

RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2014/91/UE ("UCITS V") IN MATERIA DI POLITICHE DI REMUNERAZIONE – MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA- CONSOB

Documento per la consultazione Luglio 2016

Con il presente documento si sottopongono a consultazione pubblica le proposte di modifica al "Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob" in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva, per il recepimento delle regole in materia di remunerazioni contenute nella direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V").

Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmessi, entro 60 giorni dalla data di pubblicazione del presente documento, a:

- **CONSOB**, on-line per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno oppure all'indirizzo CONSOB, Divisione Strategie Regolamentari, via G.B. Martini 3, 00198 ROMA;
- **Banca d'Italia**: i) in forma cartacea all'indirizzo Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione I, via Milano 53, 00184, Roma; oppure ii) qualora si disponga di posta elettronica certificata (PEC), in formato elettronico all'indirizzo ram@pec.bancaditalia.it.

Per agevolare la valutazione dei contributi alla consultazione, si invitano i rispondenti a indicare esplicitamente i punti del documento (articolo o paragrafo dell'allegato) a cui le osservazioni, i commenti e le proposte si riferiscono.

I commenti ricevuti durante la consultazione saranno pubblicati sui siti internet della Banca d'Italia e della CONSOB. I partecipanti alla consultazione possono chiedere che, per esigenze di riservatezza, i propri commenti non siano pubblicati oppure siano pubblicati in forma anonima (il generico disclaimer di confidenzialità eventualmente presente in calce alle comunicazioni inviate via posta elettronica non sarà considerato come richiesta di non divulgare i commenti). I contributi ricevuti oltre il termine sopra indicato non saranno presi in considerazione.

Sommario

| | |
|--|----|
| PREMESSA | 1 |
| MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA–CONSOB, EMANATO AI SENSI DELL' ART. 6, COMMA 2-BIS, DEL TUF | 2 |
| PROPOSTE DI MODIFICA | 3 |
| PARTE V – SGR, SICAV e SICAF | 3 |
| Allegato n. 2 – POLITICHE E PRASSI DI REMUNERAZIONE E INCENTIVAZIONE | 5 |
| Entrata in vigore e regime transitorio | 17 |

PREMESSA

La direttiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 (di seguito “UCITS V”) ha modificato la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), al fine di tener conto dell’evoluzione del mercato e rafforzare il grado di armonizzazione delle regole e delle prassi a livello europeo. In particolare, la UCITS V mira a incrementare il livello di armonizzazione della disciplina del depositario di OICVM, a dotare le società di gestione di politiche di remunerazione e incentivazione sane e prudenti e a rafforzare il sistema sanzionatorio e i poteri di intervento delle Autorità di vigilanza nazionali ed europee.

Il recepimento della UCITS V, il cui termine è stato fissato dal legislatore europeo al 18 marzo 2016, richiede la modifica del quadro normativo italiano, da realizzare attraverso la revisione dei seguenti testi normativi:

- Testo Unico della Finanza (“TUF”);
- Regolamento congiunto Banca d’Italia-Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato);
- Regolamento della Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio;
- Regolamento Consob adottato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971 (“Regolamento Emittenti”), come da ultimo modificato.

Relativamente alle norme in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, la direttiva UCITS V prevede per i gestori di OICVM una disciplina in linea con quella già esistente per i gestori di fondi di investimento alternativi (c.d. “GEFIA”), recata dalla direttiva 2011/61/UE (di seguito “AIFMD”) e recepita in Italia nel 2015.

La materia dei “sistemi di remunerazione e incentivazione” dei soggetti abilitati è assegnata alla competenza regolamentare congiunta della Banca d’Italia e della Consob dall’art. 6, comma 2-*bis*, del TUF.

Con il presente documento, **si sottopongono alla consultazione del mercato le proposte di modifica al Regolamento congiunto Banca d’Italia-Consob**, per il recepimento delle regole in materia di remunerazioni contenute nella direttiva UCITS V e negli orientamenti ESMA. Tali modifiche interessano anche i GEFIA, considerato l’obiettivo di realizzare un quadro normativo organico e coerente per tutto il settore del risparmio gestito.

MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA-CONSOB, EMANATO AI SENSI DELL' ART. 6, COMMA 2-BIS, DEL TUF

La disciplina delle remunerazioni riveste importanza fondamentale nell'ambito del quadro regolamentare e di supervisione europeo e nazionale. Nel comparto del risparmio gestito, già dal 2011, con le previsioni contenute nella direttiva sui gestori di fondi alternativi (AIFMD), il legislatore europeo ha introdotto una normativa armonizzata in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione per i gestori di FIA, che nel 2014 ha trovato un ulteriore sviluppo nelle previsioni contenute nella direttiva UCITS V per le società di gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Le modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob, già integrato a gennaio 2015 per recepire le regole della AIFMD, sono volte a:

i) recepire le norme della direttiva UCITS V sui gestori di OICVM, tenendo altresì conto degli orientamenti al riguardo emanati dall'ESMA (*Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD* – Esma/2016/411 del 31 marzo 2016);

ii) realizzare un quadro normativo organico e coerente per tutto il settore del risparmio gestito;

iii) favorire il *level playing field*, tenuto conto delle diverse discipline di settore attualmente vigenti (*cf.* per le banche e le imprese di investimento, rispettivamente, la Circolare di Banca d'Italia n. 285, Parte Prima, Titolo IV, Cap. 2, nonché il Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob, Titolo III-*bis*, con cui sono state recepite le regole della direttiva CRD).

In particolare, gli interventi di modifica al Regolamento congiunto:

a) estendono il campo di applicazione delle regole, ora riferito ai soli gestori di FIA, alle società di gestione di OICVM, ferma restando la possibilità di esclusione per i gestori sottosoglia (*i.e.*, i gestori di soli FIA italiani riservati, individuati dall'art. 35-*undecies* del TUF);

b) introducono alcune precisazioni in materia di ruolo degli organi sociali (es. ruolo dei componenti non esecutivi), struttura della remunerazione complessiva (es. chiara distinzione tra remunerazione fissa e remunerazione variabile), obblighi di informativa;

c) precisano la portata del principio di proporzionalità, per agevolare l'applicazione delle norme coerentemente con le caratteristiche dei singoli gestori;

d) precisano gli ambiti di applicazione delle regole per i gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, anche in relazione alle possibili differenze tra le discipline di settore eventualmente applicabili alle diverse componenti del gruppo, in linea con le *Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD* dell'ESMA.

Si disciplina, infine, il regime transitorio per la prima applicazione delle modifiche apportate al Regolamento congiunto.

Le proposte di intervento sul Regolamento congiunto sono talora accompagnate da schede che ne illustrano le ragioni e gli obiettivi. Ove ritenuto opportuno, i partecipanti alla consultazione sono invitati a rispondere a domande specifiche, al fine di consentire un'analisi mirata degli aspetti più significativi.

PROPOSTE DI MODIFICA

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.

Ambito di applicazione delle norme

Con il recepimento della AIFMD si era avvertita l'esigenza di inserire un articolo specifico per limitare il campo di applicazione delle regole sulle remunerazioni ai soli gestori di FIA; ciò in considerazione della scelta di non estendere le regole previste per i GEFIA anche ai gestori UCITS, in attesa che le nuove previsioni della direttiva 2014/91/UE fossero emanate. Dal momento che, con il presente intervento regolamentare, le norme sulle remunerazioni saranno estese anche ai gestori UCITS, l'esigenza di un articolo specifico viene meno: il campo di applicazione delle regole sulle remunerazioni – al pari di tutte le altre regole applicabili a SGR, SICAV e SICAF – può infatti desumersi direttamente dall'articolo 30 del Regolamento (che non necessita di essere modificato e pertanto è omesso dal presente articolato). Quest'ultimo individua le norme del Regolamento congiunto – tra cui quelle sui compensi contenute nella Parte 5 – che si applicano ai gestori nella prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio nonché dei servizi e delle attività di investimento; le regole in materia di politiche e prassi di remunerazione trovano quindi applicazione – ove compatibili – anche con riferimento alla prestazione di questi servizi e attività (es. gestione di portafogli individuali), in linea con le *Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD*.

L'art. 35 non è comunque eliminato, ma è modificato per chiarire che – fermo restando il campo di applicazione generale sancito dall'art. 30 – i gestori sono chiamati ad applicare le regole sulle remunerazioni, ove compatibili, anche al personale operante nelle succursali e filiazioni estere. Con l'articolo 35, inoltre, è mantenuta ferma la possibilità per i gestori sotto-soglia (*i.e.*, i gestori di soli FIA italiani riservati, individuati dall'art. 35-*undecies* del TUF) di non conformarsi alle disposizioni in materia di remunerazioni. Il titolo dell'articolo in commento è inoltre modificato per non creare sovrapposizioni con quello dell'art. 30.

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.

Modifiche in materia di corporate governance

La modifica proposta all'art. 37 è volta ad adeguare le previsioni in materia di ruolo e responsabilità degli organi sociali all'art. 14-ter della direttiva UCITS, che – nel confermare la previgente impostazione contenuta nella direttiva AIFM – reca alcune precisazioni sul ruolo degli organi sociali.

Con riferimento al comitato remunerazioni, le modifiche proposte all'art. 39 intendono precisare i gestori su cui ricade l'obbligo di istituire il comitato remunerazioni (*i.e.*, quelli significativi, nonché quelli quotati anche se non identificati come significativi). È inoltre esplicitato l'obbligo che anche il Presidente del comitato remunerazioni sia un consigliere non esecutivo indipendente dell'organo con funzione di supervisione strategica, come previsto dalle *Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD* dell'ESMA.

(...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 derivante 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).

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.

~~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

Per favorire la corretta applicazione delle regole, secondo idonei criteri di proporzionalità, le disposizioni sono integrate per individuare con precisione i gestori considerati come significativi, tenuti al rispetto delle regole senza alcuna possibilità di deroga. Questo approccio appare coerente con la disciplina europea che ammette la possibilità di graduare l'applicazione di alcune regole quando ciò è giustificato dalla dimensione e dalla rischiosità del gestore, e non esclude la possibilità per le Autorità di Vigilanza di identificare criteri più puntuali per l'applicazione del principio di proporzionalità.

Il parametro scelto per l'individuazione dei gestori significativi è l'ammontare del patrimonio netto gestito, dato dalla somma del patrimonio derivante dalla gestione collettiva del risparmio (OICVM e FIA) e di quello derivante dalle gestioni individuali. Tale grandezza, infatti, è stata ritenuta idonea a riflettere la rischiosità dei gestori, avuto riguardo alle caratteristiche del mercato e alle risultanze dell'attività di supervisione (cfr. *infra*). Resta fermo l'obbligo per tutti i gestori di condurre una puntuale auto-valutazione, sia per calibrare al meglio la graduazione delle regole al proprio personale, sia per comprendere se, in ragione delle caratteristiche del gestore, emerge la necessità di applicare le regole di maggior dettaglio pur non essendo un gestore significativo sotto il profilo del patrimonio gestito. Con specifico riguardo ai gestori significativi, l'auto-valutazione si rende necessaria per individuare le corrette modalità di applicazione delle regole tra le diverse categorie di personale, in particolare quando le norme prevedono margini di flessibilità (es. differimento di "almeno il 40-60%" della remunerazione variabile).

Opzioni analizzate

La UCITS V, come la AIFMD, stabilisce che i gestori di fondi debbano applicare le norme sulle remunerazioni secondo modalità coerenti con le proprie caratteristiche (*e.g.*, dimensione, complessità, natura delle attività svolte, ecc.). Nel recepire la direttiva AIFM non furono definite categorie di gestori per l'applicazione proporzionata delle norme e fu rimessa ai GEFIA la possibilità di disapplicare alcune previsioni quantitative di maggior dettaglio (*i.e.*, differimento di almeno il 40% della remunerazione variabile per almeno 3 anni; pagamento di almeno il 50% della remunerazione variabile in strumenti finanziari). Tale possibilità poteva essere esercitata in casi comunque eccezionali e non era ammessa per i gestori che si qualificassero come "significativi" ad esito dell'auto-valutazione che essi stessi dovevano condurre secondo i criteri contenuti nelle linee guida ESMA di attuazione della AIFMD, a cui il Regolamento faceva rinvio.

Nel recepire la UCITS V, sono state valutate diverse opzioni per l'applicazione del principio di proporzionalità, volte a individuare la soluzione normativa che meglio consenta il perseguimento degli obiettivi della disciplina, salvaguardi l'efficacia e la chiarezza delle norme e contenga gli oneri per i destinatari delle regole. L'analisi è stata condotta tenendo in considerazione gli attuali indirizzi dell'ESMA (e dell'EBA) in tema di proporzionalità; si ha peraltro presente che l'interpretazione sull'effettiva portata di questo principio è oggetto di confronto e di possibile evoluzione nelle competenti sedi europee.

Tra le opzioni considerate si richiamano le seguenti:

- i)* modificare l'impianto introdotto con il recepimento della direttiva AIFM ed eliminare la possibilità per i gestori di disapplicare, a talune condizioni, le regole di maggiore dettaglio (es. differimento minimo, uso di strumenti finanziari per il pagamento della remunerazione variabile) (opzione 1);
- ii)* confermare le previsioni introdotte con la AIFMD e rimettere ai gestori, comunque non significativi sulla base della loro auto-valutazione, la possibilità di disapplicare in casi eccezionali le regole di maggior dettaglio (opzione 2);
- iii)* confermare l'approccio seguito con il recepimento della direttiva AIFM, specificando tuttavia la soglia al di sopra della quale i gestori devono considerarsi sempre significativi e applicare quindi le regole nella loro interezza (opzione 3).

L'opzione 3 è stata ritenuta preferibile, dal momento che, da un lato, fornisce un criterio unitario per l'individuazione dei soggetti di maggiori dimensioni e complessità operativa tenuti ad applicare le norme nella loro interezza; dall'altro, consente di mantenere per gli altri un adeguato livello di flessibilità, necessario anche

alla luce delle possibili evoluzioni del quadro regolamentare europeo in materia di proporzionalità. Tra i benefici insiti nell'approccio proposto vi sono: i minori oneri che i gestori non significativi sono chiamati a sopportare rispetto all'opzione 1; un miglioramento in termini di certezza del quadro normativo per assicurare un'applicazione più omogenea delle norme rispetto all'opzione 2.

Nell'ambito dell'opzione 3, sono state valutate, inoltre, differenti ipotesi volte a: *i*) fissare la soglia quantitativa al di sopra della quale i gestori devono considerarsi sempre significativi; *ii*) definire la grandezza da utilizzare per il calcolo della soglia.

Con riferimento al punto *i*), la soglia di 5 miliardi di euro è stata scelta in considerazione delle complessive caratteristiche del mercato e dei gestori italiani e dell'esigenza di assicurare un'adeguata copertura del mercato nell'applicazione di tutte le regole in materia di remunerazioni.

Con riferimento al punto *ii*), sono stati presi in esame: *a*) il patrimonio gestito derivante dalla sola gestione collettiva del risparmio (OICVM e FIA); *b*) la somma del patrimonio derivante dalla gestione collettiva del risparmio e di quello derivante dalle gestioni individuali; *c*) il patrimonio di cui alla lettera *b*) con l'aggiunta del patrimonio derivante dalle gestioni ricevute in delega.

L'opzione *b*) è stata ritenuta preferibile rispetto alle altre, in quanto giudicata più idonea – anche avuto riguardo alle caratteristiche del mercato del risparmio gestito in Italia – a rappresentare le caratteristiche dimensionali e la rischiosità complessiva dei gestori. Con specifico riferimento all'opzione *c*), essa è stata scartata in quanto il rischio connesso con la gestione in delega è sostanzialmente sopportato dal soggetto delegante, il quale fornisce indicazioni sulle modalità della gestione (peraltro, il patrimonio gestito in delega deve essere incluso tra i criteri per la auto-valutazione del gestore delegato in merito alla sua significatività: se esso, infatti, concorre ad accrescere la rischiosità dell'attività o la complessità del gestore, questa circostanza dovrà essere tenuta presente dal gestore nell'individuare le modalità di attuazione del presente regolamento, in omaggio al 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.

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.

Competenze dell'assemblea dei soci in materia di *golden parachute*

In linea con le competenze generali attribuite all'assemblea dei soci in materia di politiche di remunerazione e incentivazione, si è scelto di rimettere all'approvazione di quest'ultima anche 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*). Ciò al fine di assicurare il pieno coinvolgimento degli azionisti sulla determinazione di questi compensi, che assumono particolare rilievo per la vita aziendale e che possono avere conseguenze importanti anche sotto un profilo prudenziale.

(...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 dei 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 posseda conoscenze e esperienza professionale in materia di gestione dei rischi e attività di controllo e che il *risk manager* 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.**

- 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.

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,

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).**

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

ricavi, prezzo di mercato delle azioni o loro rendimento totale non sono sufficienti a incorporare adeguatamente i rischi in un orizzonte temporale non breve.

^(14-bis) **La composizione degli strumenti utilizzati deve essere tale da assicurare il rispetto dei principi generali di collegamento con i rischi assunti 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.**

politiche di remunerazione ⁽¹⁵⁾. Il periodo di *retention* inizia dal momento in cui la remunerazione differita (o una sua quota) è corrisposta.

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.

Applicazione delle regole quantitative di maggior dettaglio alle gestioni individuali

Come indicato nel riquadro relativo al campo di applicazione delle norme, le regole in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione si applicano alla prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio e delle attività di investimento, ivi comprese – ove compatibili – le gestioni di portafogli. Dalla ricognizione delle norme del presente Regolamento emerge che quelle riguardanti il pagamento in strumenti finanziari (cfr. *supra*, punto 3) e il differimento (cfr. *supra*, punto 4) di una parte della remunerazione variabile potrebbero non adattarsi pienamente ai compensi percepiti dal personale addetto alle gestioni individuali; ciò anche avuto riguardo ai limiti imposti dalle direttive UCITS e AIFM, che legano espressamente l'uso di strumenti finanziari e il differimento alla gestione di OICVM e FIA (ad es., come strumenti finanziari idonei sono individuati le quote dei fondi e altri strumenti ad esse legati, che mal si presterebbero a garantire l'allineamento della remunerazione variabile con le attività svolte e i rischi assunti nella gestione di portafogli; allo stesso modo, è richiesto che la politica di differimento abbia riguardo alla durata raccomandata degli investimenti nei fondi).

Pertanto si chiede espressamente ai rispondenti alla consultazione di fornire indicazioni circa le prassi riguardanti la struttura della remunerazione variabile del personale addetto alle gestioni individuali, nonché proposte per l'efficace applicazione delle regole sopra indicate a questa tipologia di compensi (a titolo esemplificativo, un'ipotesi normativa potrebbe essere quella di chiarire che la durata dell'investimento raccomandata agli investitori dell'OICVM o del FIA è solo uno dei possibili parametri da prendere a riferimento per differire la remunerazione variabile percepita per le attività di gestione di portafogli).

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:

⁽¹⁵⁾ La durata del periodo di *retention* può variare, ad esempio, in relazione a: la durata media degli ~~fondi~~ **OICVM e dei FIA**; le posizioni gerarchiche e i sistemi di limiti all'assunzione dei rischi nelle diverse aree e nella gestione dei diversi **OICVM e FIA** ~~fondi~~; l'ammontare della remunerazione variabile; la qualità e l'accuratezza dei meccanismi di *ex-ante risk-adjustment* (es. orizzonte temporale preso a riferimento per la misurazione degli indicatori di riferimento, capacità di incorporare anche i rischi meno probabili o estremi).

⁽¹⁶⁾ Per rispettare quanto indicato nel testo, la remunerazione variabile deve essere soggetta a meccanismi di correzione *ex-post* per i rischi (cd. *malus*) ad esito dei quali si determina l'ammontare da corrispondere, in via quindi differita, al personale. Si richiama il contenuto delle note 18 e 19 per quanto riguarda i meccanismi idonei di correzione per i rischi.

⁽¹⁷⁾ Valgono, a titolo esemplificativo, i criteri già indicati per la determinazione del periodo di *retention* (cfr. nota 15).

- 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.

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 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.

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.

Disciplina dei compensi corrisposti in occasione della conclusione del rapporto di lavoro

Le modifiche esplicitano un principio già insito nelle attuali disposizioni, secondo cui i compensi pattuiti in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica hanno natura di remunerazione variabile e, conseguentemente, sono soggetti alle pertinenti regole, secondo il principio di proporzionalità.

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)).

Applicazione delle regole ai gestori che appartengono a gruppi bancari o di SIM

Il presente paragrafo è inserito per precisare gli ambiti di applicazione delle regole in materia di remunerazione al personale di un gestore che svolge attività soggette a discipline di settore differenti (es. di attuazione di UCITS, AIFMD o CRD), nonché ai gestori appartenenti a un gruppo bancario o di SIM. In questi casi, infatti, emerge la necessità di coordinare le diverse normative applicabili, come riconosciuto anche dalla direttiva UCITS (cfr. art. 14-ter, secondo paragrafo, ove si attribuisce all’ESMA il potere di definire – in stretta cooperazione con l’EBA – le corrette modalità di applicazione delle regole “qualora i dipendenti o altre categorie di personale prestino servizi soggetti a criteri retributivi settoriali diversi”).

Più in particolare, il nuovo paragrafo:

– introduce la possibilità di seguire il criterio *pro-rata* per l’applicazione delle norme al personale che svolge attività soggette a discipline di settore differenti;

– chiarisce il ruolo e le responsabilità dei gestori appartenenti a un gruppo bancario e di SIM, nonché le corrette modalità di applicazione delle norme al personale del gestore che è identificato come *risk-taker* per il gruppo, ai sensi della CRD (ci si concentra su questo personale poiché per questo si pone maggiormente l’esigenza di raccordare le diverse normative di settore): 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 al rapporto variabile/fisso della remunerazione percepita), volti ad assicurare il collegamento della remunerazione variabile del personale del gestore che è *risk-taker* per il gruppo con le *performance*, i rischi e la situazione economico-finanziaria del gruppo stesso. In linea con gli orientamenti internazionali, l’obbligo di pagare una quota di remunerazione variabile in strumenti finanziari deve essere assolto attraverso il ricorso ai soli strumenti finanziari previsti dalle direttive UCITS/AIFMD (il collegamento con l’andamento del gruppo di appartenenza dovrà comunque essere assicurato da idonei meccanismi applicati alla componente della remunerazione variabile pagata in contanti e/o dalla corresponsione di una quota di strumenti finanziari della capogruppo in aggiunta a quella prevista dalla normativa di settore).

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. **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

^(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.

valutazione è adeguatamente documentato e trasparente per il personale interessato. Il gestore può non fornire al personale informazioni attinenti ad aspetti quantitativi riservati.

Entrata 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.**

Disciplina transitoria

L'atto di modifica con cui verrà aggiornato il Regolamento congiunto ad esito della consultazione pubblica disciplinerà le modalità di entrata in vigore delle nuove norme e il regime transitorio per la prima applicazione delle modifiche. In particolare, il comma 4 precisa che le disposizioni già in vigore per i gestori di FIA in forza dell'Atto congiunto del 19 gennaio 2015 e non modificate dal presente provvedimento non sono interessate dal regime transitorio, in quanto già applicabili a partire dal 1° gennaio 2016.