



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.