

**Maggio 2017**

**Le politiche e le prassi di remunerazione e incentivazione nel Regolamento congiunto: l'adeguamento alla UCITS V**

*Filippo Berneri, Carlo Giulini, Enrico Maria Bocchino, Giuseppe Bongiovanni, ACFirm*

Il 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob, recependo le osservazioni ricevute in risposta alla consultazione pubblica conclusasi il 6 settembre 2016, hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato dalle medesime Banca d'Italia e Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (c.d. "Regolamento Congiunto").

Le modifiche al Regolamento Congiunto – già integrato a gennaio 2015 per recepire le disposizioni in materia della direttiva 2011/61/UE ("direttiva AIFM" o "AIFMD") – recepiscono le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA").

Le intervenute modifiche completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando – con particolare riferimento allo specifico oggetto della presente trattazione – un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

In particolare, le nuove previsioni del Regolamento Congiunto: 1. estendono il campo di applicazione delle regole sulle remunerazioni - in precedenza riferito ancora, almeno a livello nazionale, ai soli gestori di FIA - alle società di gestione di OICVM; 2. introducono alcune precisazioni in materia di ruolo degli organi sociali; 3. disciplinano la struttura della remunerazione complessiva; 4. precisano la portata del principio di proporzionalità, l'applicazione delle regole in oggetto per i gestori appartenenti a gruppi bancari o di SIM, nonché - più in generale - le compatibilità e modalità di interazione tra le norme discendenti dal recepimento delle direttive AIFM/UCITS V e quelle derivanti dalla direttiva 2013/36/UE ("CRD IV").

Giova infine ricordare che, parallelamente alla modifica della normativa interna di II livello, ad ulteriore adeguamento del quadro nazionale, il legislatore è intervenuto di recente in ambito tributario, con il decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 (c.d.

“manovrina”), confermando l’impostazione (già ampiamente diffusa in Europa) che assoggetta il *carried interest*, corrisposto ad amministratori o dipendenti dei gestori, alla disciplina del *capital gain*.

## **1. Estensione dell’applicazione delle disposizioni del Regolamento Congiunto in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione ai gestori di OICVM**

La novellata formulazione del Regolamento Congiunto, con particolare riferimento alla Parte 5, Titolo III e all’Allegato 2 - da un lato - adotta ora la più ampia nozione di “gestore”, già ricavabile dal D.lgs. 58/1998 (“TUF”)<sup>1</sup>, in luogo del precedente limitato riferimento ai “gestori di FIA”, e in coerenza con ciò - dall’altro lato - include specificamente gli “OICVM” nel novero degli OICR gestiti dai destinatari della disciplina.

Al fine di meglio apprezzare le differenze intervenute con la modifica del Regolamento, si rinvia alla Tabella di raffronto in calce alla presente.

## **2. Precisazioni in materia di ruolo degli organi sociali**

Le modifiche hanno inciso sull’art. 37 del Regolamento Congiunto, in materia di “Ruolo degli organi sociali”, aggiungendo la prescrizione secondo cui l’organo con funzione di supervisione strategica elabora e riesamina la politica di remunerazione *con il contributo* dei consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazioni. Tale disposizione costituisce il recepimento di quanto espressamente stabilito dalla UCITS V (cfr. art. 14-*ter*, par. 1, lett. c), ma non trova corrispondenza nella direttiva AIFM. La sua implementazione a tutti i gestori (sia di OICVM che di FIA), in linea con quanto osservato in premessa, deve dunque intendersi rispondente all’obiettivo di assicurare un quadro normativo pienamente armonizzato per il settore del risparmio gestito.

Allo stesso principio, sembra altresì ispirarsi l’introduzione della nota 12 (Allegato 2, paragrafo 5.2, del Regolamento Congiunto), la quale, con riferimento al comitato remunerazioni, precisa che tale organo, ove opportuno, si avvale del supporto di esperti esterni. A ben vedere, la nota 12 sembra confermare quanto già ricavabile in via interpretativa dall’ultimo periodo dell’art. 39, paragrafo 3 (*già par. 2*), del Regolamento Congiunto<sup>2</sup>.

L’intervento regolamentare in questione è risultato altresì utile per comprendere (anche grazie ai chiarimenti forniti nel documento che riporta il resoconto alla consultazione) le

---

<sup>1</sup> Art. 1, comma 1, lett. q-*bis*, TUF: “la Sgr, la Sicav e la Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni, la società di gestione UE, il GEFIA UE, il GEFIA non UE, il gestore di EuVECA e il gestore di EuSEF”.

<sup>2</sup> In particolare: “[...] Al comitato partecipano, o forniscono supporto, esperti in tema di gestione del rischio e della liquidità” (cfr. art. 39, paragrafo 3, Regolamento).

condizioni al verificarsi delle quali i gestori sono esentati dall'obbligo di istituzione del comitato remunerazioni (previsto per i gestori "significativi", per i gestori le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato e per i gestori controllati da società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato). In particolare, il Regolamento Congiunto è stato modificato per prevedere, in termini di maggiore flessibilità, che i gestori non quotati – significativi e non – appartenenti a un gruppo bancario o di SIM (esclusi invece quelli appartenenti a gruppi assicurativi e conglomerati finanziari) possano *non* istituire il comitato remunerazioni, a patto che: i) la capogruppo abbia istituito un comitato remunerazioni avente ruoli, responsabilità e composizione analoghi a quelli stabiliti dal Regolamento Congiunto in recepimento delle direttive AIFM/UCITS V; e ii) la politica di remunerazione elaborata dalla capogruppo tenga debitamente conto delle specificità del gestore sotto il profilo operativo e assicuri il rispetto del medesimo Regolamento Congiunto.

### 3. Disciplina sulla struttura della remunerazione complessiva

Le modifiche di maggior rilievo in tema di struttura della remunerazione concernono, segnatamente, a) l'identificazione del "personale più rilevante", b) il "principio di proporzionalità" e (c) la "struttura dei sistemi di remunerazione e incentivazione".

Per quanto all'identificazione del "personale più rilevante" (di cui al par. 3, Allegato 2, Regolamento Congiunto) occorre segnalare che la funzione "risorse umane" *non è più* equiparata alle "funzioni aziendali di controllo" - il cui personale è da considerarsi, *salvo prova contraria del gestore*, come "personale più rilevante" - , bensì, è *ora* inserita nel novero delle funzioni aziendali i cui solì responsabili sono da considerarsi "personale più rilevante". Tale modifica - peraltro coerente agli orientamenti espressi nelle Linee Guida ESMA - parrebbe, quindi, generare la conseguenza che le regole in materia di prassi di remunerazione e incentivazione destinate al "personale più rilevante" si applicherebbero unicamente al responsabile della funzione. Resta comunque ferma l'esigenza di definire, per il personale addetto alla funzione "risorse umane", sistemi di remunerazione tali da evitare incentivi distorti rispetto ai compiti svolti e soprattutto da prevenire l'insorgere di possibili conflitti d'interesse.

In secondo luogo, nell'implementazione del "principio di proporzionalità" (di cui al par. 4, Allegato 2 del Regolamento Congiunto), viene eliminato il riferimento ai "casi eccezionali", in presenza dei quali ai gestori era consentito di disapplicare talune regole sulla struttura della componente variabile della remunerazione e sui benefici pensionistici discrezionali. Detto riferimento è, infatti, stato ritenuto di "*scarsa intellegibilità, di difficile declinazione nel concreto e non in linea con i criteri di attuazione del principio di proporzionalità*". Tale principio, infatti, risponde all'esigenza di assicurare l'elaborazione di una politica retributiva appropriata alle dimensioni, alla organizzazione interna e alla natura, portata e complessità delle attività

del gestore<sup>3</sup>. Resta, quindi, ferma la possibilità per i gestori “non significativi” di disapplicare le regole maggiormente restrittive, relative al “personale più rilevante”, purché sulla base di valutazioni opportunamente motivate e formalizzate<sup>4</sup>.

La “struttura dei sistemi di remunerazione e incentivazione” (di cui par. 6, Allegato 2, Regolamento Congiunto) raccoglie, infine, la più parte degli interventi di modifica, per quanto specificamente ai profili di seguito riportati:

- la precisazione, ad ulteriore conferma delle disposizioni già in vigore del paragrafo 6.2, secondo cui il periodo di valutazione della performance, in base alle quali determinare la corresponsione della remunerazione variabile, è almeno annuale e, preferibilmente, pluriennale; in particolare, la modifica interviene specificando che tale criterio deve essere applicato anche con riferimento alla remunerazione variabile relativa al servizio di gestione di portafogli (nota 16);

- il chiarimento (nota 17), in materia di struttura di remunerazione variabile, rivolto al “personale più rilevante” addetto a forme di gestione del risparmio che *non* hanno ad oggetto OICVM e/o FIA, secondo cui gli strumenti finanziari utilizzati per il pagamento di parte della remunerazione variabile riflettono i risultati raggiunti e i rischi assunti nello svolgimento dell’attività. In relazione alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, ad esempio, la remunerazione percepita dal personale può essere composta da strumenti non monetari che riflettano l’andamento delle attività del portafoglio gestito<sup>5</sup>. Tale possibilità è comunque ammessa nei limiti del rispetto delle altre disposizioni applicabili al “personale più rilevante” e, in particolare, dei principi stabiliti nel punto 3 del par. 6.2 del Regolamento Congiunto;

- l’introduzione della proporzionalità fra quote/azioni di OICVM/FIA nella determinazione della remunerazione variabile rispetto agli OICVM e ai FIA gestiti (punto 3, paragrafo 6.2). Tale modifica del Regolamento Congiunto risponde alla necessità di fornire un criterio univoco *di massima* per la determinazione del rapporto fra quote/azione degli OICVM e dei FIA, coerente con i principi alla base della normativa di settore. A tale proposito, giova riportare un passaggio delle Linee Guida ESMA, a norma delle quali: “[f]or management companies managing several UCITS, in order to align the interests of the identified staff with those of the relevant UCITS, when possible according to the organisation of the management company and the legal structure of the managed UCITS, the identified staff should receive instruments related

<sup>3</sup> Cfr. art. 14-bis, direttiva 2014/91/UE

<sup>4</sup> Le Linee Guida ESMA, in proposito, risultano dirimenti: “[p]roportionality should operate both ways: some management companies will need to apply more sophisticated policies or practices in fulfilling the requirements; other management companies can meet the requirements of the UCITS Directive in a simpler or less burdensome way” (cfr. par. 23). Peraltro, giova ricordare che la lettera del paragrafo 4 precisa che “[s]i considerano sempre [ndr] significativi i gestori con patrimonio netto gestito pari o superiore a 5 miliardi di euro”, restando ad ogni modo ferma la possibilità per gli stessi di valutarci come “significativi”, pur non raggiungendo la suddetta soglia.

<sup>5</sup> Al riguardo, si richiama il paragrafo 136 delle Linee guida dell’ESMA n. 2016/411.

*mainly to the UCITS in relation to which they perform their activities, provided that no excessive concentration in the holding of the instruments – facilitating an excessive risk-taking by the identified staff – is created” (cfr. par. 135).*

- la precisazione secondo cui le violazioni rilevanti nei meccanismi di correzione *ex post* (*malus* e *claw-back*) devono tener conto, oltre che dei livelli di performance del gestore e dei fondi, anche dei comportamenti individuali (punto 4, paragrafo 6.2 e nota 24); tale precisazione supera il disallineamento della previgente formulazione del Regolamento Congiunto rispetto alla disciplina bancaria<sup>6</sup>;

- l’ampliamento dell’esenzione della disciplina dei *golden parachute*, anche a quelli pattuiti in connessione con operazioni straordinarie o processi di ristrutturazione aziendale. Anche sotto questo profilo, la modifica del Regolamento risulta allineata alla normativa bancaria (contenuta nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 della Banca d’Italia): in particolare, sono state introdotte alcune deroghe, come gli incentivi agli esodi. In tale ambito, giova però segnalare come la normativa bancaria presenti un diverso e più elevato grado di dettaglio in materia di “*severance pay*” rispetto alla normativa applicabile ai gestori.

Inoltre, seppur con una modifica di minor effetto, le Autorità hanno scelto di precisare che l’identificazione del *carried interest* è funzionale alla sola applicazione delle regole sui compensi (cfr. nota 1, Allegato n. 2, Regolamento Congiunto). Per comprendere la *ratio* di tale integrazione occorre precisare che, a norma del Regolamento Congiunto, il *carried interest* - ossia una parte di utile di un OICR percepita dal personale per la gestione dello stesso - rientra nella nozione di remunerazione variabile e, come tale, risulta sottoposto alla disciplina in commento. Non è, di contro, considerato *carried interest* la “*quota di utile attribuita pro rata ai membri del personale in ragione di eventuali investimenti effettuati nell’OICVM o nel FIA, purché proporzionale all’effettiva percentuale di partecipazione all’OICVM o FIA e non superiore al ritorno riconosciuto agli altri investitori*”. La misura di proporzionalità dell’utile rispetto dell’investimento effettuato, nonché l’effettiva corrispondenza alle performance registrate da altri investitori nello stesso OICR, costituiscono pertanto gli elementi discriminanti per distinguere ciò che ricade sotto la disciplina remunerazione variabile, e ciò che invece ne risulta escluso. Resta peraltro fermo che i gestori sopportano l’onere di individuare *chiaramente* quale parte dell’utile percepita dal personale per la gestione dell’OICR, ecceda l’utile *pro rata* riconosciuto agli altri investitori, non costituendo di conseguenza *carried interest*. Ne consegue quindi che, qualora un membro del personale di un gestore effettui un investimento nelle quote di un OICVM/FIA gestito dal gestore stesso a cui questo appartiene e consegua utili non proporzionali alla sua

---

<sup>6</sup> Occorre tenere presente che le Linee guida ESMA, a tale proposito, prevedono che “[t]herefore, *ex-post* risk adjustments are frequently also called “*performance adjustments*” because they are a response to the actual risk outcomes of the staff member's actions” (cfr. par. 151). La recente formulazione del Regolamento Congiunto consolida, dunque, un’impostazione che avrebbe in un certo senso potuto trarsi già dal previgente quadro normativo

partecipazione e superiori a quelli percepiti da altri investitori nello stesso OICR, allora la parte eccedente di utile derivante dalle quote/azioni dell'OICVM/FIA rientrerebbe nella nozione di remunerazione.

#### 4. Analogie e differenze rispetto al regime discendente dalla “CRD IV”

In linea di principio, la disciplina prevista dalla Direttiva UCITS V in materia di prassi remunerative, recepita nel Regolamento Congiunto, presenta rilevanti margini di compatibilità e analogia con quella prevista per le banche dalla CRD IV, fatto salvo per alcuni particolari aspetti, derivanti dall'applicazione degli Orientamenti sulle sane politiche di remunerazione (ABE/GL/2015/22) (“Orientamenti EBA”), emanati ai sensi appunto della CRD IV.

Giova segnalare che gli Orientamenti EBA non sono ancora stati recepiti a livello nazionale e sono vincolanti per le autorità nazionali competenti (e.g. la Banca d'Italia) dal 1 gennaio 2017, di guisa che è ragionevole aspettarsi un adeguamento della Circolare 285 di Banca d'Italia, teso a recepire il contenuto di tali orientamenti.

Alla luce delle considerazioni di cui sopra, risulta quindi d'interesse evidenziare i profili di maggior diversità fra gli Orientamenti EBA e il novellato Regolamento Congiunto, anche rispetto al fatto che sembra in ogni caso opportuno che le banche italiane si adeguino cautelativamente a quelle disposizioni degli Orientamenti EBA che non siano direttamente in contrasto con il dettato della citata Circolare 285, ma che invero ne specificino il contenuto.

Il primo profilo di differenza è riscontrabile nell'identificazione del “personale più rilevante”. Gli Orientamenti EBA, infatti, prevedono che le banche: (a) conducano con cadenza annuale il processo di identificazione del “personale più rilevante”<sup>7</sup>; (b) tengano traccia documentale di tutto il processo di identificazione<sup>8</sup>; (c) possano escludere alcuni soggetti dal novero del “personale più rilevante”, nella misura in cui essi non incidano effettivamente sul profilo di rischio creditizio dell'impresa bancaria e previa approvazione dell'autorità competenti<sup>9</sup>; e (d) coinvolgano il comitato remunerazioni e le altre funzioni di controllo nel processo di identificazione<sup>10</sup>. Sebbene né la AIFMD, né la UCITS V prevedano specificamente l'obbligo per i gestori di formalizzare o documentare nel dettaglio il processo di identificazione del “personale più rilevante”, ovvero di condurre periodicamente tale processo, le Linee Guida ESMA stabiliscono che “[m]anagement companies should be able to demonstrate to competent authorities how they have assessed and selected identified staff”. Ne consegue che anche ai gestori, sottoposti alla disciplina delle direttive UCITS V o AIFM, è richiesto di implementare un processo di identificazione del “personale più rilevante”

<sup>7</sup> Par. 83 delle EBA Guidelines.

<sup>8</sup> Par. 91 delle EBA Guidelines.

<sup>9</sup> Par. 94 delle EBA Guidelines.

<sup>10</sup> Par. 99-105 delle EBA Guidelines.

sufficientemente formalizzato da essere in grado di dimostrare alla Banca d'Italia il rispetto della disciplina di settore (cfr. Allegato 2, Regolamento Congiunto).

Il secondo profilo d'attenzione riguarda, invece, i divieti temporanei di vendita della quota di remunerazione variabile corrisposta in strumenti finanziari (*retention period*). Il settimo aggiornamento della Circolare 285 prevede che il periodo di *retention* per gli strumenti finanziari pagati *up-front* non debba essere inferiore a 2 anni, e che per gli strumenti finanziari differiti, lo stesso possa essere più breve. Fermo restando ciò, gli Orientamenti EBA prevedono un regime leggermente diverso per il “personale più rilevante” diverso dai componenti degli organi di amministrazione e dal senior management, stabilendo che per gli stessi il periodo di *retention* sia pari ad un minimo di un anno, per gli strumenti finanziari corrisposti *up-front*, ed almeno 6 mesi per quelli differiti (nel caso in cui il periodo di *deferral* sia almeno cinque anni)<sup>11</sup>. E' rilevante osservare che, con riferimento al differente e rinnovato regime previsto dal Regolamento Congiunto, per i gestori di FIA e di OICVM non sono previsti limiti temporali così stringenti, ma il regolatore si è limitato a fare ricorso a principi di più ampio respiro, che garantiscono maggiore libertà di azione a vantaggio dei gestori: è infatti stabilito semplicemente che la componente remunerativa variabile corrisposta in strumenti sia assoggettata ad un'adeguata politica di mantenimento tesa ad allineare “gli incentivi con gli interessi di lungo termine del gestore, degli OICVM e dei FIA gestiti e degli investitori”, e che gli intermediari sono tenuti a fissare i periodi di *retention* sulla base di idonei criteri, dandone adeguata evidenza nella documentazione sulle politiche di remunerazione<sup>12</sup>. La selezione circa la durata del periodo di *retention* è, dunque, lasciata ad una autonoma valutazione da parte del gestore in assenza di limiti temporali prestabiliti *ex lege*, pur restando ferma la necessità da parte dello stesso di giustificare adeguatamente la propria scelta.

Il terzo profilo, infine, concerne la struttura degli elementi variabili della remunerazione ed è, invero, riscontrabile già nella formulazione della CRD IV e nella Circolare 285, oltre che nelle considerazioni espresse negli Orientamenti EBA. In particolare, la CRD IV stabilisce che la componente variabile non possa superare il 100% della componente fissa della remunerazione complessiva per ciascun individuo, c.d. *bonus cap*, e che tale limite può essere elevato, solo se previsto dallo statuto, in base a una decisione dell'assemblea, cui è attribuito il potere di fissare un rapporto può elevato, comunque non superiore al 200% (rapporto di 2:1). Tale previsione definisce, dunque, i limiti di “adeguatezza” del rapporto tra le componenti fissa e variabile della remunerazione complessiva, nell'ottica di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio e non

---

<sup>11</sup> Par. 267 delle EBA Guidelines.

<sup>12</sup> Tra tali criteri, la nota 19 all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto include “la durata media degli 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; 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)”.

incoraggiare l'assunzione di rischi superiori al livello di rischio tollerato da ciascun ente.

Il medesimo obiettivo prudenziale risulta, in ogni caso, perseguito anche dalle discipline UCITS V (art. 14-*bis* e -*ter*) e AIFMD (art. 13, Allegato II), senza tuttavia che sia indicato un rapporto massimo fra componente variabile e componente fissa. Ne consegue che per i gestori che risultino unicamente sottoposti alla disciplina UCITS V o AIFMD, così come ora recepita all'interno del Regolamento Congiunto, non sono tenuti al rispetto di alcun particolare *bonus cap*, nei termini previsti dalla disciplina interna di derivazione CRD IV.

A tale particolare proposito (i.e. rapporto che intercorre fra l'applicazione della disciplina CRD IV oppure di quella UCITS V/AIFMD) occorre segnalare che la CRD IV (art. 92(1), art. 109(2)) dispone che le imprese madri e le filiazioni ad essa sottoposte mettano in atto dispositivi, processi e meccanismi previsti dalla direttiva, *anche* nelle loro filiazioni non rientranti nell'ambito di applicazione della CRD IV. In altri termini, le filiazioni che ricadono nel perimetro del consolidamento prudenziale, ma che non rientrano nell'ambito di applicazione della CRD IV, devono disporre di politiche di remunerazione coerenti con la politica di remunerazione a livello di gruppo per tutto il personale e adempiano agli obblighi previsti dalla stessa direttiva<sup>13</sup>.

Le regole che derivano dall'applicazione della CRD IV (i.e. le disposizioni contenute nella Circolare 285) sono, dunque, applicabili anche a quei gestori di OICR soggetti alla regolamentazione UCITS o AIFMD eventualmente rientranti nel perimetro di un gruppo bancario. È questo il caso delle regole in materia di *bonus cap*, che non sono previste ai sensi del Regolamento Congiunto, ma sono applicabili ai gestori facenti parte di un gruppo bancario (o di SIM).

Ciò rischia di comportare una significativa disparità di trattamento, con un pregiudizio sul piano concorrenziale (di non poco conto), tra la posizione di quei gestori che operano "*stand alone*" (ossia soggetti alla sola regolamentazione UCITS o AIFMD), e quelli che operano nell'ambito di un gruppo bancario o di SIM, soggetti all'ulteriore regolamentazione CRD IV.

In tale ambito, al fine di chiarire le rispettive modalità di applicazione delle discipline interne derivanti dalle diverse fonti comunitarie sopra richiamate, è intervenuta anche l'ultima modifica al Regolamento Congiunto, con l'introduzione del paragrafo 8 dell'Allegato 2, in cui si precisa che il gestore, per la remunerazione del proprio personale *che svolge attività per conto di altre società del gruppo soggette a diverse discipline di settore*, può ricorrere al criterio *pro rata* o, alternativamente, applicare all'intera remunerazione di tale personale (indipendentemente dalle attività per le quali è corrisposta) la disciplina di settore ritenuta più efficace per il perseguimento delle finalità della disciplina. Resta comunque fermo che, per il personale del gestore

---

<sup>13</sup> Par. 65-74 delle EBA Guidelines.



identificato come “personale più rilevante” a livello di gruppo bancario/di SIM, si applicano i principi e le regole previste per il “personale più rilevante” del gruppo stesso, secondo quanto stabilito dalle disposizioni nazionali di attuazione della CRD, anche e soprattutto con riferimento al *bonus cap*.

Anche in seguito all'intervento sul Regolamento Congiunto, si esclude dunque la possibilità per un gestore appartenente ad un gruppo bancario (o di SIM), il cui personale fosse addetto alla prestazione di servizi accessori all'attività di gestione collettiva e comunque sottoposti a diversa disciplina (e.g. prestazione di servizi e attività di investimento), di prevedere una politica di remunerazione coerente con la sola disciplina UCITS o AIFMD. In ogni caso, infatti, il gestore che appartiene a un gruppo bancario o di SIM, per i profili di propria competenza, tiene opportunamente conto degli indirizzi della società capogruppo nell'elaborazione della propria politica di remunerazione e incentivazione.

#### **5. Il *carried interest* è reddito di capitale o diverso (a certe condizioni)**

In materia di remunerazione è, infine, intervenuto anche il legislatore nazionale con le disposizioni contenute nell'art. 60 del d.l. 50/2017 (“Decreto”). In particolare, come già anticipato, il recente Decreto ha confermato che il *carried interest* - ossia i proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o OICR percepiti da amministratori e dipendenti di tali soggetti o di altri ad essi legati da un rapporto diretto o indiretto di controllo o gestione - si considerano redditi di capitale o diversi, a patto che siano rispettate le seguenti condizioni:

- (i) l'investimento condotto dai soggetti interessati (i.e. tutti gli amministratori e i dipendenti) rappresenti almeno l'1% dell'investimento complessivo effettuato dal fondo;
- (ii) i proventi siano maturati dopo che tutti i soci o i sottoscrittori del fondo abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento<sup>14</sup>;
- (iii) gli amministratori e i dipendenti destinatari di tali proventi abbiano mantenuto l'investimento in portafoglio per almeno 5 anni.

Dette disposizioni si applicano ai proventi derivanti dalla partecipazione in OICR, società o enti residenti o istituiti nel territorio dello Stato e a quelli residenti e istituiti in Stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni, percepiti a decorrere dal 24 aprile 2017.

Quanto all'entrata in vigore, le disposizioni in commento prevedono che:

---

<sup>14</sup> Questa condizione consolida una prassi piuttosto diffusa secondo cui il *carried interest* è corrisposto solo dopo che gli investitori del fondo abbiano incassato distribuzioni pari al capitale da loro sottoscritto e al rendimento minimo garantito (il cosiddetto *hurdle rate*).

- i gestori assicurano la conformità alla Parte 5, Titolo III, e all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto delle remunerazioni erogate a partire dal 1° gennaio 2018, incluse quelle riferite a prestazioni di lavoro o servizi professionali resi a partire dal 1° luglio 2017;
- entro il 30 giugno 2017 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 e all'Allegato 2 del Regolamento congiunto; b) assicurano che i contratti individuali, nei limiti consentiti dai contratti collettivi, sono conformi alle medesime disposizioni;
- i contratti collettivi sono allineati alle disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, e all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto alla prima occasione utile;
- i gestori assicurano la conformità alle previsioni di cui al paragrafo 7.2 dell'Allegato 2 del Regolamento Congiunto dei compensi pattuiti in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica riconosciuti o erogati a partire dal 1° luglio 2017.

**Tabella di comparazione - Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio**

	Pre	Post
Art. 35	<p>1. Le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2 si applicano ai gestori di FIA.</p> <p>2. I gestori di FIA applicano il comma 1, ove compatibile, anche alle succursali e filiazioni estere, ovunque insediate.</p> <p>3. Le disposizioni del presente Titolo non si applicano ai gestori sottosoglia.</p>	<p><b>1. Le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2 disciplinano gli obblighi dei gestori in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.</b></p> <p><b>2. I gestori applicano le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2, ove compatibili, anche alle succursali e filiazioni estere, ovunque insediate.</b></p> <p>3. Le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2 non si applicano ai gestori sottosoglia.</p>
Art. 36	<p>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 dei FIA gestiti. La politica di remunerazione e incentivazione è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione</p>	<p>1. I gestori <del>di FIA</del> 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 <b>degli OICVM e dei FIA</b> gestiti. La politica di remunerazione e incentivazione è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria del gestore e <b>degli OICVM e dei fondi FIA</b> gestiti. <b>Le politiche e prassi di remunerazione riguardano sia la componente fissa sia quella variabile della remunerazione.</b></p>

	Pre	Post
	<p>patrimoniale e finanziaria del gestore e dei fondi gestiti.</p> <p>2. I gestori di FIA applicano l'articolo 107 del Regolamento (UE) 231/2013.</p>	<p>2. I gestori di FIA applicano l'articolo 107 del Regolamento (UE) n. 231/2013.</p>
Art. 37	<p>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.</p> <p>2. L'assemblea dei soci approva la politica di remunerazione e incentivazione nei casi previsti dall'Allegato 2 e secondo quanto ivi stabilito.</p>	<p>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.</p> <p><b>L'organo con funzione di supervisione strategica assolve questi obblighi con il contributo dei consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazioni.</b></p> <p>2. L'assemblea dei soci approva la politica di remunerazione e incentivazione nei casi previsti dall'Allegato 2 e secondo quanto ivi stabilito.</p>
Art. 38	<p>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 dei FIA gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle loro attività.</p> <p>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.</p> <p>3. Per identificare il personale più rilevante, i gestori di FIA svolgono un'accurata valutazione, secondo quanto indicato nell'Allegato 2.</p>	<p>1. I gestori <del>di FIA</del> elaborano e attuano politiche e prassi di remunerazione e incentivazione coerenti con le proprie caratteristiche, la dimensione propria e quella <b>degli OICVM</b> e FIA gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità delle loro attività.</p> <p>2. I gestori <del>di FIA</del> 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.</p> <p>3. Per identificare il personale più rilevante, i gestori <del>di FIA</del> svolgono un'accurata valutazione, secondo quanto indicato nell'Allegato 2.</p>
Art. 39	<p>1. I gestori di FIA significativi per le loro dimensioni o per le dimensioni dei 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</p>	<p><b>1. I gestori che, ai sensi dell'Allegato 2, sono significativi istituiscono – all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica – un comitato remunerazioni, a cui sono attribuiti i compiti individuati nel medesimo Allegato.</b></p> <p><b>2. L'obbligo previsto dal comma 1 si applica anche ai gestori controllati da società le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato.</b></p> <p><b>3. Il comitato remunerazioni si compone di soli consiglieri non esecutivi, la maggioranza dei quali</b></p>

	Pre	Post
	<p>nell'Allegato 2.</p> <p>2. Il comitato remunerazioni si compone di soli consiglieri non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Al comitato partecipano, o forniscono supporto, esperti in tema di gestione del rischio e della liquidità.</p> <p>3. 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.</p>	<p><b>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.</b></p> <p><b>4. I gestori di cui ai commi 1 e 2, se appartenenti a un gruppo bancario o di SIM, possono non istituire il comitato remunerazioni a condizione che: a) la società capogruppo del gruppo bancario o di SIM abbia istituito un comitato remunerazioni avente ruoli, responsabilità e composizione analoghi a quelli stabiliti dal presente Regolamento congiunto; e b) la politica di remunerazione elaborata dalla società capogruppo del gruppo bancario o di SIM tenga debitamente conto delle specificità del gestore sotto il profilo operativo e assicuri il rispetto del presente Regolamento congiunto.</b></p> <p><b>5. I gestori le cui azioni sono quotate su un mercato regolamentato sono in ogni caso soggetti agli obblighi previsti dai commi 1 e 3; essi non possono avvalersi della deroga di cui al comma 4.</b></p> <p><b>6. Nei gestori che non sono tenuti, ai sensi del presente articolo, a istituire un comitato remunerazioni, i compiti del comitato sono assolti dall'organo con funzione di supervisione strategica con il contributo dei consiglieri indipendenti.</b></p>
Art. 40	<p>1. La remunerazione dei consiglieri non esecutivi è di norma fissa. La remunerazione variabile, ove presente, costituisce una parte non significativa della remunerazione totale.</p> <p>2. La remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di controllo è esclusivamente fissa.</p> <p>3. La remunerazione del personale delle funzioni aziendali di controllo è prevalentemente fissa; la remunerazione variabile, eventuale, è coerente con il conseguimento degli obiettivi legati alle relative funzioni e indipendente dai risultati conseguiti dai settori della società soggetti al proprio controllo.</p> <p>4. Alla remunerazione variabile dei soggetti di cui ai commi 1 e 3 si applica quanto stabilito ai sensi dell'Allegato 2.</p>	<p>1. La remunerazione dei consiglieri non esecutivi è di norma fissa. La remunerazione variabile, ove presente, costituisce una parte non significativa della remunerazione totale.</p> <p>2. La remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di controllo è esclusivamente fissa.</p> <p>3. La remunerazione del personale delle funzioni aziendali di controllo è prevalentemente fissa; la remunerazione variabile, eventuale, è coerente con il conseguimento degli obiettivi legati alle relative funzioni e indipendente dai risultati conseguiti dai settori della società soggetti al proprio controllo.</p> <p>4. Alla remunerazione variabile dei soggetti di cui ai commi 1 e 3 si applica quanto stabilito ai sensi dell'Allegato 2.</p>