



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 6 settembre 2016

Spettabile
Banca d'Italia
Servizio Regolamentazione e
Analisi Macroprudenziale
Divisione Regolamentazione II
Via Milano, 53
00184 Roma

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie
Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Prot. n. 300/16

*Anticipata per il tramite del SIPE e all'indirizzo di posta elettronica:
ram@pec.bancaditalia.it*

Risposta ai documenti di consultazione relativi al Regolamento Congiunto e al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della direttiva UCITS V e ulteriori interventi di modifica.

Premessa. Assogestioni intende anzitutto ringraziare le Autorità di vigilanza per l'opportunità offerta di esprimere osservazioni e proposte in ordine ai documenti di consultazione in oggetto.

In via generale, si esprime apprezzamento in ordine alla considerazione riposta nelle richieste avanzate da questa Associazione in materia di politiche di remunerazione. Le soluzioni adottate, nel realizzare in via generale un quadro normativo organico e coerente, permettono di ridurre gli oneri di *compliance* per i gestori autorizzati alla gestione sia di OICVM che di FIA.

Più in dettaglio, si condivide la scelta di estendere l'approccio sull'applicazione del principio di proporzionalità già definito per i gestori di FIA anche ai gestori di OICVM, individuando ora anche una soglia al di sopra della quale i gestori devono considerarsi sempre significativi. Tale impostazione ha il pregio di fornire un criterio unitario per l'individuazione dei soggetti di maggiori dimensioni e complessità operativa tenuti ad applicare le norme nella loro interezza, consentendo, al contempo, di mantenere per i gestori non significativi un adeguato livello di flessibilità.



Fermo restando quanto sopra, l'Associazione intende sottoporre all'attenzione di codeste spettabili Autorità talune considerazioni volte innanzitutto ad assicurare piena effettività alle soluzioni normative individuate.

Si segnala, in tal sede, l'opportunità di tener conto, nell'attività di revisione del tessuto regolamentare, degli ultimi orientamenti espressi dalle Autorità di Vigilanza nell'ambito delle note di chiarimenti pubblicate a seguito del recepimento della AIFMD, ove, evidentemente, le relative letture interpretative-applicative risultino ancora compatibili con il "nuovo" quadro regolamentare di riferimento.

Ciò posto, si riportano qui di seguito le considerazioni che rivestono particolare rilievo per l'industria, rinviando agli allegati tecnici per la descrizione delle singole e ulteriori proposte di modifica.

1. Osservazioni al Regolamento congiunto

Pur condividendo in linea generale l'approccio adottato in materia di politiche di remunerazione con specifico riguardo all'applicazione del criterio di proporzionalità, così come già evidenziato in premessa, di seguito si sottolineano taluni profili critici, anche tenendo conto dei quesiti sottoposti agli intermediari nell'ambito del documento di consultazione. Si fa riferimento, in particolare: (i) alla corretta identificazione del "personale più rilevante"; (ii) all'applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del personale più rilevante; (iii) alla remunerazione in strumenti finanziari; (iv) all'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali; (v) alla problematica delle SGR appartenenti a gruppi.

1.1 Identificazione del "personale più rilevante". Il primo profilo che merita di essere evidenziato è quello relativo alla difficoltà di pervenire a una corretta identificazione del personale più rilevante, di cui al par. 3 dell'Allegato 2. In particolare, si ravvisa la necessità di meglio delimitare l'ambito applicativo, nel tentativo di individuare i soggetti la cui attività professionale effettivamente ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dell'OICR.

Al tal fine si richiede pertanto di integrare le disposizioni in consultazione, includendo anche a titolo esemplificativo criteri tesi a facilitare la predetta individuazione, basati, ad esempio, sul ruolo ricoperto, sulla titolarità di deleghe aventi una determinata ampiezza operativa e sull'ammontare delle masse gestite.

1.2 Applicazione del principio di proporzionalità nei confronti del "personale più rilevante". Al fine di favorire la corretta applicazione del principio di proporzionalità anche al processo di identificazione del "personale più rilevante", si chiede di integrare le disposizioni in consultazione, seguendo un'impostazione simile a quella adottata per l'identificazione dei gestori significativi.

A tal riguardo, preme evidenziare che le Linee Guida dell'ESMA - ai fini dell'applicazione del principio di proporzionalità al processo di identificazione del "personale più rilevante", per le figure che non siano già puntualmente definite - consentono di considerare anche la struttura retributiva dei membri del personale



e, in particolare, l'importo della remunerazione variabile percepita e la percentuale della remunerazione variabile rispetto a quella fissa.

Di qui, dunque, alla luce di quanto previsto dall'ESMA, si chiede che venga demandato alla singola Società il compito di individuare, una soglia di rilevanza, determinata e/o determinabile, coerente con le dimensioni e caratteristiche della società e dei suoi fondi, nonché, dei livelli retributivi adottati. Tale soglia dovrà essere inserita nella politica di remunerazione così da garantire sia il coinvolgimento dei competenti organi sociali nelle relative valutazioni e decisioni, sia una revisione periodica e un'adeguata pubblicità delle determinazioni assunte in materia di soglia. Ciò consentirebbe la disapplicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio nei confronti dei soggetti le cui remunerazioni variabili non superino la predetta soglia.

1.3 Remunerazione in strumenti finanziari. In linea con le Linee Guida ESMA, si chiede di rendere esplicita anche nel Regolamento congiunto la possibilità di disapplicare la regola della remunerazione in quote o azioni di OICR con riguardo al personale più rilevante non direttamente coinvolto nella gestione degli OICR. E infatti, così come evidenziato dall'Autorità europea, ove tale personale sia ricompensato con strumenti degli OICR coinvolti, si potrebbe verificare il rischio di un disallineamento degli interessi di siffatto personale rispetto a quello degli OICR interessati e, dunque, un'ipotesi concreta di conflitto di interessi con l'obbligo di svolgere in modo indipendente le funzioni riguardanti tali OICR.

Inoltre, sempre nell'ottica di assicurare un migliore allineamento degli interessi, si propone di esplicitare, così come previsto nelle Linee Guida ESMA, la possibilità di remunerare il personale più rilevante con strumenti non *cash* la cui *performance* sia correlata a quella dei portafogli gestiti, purché le caratteristiche di questi strumenti forniscano incentivi altrettanto efficaci a quelli degli strumenti di cui al punto 3, par. 6.2 dell'Allegato II al Regolamento congiunto.

1.4 Applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali. Difficoltà di natura applicativa delle regole quantitative di maggior dettaglio derivano sia con riguardo ai gestori "c.d. intersettoriali" sia, del pari, in relazione al personale addetto alle gestioni di portafogli individuali. E infatti, costituisce prassi diffusa nel mercato nazionale quella di individuare i singoli gestori non per singolo fondo o portafoglio gestito bensì per *asset class*. In tali ipotesi, al pari di quanto evidenziato dalle Autorità nel documento di consultazione in relazione alle gestioni di portafogli, le regole che legano espressamente l'uso di strumenti finanziari e il differimento alla gestione di OICVM e di FIA, mal si presterebbero a garantire un allineamento della remunerazione variabile con le attività svolte e i rischi assunti nella gestione.

Al fine di garantire un'efficace applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio in ipotesi siffatte, si sottopone all'attenzione di codeste spettabili Autorità la seguente proposta:

a) identificazione di un OICR e/o di un *basket* di OICR rappresentativi della gamma di offerta della Società e/o delle principali strategie generali di investimento/*asset class* coperte dalla Società o da altre società di gestione del gruppo di appartenenza della Società;



b) identificazione di un *basket* di OICR anche di altre società di gestione appartenenti al gruppo della Società da mettere a disposizione del personale rilevante per la scelta degli OICR in cui investire (cd. «componente a selezione»).

L'individuazione di OICR di altre società appartenenti al gruppo della Società ricomprende solo quegli OICR in relazione ai quali sussiste un legame con l'attività dei *risk taker* in termini di strategie di investimento.

Sulla base di tale modello i soggetti identificati come *risk taker* riceverebbero parte della propria remunerazione variabile (sia componente *up front* che differita) in quote di OICR secondo i seguenti criteri: (i) una quota della remunerazione variabile viene assegnata dalla Società mediante le quote degli OICR come identificati *sub a*); (ii) per una quota della remunerazione variabile (residuale/contenuta) il personale rilevante interessato avrebbe la facoltà di scegliere il *set* di prodotti con cui essere remunerato; (iii) applicazione di periodi di *retention* differenziati in base al «*time horizon*» delle strategie.

1.5 SGR appartenenti a gruppi. Con riguardo alla disciplina applicabile ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, talune osservazioni si esprimono in relazione alle previsioni contenute nel nuovo paragrafo 8, il quale, tra l'altro, chiarisce le modalità di applicazione delle norme al personale del gestore identificato come *risk taker* per il gruppo, ai sensi del Regolamento delegato (UE) n. 604/2014. In particolare, per quest'ultimo resta ferma l'applicazione dei principi e delle regole previste per il "personale più rilevante" del gruppo, tra cui il limite del 100% (200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita.

A tal riguardo questa Associazione ribadisce fermamente come una simile impostazione normativa si traduce in una evidente disparità di trattamento, sia tra gestori appartenenti a gruppi e gestori cc.dd. "monadi", sia, al contempo, tra i diversi gestori eterogestiti appartenenti a diversi Stati membri.

E infatti, con riguardo al primo profilo, si evidenzia nuovamente come una simile soluzione, nel confinare l'applicazione delle suddette previsioni di derivazione CRD IV ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, comporta un evidente svantaggio competitivo per le suddette società, rispetto a quelle cc. dd. "monadi", tanto più immotivato in presenza di una struttura degli incentivi degli amministratori esecutivi sostanzialmente identica nelle due tipologie di SGR.

Del pari, nella medesima prospettiva, criticità applicative si esprimono anche tra gestori appartenenti a gruppi. E infatti, l'applicazione dei principi e delle regole previste per il "personale più rilevante" del gruppo, tra cui il limite del 100% (o 200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita, sarebbe limitata ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM la cui disciplina nazionale di attuazione della CRD IV impone per il personale rilevante di tutte le componenti del gruppo, l'applicazione delle previsioni in materia di remunerazione di derivazione CRD IV; di converso, sarebbero esentati i gestori appartenenti a gruppi la cui disciplina nazionale riconosce l'idoneità dei principi settoriali come, ad esempio, la Francia (cfr. *l'article 198 del "arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services, de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution"*).



A tal riguardo preme evidenziare che, da ultimo, la stessa Commissione europea nel *Report* concernente “*Assessment of the remuneration rules under Directive 2013/36/EU and Regulation (EU) No 575/2013*”, pubblicato lo scorso luglio e trasmesso al Parlamento europeo e al Consiglio, pone in evidenza, tra gli altri, lo specifico aspetto dell’applicazione della disciplina CRD IV (specie, il rapporto tra componente fissa e variabile della remunerazione, la c.d. *maximum ratio rule*) al personale delle società di gestione appartenente a gruppi bancari, anche nella specifica prospettiva dell’impatto di tale regola sulla competitività. In particolare, se da un lato, la Commissione afferma che il riesame delle disposizioni in materia di politiche di remunerazione permette di elaborare una valutazione nel complesso positiva di quelle dettate in tema di *governance*, valutazione delle *performance*, *disclosure* e processo di erogazione della remunerazione variabile, in ordine alla *maximum ratio rule*, afferma, invece, di non avere a disposizione ancora sufficienti evidenze per addivenire a una valutazione definitiva del suo impatto sulla competitività, sulla stabilità finanziaria e sul personale di filiazioni non SEE, ritenendo necessario ulteriore tempo e l’acquisizione di maggiori esperienze e dati sulla sua concreta applicazione, prima di formulare una posizione finale.

2. Osservazioni al Regolamento Emittenti. In regime di coerenza con quanto richiesto in materia di periodo transitorio, si chiede di riconoscere, anche per l’aggiornamento della documentazione d’offerta, il medesimo termine entro il quale gli intermediari saranno tenuti ad adeguarsi al nuovo regime normativo di attuazione della UCITS V.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale

All.: c.s.

[....]

PARTE V
SGR, SICAV e SICAF

(...)

Titolo III
Requisiti organizzativo-prudenziali in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione
(articolo 6, comma 2-bis, lett. a), del TUF)

Articolo 35
(Ambito di applicazione-Disposizioni generali)

1. Le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2 ~~si applicano ai gestori di FIA~~ **disciplinano gli obblighi dei gestori in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.**
2. I gestori ~~di FIA~~ applicano ~~il comma 1~~ **le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2**, ove compatibili, anche alle succursali e filiazioni estere, ovunque insediate.
3. Le disposizioni del presente Titolo non si applicano ai gestori sottosoglia di FIA.

Osservazioni

Al fine di evitare incertezze di carattere interpretativo-applicativo, al comma 3 della presente disposizione, si chiede di precisare che il riferimento è ai gestori sottosoglia di FIA, ai sensi dell'art. 35-*undecies* del TUF.

Si chiede di chiarire se, in virtù di quanto previsto dal comma 3, ai gestori sottosoglia di FIA appartenenti a un gruppo bancario o di SIM non si applichino le disposizioni contenute nel paragrafo 8 dell'Allegato n. 2 al Regolamento congiunto.

Articolo 36
(Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione)

1. I gestori ~~di FIA~~ adottano politiche e prassi di remunerazione e incentivazione che riflettono e promuovono una sana ed efficace gestione dei rischi e che non incoraggiano un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, il regolamento, lo statuto o altri documenti costitutivi degli **OICVM e dei**

FIA gestiti. La politica di remunerazione e incentivazione è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria del gestore e degli ~~fondi~~ **OICVM e dei FIA** gestiti. **Le politiche e prassi di remunerazione riguardano sia la componente fissa sia quella variabile della remunerazione.**

2. I gestori di FIA applicano l'articolo 107 del Regolamento (UE) 231/2013.

Articolo 37 *(Ruolo degli organi sociali)*

1. L'organo con funzione di supervisione strategica elabora e riesamina, con periodicità almeno annuale, la politica di remunerazione e incentivazione ed è responsabile della sua corretta attuazione. Esso assicura, inoltre, che la politica di remunerazione e incentivazione sia adeguatamente documentata e accessibile all'interno della struttura aziendale. **Fermo restando quanto previsto dall'articolo 39, l'organo con funzione di supervisione strategica assolve questi obblighi sulla base delle attività svolte dai consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazioni**

2. L'assemblea dei soci approva la politica di remunerazione e incentivazione nei casi previsti dall'Allegato 2 e secondo quanto ivi stabilito.

Articolo 38 *(Criterio di proporzionalità)*

1. I gestori ~~di FIA~~ elaborano e attuano politiche e prassi di remunerazione e incentivazione coerenti con le proprie caratteristiche, la dimensione propria e quella degli **OICVM e FIA** gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle loro attività.

2. I gestori ~~di FIA~~ applicano, in conformità al comma 1, le disposizioni sulle politiche di remunerazione e incentivazione alle diverse categorie di personale, secondo quanto indicato nell'Allegato 2.

3. Per identificare il personale più rilevante, i gestori ~~di FIA~~ svolgono un'accurata valutazione, secondo quanto indicato nell'Allegato 2.

Articolo 39 *(Comitato remunerazioni)*

1. I gestori ~~di FIA~~ **che, ai sensi dell'Allegato 2, sono** significativi per le loro dimensioni o per le dimensioni degli **OICVM e FIA** che gestiscono, per la loro organizzazione interna e la natura, la portata e la complessità delle loro attività, istituiscono – all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica – un comitato remunerazioni, a cui sono attribuiti i compiti individuati nell' **medesimo** Allegato 2.

1. Il comitato remunerazioni si compone di soli consiglieri non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. **Il Presidente è scelto tra i componenti indipendenti.** Al comitato partecipano, o forniscono supporto, esperti in tema di gestione del rischio e della liquidità.

2. Nei gestori ~~di FIA~~ diversi da quelli di cui al comma 1, i compiti attribuiti al comitato remunerazioni sono assolti dall'organo con funzione di supervisione strategica con il contributo dei consiglieri indipendenti.

4. Il presente articolo si applica ai gestori le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato e ai gestori controllati da società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato, anche quando non sono significativi ai sensi dell'Allegato 2.

Osservazioni

La revisione proposta al presente comma 4 è volta a uniformare il dettato a quanto previsto nell'ambito delle Linee Guida ESMA (AIFMD, cfr. par. 54) e (UCITS, cfr. par. 56).

Si chiede poi di confermare che per i gestori che fanno parte di gruppi bancari, assicurativi o di investimenti o di conglomerati finanziari, nell'ambito dei quali è istituito dalla capogruppo il comitato per le remunerazioni che adempia ai propri obblighi e compiti per l'intero gruppo (ai sensi della Linea Guida n. 55 AIFMD e n. 57 UCITS V), non sussiste l'obbligo del gestore di nominare consiglieri non esecutivi la maggior parte dei quali indipendenti, richiesti ai fini della composizione del comitato per le remunerazioni.

(...omissis...)

Allegato n. 2

POLITICHE E PRASSI DI REMUNERAZIONE E INCENTIVAZIONE

Premessa

La disciplina sulle politiche e sulle prassi di remunerazione e incentivazione contenuta nella Parte 5, Titolo III e nel presente allegato è emanata ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*bis*, lettera a), del TUF e dà attuazione alle direttive 2011/61/UE e 2014/91/UE e tiene conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 2013/232 del 3 luglio 2013 *in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD (Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD)*.

La disciplina dell'Unione Europea cui si dà attuazione reca principi e criteri specifici a cui i gestori si attengono al fine di assicurare, per i sistemi di remunerazione e incentivazione: coerenza con la strategia, gli obiettivi e i valori aziendali, gli interessi del gestore e degli OICVM e FIA gestiti o degli investitori di tali fondi; collegamento con i rischi; compatibilità con i livelli di capitale e liquidità; orientamento al medio-lungo termine; rispetto delle regole; prevenzione di possibili conflitti di interesse.

1. Nozione di remunerazione

Si considera “remunerazione” ogni forma di pagamento o beneficio corrisposto dal gestore al proprio personale, direttamente o indirettamente, in contanti, strumenti finanziari – ivi comprese quote o azioni dell'OICVM o del FIA gestito – o beni in natura (*fringe benefits*), in cambio delle prestazioni di lavoro o dei servizi professionali resi.

Per “remunerazione variabile” si intende ogni pagamento o beneficio che dipende dalla *performance* del gestore o degli OICVM e dei FIA, comunque misurata (es. risultati degli OICVM e dei FIA gestiti, risultati complessivi del gestore, etc.), o da altri parametri (es. periodo di permanenza). È escluso il pagamento del trattamento di fine rapporto stabilito dalla normativa generale in tema di rapporti di lavoro. Sono remunerazione variabile anche: *i*) i “*carried interests*”, vale a dire le parti di utile di un OICVM o un FIA percepite dal personale per la gestione dell'OICVM o del FIA stesso ⁽¹⁾; *ii*) i “benefici pensionistici discrezionali”, intendendo per tali quelli accordati dal gestore a

(1) Nella nozione di remunerazione non rientra invece la quota di utile *pro rata* attribuita ai membri del personale in ragione delle derivanti da eventuali investimenti da questi effettuati nell'OICVM o nel FIA, purché da parte del personale stesso, proporzionale all'effettiva percentuale di partecipazione all'OICVM o FIA e non superiore al ritorno riconosciuto agli altri investitori. Per una corretta applicazione della disciplina, i gestori devono quindi essere in grado di individuare chiaramente le quote di utile che eccedono l'utile *pro rata* degli investimenti e che si configurano come *carried interest*.

una persona o a gruppi limitati di personale, su base individuale e discrezionale, esclusi i diritti maturati ai sensi del sistema pensionistico adottato dall'ente per la generalità del personale.

Dalla nozione di remunerazione variabile possono essere esclusi i pagamenti o benefici marginali, accordati al personale su base non discrezionale, che rientrano in una politica generale del gestore e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi.

2. Nozione di personale

Si considerano "personale": i componenti degli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo; i dipendenti e collaboratori del gestore; gli addetti alle reti distributive esterne.

Anche quando delega attività di gestione del portafoglio o di gestione del rischio, il gestore garantisce che:

- a) il delegato sia soggetto a obblighi in materia di remunerazione equivalenti a quelli applicabili al gestore ai sensi della presente disciplina; o
- b) il contratto di conferimento dell'incarico contenga clausole tali da evitare possibili elusioni della presente normativa ⁽²⁾.

Ai fini della lett. a), l'equivalenza con le regole applicabili al gestore ai sensi della presente disciplina si considera rispettata quando: i) il delegato è soggetto alle regole delle direttive 2013/36/UE (c.d. CRD), 2009/65/UE (c.d. UCITS) o 2011/61/UE (c.d. AIFMD) in materia di remunerazione; e ii) il personale più rilevante del delegato, individuato ai sensi della presente disciplina, è soggetto alle regole della CRD o della UCITS/AIFMD in materia di remunerazione.

3. Identificazione del "personale più rilevante"

La disciplina dettata dalla Parte 5, Titolo III, e dal presente allegato si applica a tutto il personale, come definito nel par. 2, ad eccezione delle regole contenute nei paragrafi 6.2, punti 3) e 4), 7.1 e 7.2, che si applicano al solo "personale più rilevante".

I gestori svolgono un'accurata valutazione per identificare il "personale più rilevante", ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dell'OICVM o del FIA. Questo processo si basa su una ricognizione e una valutazione delle posizioni individuali (responsabilità, livelli gerarchici, attività svolte, deleghe operative, etc.), elementi essenziali per valutare la rilevanza di ciascun soggetto in termini di assunzione di rischi. Il processo di identificazione del "personale più rilevante" consente di graduare l'applicazione dell'intera disciplina in funzione dell'effettiva capacità delle singole figure aziendali di incidere sul profilo di rischio del gestore. Il processo di valutazione e i suoi esiti sono opportunamente motivati e formalizzati.

Ai fini della presente disciplina, si considerano "personale più rilevante", salvo prova contraria da parte del gestore, i seguenti soggetti:

- i) membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non;
- ii) direttore generale e responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo;
- iii) personale delle funzioni aziendali di controllo ⁽³⁾;

(2) Ad esempio, il contratto dovrebbe ricomprendere espressamente nella nozione di remunerazione, soggetta quindi alla presente disciplina, tutti i pagamenti eseguiti a favore del personale più rilevante del soggetto delegato a titolo di compenso per l'esecuzione delle attività di gestione del portafoglio o di gestione del rischio per conto del gestore.

(3) Si fa in particolare riferimento alle funzioni di revisione interna, conformità, gestione dei rischi e risorse umane. La funzione "risorse umane" è equiparata alle funzioni aziendali di controllo ai fini dell'applicazione della presente normativa.

- iv) altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il gestore o per **gli OICVM e i FIA** gestiti (“altri *risk takers*”). Per individuare questi soggetti i gestori fissano idonei criteri di rilevanza, quali, ad esempio, l’importo della remunerazione totale in valore assoluto, la possibilità di assumere posizioni di rischio per il gestore o per **gli OICVM e i FIA** gestiti, generare profitti o incidere sulla situazione patrimoniale degli **OICVM e dei FIA** fondi e del gestore nel suo complesso ⁽⁴⁾. A titolo esemplificativo, questa categoria potrebbe ricomprendere le persone addette alle vendite, i singoli *traders* e specifici *desk* di negoziazione.

Se la sua attività ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o degli **OICVM e dei FIA** gestiti, è incluso nella categoria di “personale più rilevante”:

- v) qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate.

4. Principio di proporzionalità

In applicazione del criterio di proporzionalità, i gestori osservano le presenti disposizioni con modalità appropriate alle loro caratteristiche, alle dimensioni, all’organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione degli **fondi OICVM e dei FIA** gestiti ⁽⁵⁾.

In casi eccezionali e tenendo conto di elementi specifici (es. categorie di personale a cui gli obblighi si riferiscono, caratteristiche del gestore e degli **OICVM e dei FIA** gestiti), il gestore può non applicare le regole previste nei paragrafi 6.2, punti 3) e – **fermo restando il rispetto dei principi ivi contenuti** – 4), e 7.1, se ciò è coerente con il profilo di rischio, la propensione al rischio e la strategia del gestore e degli **OICVM e dei FIA** che esso gestisce. Questa possibilità non è ammessa per i gestori che sono significativi per le loro dimensioni o per le dimensioni degli **OICVM e dei FIA** gestiti, per la loro organizzazione interna e la natura, la portata e la complessità delle loro attività. **Si considerano sempre significativi i gestori con patrimonio netto gestito pari o superiore a 5 miliardi di euro. Il patrimonio netto gestito è dato dalla somma dei patrimoni derivanti dalla gestione collettiva del risparmio e dalle gestioni individuali ^(5-bis).**

Osservazioni

Nel confermare l’apprezzamento in ordine alla scelta di prevedere una soglia al di sopra della quale i gestori devono considerarsi sempre significativi, si chiede di precisare che, ai fini del calcolo della soglia di rilevanza, debba considerarsi escluso il patrimonio derivante dalla gestione di fondi pensione.

Il paragrafo 4, secondo periodo, infatti, considera il patrimonio netto gestito quello risultante dalla somma dei patrimoni derivanti dalla gestione collettiva del risparmio e dalle gestioni individuali, senza considerare la gestione di fondi pensione o, più in generale, la gestione di patrimoni di forme pensionistiche complementari e di casse ed enti privatizzati. Pur non volendo, in questa sede, aprire un dibattito circa la qualificazione “giuridica” dell’attività di gestione di fondi pensione, ovvero di patrimoni previdenziali, si riportano alcune considerazioni in forza delle quali si ritiene di poter escludere dal calcolo della suddetta soglia di rilevanza la gestione di fondi pensione. Se da un lato, infatti, non vi sono dubbi nel ritenere siffatta gestione “affine” alla gestione di portafogli o, comunque, una gestione che presenta taluni “caratteri” tipici della gestione di portafogli⁽¹⁾, dall’altro lato questa risulta essere caratterizzata da specifiche peculiarità che ne permettono un’autonoma qualificazione ⁽²⁾. Innanzitutto, giova ricordare come l’articolo 33 del TUF, nell’individuare le attività esercitabili dalle Società di Gestione del Risparmio (SGR), tenga distinta la prestazione del servizio di gestione di portafogli dall’istituzione e gestione di fondi pensione, attribuendo così un autonomo riconoscimento alle due fattispecie.

¹ Dubbi sussistono, infatti, sull’applicabilità ai fondi pensione di tutte le regole definite all’interno dell’articolo 24 del TUF.

² La disciplina delle forme di previdenza complementare è contenuta all’interno del decreto legislativo 5 dicembre del 2005 n. 252 (che disciplina, tra l’altro, le regole per la costituzione dei fondi pensione e dei modelli utilizzabili per la gestione finanziaria delle risorse) e nei relativi provvedimenti di attuazione.

Il TUF contiene soltanto alcuni richiami alla previdenza complementare facendo riferimento talvolta alle forme di previdenza complementare per escluderle dall’attività di gestione collettiva del risparmio (articolo 32-*quater*, comma 2, lettera *g*) del TUF), talvolta ai fondi pensione per precisare che la loro istituzione e gestione rientra tra le attività che possono essere svolte dalle Società di gestione del risparmio (articolo 33, comma 2, lettera *b*,) del TUF).

Riguardo alla istituzione e gestione di fondi pensione si ritiene che, nella genericità delle formulazione letterale della norma, la stessa ricomprenda sia l'istituzione e gestione di fondi pensione aperti sia la gestione di fondi pensione negoziali. Si ricorda, infatti, come ai sensi delle disposizioni di cui al decreto legislativo n. 252 del 2005, le SGR siano annoverate tra gli intermediari che possono istituire e gestire fondi pensione aperti (articolo 12, comma 1), nonché gestire le risorse di altre forme pensionistiche complementari ⁽³⁾ (articolo 6, comma 1, lettera c)). Un ulteriore elemento di specificità che caratterizza la gestione di fondi pensione può essere rinvenuto nelle modalità con le quali possono essere gestite le risorse degli stessi. In particolare, il comma 8 dell'articolo 6 del citato decreto n. 252 del 2005 contiene alcune indicazioni sulle modalità con le quali deve essere condotto il processo di selezione dei gestori, nonché sul contenuto minimo delle convenzioni di gestione stipulate tra il fondo pensione e i soggetti autorizzati alla gestione delle risorse. Le convenzioni di gestione, infatti, così come disciplinate all'interno del decreto, oltre ad essere l'unico strumento giuridico utilizzabile dai fondi pensione per l'affidamento in gestione delle proprie risorse, configurano anche un contratto tipico, in quanto il loro contenuto è, in buona parte, regolato dall'articolo 6, comma 8, del d.lgs. n. 252 del 2005, e dai relativi provvedimenti di attuazione. La presenza di tali elementi, quindi, va nella direzione di poter sostenere che sussista una differenza di disciplina tra il servizio di gestione di portafogli individuali e la gestione delle risorse di fondi pensione, potendo ritenere quest'ultima una gestione speciale ex decreto legislativo n. 252 del 2005 e relativi provvedimenti di attuazione.

Al fine di individuare le modalità di applicazione delle regole più rispondenti alle proprie caratteristiche, i gestori svolgono un'accurata valutazione; le scelte che ne discendono sono opportunamente motivate e formalizzate.

Il principio di proporzionalità si applica anche al processo di identificazione del "personale più rilevante", per le figure che non siano già puntualmente definite ⁽⁶⁾.

(4) Per valutare la rilevanza dell'incidenza sul profilo di rischio del gestore o dei suoi ~~fondi~~ **OICVM e FIA**, è opportuno che il gestore tenga conto delle mansioni e delle responsabilità del personale; ad esempio, possono esserci casi di personale che non percepisce una remunerazione complessiva elevata, ma che ha comunque un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o ~~degli fondi~~ **OICVM e dei FIA** gestiti in forza delle particolari mansioni o responsabilità affidategli. I membri del personale amministrativo o gli addetti al supporto logistico che, data la natura delle loro mansioni, non hanno alcun collegamento con il profilo di rischio del gestore o ~~degli~~ **OICVM e dei FIA**, non dovrebbero essere considerati soggetti che assumono il rischio. Tuttavia tale esclusione si applica soltanto al personale diverso da amministratori e alta dirigenza, che devono essere incluse tra il personale più rilevante.

(5) **Rilevano, in particolare, la tipologia, il numero e le dimensioni degli OICVM e dei FIA gestiti, l'ammontare delle masse eventualmente gestite in delega, la circostanza che il gestore abbia azioni quotate su un mercato regolamentato, e la prossimità ai livelli dimensionali dei gestori significativi (quanto maggiore è l'ammontare del patrimonio gestito, tanto più stringente deve essere l'osservanza dell'intera disciplina).** Rilevano tra l'altro, quali indici di proporzionalità, quelli individuati nei paragrafi 29 e 30 delle linee guida dell'ESMA **di attuazione dell'AIFMD e nei paragrafi 25 e 26 delle linee guida dell'ESMA di attuazione della UCITS.**

^(5-bis) **Le gestioni conferite in delega sono incluse nel calcolo del patrimonio netto gestito del gestore delegante; quelle effettuate in delega non rilevano invece ai fini del calcolo del patrimonio netto gestito del gestore delegato, fermo restando quanto previsto dalla nota n. 5.**

(6) Il criterio di proporzionalità trova applicazione per i soggetti che non sono univocamente identificati nel paragrafo 3, quali ad esempio i responsabili delle "principali" funzioni aziendali o aree geografiche.

³ In particolare, si fa riferimento ai fondi pensione istituiti ai sensi dell'articolo 3, comma 1, lettere da a) a h) del d.lgs. n. 252 del 2005.

~~Al fine di individuare le modalità di applicazione delle regole più rispondenti alle proprie caratteristiche, i gestori svolgono un'accurata valutazione; le scelte che ne discendono sono opportunamente motivate e formalizzate.~~

[Principio di proporzionalità

Domande per i rispondenti alla consultazione

In questo ambito, si chiede ai rispondenti alla consultazione di fornire, ove possibile, informazioni di dettaglio sui seguenti aspetti, che potrebbero consentire alla Banca d'Italia e alla Consob di valutare in modo più preciso l'impatto delle varie opzioni analizzate:

*a) costi di conformità e altri costi per il gestore (una tantum e ricorrenti, operativi, tecnologici, etc.), se possibile i) complessivi e ii) specifici per l'applicazione alla parte variabile della remunerazione del differimento e per l'uso di strumenti finanziari, ivi compreso l'obbligo di mantenimento (c.d. *retention*);*

b) ogni tipo di difficoltà applicativa (es. impedimenti dovuti alla natura del gestore o dei fondi gestiti) che i gestori potrebbero incontrare nell'applicazione delle regole di maggior dettaglio, sia quando significativi per le loro dimensioni e caratteristiche sia quando di minori dimensioni e complessità operativa;

c) i benefici stimati, anche in termini di risparmio di costi, che deriverebbero dalla possibilità di disapplicare alcune regole di maggior dettaglio, in particolare con riguardo ai gestori di minori dimensioni e complessità operativa.

Osservazioni

Per le osservazioni in materia di applicazione del principio di proporzionalità, si rinvia a quanto sviluppato nell'ambito della lettera di risposta alla consultazione.

5. Organi aziendali e funzioni di controllo

5.1 Ruolo dell'assemblea

Salvo quanto previsto per il sistema dualistico, lo statuto prevede che l'assemblea ordinaria, oltre a stabilire i compensi spettanti agli organi dalla stessa nominati, approva:

- (i) le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale;*
- (ii) i piani basati su strumenti finanziari (es. *stock-option*)⁽⁷⁾.;*

(7) In relazione alle previsioni del codice civile e del TUF, nel sistema dualistico va assegnata alla competenza del consiglio di sorveglianza: (i) l'approvazione delle politiche di remunerazione relative ai dipendenti o ai collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato; (ii) per i soli gestori non quotati (né emittenti strumenti

(iii) i criteri per la determinazione del compenso da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*), ivi compresi i limiti fissati a detto compenso in termini di annualità della remunerazione fissa e l'ammontare massimo che deriva dalla loro applicazione.

Osservazioni

In ordine al punto (iii), si evidenzia che problemi interpretativi-applicativi potrebbero sorgere allorché la SGR non preveda la determinazione e corresponsione di tale tipologia di compensi (c.d. *golden parachute*).

(...omissis...)

5.2 Ruolo dell'organo con funzione di supervisione strategica e del comitato remunerazioni

L'organo con funzione di supervisione strategica definisce i sistemi di remunerazione e incentivazione delle categorie di cui ai punti i), ii) e iii) del paragrafo 3 e assicura che detti sistemi siano coerenti con le scelte complessive del gestore in termini di assunzione dei rischi, strategie, obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e dei controlli interni.

Il comitato remunerazioni, ove istituito ai sensi della Parte 5, Titolo III, art. 39 ⁽¹⁰⁾, è composto da esponenti non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Esso è costituito in modo da poter esprimere un giudizio competente e indipendente sulle politiche e prassi remunerative e sugli incentivi previsti per la gestione del rischio del gestore e **degli OICVM o dell-FIA** ⁽¹¹⁾.

Il comitato remunerazioni:

- ha compiti di proposta in materia di compensi del personale i cui sistemi di remunerazione e incentivazione siano decisi dall'organo con funzione di supervisione strategica, secondo quanto previsto dal presente paragrafo;
- ha compiti consultivi in materia di determinazione dei criteri per i compensi del personale più rilevante;
- vigila direttamente sulla corretta applicazione delle regole relative alla remunerazione dei responsabili delle funzioni di controllo interno, in stretto raccordo con l'organo con funzione di controllo;
- cura la preparazione della documentazione da sottoporre all'organo con funzione di supervisione strategica per le relative decisioni;
- collabora con gli altri comitati interni all'organo con funzione di supervisione, in particolare con il comitato rischi, ove presente;
- assicura il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti nel processo di elaborazione e controllo delle politiche e prassi di remunerazione;

finanziari diffusi tra il pubblico ai sensi dell'art. 116 del TUF), l'approvazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari per dipendenti o collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato.

(10) Per individuare i casi in cui è necessario istituire il comitato remunerazioni rilevano, tra l'altro, i criteri individuati nei paragrafi 54 e 55 delle linee guida dell'ESMA **di attuazione dell'AIFMD e nei paragrafi 56 e 57 delle linee guida dell'ESMA di attuazione della UCITS**. L'istituzione di un comitato remunerazioni nei gestori diversi da quelli significativi è considerata come una buona prassi.

(11) E' opportuno che **un numero adeguato di membri del comitato remunerazioni possenga conoscenze e esperienza professionale in materia di gestione dei rischi e attività di controllo e che il comitato sia incoraggiato a richiedere la consulenza di esperti interni (es. *risk manager*) ed esterni. ~~partecipi alle riunioni del comitato remunerazioni soprattutto per assicurare che i sistemi di incentivazione siano adeguatamente corretti per tener conto di tutti i rischi assunti dal gestore, secondo metodologie coerenti con quelle che il gestore adotta per la gestione dei rischi a fini regolamentari e interni.~~ I componenti dell'organo con funzione di gestione non devono prendere parte alle riunioni del comitato quando si discute della loro remunerazione.**

Osservazioni

La revisione proposta è volta ad allineare la previsione alle Linee Guida ESMA (AIFMD, cfr. par. 61) e (UCITS, cfr. par. 63) le quali non richiedono una presenza obbligatoria del *risk manager* nell'ambito delle riunioni del comitato remunerazioni, ma che il comitato sia incoraggiato ad avvalersi della consulenza di esperti interni (quali ad esempio il *risk manager*) ed esterni.

- si esprime, anche avvalendosi delle informazioni ricevute dalle funzioni aziendali competenti, sul raggiungimento degli obiettivi di *performance* cui sono legati i piani di incentivazione e sull'accertamento delle altre condizioni poste per l'erogazione dei compensi;
- riesamina formalmente una serie di ipotesi per verificare come il sistema di remunerazione reagirà a eventi futuri, esterni e interni, e sottoporlo anche a *test* retrospettivi;
- riesamina la nomina di consulenti esterni per le remunerazioni che la funzione di supervisione strategica può decidere di impiegare per ottenere pareri o sostegno;
- dedica particolare attenzione alla valutazione dei meccanismi adottati per garantire che il sistema di remunerazione e incentivazione:
 - a) tenga adeguatamente conto di tutti i tipi di rischi dei livelli di liquidità e delle attività gestite, e
 - b) sia compatibile con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi del gestore e degli ~~fondi~~ **OICVM e dei FIA** che gestisce e degli investitori ~~di tali fondi~~;
- fornisce adeguato riscontro sull'attività da esso svolta agli organi aziendali, compresa l'assemblea;
- per svolgere in modo efficace e responsabile i propri compiti, ha accesso a **tutti i dati e a tutte** alle informazioni aziendali a tal fine rilevanti.

(...omissis...)

6. Struttura dei sistemi di remunerazione e incentivazione

6.1. Rapporto tra componente fissa e componente variabile

L'intera remunerazione è divisa tra la componente fissa e la componente variabile; tra queste due componenti vi è una rigorosa distinzione.

Il rapporto tra la componente fissa e quella variabile è opportunamente bilanciato, puntualmente determinato e attentamente valutato in relazione alle caratteristiche del gestore e delle diverse categorie di personale, in specie di quello rientrante tra il "personale più rilevante" ⁽¹³⁾. La parte fissa è sufficientemente elevata in modo da consentire alla componente variabile di contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, anche azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti. ~~I gestori fissano ex ante limiti all'incidenza della parte variabile su quella fissa, in modo sufficientemente granulare.~~ Deroghe rispetto a quanto stabilito, ammesse solo in casi eccezionali, sono approvate dall'organo con funzione di supervisione strategica e portate, alla prima occasione utile, a conoscenza dell'assemblea e dell'organo di controllo.

In presenza di una maggiore incidenza della parte variabile su quella fissa, vanno adottati criteri maggiormente prudenziali nel rispetto delle condizioni di cui al paragrafo 6.2.

Osservazioni

La revisione proposta è volta a realizzare un maggiore allineamento alla disciplina europea. E infatti, sia nell'ambito della direttiva UCITS V, all'art. 14-ter, par. 1, lett. j), sia nell'Allegato 2 della AIFMD, non si rinviene un onere di determinazione *ex ante* dell'incidenza della componente variabile rispetto a quella fissa.

6.2. Struttura della componente variabile

La componente variabile rispetta i seguenti criteri.

1. La componente variabile è parametrata a indicatori di *performance* del gestore e degli **OICVM e dei FIA** gestiti e misurata al netto dei rischi concernenti la loro operatività, in un orizzonte preferibilmente pluriennale (cd. *ex-ante risk adjustment*) e tiene conto del livello delle risorse patrimoniali e della liquidità necessari a fronteggiare le attività e gli investimenti intrapresi⁽¹⁴⁾.

⁽¹³⁾ Alcuni criteri da considerare per determinare il rapporto tra la componente fissa e quella variabile sono: il tipo di investimento dell'**OICVM o FIA**; la qualità dei sistemi di misurazione della performance e di correzione per i rischi; le

mansioni e livello gerarchico del personale; i livelli complessivi di patrimonializzazione. Non si esclude che per il personale la cui attività non incide sul profilo di rischio del gestore ~~del FIA~~, la remunerazione possa essere tutta o quasi tutta fissa.

⁽¹⁴⁾ A titolo esemplificativo possono essere parametri quantitativi idonei il tasso di rendimento interno (TIR), l'EBITDA, il fattore alfa, i rendimenti assoluti e relativi, l'indice di *Sharpe* e attivi raccolti; si fa presente che profitti, ricavi, prezzo di mercato delle azioni o loro rendimento totale non sono sufficienti a incorporare adeguatamente i rischi in un orizzonte temporale non breve.

Indipendentemente dalle modalità (*top-down* o *bottom-up*) di determinazione, l'ammontare complessivo di remunerazione variabile si basa su risultati effettivi e duraturi e tiene conto anche di obiettivi qualitativi. I parametri cui rapportare l'ammontare delle retribuzioni sono ben individuati, oggettivi e di immediata valutazione. Qualora siano utilizzate valutazioni discrezionali, devono essere chiari e predeterminati i criteri su cui si basano dette valutazioni e l'intero processo decisionale deve essere opportunamente esplicitato e documentato. La valutazione dei risultati è eseguita lungo un periodo di tempo (preferibilmente pluriennale) appropriato al ciclo di vita e/o di investimento **degli OICVM o dei FIA-gestiti o al periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori**, in modo da assicurare che il processo di valutazione sia basato su risultati più a lungo termine e che il pagamento effettivo delle componenti della remunerazione basate sui risultati sia ripartito su un periodo che tenga conto dei rischi di investimento ~~legati al FIA~~ e della eventuale politica di rimborso ~~del fondo~~ stesso.

2. La componente variabile tiene conto, anche ai fini della sua allocazione e attribuzione, dei rischi generati per il gestore e per **gli OICVM e FIA gestiti**, ~~e~~ dei loro risultati, di quelli dell'unità aziendale interessata e, ove possibile, di quelli individuali; i criteri, finanziari e non finanziari, usati per misurare i rischi e la *performance* sono, inoltre, il più possibile coerenti con il livello decisionale del singolo dipendente.
3. In funzione della struttura giuridica **degli OICVM e FIA gestiti** e dei loro regolamenti o documenti costitutivi, **quando il totale degli OICVM o il totale dei FIA o la somma degli OICVM e dei FIA gestiti dal gestore rappresenta almeno il 50% del portafoglio totale gestito dal gestore**, una parte sostanziale della componente variabile, e in ogni caso almeno il 50%, è composta da quote o azioni degli OICVM o dei FIA ~~gestiti~~ **o da una combinazione proporzionale di esse, e da partecipazioni al capitale equivalenti, strumenti legati alle azioni o altri strumenti non monetari equivalenti a meno che la gestione del FIA rappresenti meno del 50% del portafoglio totale gestito dal gestore (in questo caso il minimo del 50% non si applica). **Nel caso in cui il totale degli OICVM o il totale dei FIA o la somma degli OICVM e dei FIA gestiti dal gestore sia inferiore al 50% del portafoglio totale gestito dal gestore, il minimo del 50% non si applica; il gestore assicura comunque che una quota di remunerazione variabile sia corrisposta nei suddetti strumenti tenendo conto dell'incidenza del totale degli OICVM o del totale dei FIA o della somma di entrambi sul portafoglio totale gestito dal gestore** ^(14-bis).**

Osservazioni

In linea generale si chiede di confermare che nella nozione di OICVM o FIA "gestiti" siano da includere anche quelli la cui gestione sia conferita in delega.

Nell'ambito del medesimo paragrafo 3 si chiede di eliminare il concetto di proporzionalità in quanto non richiesto dalla disciplina europea. La prescritta eliminazione sarebbe, altresì, compatibile con le proposte avanzate nella lettera di risposta alla consultazione con riguardo all'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersettoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali.

Come già anticipato nella lettera, si chiede inoltre di esplicitare la possibilità di non utilizzare quote o azioni di OICR per la remunerazione del personale più rilevante, non direttamente coinvolto nella gestione degli OICR, come riportato nelle Guidelines ESMA (ad es. nel caso di CFO, COO ecc.): "A misalignment of interests might arise in relation to identified staff that are not directly involved in investment management. Rewarding those individuals with instruments of UCITS might represent a conflict of interest with their duty to perform independently their functions relating to those UCITS".

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata con riferimento al momento in cui la remunerazione viene accordata al personale.

Il presente punto si applica sia alla parte della componente variabile differita ai sensi del punto 4), sia a quella non differita (*up-front*): i gestori, in particolare, applicano la proporzione del *pay-out* prescelto (rapporto tra quota in strumenti finanziari e quota corrisposta per cassa) nella stessa percentuale tanto alla parte differita, quanto a quella a pronti (*up-front*).

Gli strumenti previsti dal presente punto sono assoggettati a un'adeguata politica di mantenimento che – con un divieto di vendita degli strumenti sino alla fine del periodo di mantenimento (*retention period*) da applicare sia alla componente in strumenti finanziari pagata *up-front* sia a quella differita – allinei gli incentivi con gli interessi di lungo termine del gestore, degli OICVM e dei FIA gestiti e degli investitori. Gli intermediari fissano i periodi di *retention* sulla base di idonei criteri e ne danno adeguata evidenza nella documentazione sulle politiche di remunerazione ⁽¹⁵⁾. Il periodo di *retention* inizia dal momento in cui la remunerazione differita (o una sua quota) è corrisposta.

^(14-bis) La composizione degli strumenti utilizzati deve essere tale da assicurare il rispetto dei principi generali di collegamento con i rischi assunti anche a livello di gruppo e i risultati conseguiti dal personale, secondo quanto previsto nella premessa del presente allegato e nell'art. 36 del Regolamento congiunto. Ad esempio, se il personale assume rischi prevalentemente inerenti alla gestione di specifici OICVM, la sua remunerazione variabile dovrà essere corrisposta prevalentemente in quote o azioni di tali OICVM, purché non si crei una concentrazione eccessiva degli strumenti, concentrazione che potrebbe avere un effetto distorsivo portando il personale più rilevante ad avere un interesse troppo significativo nell'OICVM per il quale svolge le proprie attività. In tali ipotesi, la società di gestione dovrebbe prendere in considerazione la possibilità di allargare il ventaglio di strumenti, al fine di prevenire un'eccessiva assunzione di rischi da parte del personale più rilevante in relazione al/agli OICVM interessato/i. Inoltre, ove sia appropriato assicurare un migliore allineamento di interessi con gli investitori, può essere possibile remunerare il personale più rilevante con strumenti non cash la cui performance sia correlata a quella dei portafogli gestiti, purché le caratteristiche di questi strumenti forniscano incentivi altrettanto efficaci a quelli degli strumenti indicati al punto 3 del paragrafo 6.2.

Osservazioni

La revisione proposta è volta a realizzare un maggiore allineamento alla disciplina europea, in particolare a quanto specificato dall'ESMA nelle Linee Guida di attuazione della UCITS V al paragrafo 135. Tale formulazione renderebbe, al contempo, compatibili, le proposte sviluppate nell'ambito della lettera di risposta alla consultazione, con riguardo all'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "intersectoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali. Inoltre l'integrazione relativa ai rischi assunti "anche a livello di gruppo" è legata all'attribuzione al soggetto rilevante anche di quote o azioni di OICR istituiti da società del gruppo di appartenenza della Società, in linea con quanto proposto nella lettera di risposta.

4. La componente variabile è soggetta, per una quota almeno pari al 40%, a sistemi di pagamento differito per un periodo appropriato in considerazione del ciclo di vita e della politica di rimborso **o del periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori dell'OICVM o del FIA** interessato ed è correttamente allineata al tipo di rischi **connessi con l'investimento dell'OICVM o del FIA** in questione. Il periodo di differimento non può essere inferiore a ~~3-5~~anni, a meno che il ~~ciclo di vita~~ **periodo di detenzione degli strumenti raccomandato agli investitori dell'OICVM o del FIA** interessato non sia più breve ⁽¹⁶⁾, in modo che la remunerazione tenga conto dell'andamento nel tempo dei rischi assunti (cd. meccanismi di *malus*). Con particolare riferimento agli amministratori con incarichi esecutivi (cfr. paragrafo 3, categorie *i* e *ii*), nonché alle aree aziendali con maggior profilo di rischio, qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato, la percentuale da differire è almeno il 60%. I gestori stabiliscono i periodi di differimento sulla base di idonei criteri e ne danno adeguata evidenza nella documentazione sulle politiche di remunerazione e incentivazione ⁽¹⁷⁾. La quota differita può essere corrisposta secondo un criterio pro-rata, a condizione che la frequenza dei pagamenti sia almeno annuale. Tra la fine del periodo di valutazione (*accrual*) e il pagamento della prima quota deve intercorrere almeno un anno. Prima della fine del periodo di differimento sugli strumenti finanziari di cui al punto 3 non possono essere distribuiti dividendi o corrisposti interessi; sulla parte per cassa possono essere calcolati interessi in linea con i tassi di mercato.

Osservazioni

La revisione proposta al par. 4 mira ad allineare il dettato con quanto previsto nell'ambito delle Linee Guida ESMA (UCITS), cfr. par. 129, ove si prevede un periodo minimo di differimento pari a 3 anni.

Domande per i rispondenti alla consultazione

In questo ambito i rispondenti alla consultazione sono invitati a fornire informazioni di dettaglio sui seguenti aspetti, al fine di consentire alla Banca d'Italia e alla Consob di calibrare al meglio l'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio:

- a) applicabilità dell'obbligo di pagare una quota della remunerazione variabile in strumenti finanziari e idoneità della tipologia di strumenti individuati nel punto 3 a perseguire gli obiettivi di allineamento con i risultati/rischi delle gestioni individuali;
- b) altre tipologie di strumenti finanziari utilizzabili (e.g., strumenti finanziari connessi con l'andamento del gestore o strumenti che replichino le *performance* delle gestioni di portafogli al netto dei rischi);
- c) parametro di riferimento – ulteriore rispetto alla durata raccomandata dell'investimento nei fondi (cfr. *supra*, punto 4) – per definire le corrette modalità di differimento di una quota della remunerazione variabile con riferimento alle gestioni individuali;
- d) indicazioni su altri possibili aspetti non considerati.

Osservazioni

Per le relative proposte, si rinvia a quanto evidenziato nella lettera di risposta alla consultazione con riguardo all'applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alla remunerazione variabile dei gestori "inter-settoriali" e del personale addetto alle gestioni individuali.

5. La componente variabile è sottoposta a meccanismi di correzione *ex post* – *malus* e *claw-back* ⁽¹⁸⁾ – idonei, tra l’altro, a riflettere i livelli di *performance* del gestore e/o degli ~~fondi~~ **OICVM e dei FIA** al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti ⁽¹⁹⁾, sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati/rendimenti significativamente inferiori alle previsioni o negativi ⁽²⁰⁾.

Il gestore non deve compensare le riduzioni derivanti dall’applicazione dei meccanismi di correzione attribuendo o erogando un importo maggiore di remunerazione variabile rispetto a quello stabilito *ex ante*; l’aumento della componente variabile della remunerazione può avvenire negli anni successivi solo se giustificato dai risultati finanziari del gestore.

Osservazioni

La revisione proposta al par. 5 mira ad allineare il dettato con quanto previsto nell’ambito delle Linee Guida ESMA (UCITS), cfr. par. 153.

L’ammontare complessivo della componente variabile, corrisposta o effettivamente erogata, è corrisposta o attribuita solo se è sostenibile rispetto alla situazione finanziaria del gestore e degli **OICVM e dei FIA** gestiti e non limita la sua capacità di mantenere o raggiungere un livello di patrimonializzazione adeguato ai rischi assunti. Esigenze di rafforzamento patrimoniale conducono a una contrazione del *bonus pool* e/o all’applicazione dei predetti sistemi di *malus* e/o *claw-back*.

Il gestore assicura che il personale non si avvalga di strategie di copertura o di assicurazioni sulla remunerazione o su altri aspetti che possano alterare o inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei meccanismi di remunerazione e incentivazione ⁽²¹⁾.

La remunerazione variabile garantita è eccezionale e accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d’impiego ⁽²²⁾.

Retribuzioni legate alla permanenza del personale (es. *retention bonus*), anche se non collegate a obiettivi di *performance* del gestore e degli **OICVM e dei FIA**, sono considerate forme di remunerazione variabile e come tali soggette a tutte le regole a esse applicabili.

I sistemi di incentivazione del personale e in particolare delle reti, interne ed esterne, non possono basarsi solo su obiettivi commerciali, ma devono essere ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione della clientela, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di autodisciplina applicabili.

(18)I sistemi di “*malus*” sono meccanismi che operano durante il periodo di differimento, quindi prima dell’effettiva corresponsione del compenso, per effetto dei quali la remunerazione variabile maturata può ridursi in relazione alla dinamica dei risultati corretti per i rischi, ai livelli di capitale, a obiettivi di compliance etc. Per *claw-back* si intende invece la restituzione di un compenso già pagato al personale. Le clausole di *claw-back* possono riguardare sia i pagamenti *up-front* sia quelli oggetto di differimento. Esse coprono tipicamente i casi di comportamenti fraudolenti o di colpa grave del personale e i compensi corrisposti in violazione delle presenti norme.

(19)Non sono sufficienti meccanismi di correzione che potrebbero incorporare il rischio e la performance in modo soltanto automatico e implicito nello strumento di remunerazione utilizzato (es. nel caso delle azioni, andamento dei prezzi di mercato).

(20) Rileva, tra l’altro, quanto indicato nei paragrafi 151 e 152 delle linee guida dell’ESMA **di attuazione dell’AIFMD e nei paragrafi da 151 a 154 delle linee guida dell’ESMA di attuazione della UCITS.**

(21) Rileva, tra l’altro, quanto indicato nei paragrafi da 90 a 92 delle linee guida dell’ESMA **di attuazione dell’AIFMD e nei paragrafi da 92 a 94 delle linee guida dell’ESMA di attuazione della UCITS.**

(22)Nel divieto ricadono varie forme di remunerazione variabile garantita nella prassi identificate come “*welcome bonus*”, “*sign-on bonus*”, “*minimum bonus*” etc.

(...omissis...)

7. Conclusione del rapporto di lavoro o cessazione dalla carica o trattamenti pensionistici

(...omissis...)

7.1. Benefici pensionistici discrezionali

I benefici pensionistici discrezionali sono riconosciuti tenendo conto della situazione economica del gestore e degli **OICVM e dei FIA** gestiti, nonché dei rischi a lungo termine assunti dal personale.

(...omissis...)

7.2 Golden parachute

I compensi pattuiti in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (cd. *golden parachute*) **del personale più rilevante** sono collegati alla *performance* realizzata e ai rischi assunti; **essi costituiscono una forma di remunerazione variabile e sono assoggettati a tutte le regole previste in linea con quanto previsto** nel paragrafo 6. I gestori individuano ~~altresì~~ limiti a detti compensi, anche in termini di numero di annualità della remunerazione fissa, **in linea con i criteri fissati dall'assemblea ai sensi del par. 5.1.**

Il presente paragrafo e le regole previste dal paragrafo 6 non si applicano agli incentivi agli esodi, connessi anche con operazioni straordinarie (es. fusioni) o processi di ristrutturazione aziendale, e riconosciuti al personale non rilevante, che congiuntamente rispettano le seguenti condizioni: *i*) rispondono esclusivamente a logiche di contenimento dei costi aziendali e razionalizzazione della compagine del personale; *ii*) favoriscono l'adesione a misure di sostegno previste, dalla legge o dalla contrattazione collettiva, per la generalità dei dipendenti; *iii*) non producono effetti distorsivi *ex ante* sui comportamenti del personale; *iv*) prevedono clausole di *claw-back*, che coprano almeno i casi di comportamenti fraudolenti.

8. Disciplina applicabile al personale che svolge attività soggette a diverse discipline di settore e ai gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM

Se il personale del gestore svolge attività soggette a diverse discipline di settore (*i.e.*, attuative delle direttive AIFM/UCITS e/o CRD), il gestore può applicare il *criterio pro-rata*. In questo caso: *i*) la remunerazione del personale è distinta in base a criteri oggettivi in relazione a ciascuna delle attività per le quali è corrisposta (es. tempo dedicato allo svolgimento di attività di gestione e di attività bancarie, insieme delle attività svolte); *ii*) ciascuna parte di remunerazione è assoggettata alla relativa disciplina di settore.

Il gestore che appartiene a un gruppo bancario o di SIM, per i profili di propria competenza: contribuisce al processo di elaborazione della politica di remunerazione e incentivazione predisposta dalla società capogruppo; fornisce supporto a quest'ultima per la corretta identificazione dei soggetti che assumono rischi rilevanti per il gruppo, in conformità con il Regolamento delegato (UE) n. 604/2014; tiene opportunamente conto degli indirizzi della società capogruppo nell'elaborazione della propria politica di remunerazione e incentivazione.

Per il personale del gestore identificato come "personale più rilevante" per il gruppo bancario o di SIM di appartenenza ai sensi del Regolamento delegato (UE) n. 604/2014, resta ferma l'applicazione

dei principi e delle regole previste per il “personale più rilevante” del gruppo, secondo quanto stabilito dalle disposizioni nazionali di attuazione della CRD, tra cui il limite del 100% (o 200%) al rapporto variabile/fisso per l'intera remunerazione percepita ^(24-bis).

Osservazioni

Per le considerazioni in materia di SGR appartenenti a gruppi, si rinvia alla lettera di risposta alla consultazione.

8-9. Obblighi di informativa

~~Il rendiconto della~~ **La relazione di gestione dell'OICVM o del FIA** riporta, tra l'altro, la remunerazione totale, suddivisa in componente fissa e variabile, corrisposta dal gestore al suo personale, il numero dei beneficiari, nonché il *carried interest* corrisposto dall'OICVM o dal FIA e l'importo aggregato delle remunerazioni suddiviso per le categorie di personale più rilevante individuate nel paragrafo

3. ~~Essa~~ **Esso** comprende altresì informazioni relative alle modalità di calcolo delle remunerazioni, agli esiti del riesame periodico svolto dall'organo con funzione di supervisione strategica (ivi comprese le eventuali irregolarità riscontrate) e alle modifiche sostanziali rispetto alla politica di remunerazione inizialmente approvata^(24-ter).

Il personale del gestore ha accesso, oltre che alle informazioni fornite agli investitori in virtù del presente paragrafo, ai criteri che verranno impiegati per determinare la remunerazione. Il processo di valutazione è adeguatamente documentato e trasparente per il personale interessato. Il gestore può non fornire al personale informazioni attinenti ad aspetti quantitativi riservati.

^(24-bis) Con specifico riferimento all'applicazione delle regole settoriali riguardanti l'obbligo di corrispondere una quota di remunerazione variabile in strumenti finanziari, si osservano i criteri individuati nelle linee guida ESMA ed EBA che richiedono di conformarsi a tale obbligo utilizzando i soli strumenti finanziari previsti dalle direttive UCITS o AIFM; si richiama ad ogni modo la necessità di assicurare che una parte della remunerazione variabile del personale sia collegata con i rischi assunti per il gruppo nonché con i risultati economici e la situazione patrimoniale finanziaria di quest'ultimo.

^(24-ter) Il prospetto informativo, il cui schema è disciplinato dal Regolamento Consob n. 11971 (c.d. Regolamento Emittenti), prevede informazioni aggiornate sulla politica di remunerazione o sul sito dove tali informazioni sono pubblicate.

Entra in vigore e regime transitorio

1. Le disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, si applicano a partire dal 1° gennaio 2017.
2. Entro il 31 dicembre 2016 i gestori: a) sottopongono all'approvazione dell'assemblea dei soci le politiche di remunerazione e incentivazione conformi alle disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III; b) assicurano che i contratti individuali, nei limiti consentiti dai contratti collettivi, sono conformi alle medesime disposizioni.
3. I contratti collettivi sono allineati alle disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, alla prima occasione utile.
4. Resta salva la disciplina prevista dall'articolo 6, commi 2, 3 e 4, dell'Atto di modifica del Regolamento congiunto del 19 gennaio 2015.

Osservazioni

In relazione al termine del 31 dicembre entro il quale i gestori devono sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci le politiche di remunerazione e incentivazione conformi alle disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, talune osservazioni si esprimono con riferimento alla ipotesi di SGR appartenente a gruppi. E infatti, l'onere di attuare gli indirizzi elaborati dalla capogruppo, integrandoli dunque nella politica remunerativa del gestore, potrebbe richiedere ai medesimi gestori di sottoporre, nuovamente, all'approvazione dei soci le politiche di remunerazione già elaborate e approvate dall'assemblea entro il 31 dicembre. Pertanto, al fine di evitare inutili duplicazioni procedurali, per i gestori appartenenti a gruppi, si chiede di spostare il termine entro il quale sottoporre all'approvazione dell'assemblea le politiche di remunerazione, al 30 giugno 2017.

Si chiede di confermare, inoltre, che, anche in linea con quanto chiarito dall'ESMA nelle Linee Guida di attuazione della UCITS V (cfr. p.22), le nuove disposizioni non debbano applicarsi in relazione alle politiche di remunerazione e incentivazione relative all'anno 2016 (le quali prevedono corresponsioni nell'anno 2017) bensì, per la prima volta, con riguardo alle remunerazioni relative al primo periodo di *performance* successivo al 1° gennaio 2017. In tale prospettiva, peraltro, con riguardo alle informazioni in materia di remunerazioni da fornire nell'ambito degli schemi dei prospetti contabili degli OICR, di cui agli Allegati IV.6.1, IV.6.2, IV.6.3 e IV.6.3-*bis*, si chiede di esplicitare che, prima che non sia stato completato il primo anno di attuazione delle nuove previsioni, i gestori di OICVM sono tenuti a includere le informazioni sulle remunerazioni nella misura in cui ciò sia possibile, esplicitando la ragione di ogni omissione.

ULTERIORI OSSERVAZIONI SUL REGOLAMENTO CONGIUNTO

Si coglie l'occasione della presente consultazione per manifestare la necessità di chiarire se l'obbligo di informativa preventiva alla Banca d'Italia e alla Consob, di cui all'art. 50 comma 3 del Regolamento congiunto, ricorra anche per l'esternalizzazione dell'attività di archiviazione, da parte del collocatore, della documentazione relativa, ad esempio, alle operazioni di sottoscrizione, *switch*, rimborso.

Sempre in tema di esternalizzazione, ci si chiede se l'obbligo di comunicazione preventiva e il rispetto dei termini di cui all'art. 50, comma 3 del Regolamento congiunto, valgano anche nell'ipotesi di contratti di esternalizzazione di funzioni aziendali operative essenziali o importanti o servizi conclusi tra una SGR in qualità di *management company* di una SICAV di diritto lussemburghese e un *outsourcer* terzo, ove il contratto sia regolato dalla legge del paese ospitante (nell'ipotesi di diritto lussemburghese).