

Spett.le
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 - ROMA

Spett.le
Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e Analisi
Macroprudenziale, Divisione
Regolamentazione I
via Milano 53
00184 - ROMA

Milano, 1° settembre 2016

Oggetto: Osservazioni ANASF – Recepimento della Direttiva 2014/91/UE (“UCITS V”) in materia di politiche di remunerazione – modifiche al regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob.

Spett.le Commissione,

nel rispondere all'invito a formulare osservazioni al presente documento di consultazione, la scrivente ANASF, nella sua qualità di associazione rappresentativa degli iscritti all'albo unico dei consulenti finanziari di cui all'art. 31, comma 4, d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza – TUF), ringrazia per l'opportunità offertale e svolge le considerazioni che seguono.

1. Disciplina applicabile al personale che svolge attività soggette a diverse discipline di settore e ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM (Allegato n. 2, par. 8, Documento di consultazione).

Nel caso di gestore che svolge attività soggette a diverse discipline di settore (AIFM/UCITS e CRD), la scrivente intende sottoporre alle Vostre Autorità i seguenti quesiti preliminari:

i) con riferimento alle società di gestione che prestano professionalmente nei confronti del pubblico servizi di investimento (secondo quanto previsto dall'art. 18, comma 2, Testo

Unico della Finanza - TUF), la remunerazione del personale preposto alla prestazione di tali servizi ricadrebbe interamente nell'ambito di applicazione della disciplina CRD IV? Si consideri, a titolo di esempio, il caso dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di cui la società di gestione si avvale ai sensi dell'art. 31, comma 1, TUF;

ii) la proposta di modifica del Regolamento prevede che « il gestore può applicare il criterio *pro-rata* » alla remunerazione del proprio personale che svolge attività soggette a diverse discipline di settore (recependo, in tal senso, le indicazioni di cui ai parr. 30-31 delle *Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD – ESMA/2016/411* del 31 marzo 2016). Al riguardo, essendo il criterio *pro-rata* indicato come mera possibilità sia dagli Orientamenti che dal documento di consultazione, l'Associazione evidenzia alle Vostre Autorità la necessità di specificare se siano individuabili dei criteri alternativi al *pro-rata* per ricondurre la remunerazione del personale alle diverse attività svolte e, di conseguenza, alle relative discipline di settore (¹).

2. Remunerazione delle reti distributive esterne (Allegato n. 2, par. 2, Documento di consultazione).

La nozione di personale di cui alla proposta di consultazione ricomprende gli addetti alle reti distributive esterne, fra i quali è possibile includere i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di cui le società di gestione possono avvalersi ai sensi dell'art. 31, comma 1, TUF. Come evidenziato nel precedente paragrafo, ANASF ritiene necessario chiarire se alla remunerazione di tale categoria di soggetti debbano applicarsi le disposizioni nazionali adottate in recepimento della direttiva CRD IV, di cui alla Circolare n. 285 del 17

¹ Si richiama, a titolo di confronto, il par. 30 degli Orientamenti ESMA, il quale individua, come criterio alternativo allo schema del *pro-rata*, l'approccio secondo cui si applicano i principi della disciplina settoriale da ritenersi "più efficaci" nel disincentivare un'inappropriata assunzione del rischio e nell'allineare gli interessi del personale con quelli degli investitori:

« 30. Without prejudice to the guidance in paragraphs 28 and 29 of these guidelines, where some employees or other categories of personnel of management companies perform services subject to different sectoral remuneration principles, they should be remunerated either:

a) based on the activities carried out and on a *pro rata* basis, to the extent that it is possible to single out an individual activity; or

b) by applying the sectoral remuneration principles which are deemed more effective for achieving the outcomes of discouraging inappropriate risk taking and aligning the interest of the relevant individuals with those of the investors in the funds or other portfolios they manage. »

Si evidenzia, altresì, che il successivo par. 32 degli Orientamenti individua, implicitamente, le disposizioni CRD IV in tema di remunerazioni quale disciplina settoriale rispondente all'idea di "maggiore efficacia" sopra menzionata nell'ipotesi in cui il gestore sia parte di un gruppo:

« 32. The approach under item b) of paragraph 30 means that, for instance, where the remuneration of an individual which performs services for various entities (including management companies and/or AIFMs) **that are subsidiaries of a parent company that is subject to the CRD IV**, is determined – **on a voluntary basis** – in compliance with all the remuneration principles under the CRD IV for all the services performed by such an individual, this should be deemed to also satisfy the requirements on remuneration under the UCITS Directive and AIFMD. [...]»

dicembre 2013 di Banca d'Italia – Disposizioni di vigilanza per le banche (e, in particolare, la Sezione IV, *La politica di remunerazione per particolari categorie* di cui alla Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2 della Circolare). In caso affermativo, pertanto, ai consulenti finanziari operanti per conto di società di gestione si applicherebbero le seguenti definizioni e disposizioni, valide per la generalità dei consulenti finanziari: definizione delle componenti ricorrente e non ricorrente della remunerazione, determinazione *ex ante* e correzione *ex post* della remunerazione non ricorrente, *bonus pool* e relativi *gate* di accesso, adeguata formalizzazione e documentazione delle caratteristiche essenziali dei sistemi di remunerazione. Con riferimento a tali definizioni e regole, l'Associazione coglie altresì l'occasione per sottoporre alla Vostra attenzione le seguenti considerazioni, già espresse in occasione di altre procedure di consultazione in ambito europeo e nazionale.

2.1. Neo-iscritti all'Albo unico dei consulenti finanziari.

Le Disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia prevedono una deroga all'applicazione delle regole riferite alla politica di remunerazione delle reti distributive esterne per i consulenti finanziari, non qualificati come personale più rilevante, che siano iscritti al relativo Albo unico da meno di 3 anni e non abbiano precedentemente intrattenuto rapporti di lavoro con banche o intermediari finanziari non bancari.

L'Associazione richiede pertanto conferma del fatto che la medesima deroga si applichi ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti per conto di una società di gestione del risparmio realizzando, in tal modo, un duplice obiettivo: da un lato, si assicurerebbe un'effettiva parità di trattamento tra soggetti abilitati attivi nella distribuzione di prodotti finanziari, servizi e attività di investimento (banche, Poste Italiane, Sim, Sgr ...); dall'altro, si confermerebbe l'applicazione all'intera categoria dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di una regola volta ad agevolare l'accesso dei giovani alla professione e il ricambio generazionale.

2.2. Adeguata formalizzazione e documentazione degli elementi essenziali dei sistemi di remunerazione. Bonus pool.

Le già richiamate Disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia prevedono, con specifico riferimento alla categoria dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, che gli elementi essenziali dei sistemi di remunerazione siano « determinati *ex ante* secondo criteri oggettivi, e adeguatamente formalizzati e documentati nelle politiche di remunerazione e incentivazione della banca e nella documentazione contrattuale che disciplina il rapporto ». Al riguardo, ANASF intende evidenziare alle Vostre Autorità la necessità di:

- puntualizzare, mediante specifiche esemplificazioni ed elencazioni riferite ai singoli elementi retributivi, il contenuto della predetta disposizione per meglio definire, in una

prospettiva di maggiore certezza del diritto, gli obblighi di informativa in materia di remunerazioni da parte di ciascuna società preponente nei confronti del singolo consulente finanziario operante per conto della stessa ⁽²⁾;

- confermare l'applicazione del medesimo obbligo alle società di gestione del risparmio che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, in virtù del già richiamato principio di parità di trattamento rispetto alle altre categorie di intermediari finanziari (banche, Sim ...).

In relazione alla determinazione del c.d. *bonus pool* (ossia, l'ammontare complessivo della componente "non ricorrente" della remunerazione riconosciuta alla categoria dei consulenti finanziari operanti per conto di una Sgr), ANASF rileva altresì l'opportunità di confermare la validità delle norme in materia stabilite dalla Circolare n. 285/2013 di Banca d'Italia, le quali non determinano meccanismi di *aut aut* – per cui il *bonus pool* è necessariamente riconosciuto solo secondo le due modalità diametralmente opposte, ovvero *in toto* o per nulla – ma, anzi, richiedono la previsione di condizioni di accesso alla remunerazione non ricorrente (c.d. *gate*). La previsione di tali *gate* – da riferire, in una prospettiva di *level playing field* alle politiche di remunerazione di tutti gli intermediari finanziari – risponde infatti al predetto criterio di graduazione della definizione del *bonus pool*.

2.3. Rapporto tra componente fissa e componente variabile della remunerazione (Allegato n. 2, par. 6.1, Documento di consultazione).

Con riferimento al rapporto tra componente fissa e componente variabile della remunerazione (remunerazione ricorrente e non ricorrente, per i consulenti finanziari abilitati), il Regolamento oggetto di consultazione prevede che i gestori fissino *ex ante* limiti all'incidenza della parte variabile su quella fissa, in modo sufficientemente granulare. A giudizio della scrivente, il criterio della granularità rappresenta un'efficace applicazione dell'esigenza di adattare il carattere flessibile della remunerazione variabile alle attività professionali del personale non rilevante, a cui competono ruoli più circoscritti rispetto al personale più rilevante.

² Si richiama, altresì, l'importanza di un'adeguata partecipazione del personale al processo di definizione della politica di remunerazione, la cui valenza è stata riconosciuta, in esito alla consultazione concernente le regole nazionali di recepimento della CRD IV, secondo cui tali disposizioni «non precludono» al personale la possibilità di partecipare «anche tramite propri delegati» al processo di elaborazione della politica retributiva (Tavola di resoconto alla consultazione, p. 16, novembre 2014).

2.4. Sistemi di incentivazione del personale (Allegato n. 2, par. 6.2, Documento di consultazione).

Il Regolamento in commento stabilisce che « i sistemi di incentivazione del personale e in particolare delle reti, interne ed esterne, non possono basarsi solo su obiettivi commerciali, [...] ». In considerazione dell'attività svolta dalle reti interne ed esterne (nonché al fine di assicurare un'effettiva parità di trattamento per il personale di banche, Sim e Sgr) ANASF richiede alle Vostre Autorità se risulti applicabile l'ulteriore specificazione, riportata dall'analoga disposizione di cui alla disciplina CRD IV, ai sensi della quale «[p]er gli addetti alle reti interne ed esterne, nonché per i soggetti a cui sono affidati compiti di controllo, si richiamano in particolare le disposizioni di vigilanza in materia di trasparenza bancaria e correttezza delle relazioni tra intermediari e clientela, nonché quelle in materia di antiriciclaggio»⁽³⁾.

3. Identificazione del personale più rilevante (Allegato n. 2, par. 3, Documento di consultazione).

L'Associazione sottopone all'attenzione delle Vostre Autorità la necessità di valutare gli impatti delle esemplificazioni, di cui all'Allegato n. 2, par. 3, del Regolamento oggetto di consultazione, volte all'identificazione dei soggetti considerati parte del personale più rilevante «salvo prova contraria» del gestore. Per la categoria *sub iv)* di cui all'elenco in parola (c.d. altri *risk takers*), il Regolamento stabilisce infatti che i gestori fissino «idonei criteri di rilevanza, quali, ad esempio, l'importo della remunerazione totale in valore assoluto [...]» e specifica, altresì, che a titolo esemplificativo questa categoria potrebbe ricomprendere anche le «persone addette alla vendite». La categoria *sub v)* prevede poi l'inclusione tra il personale più rilevante di qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie *sub ii)* (direttore generale, responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali o aree geografiche, soggetti che riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo) e *sub iv)*, qualora l'attività di tali soggetti abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o degli OICVM o dei FIA gestiti.

Rispetto alle predette esemplificazioni, la scrivente sottopone alle Vostre Autorità le seguenti considerazioni:

- dalla lettura delle disposizioni in commento si evince che non esiste un automatismo perfetto tra remunerazione totale percepita dal singolo membro del personale e inclusione dello stesso tra il personale più rilevante. Si considerino, in tal senso, le precisazioni secondo cui è ammessa la “prova contraria da parte del gestore” e, nel caso *sub v)*, è

³ Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 di Banca d'Italia, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2, Sezione I.

inoltre specificato che l'attività del soggetto deve avere o poter avere un impatto rilevante sul gestore o sui fondi gestiti. Le predette indicazioni confermano, pertanto, che il dato economico non costituisce automaticamente motivo di qualificazione tra il personale più rilevante: tale considerazione risulta riferibile, in particolare, alla categoria dei consulenti finanziari abilitati operanti per conto di una società di gestione del risparmio, la cui attività professionale, per definizione legata all'*advisory* e alla distribuzione di strumenti e servizi finanziari, non impatta sui profili di rischio attinenti all'attività di gestione collettiva del risparmio;

- con riferimento ai membri del personale che svolgano attività di coordinamento di un *team* di altri colleghi, si sottolinea l'opportunità di specificare che l'inclusione tra il personale più rilevante non risulta automatica, ma avviene soltanto se tale attività è associata a responsabilità di controllo contrattualmente sancite e dimensionalmente significative;
- si evidenzia l'opportunità di applicare, con riferimento all'identificazione dei c.d. altri *risk takers* di cui al punto *sub iv*) dell'elenco in commento, un criterio analogo a quello stabilito dalla disciplina CRD IV, consistente nell'individuare una soglia retributiva (remunerazione complessiva pari o superiore a 500.000 euro nel precedente esercizio finanziario) al cui raggiungimento si possa presumere un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'intermediario, salvo prova contraria (art. 4, Regolamento delegato UE n. 604/2014 della Commissione europea). Al riguardo, la scrivente ritiene che l'individuazione di una soglia quantitativa sia un criterio preferibile rispetto al generico di riferimento riportato al punto *sub iv*) dell'elenco in parola, per contribuire a una maggiore certezza nell'applicazione delle norme e per assicurare un'armonizzazione tra le discipline settoriali (CRD IV, AIFM/UCITS): ciò al fine di non confondere soggetti di diverso rilievo, così da circoscrivere l'identificazione del personale più rilevante esclusivamente a coloro che effettivamente hanno o possono avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei fondi da questo gestiti.

4. Struttura della componente variabile (Allegato n. 2 par. 6.2, Documento di consultazione).

4.1. Differimento e bilanciamento in strumenti finanziari della remunerazione variabile.

Il Regolamento oggetto di consultazione prevede che, per il personale più rilevante, una parte sostanziale della componente variabile, secondo le proporzioni percentuali ivi stabilite, sia composta da strumenti finanziari (c.d. bilanciamento della componente variabile). Tale regola si applica, secondo la proporzione del *pay-out* prescelto, nella stessa percentuale tanto alla parte differita, quanto a quella a pronti (*up-front*).

Al riguardo, per agevolare l'applicazione da parte degli operatori, ANASF ritiene utile che il regolatore fornisca delle indicazioni, nella forma di un commento alla norma,

sull'interazione tra le due regole – da un lato, il differimento, dall'altro il bilanciamento in strumenti finanziari della remunerazione variabile – le quali, in una prospettiva di *level playing field*, possano valere per tutti gli intermediari finanziari (Sgr, banche, Poste Italiane, Sim ...).

Più in generale, l'Associazione rileva la necessità di evitare che la regola del differimento di una parte della remunerazione variabile diventi occasione di una fidelizzazione “forzata” del membro del personale che, andando oltre le finalità prudenziali della norma, minerebbe il sinallagma del rapporto contrattuale di lavoro.

4.2. Collegamento al ciclo di vita e/o di investimento degli OICVM o dei FIA o al periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori. Differimento di una quota della componente variabile.

Diverse disposizioni del Regolamento in commento (orizzonte temporale per la valutazione dei risultati, differimento della remunerazione variabile per il personale più rilevante) prevedono il collegamento della remunerazione al ciclo di vita e/o di investimento degli OICVM o dei FIA gestiti o al periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori. Pur convenendo con l'obiettivo generale di allineare gli interessi del gestore e del suo personale con quelli dell'investitore, ANASF rileva le potenziali criticità derivanti da tale disposizione nel caso in cui due membri del personale svolgano le *medesime* attività e funzioni con riferimento a fondi tra loro *diversi* in termini di politica di investimento e orizzonte temporale (ad esempio, a parità di qualificazione e mansioni, il soggetto X opera con fondi comuni di investimento azionari a lungo termine, il soggetto Y con fondi monetari a breve termine). A parere della scrivente, un'applicazione stringente della regola – tale per cui a X verrebbero corrisposte esclusivamente quote di fondi azionari a lungo termine e a Y quote di fondi monetari a breve termine – rischierebbe di minare la necessaria parità di trattamento tra membri del personale. In tal senso, il mix adeguato della quota di strumenti finanziari di cui si compone la remunerazione variabile andrebbe determinato guardando all'intera gamma delle attività e di fondi gestiti dal gestore assicurando, al contempo, la necessaria armonizzazione con la disciplina CRD IV (nella quale il differimento della componente variabile della remunerazione è genericamente riferito alla necessità di «tenere conto dell'andamento nel tempo dei rischi assunti dalla banca»).

5. Meccanismi di correzione *ex post* – *malus* e *claw-back* (Allegato n. 2 par. 6.2, Documento di consultazione).

ANASF ritiene opportuno evidenziare il seguente disallineamento, rilevabile nelle norme nazionali di recepimento delle discipline CRD IV e AIFM/UCITS:

CRD IV, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 di Banca d'Italia, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2, Sezione III.

La componente variabile è sottoposta, attraverso specifiche pattuizioni, a meccanismi di correzione *ex post* (*malus* e *claw back*) idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di *performance* al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti e patrimoniali **nonché a tener conto dei comportamenti individuali**; i meccanismi possono condurre quindi a una riduzione, anche significativa, o all'azzeramento della remunerazione variabile stessa, soprattutto in caso di risultati significativamente inferiori agli obiettivi prestabiliti o negativi.

UCITS/AIFMD, Regolamento oggetto di consultazione (Allegato n. 2 par. 6.2).

La componente variabile è sottoposta a meccanismi di correzione *ex post* – *malus* e *claw-back* – idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di *performance* del gestore e degli OICVM e dei FIA al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti, sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati/rendimenti significativamente inferiori alle previsioni o negativi.

Nello specifico, l'Associazione richiede alle Vostre Autorità di precisare se il riferimento ai comportamenti individuali riportato espressamente nella sola disciplina CRD IV possa, in via interpretativa, estendersi anche al caso dei gestori, stante la necessità di assicurare uniformità nei presidi di tutela degli investitori.

Più in generale, ANASF sottolinea la necessità di una distinzione tra il personale più rilevante e gli altri membri del personale dei gestori in relazione all'applicazione dei meccanismi di correzione *ex post*: i meccanismi validi per il personale più rilevante dei gestori non devono essere applicati, automaticamente e senza i dovuti adattamenti, alla restante parte del personale (considerazioni analoghe valgono, *ceteris paribus*, per il personale di banche e Sim per cui si applica la disciplina CRD IV). Per il personale non rilevante l'attivazione dei dispositivi di *malus* e *claw-back* dovrebbe infatti realizzarsi in modo granulare, tenendo in particolare conto del fatto che a tali soggetti competono responsabilità e poteri decisionali più circoscritti. Nello specifico, l'Associazione ritiene che i casi di *performance* negativa del gestore e degli OICVM o FIA dallo stesso gestiti debbano essere distinti dalle ipotesi di violazioni di leggi, regolamenti e *policy* interne: se è infatti del tutto condivisibile l'estensione dei meccanismi di correzione *ex post* al singolo membro del personale non rilevante responsabile o partecipe di violazioni di norme e regole interne, nel caso di *performance* negativa del gestore o dei fondi da questo gestiti tali meccanismi dovrebbero essere riferiti, a seconda delle circostanze, al solo personale più rilevante o, comunque, applicarsi al resto del personale in misura più granulare e con i dovuti adattamenti.

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni, la scrivente ANASF ringrazia per l'attenzione e porge i migliori saluti.



Maurizio Bufi
Presidente ANASF