

Milano, 5 settembre 2016

Spett.le  
Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale  
Divisione Regolamentazione I  
Via Milano 53  
00184 Roma

**Oggetto: risposta alla consultazione pubblica avviata congiuntamente da Banca d'Italia e CONSOB in merito al Recepimento della Direttiva 2014/91/UE (“UCITS V”) in materia di politiche di remunerazione – modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia - CONSOB**

## PREMESSA

AIFI, ringraziando per l'opportunità di confronto concessa nell'ambito della consultazione in oggetto, desidera esporre alcune considerazioni di carattere generale, nonché alcune richieste di chiarimento specifiche, relative all'impatto delle modifiche regolamentari proposte sull'attività svolta dagli operatori di private equity, venture capital e private debt.

Si esprime, in generale, apprezzamento per la previsione di una soglia, pari a 5 miliardi di euro di patrimonio gestito, al di sopra della quale vale la presunzione di “significatività” dei gestori. Si ritiene, infatti, che tale soglia riconosca adeguatamente le specificità del mercato del private equity, venture capital e private debt, considerato l'ammontare medio di capitali gestiti da gestori “sopra soglia”, rispetto a quello medio del comparto dell'asset management, e il modus operandi di questi stessi operatori, che si differenzia significativamente rispetto a tutte le altre gestioni di investimenti alternativi.

## **Rif. Art. 37 – Ruolo degli organi sociali (PARTE V – SGR, SICAV e SICAF)**

Si chiede di chiarire la portata dell'art. 37, in particolare, relativamente alla indicazione che l'organo di supervisione strategica assolva gli obblighi in materia di politiche di remunerazione e incentivazione sulla base delle attività svolte dai consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazione.

Si ritiene, infatti, che non sussista un obbligo normativo che impone alle SGR e SICAF di attribuire specifiche competenze ai consiglieri non esecutivi in materia di gestione del rischio e di politiche di remunerazione. Pertanto, si suggerisce di eliminare l'inserimento.

## **Rif. Allegato n. 2 – POLITICHE E PRASSI DI REMUNERAZIONE E INCENTIVAZIONE**

### **Rif. 1 – Nozione di remunerazione**

Cogliendo l'occasione della revisione del Regolamento congiunto in oggetto, si chiede di integrarne il testo con le risposte trasmesse da Banca d'Italia ad AIFI sul quesito posto in tema di carried interest (inviato l'8 maggio 2015), specificando e confermando che le disposizioni del regolamento perseguono esclusivamente le finalità previste dal TUF e sono quindi fonte di obblighi in questo ambito. L'identificazione del carried interest è funzionale all'applicazione delle regole sui compensi, per la sana ed efficace gestione dei rischi dei GEFIA.

Al secondo capoverso, si suggerisce la seguente formulazione “Ai soli fini del presente Regolamento sono soggetti alle medesime regole relative alla remunerazione variabile anche i) i “*carried interest*”...”.

### **Rif. 4 – Principio di proporzionalità**

Si ritiene che, al secondo capoverso, l'inciso “fermo restando il rispetto dei principi ivi contenuti” abbia il sostanziale effetto di limitare l'applicazione del principio di proporzionalità, sminuendone la portata.

Si suggerisce, pertanto, di eliminare lo stesso inciso.

\*\*\*

Passando ad altro argomento, si chiede che l'applicazione del principio di proporzionalità venga estesa, in modo da ricomprendere anche il comma 5 del paragrafo 6.2 (soggezione della componente variabile a meccanismi di correzione ex post/malus e claw back). Tale richiesta è motivata dalla considerazione che la remunerazione variabile dei gestori di private equity non sempre riflette i livelli di performance dei FIA gestiti, ma è solitamente ancorata a parametri di natura qualitativa.

\*\*\*

Infine, come anticipato, si esprime apprezzamento per la previsione della soglia, pari o superiore ai 5 miliardi di euro di patrimonio netto gestito, al fine di considerare i gestori come “significativi”.

## **Rif. 6.2. – Struttura della componente variabile**

Si chiede, sempre in linea con il riscontro ricevuto da Banca d'Italia al quesito posto da AIFI l'8 maggio 2015, di precisare che il concetto di carried interest rispetta i criteri precisati dal paragrafo XII.V.159 delle Linee guida Esma del 3 luglio 2013.

## **Rif. 9 – Obblighi di informativa**

Si chiede di circoscrivere l'ambito applicativo dell'integrazione inserita nel paragrafo 9 ai soli gestori OICVM, tenuto conto che le stesse informazioni, contenute nella Direttiva UCITS V, non sono state intenzionalmente adottate dal legislatore europeo con la Direttiva AIFM.