

**RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2010/76 (CD. CRD 3) IN MATERIA DI POLITICHE  
E PRASSI DI REMUNERAZIONE E INCENTIVAZIONE. MODIFICHE AL  
REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA-CONSOB DEL 29 OTTOBRE 2007**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**

**1. Premessa**

La direttiva 2010/76 (cd. Crd3) modifica la direttiva 2006/48 (cd. Crd) introducendovi specifiche regole sui sistemi di remunerazione e incentivazione per gli enti creditizi <sup>(1)</sup>. In forza dei richiami contenuti nella direttiva 2006/49 (cd. Cad) <sup>(2)</sup>, **le norme introdotte dalla Crd3 si applicano anche alle imprese di investimento**. La normativa europea – ivi compresi gli orientamenti espressi nelle *Guidelines* del CEBS per la corretta ed omogenea applicazione della Crd3 <sup>(3)</sup> – definisce un insieme di regole piuttosto dettagliato, che si inserisce nel più ampio quadro di indirizzi concordati in ambito internazionale in risposta alla crisi <sup>(4)</sup>.

Con l'approvazione della legge Comunitaria per il 2010 sono state apportate le integrazioni necessarie al TUB e al TUF per richiamare espressamente i sistemi di remunerazione e incentivazione nell'ambito degli assetti organizzativi e di governo societario degli intermediari e per attribuire alla Banca d'Italia specifici poteri di intervento in materia.

A livello di regolamentazione secondaria, per le banche il recepimento delle disposizioni della Crd3 è stato innanzitutto realizzato con: (i) le “Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari” emanate dalla Banca d'Italia

---

<sup>(1)</sup> Si segnalano, in particolare, le integrazioni operate all'art. 22 della CRD, sugli assetti di governance e organizzativi degli intermediari, all'art. 136 sui poteri delle autorità di vigilanza, all'art. 150 sui poteri dell'EBA e le analitiche previsioni contenute negli allegati tecnici.

<sup>(2)</sup> Cfr. in particolare artt. 34 e 39 della Cad.

<sup>(3)</sup> Cfr. CEBS (dal 1 gennaio 2011, EBA - European Banking Authority), *Guidelines on Remuneration Policies and Practices*, 10 dicembre 2010.

<sup>(4)</sup> Si richiamano, tra l'altro: FSB, *Principles for sound compensation practices*, aprile 2009, e *Implementing standards on Principles for sound compensation practices*, settembre 2009; BCBS, *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration*, maggio 2011 e *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, luglio 2011.

il 30 marzo 2011 <sup>(5)</sup>; (ii) le modifiche alla Circolare n. 263/2006 che impongono alle banche obblighi di informativa, sia di tipo qualitativo che quantitativo, in materia di politiche e prassi di remunerazione. Questi interventi recepiscono in maniera puntuale anche le indicazioni espresse dal CEBS nelle richiamate Linee guida.

Per quanto concerne le disposizioni attuative del TUF, l'articolo 6, comma 2-bis, lettera a), come integrato proprio dalla legge Comunitaria 2010, attribuisce alla competenza regolamentare congiunta Banca d'Italia-Consob il potere di emanare le disposizioni in materia di remunerazione per i soggetti abilitati con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento.

Si rende quindi necessario recepire le normativa europea anche con riferimento agli operatori nei servizi/attività di investimento, ed in particolare alle SIM.

Il termine per il recepimento delle regole sui compensi della Crd3 – sia per le banche, sia per le imprese di investimento – è scaduto il 1° gennaio 2011. Il recepimento è quindi particolarmente **urgente**. L'applicazione anche alle SIM delle regole sui compensi previste dalla CRD 3 è **importante** anche per evitare situazioni di disparità competitiva fra le SIM e le banche, già sottoposte alle nuove e stringenti regole sui compensi.

Considerati i limitati margini di intervento concessi dalla direttiva alla regolamentazione dei singoli Stati membri e i motivi di urgenza, si sottopone l'emananda disciplina ad una consultazione pubblica, senza una formalizzata analisi di impatto.

## **2. Modifiche al Regolamento congiunto**

### **2.1 Impostazione generale**

La disciplina europea sulle remunerazioni si compone di **norme rivolte**, senza rilevanti distinzioni, **sia alle banche sia alle imprese di investimento**. Esse si sostanziano in principi e regole che attengono al processo di elaborazione e controllo sui sistemi di remunerazione, alla struttura dei compensi (es. rapporto fisso/variabile, collegamento della parte variabile con i rischi e i livelli di capitale etc.), alla trasparenza verso il mercato, all'azione di controllo e correttiva delle autorità di vigilanza.

**L'obiettivo della regolamentazione** è, come recita la premessa delle citate Disposizioni, “pervenire - nell'interesse di tutti gli *stakeholders* - a sistemi di remunerazione, in linea con le strategie e gli obiettivi aziendali di lungo periodo, collegati con i risultati aziendali, opportunamente corretti per tener conto di tutti i rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la banca e il sistema nel suo complesso”. **Queste finalità sono valide indipendentemente dal tipo di intermediario** (banca o SIM) **e di attività svolta** (attività bancaria vs. prestazione di servizi e attività di investimento). Va anche sottolineato che le stesse Disposizioni della Banca d'Italia si qualificano come parte integrante di un più ampio sistema normativo che ricomprende, tra l'altro, le regole “adottate dalla Consob in tema di politiche e prassi di

---

<sup>(5)</sup> Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 30 marzo 2011, reperibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 7 aprile 2011, n. 80.

remunerazione della rete commerciale, volte a garantire il rispetto delle norme di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e per l'effettiva gestione dei relativi conflitti di interesse" <sup>(6)</sup>. Infatti, il tema delle remunerazioni e delle incentivazioni interne alle imprese va letto sia dall'angolo visuale dei requisiti organizzativo-prudenziali (ed è la chiave di lettura della Crd3 e delle modifiche al Regolamento congiunto che nell'occasione si sottopongono) sia dal lato dei possibili effetti sui comportamenti con la clientela, in termini di correttezza delle condotte e gestione dei conflitti di interesse. A tale ultimo riguardo, la materia è oggetto di esame in sede ESMA e potrà condurre a chiarimenti applicativi delle disposizioni rilevanti già vigenti in tema di necessaria gestione dei conflitti di interesse.

Al fine di assicurare l'uniformità di discipline che tendono alle medesime finalità, con i medesimi strumenti, **il recepimento della disciplina europea può opportunamente realizzarsi attraverso l'estensione alle SIM e all'operatività sui servizi/attività di investimento delle regole già previste per le banche**. Del resto, le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia si applicano, oltre che alle banche su base individuale, anche al gruppo bancario su base consolidata: ne consegue che le SIM che appartengono a un gruppo bancario sono già destinatarie degli indirizzi emanati dalla capogruppo in tema di politiche e prassi di remunerazione per il rispetto della disciplina bancaria su base consolidata.

## *2.2 La tecnica normativa di intervento*

Il recepimento delle regole sui compensi può realizzarsi, come anticipato in premessa, con modifiche al regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob del 29 ottobre 2007. Questo già contiene una disciplina sugli assetti organizzativi degli intermediari abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento nonché una previsione di coordinamento con la disciplina emanata in attuazione del TUB sulle medesime materie (art. 3).

Posto che la fonte giuridica europea da cui la disciplina per le banche e per le imprese di investimento promana è la stessa, per cogliere appieno l'obiettivo di preservare l'unitarietà del quadro normativo su questa tematica, è possibile intervenire sul regolamento congiunto operando un **rinvio alle regole definite per le banche e i gruppi bancari**; in questo modo si limitano anche le modifiche da apportare al Regolamento stesso. In considerazione dell'immediata rilevanza, così attribuita, delle disposizioni adottate ai sensi del TUB ai fini del Regolamento congiunto, eventuali future modifiche ed integrazioni di quelle disposizioni saranno oggetto di coordinato, preventivo, confronto fra Banca d'Italia e Consob, per gli effetti di quanto previsto dall'art. 6, comma 2-bis del TUF.

La parte del Regolamento nella quale si interviene è la seconda (**Parte 2**), recante la disciplina del "Sistema Organizzativo" e, in particolare, il **Titolo I**, che riguarda i profili la cui vigilanza è rimessa, in funzione degli obiettivi di contenimento dei rischi e di stabilità, alla Banca d'Italia. Per dare evidenza a una tematica così importante si ritiene opportuno introdurre un nuovo Capo III-bis ("Requisiti organizzativo-prudenziali in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione"), recante il nuovo articolo 14-bis (Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione).

---

<sup>(6)</sup> Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 30 marzo 2011, par. 1, ultimo capoverso.

### **3. I contenuti della disciplina**

#### *3.1 Ambito di applicazione*

Le nuove regole sulle remunerazioni <sup>(7)</sup> si applicano agli “intermediari” come definiti nell’art. 2 del Regolamento congiunto. L’applicazione alle SIM, ai gruppi di SIM, alle loro componenti estere e, per quanto compatibile <sup>(8)</sup>, alle succursali italiane di imprese di investimento extra-comunitarie (cfr. comma 2, art. 14-bis) avviene nel rispetto del principio di proporzionalità (cfr. *infra*).

Le nuove regole non si applicano invece (come specificato nello stesso art. 14-bis, comma 5) alla società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, agli intermediari finanziari disciplinati dall’art. 106 del TUB e agli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all’articolo 201, comma 7, del TUF. Non si applicano inoltre (come specificato da una modifica all’art. 30, comma 1, del Regolamento) alle SGR e alle SICAV (l’estensione a questi intermediari seguirà l’evoluzione del quadro normativo comunitario e i tempi di recepimento a livello nazionale). I suddetti soggetti continuano ad applicare i principi generali in tema di remunerazione già contenuti nel Regolamento congiunto.

In linea con quanto previsto dalla disciplina comunitaria (art. 3 della Cad), sono **esentate** (cfr. comma 4, art. 14-bis) dall’applicazione delle nuove regole le SIM che svolgono esclusivamente l’attività di ricezione e trasmissione di ordini e/o consulenza in materia di investimenti, in entrambi i casi senza detenere denaro o strumenti finanziari dei clienti <sup>(9)</sup>. L’esclusione di queste tipologie di SIM si giustifica in quanto si tratta di soggetti già esentati dall’applicazione degli istituti prudenziali, ai sensi della regolamentazione della Banca d’Italia <sup>(10)</sup> <sup>(11)</sup>.

#### *3.2 Disciplina applicabile alle SIM*

Nell’operare l’estensione delle norme bancarie alle SIM è necessario tener conto delle caratteristiche dimensionali e operative di questi intermediari evitando oneri regolamentari non coerenti con le loro effettive caratteristiche; al contempo la regolamentazione deve considerare possibili evoluzioni dell’assetto di questi intermediari, evitare spazi di arbitraggio normativo e salvaguardare la parità competitiva nel confronto con le banche.

---

<sup>(7)</sup> Per le banche si tratta di una esplicita conferma del fatto che le Disposizioni Banca d’Italia del 30 marzo 2011 coprono anche l’area della prestazione dei servizi/attività di investimento.

<sup>(8)</sup> Alle succursali non si applicheranno le regole in materia di governance (es. ruolo degli organi aziendali); il personale della succursale sarà invece soggetto, in particolare, alle previsioni sulla struttura dei compensi.

<sup>(9)</sup> Un’ulteriore deroga, di carattere temporaneo (sino al 31 dicembre 2014), riguarda le SIM che prestano servizi di investimento aventi ad oggetto esclusivamente strumenti finanziari derivati con sottostante non finanziario; dopo tale data, anche queste imprese saranno sottoposte alla disciplina prudenziale prevista per le SIM e, dunque, anche alle regole sulle remunerazioni.

<sup>(10)</sup> Cfr. Regolamento della Banca d’Italia in materia di vigilanza prudenziale per le SIM del 27 ottobre 2007, come modificato dal provvedimento del 18 febbraio 2011.

<sup>(11)</sup> Per le SIM di pura consulenza si pone anche l’esigenza di definire un assetto normativo equilibrato, considerato che la stessa attività può essere svolta anche da persone fisiche o società di consulenza, non soggette all’apparato di regole previsto per le SIM (cfr. artt. 18-bis e 18-ter del TUF).

Al riguardo si fa presente che la disciplina bancaria suddivide le banche e i gruppi bancari in 3 categorie (“maggiori”, “minori” e “altri”) e prevede per ciascuna di esse un’applicazione graduata delle norme, secondo un criterio di proporzionalità <sup>(12)</sup>.

Anche per le SIM si ritiene utile seguire questo approccio.

In questa prospettiva si stabilisce che le nuove regole sulle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione siano graduate per le SIM in ragione della macro-categoria prudenziale di appartenenza, individuata dalla Guida per l’attività di vigilanza adottata dalla Banca d’Italia a fini di processo di revisione e controllo prudenziale (cd. SREP) <sup>(13)</sup>. In particolare, viene previsto che le SIM osservino le richiamate disposizioni bancarie facendo riferimento alle regole dettate per:

- gli intermediari definiti “maggiori”, se la SIM appartiene alla prima macro-categoria SREP;
- gli intermediari definiti “minori”, se la SIM appartiene alla quarta macro-categoria SREP;
- gli “altri” intermediari, se la SIM appartiene alla seconda o terza macro-categoria SREP.

Tale classificazione risponde proprio alla duplice esigenza di graduare opportunamente l’applicazione delle norme e coprire possibili evoluzioni dell’assetto di mercato qualora alcune SIM dovessero configurarsi come intermediari di rilevanza internazionale o di maggiore dimensione e complessità.

Va sottolineato, infatti, che al momento le SIM individuali attualmente operanti (per quelle appartenenti a gruppi bancari cfr. *infra*) appartengono alla quarta macro-categoria SREP <sup>(14)</sup>; sulla base dei criteri sopra esposti, esse sono quindi chiamate ad applicare le regole previste dalla disciplina bancaria per le banche di minore dimensione e complessità (cd. intermediari “minori”).

In particolare, sono tenute a rispettare tutte le disposizioni previste dalla disciplina bancaria **ad eccezione delle seguenti**:

- i) istituzione di un comitato remunerazioni all’interno dell’organo amministrativo;
- ii) pagamento di una quota sostanziale della remunerazione variabile (pari almeno al 50%) in azioni, strumenti ad esse collegati o equivalenti e, ove appropriato, strumenti non innovativi di capitale, nonché gli obblighi di *retention* cui tali strumenti devono essere soggetti;
- iii) differimento di una quota sostanziale della remunerazione variabile pari ad almeno il 40/60% per un periodo non inferiore ai 3-5 anni;
- iv) obbligo di investire i benefici pensionistici discrezionali connessi con l’interruzione del rapporto di lavoro in strumenti finanziari, trattenuti dall’intermediario per un periodo di

---

<sup>(12)</sup> Cfr. par. 3.3. (“Criterio di proporzionalità”) delle Disposizioni della Banca d’Italia del Marzo 2011.

<sup>(13)</sup> Circolare della Banca d’Italia n. 269 del 07.05.2008, Parte Prima, Sezione I, Cap. I, par. 5.

<sup>(14)</sup> Si ricorda che le SIM appartenenti alla quinta macro-categoria SREP sono di fatto esentate dall’applicazione delle disposizioni in commento, in quanto rispettano le condizioni esposte nel paragrafo 3.1.

cinque anni <sup>(15)</sup>).

A parte queste eccezioni, le SIM sono tenute - in linea con l'impostazione comunitaria - a rispettare **tutte le altre disposizioni**, sia di principio, sia più specifiche, necessarie al perseguimento degli obiettivi della disciplina. Si fa riferimento, tra l'altro: al processo di auto-valutazione e identificazione del "personale più rilevante" la cui attività può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio di una SIM <sup>(16)</sup>; al ruolo degli organi (CdA, assemblea) e delle funzioni aziendali (audit, compliance, risk management) nel processo di elaborazione e controllo sulle politiche e prassi di remunerazione; alle restrizioni poste sui compensi dei soggetti che svolgono funzioni di controllo per evitare situazioni di conflitto di interessi; al bilanciamento tra la componente fissa e quella variabile della remunerazione; ai sistemi di correzione ex-ante ed ex-post volti ad assicurare il collegamento dei compensi variabili con i rischi e i livelli di capitale dell'intermediario; ai meccanismi antielusivi (es. divieto di strategie di copertura personale); alle informazioni, sia di carattere qualitativo che quantitativo, da rendere al pubblico sulle politiche e prassi di remunerazione adottate dalle SIM <sup>(17)</sup>; etc.

### 3.3. Il principio di proporzionalità

La graduazione delle regole, secondo i criteri descritti nel paragrafo precedente, non è l'unica modalità attraverso cui si intende assicurare che i sistemi di remunerazione e incentivazione adottati dalle SIM siano coerenti con le caratteristiche proprie di ciascuna e, quindi, rispondenti agli obiettivi della regolamentazione e all'esigenza di contenere gli oneri per i destinatari.

Anche tra SIM appartenenti ad una stessa macro-categoria l'applicazione delle norme va opportunamente graduata secondo criteri di proporzionalità. A questi fini risponde l'indicazione contenuta nel secondo comma del nuovo art. 14-bis. **Parametri idonei per l'applicazione del principio di proporzionalità** sono, tra l'altro, la quotazione in un mercato regolamentato, la tipologia di attività svolta, la dimensione del patrimonio gestito, il controvalore delle negoziazioni, l'utilizzo di sistemi interni di misurazione dei rischi, l'assunzione o meno di rischi

---

<sup>(15)</sup> Più precisamente i punti ii), iii) e iv) sono le previsioni di cui ai paragrafi 5.2.3, 5.2.4 e 5.3, secondo periodo, delle disposizioni bancarie del marzo 2011.

<sup>(16)</sup> Come rappresentato nella disciplina bancaria (par. 3.2), indipendentemente dalla circostanza che si applichino o meno le regole di maggior dettaglio, il processo di identificazione del "personale più rilevante" accresce il grado di consapevolezza e di attenzione dell'intermediario sui sistemi di remunerazione e incentivazione delle figure aziendali che - per responsabilità, livelli gerarchici, deleghe operative, attività in concreto svolta o altri elementi - possono incidere in modo rilevante sul profilo di rischio della SIM. In un'ottica di proporzionalità, al personale così identificato dovranno applicarsi presidi relativamente più stringenti rispetto al restante personale. Si rammenta inoltre che al personale più rilevante si applicano le norme sui compensi pattuiti (cd. "golden parachute") in caso di conclusione anticipata del rapporto di lavoro (collegamento con la *performance* realizzata e con i rischi assunti; limiti a detti compensi, anche in termini di annualità della remunerazione fissa); sul punto cfr. par. 5.3, terzo periodo, delle disposizioni della Banca d'Italia del marzo 2011.

<sup>(17)</sup> Gli obblighi di informativa al pubblico verranno introdotti per le SIM contestualmente alle modifiche al Regolamento congiunto, attraverso modifiche al Regolamento della Banca d'Italia del 24 ottobre 2007 in materia di vigilanza prudenziale per le SIM, e successive modificazioni. Le informazioni che dovranno essere rese al pubblico sono quelle indicate nell'Allegato I delle Disposizioni della Banca d'Italia del 30 marzo 2011 (che recepisce l'Allegato XII, parte 2, punto 15, della Crd, come modificata dalla Crd3).

in proprio. Anche alla luce delle indicazioni che si traggono dalle linee guida del CEBS <sup>(18)</sup>, quest'ultimo criterio (assunzione o meno di rischi in proprio) è di particolare rilevanza per la graduazione delle norme secondo modalità più o meno stringenti.

Diversi sono i **profili della disciplina che si prestano ad essere applicati secondo criteri di proporzionalità**. Ad esempio, in merito al processo di identificazione del “personale più rilevante”, il numero di soggetti la cui attività può comportare rischi rilevanti per la SIM potrà limitarsi a pochi esponenti aziendali <sup>(19)</sup> (AD, direttore generale) oppure risultare più esteso e ricomprendere altre figure aziendali, *in primis* gli operatori dei *desk* per la gestione dei portafogli (cd. *traders*); i meccanismi di collegamento con i rischi assunti e con i livelli di patrimonializzazione potranno essere più o meno sofisticati (con riferimento alla qualità degli indicatori utilizzati, alla durata del periodo di differimento, etc.); la valutazione disaggregata dei livelli di rischio e di performance (anche su base individuale e di *business unit*) sarà di fatto superata se il *business* e gli assetti organizzativi sono molto semplici (sarà sufficiente la misurazione su base complessiva dell'impresa); anche l'applicazione delle regole di “governance” dovrà tener conto dell'effettiva complessità e articolazione dell'organizzazione aziendale.

Resta fermo il principio generale (valevole per tutte le tipologie di intermediari), secondo cui maggiore è la componente variabile della remunerazione (ossia maggiore è il peso dei *bonus* nelle prassi di remunerazione dell'intermediario), più stringenti devono essere i criteri per assicurare che i sistemi di remunerazione e incentivazione siano rispondenti agli obiettivi prudenziali e di correttezza dei comportamenti perseguiti dalla disciplina in commento (es. collegamento ai rischi effettivamente assunti; orientamento al m/l termine; compatibilità dell'intero ammontare della remunerazione variabile con i livelli di patrimonializzazione e liquidità della SIM; utilizzo di indicatori non solo quantitativi ma anche qualitativi di “*compliance*”).

### 3.4. SIM appartenenti ad un gruppo bancario

La nuova disciplina si applica su base individuale anche alle SIM che fanno parte di un gruppo bancario. Ai fini dell'applicazione del criterio di proporzionalità e, in particolare, della classificazione nelle macro-categorie SREP, le SIM seguono tuttavia i criteri di classificazione del gruppo bancario di cui fanno parte.

L'impresa di investimento dovrà così seguire le politiche e prassi di remunerazione definite dalla capogruppo (cfr. comma 3 del nuovo art. 14-bis), anche se eventualmente più stringenti di quelle

---

<sup>(18)</sup> Cfr. Considerando n. 4, nonché par. 14, 15 e 19 delle Linee guida del CEBS del 10 dicembre 2010. La graduazione delle regole che si applicano alle diverse tipologie di SIM può operare, ad esempio, con riferimento al processo di identificazione del “personale più rilevante”, alle modalità di correzione per i rischi sia *ex-ante* che *ex-post*, all'orizzonte (comunque almeno annuale) cui legare la misurazione delle performance; come per la disciplina bancaria, non è imposto infatti un unico schema di incentivazione, ma le soluzioni possono essere differenti e la scelta di quella più appropriata è rimessa alle valutazioni dei competenti organi aziendali dell'impresa di investimento.

<sup>(19)</sup> A conferma della prospettiva organizzativo-prudenziale della nuova disciplina in consultazione. E' evidente, infatti, che al fine degli effetti sui comportamenti con la clientela (correttezza/conflitti di interesse) rilevano i criteri di remunerazione e incentivazione in particolare dei soggetti a contatto con gli investitori.

a cui la SIM sarebbe tenuta se considerata su base individuale <sup>(20)</sup>.

Resta fermo che il rinvio alla disciplina bancaria consente alle SIM appartenenti a gruppi di beneficiare degli stessi meccanismi di flessibilità previsti in via generale dalle disposizioni del marzo 2011 per i gruppi bancari (se non quotate, le SIM di gruppo possono non redigere un proprio separato documento sulle politiche di remunerazione).

#### ***4. Prima applicazione della disciplina***

Il meccanismo di entrata in vigore delle nuove regole è direttamente previsto dalla direttiva Crd3 ed esprime la forte volontà istituzionale di rendere immediatamente operativo il nuovo assetto regolamentare.

Per tener conto comunque degli impegni contrattuali già assunti e degli adempimenti che gli intermediari devono seguire per allinearsi alla nuova disciplina, in sede di emanazione definitiva della disciplina si forniranno – in analogia a quanto operato per la disciplina bancaria – indicazioni sui tempi di adeguamento alla nuova regolamentazione, con particolare riferimento alla tempistica delle modifiche da apportare ai contratti, eventualmente necessarie per allinearsi alle nuove disposizioni (soprattutto al termine ultimo per la revisione dei contratti dei componenti gli organi di amministrazione, direzione e controllo).

---

<sup>(20)</sup> Si pensi, ad esempio, ai casi in cui il personale di una SIM appartenente ad un gruppo bancario riceve parte della remunerazione in strumenti finanziari della capogruppo; in questo caso, le regole più stringenti che si applicano alle forme incentivanti corrisposte in strumenti finanziari (ivi comprese quelle su *deferral* e periodo di *retention*) dovranno essere senza dubbio rispettate anche a livello di SIM.