato, dovrà essere pari ai corrispettivi presunti per la durata di un esercizio sociale ovvero, ove il termine di preavviso per il recesso fosse maggiore ad un anno, per tutto il periodo di preavviso»)
  - coinvolgimento del Comitato OPC in caso di valore indeterminato/indeterminabile (es. «se l'OPC è di valore indeterminato o indeterminabile, il Comitato OPC stabilisce se essa debba essere sottoposta all'iter procedurale previsto per le operazioni di maggiore o minore rilevanza»)
  - in ottica antielusiva cumulo su base annua delle OPC omogenee o con disegno unitario ai fini della verifica del superamento della soglia di esiguità (es. «le medesime soglie valgono anche per cumulo di opc omogenee o aventi medesimo disegno unitario» [62 casi])
- Spunti per la Comunicazione OPC
  - Indicazioni su come valutare la rilevanza di OPC di controvalore massimo indeterminato/indeterminabile?
  - Chiarimenti anche su altri elementi di quantificazione della rilevanza risultati di complessa applicazione:
    - Contratti pluriennali, rinnovo tacito/automatico, OPC senza corrispettivo o con controvalore irrisorio, *Joint venture*, partecipazione a gare insieme ad una parte correlata

## 2. Applicazione delle regole procedurali: ruolo del Comitato OPC

- Coinvolgimento tempestivo degli indipendenti nelle trattative su OPC di maggiore rilevanza
  - riduce asimmetrie informative tra *executives* e indipendenti per favorire scelte consapevoli e indipendenti
  - consente di «formulare osservazioni» nella fase delle trattative per evitare:
    - che il parere si riduca a una presa d'atto di condizioni già definite, che sia valutata solo la congruità e non anche l'interesse all'operazione
- Flessibilità del Regolamento nella scelta se costituire un Comitato OPC («COPC») o attribuire le funzioni a un comitato già esistente
  - più frequentemente costituito comitato specifico per le OPC (**45%**) ma altresì frequente attribuzione delle competenze al CCR (**37%**)
  - nel **35%** delle società l'amministratore di minoranza fa parte del COPC, talvolta più di uno e in un caso è obbligatorio
    - ma in un altro **30%** di società l'amministratore di minoranza non è nel COPC
- Le novità: specificato che il coinvolgimento del Comitato sia «tempestivo» e il flusso informativo «aggiornato»; pareri da allegare alle riunioni degli organi competenti a deliberare (documento *ad hoc* e scritto, non il solo verbale)
- Le procedure adottate dagli emittenti
  - alcune *best practice* con specifiche tempistiche per informativa preventiva al COPC e sulla messa a disposizione del parere (proporzionali alla rilevanza)
  - contenuto del parere: alcune procedure esplicitano che il COPC si esprime nel merito dell'interesse («comitato opc svolge anche considerazioni di merito sull'interesse al compimento dell'operazione»), altre prevedono un'espressa limitazione rispetto ad aspetti ulteriori («non potrà esprimere alcun giudizio in merito ad aspetti ulteriori e in particolare alle scelte di gestione attribuite esclusivamente al potere discrezionale degli amministratori esecutivi»).
  - *best practice* su coinvolgimento del comitato nelle valutazioni controverse su natura dell'operazione, rilevanza ecc.
- La revisione della Comunicazione OPC
  - indicazioni sulle fattispecie di OPC ad approvazione progressiva: «termini essenziali» definiti prima dell'approvazione finale (esiti della consultazione 2019-20)
    - eliminata proposta di prevedere espressamente parere in caso di definizione di «termini essenziali» (osservazioni pervenute: previsione del «doppio parere» rischio di irrigidimento procedurale), rinvio a revisione della Comunicazione
  - valutare se indicare *best practice* su tempistiche per informativa al COPC e rilascio parere, coinvolgimento del COPC nei casi dubbi
  - valutare raccomandazioni sulla composizione del COPC (nella consultazione 2019-20 chiesto di dare indicazioni nella Comunicazione su amm. minoranza)

## 2. Applicazione delle regole procedurali: obblighi di astensione

- Le novità: obbligo di astensione per gli «*amministratori coinvolti nell'operazione*» ossia «*amministratori che abbiano nell'operazione un interesse, per conto proprio o di terzi, in conflitto con quello della società*» (definizione in linea con art. 53, co. 4, TUB).
  - applicabile anche a società di minori dimensioni e neoquotate per le quali è venuta meno la possibilità di derogare alla riserva di competenza del CdA sulle OPC di maggiore rilevanza (modifica art. 10 Reg OPC)
    - coerenza con Direttiva e Codice di Autodisciplina su ruolo centrale del CdA, tra l'altro, per le operazioni di significativo rilievo
    - società spesso caratterizzate da assetti proprietari concentrati e a controllo familiare
- Le procedure adottate dagli emittenti
  - pochissimi casi di esemplificazione delle situazioni di conflitto (**5 società**)
    - quando l'amministratore o una sua parte correlata è controparte dell'operazione; quando l'amministratore è un DRS della controparte o della sua controllante
  - previsioni ulteriori: ripresa la specificazione fatta da Consob nel doc. esiti sui *quorum* costitutivi/deliberativi (**53 casi**); principio di allontanamento dalla discussione (più o meno automatico) dell'amministratore coinvolto (**18 casi**) o, al contrario, principio di partecipazione alla discussione (**22 casi**)
- Spunti per la revisione della Comunicazione OPC (in parte già annunciati negli esiti consultazione)
  - formulazione di esemplificazioni di «amministratori coinvolti», dopo prima evidenza applicativa
  - chiarimenti su astensione e *quorum* costitutivi e deliberativi del CdA (già anticipati nel doc.esiti)
  - eventuali raccomandazioni sulla partecipazione alla discussione dell'amministratore coinvolto e su allontanamento nella fase della votazione ?
    - La prassi delle procedure emersa è piuttosto variegata
    - La Direttiva riferisce astensione alla «votazione» o «approvazione»
    - La partecipazione alla discussione può essere utile/necessaria soprattutto se l'amministratore in conflitto è un executive
  - eventuali raccomandazioni/orientamenti sui flussi informativi verso CdA da parte di amministratori tenuti all'astensione

### 3. Le esenzioni: OPC ordinarie e a condizioni di mercato

- Facoltà di esclusione totale o parziale dalle norme procedurali e di trasparenza (fatta salva l'informativa periodica)
  - in caso di OPC di maggiore rilevanza le società comunicano alla Consob entro 7 gg e includono nell'informativa periodica (ann. e sem.) i termini essenziali delle OPC esentate
  - sono «ordinarie» le operazioni rientranti nell'ordinario esercizio dell'attività operativa [cioè principali attività generatrici di ricavi e di tutte le altre attività non qualificabili come di «investimento» o «finanziamento»] o della connessa attività finanziaria (mutuato da IAS 7)
    - Comunicazione OPC: «ordinario esercizio» si valuta tenendo conto di oggetto, ricorrenza, dimensione, termini e condizioni contrattuali dell'OPC
    - Problema: tendenza a interpretare estensivamente l'ordinarietà [«Es. (i) tutto ciò che non è atipico o inusuale, (ii) ciò che rientra nell'oggetto sociale»] e attenzione non sempre adeguata agli elementi indicati (su tutti la dimensione)
  - oltre ad essere ordinarie, le OPC devono essere concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato/standard (oggettivi elementi di riscontro)
- Le novità
  - Chiarita Informativa alla Consob sulle «*motivazioni per le quali si ritiene che l'operazione sia ordinaria e conclusa a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, fornendo oggettivi elementi di riscontro*»
  - Informativa al Comitato OPC entro il termine della Comunicazione alla Consob (7 gg) → per favorire tempestiva vigilanza Comitato (cfr. art. 4, co. 1, lett. e-bis., ii)
  - Le procedure stabiliscono termini e modalità per la «verifica» da parte del COPC della corretta applicazione dell'esenzione almeno per OPC ordinarie di maggiore rilevanza
- Le procedure delle società
  - *Best practice*
    - specificazione di cosa sia «attività ordinaria» (**40 emittenti**) e «condizione di mercato» (**32 emittenti**)
    - coinvolgimento degli indipendenti nella valutazione dell'ordinarietà (i.e. esentabilità), quantomeno in OPC di maggiore rilevanza e/o in casi dubbi
      - Informativa preventiva per svolgimento della verifica prima dell'approvazione dell'OPC ordinaria di MR (**26 casi**) o comunque informativa tempestiva per svolgimento della verifica entro pochi giorni dall'approvazione (**39 casi** entro al massimo 15 giorni) o alla prima riunione del comitato (**15 casi**) o «senza indugio» (**7 casi**)
  - *Aree grigie*
    - sono a condizioni di mercato le «operazioni concluse in esito a una procedura competitiva adeguatamente documentata e verificabile»: negli esiti della consultazione del 2010 sull'adozione della Comunicazione OPC la Consob ha chiarito che l'esistenza di una procedura competitiva non è di per sé indice di opc a condizioni di mercato
    - tempistiche per valutazione sulle OPC di maggiore rilevanza esentate non specificate
- Spunti per la Comunicazione OPC:
  - valutare rafforzamento di alcune indicazioni su qualificazione OPC ordinaria/condizioni di mercato
  - valutare indicazioni su ruolo del Comitato OPC anche preventivo per OPC MR esentate in quanto ordinarie?

### 3. Le esenzioni: flusso informativo su OPC esentate

---

- Flussi informativi *ex post* sulle OPC esentate erano un'area grigia del Regolamento OPC del 2010
  - Possibilità di esentare anche i flussi informativi di ritorno su base almeno trimestrale al CdA e al Collegio Sindacale sull'esecuzione delle operazioni (fatti salvi in ogni caso obblighi di informativa periodica ex art. 150 TUF)
  - *Best practice*: alcune procedure hanno previsto flusso di ritorno sulle OPC ordinarie esentate
- Le novità: flussi informativi periodici verso il Comitato OPC, almeno annuali, sulle OPC esentate, con riferimento quantomeno a quelle di maggiore rilevanza (art. 4, c.1, lett. e-bis, i)
  - Gli emittenti possono includere nei flussi le anche le OPC di minore rilevanza esentate
    - OPC di importo esiguo al di fuori della previsione
- Le procedure degli emittenti
  - Tempistiche: in prevalenza su base annuale ma diverse società prevedono tempistiche più frequenti (trimestrale, non solo nelle banche)
  - Oggetto: in prevalenza OPC di MR, ma diverse società prevedono flussi anche su OPC di mr o tutte le esenzioni (incluse esigue)
  - Verifiche/esame: previsti da alcune procedure, anche su base campionaria e/o al fine di segnalare miglioramenti procedurali
  - Non sempre adeguatamente specificati e chiari i flussi informativi
- Nella Comunicazione OPC potrebbero essere fornite indicazioni o raccomandazioni su:
  - verifiche sui flussi informativi sulle OPC esentate (doc esiti: verifiche a campione, miglioramenti procedurali, ...)
  - verifiche preventive su esentabilità delle OPC di maggiore rilevanza
  - su eventuali controlli su OPC esigue (non incluse nei flussi informativi per non imporre oneri eccessivi)

### 3. Le esenzioni: remunerazioni (1/2)

---

- **Problemi nell'applicazione dell'esenzione per le remunerazioni corrisposte in attuazione della politica**
  - Verificare la coerenza con una politica retributiva generica o con previsioni meramente facoltative
    - Es. *golden parachute* («in caso di cessazione anticipata dalla carica è previsto un compenso da una a tre annualità»), bonus straordinari («il Consiglio potrà attribuire un compenso straordinario in funzione dei risultati raggiunti»), *pay for performance* e normalizzazione del reddito (esclusione componenti straordinarie)
  - Parere del Com. Remunerazione («CR») o del COPC in presenza di negoziazioni, discrezionalità, attività valutative specifiche per la definizione del compenso
- **Le novità: affinata esenzione per compensi attuativi della politica di remunerazione approvata dall'assemblea** (art. 13, c. 3, lett. b)
  - Remunerazioni «conformi» alla politica di remunerazione (non più «coerenti») e «determinate in assenza di valutazioni discrezionali»
    - Ogni qualvolta la determinazione del compenso implichi una discrezionalità occorre coinvolgere il CR (o COPC)
  - Coordinamento con disciplina della remunerazione prevista da art. 123-ter TUF
    - Politica remunerazione approvata dai soci con voto vincolante
    - Possibilità di derogare temporaneamente con «presidi procedurali» in «circostanze eccezionali», definite da art. 123-ter TUF, c. 3-bis: «*solamente situazioni in cui la deroga... è necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato*»
- **Le procedure delle società**
  - solo una minoranza di emittenti (**18%**) attribuisce al Com. Remunerazione («CR») le competenze in materia ex Regolamento OPC
- **Spunti per la revisione della Comunicazione**
  - Valutare raccomandazione sull'attribuzione al CR dei compiti OPC in materia di compensi
  - Valutare chiarimenti esenzione per amministratori vs. altri DRS le cui remunerazioni non sono sottoposte all'organo amministrativo
  - Valutare chiarimenti sulle interazioni dell'esenzione in esame con altre previsioni es. operazioni di importo esiguo
    - In caso di deroga per circostanze eccezionali alla Politica, sempre applicabile procedura OPC ai sensi disciplina sulle remunerazioni anche se per disciplina opc sarebbe applicabile esenzione per operazioni esigue
    - Remunerazione valutata complessivamente

### 3. Le esenzioni: remunerazioni (2/2)

