



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA



**CONSOB**

COMMISSIONE NAZIONALE  
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

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

**Provvedimento  
del 29 ottobre 2007**

**Aggiornato con atto  
Banca d'Italia/Consob del 19 gennaio 2015**

a cura della  
Divisione Tutela del Consumatore  
Ufficio Relazioni con il Pubblico

Marzo 2015

[pagina bianca]

**Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio** (Adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con atti congiunti Banca d'Italia/Consob del 9 maggio 2012, del 25 luglio 2012 e del 19 gennaio 2015)<sup>1</sup>

All'interno dell'articolato, le modifiche apportate con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 19 gennaio 2015 sono evidenziate in grassetto.

## INDICE

<b>PARTE 1</b>	<b>FONTI NORMATIVE, DEFINIZIONI E PRINCIPI GENERALI</b>	<b>5</b>
Articolo 1	Fonti normative	5
Articolo 2	Definizioni	5
Articolo 3	Disposizioni applicabili alle banche e agli intermediari finanziari	8
Articolo 4	Principi generali	8
<b>PARTE 2</b>	<b>SISTEMA ORGANIZZATIVO</b>	<b>9</b>
<b>Titolo I</b>	<b>Governmento societario, requisiti generali di organizzazione, sistemi di remunerazione e incentivazione, continuità dell'attività, organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di controllo di conformità alle norme, gestione del rischio dell'impresa, revisione interna e responsabilità degli organi aziendali (art. 6, comma 2-bis, lett. a), b), c), f), g) e h), TUF)</b>	<b>9</b>
<b>Capo I</b>	<b>Requisiti generali di organizzazione, continuità dell'attività e organizzazione amministrativa e contabile</b>	<b>9</b>
Articolo 5	Requisiti generali di organizzazione	9
<b>Capo II</b>	<b>Governmento societario e responsabilità degli organi aziendali</b>	<b>10</b>
Articolo 6	Responsabilità dell'alta dirigenza e dell'organo con funzioni di controllo	10
Articolo 7	Principi di governo societario	10
Articolo 8	Organo con funzione di supervisione strategica	11
Articolo 9	Organo con funzione di gestione	11
Articolo 10	Organo con funzioni di controllo	12

<sup>1</sup> Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 255 del 2.11.2007 e successivamente modificato con: atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 9 maggio 2012, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 112 del 15 maggio 2012 e in CONSOB Bollettino quindicinale n. 5.1, maggio 2012; atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 25 luglio 2012, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 184 dell'8 agosto 2012 e in CONSOB Bollettino quindicinale n. 7.2, luglio 2012; atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 19 gennaio 2015, pubblicato nel S.O. n. 11 alla Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 65 del 19 marzo 2015 e in CONSOB Bollettino quindicinale n. 1.2, gennaio 2015. Per la disciplina transitoria vedi l'art. 6 dell'atto congiunto Banca d'Italia – Consob del 19 gennaio 2015.

Articolo 11	Relazioni delle funzioni di controllo	12
<b>Capo III</b>	<b>Funzioni aziendali di controllo</b>	12
Articolo 12	Istituzione delle funzioni aziendali di controllo di conformità alle norme, di gestione del rischio e di revisione interna	12
Articolo 13	Funzione di gestione del rischio	13
Articolo 14	Revisione interna	13
<b>Capo III-bis</b>	<b>Requisiti organizzativo-prudenziali in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione</b>	14
Articolo 14-bis	Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione	14
<b>Titolo II</b>	<b>Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi e per la percezione e corresponsione di incentivi, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali (art. 6, comma 2-bis, lettere d), e), i), j), n), del TUF)</b>	15
Articolo 15	Procedure interne	15
Articolo 16	Controllo di conformità	15
Articolo 17	Trattazione dei reclami	16
Articolo 18	Operazioni personali	16
<b>Titolo III</b>	<b>Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività (art. 6, comma 2-bis, lett. k), TUF)</b>	18
Articolo 19	Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento	18
Articolo 20	Definizione di funzione operativa essenziale o importante	18
Articolo 21	Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento	18
Articolo 22	Esternalizzazione del servizio di gestione di portafogli a soggetti extracomunitari	20
<b>PARTE 3</b>	<b>CONFLITTI DI INTERESSE (Art. 6, comma 2-bis, lett. l), TUF)</b>	20
<b>Titolo I</b>	<b>Disposizioni generali</b>	20
Articolo 23	Principi generali	20
Articolo 24	Conflitti di interesse rilevanti	21
Articolo 25	Politica di gestione dei conflitti di interesse	21
Articolo 26	Registro	22

<b>Titolo II</b>	<b>Ricerca in materia di investimenti</b>	22
Articolo 27	Definizioni	22
Articolo 28	Regole aggiuntive per i conflitti di interessi nella produzione e divulgazione di ricerche in materia di investimenti	23
<b>PARTE 4</b>	<b>CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI (Art. 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)</b>	24
Articolo 29	Conservazione delle registrazioni	24
<b>PARTE 5</b>	<b>SGR, SICAV E SICAF</b>	25
<b>Titolo I</b>	<b>Disposizioni generali</b>	25
Articolo 30	Ambito di applicazione	25
Articolo 31	Definizioni	26
<b>Titolo II</b>	<b>Sistema organizzativo e governance</b>	26
Articolo 32	Requisiti generali di organizzazione ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. a), b), c), f), g) e h), TUF</i> )	26
Articolo 33	Organi aziendali ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. a) e h), TUF</i> )	26
Articolo 34	Strategie per l'esercizio dei diritti di voto ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. d), TUF</i> )	26
<b>Titolo III</b>	<b>Requisiti organizzativo-prudenziali in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione (articolo 6, comma 2-bis, lett. a), del TUF)</b>	28
Articolo 35	Ambito di applicazione	28
Articolo 36	Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione	28
Articolo 37	Ruolo degli organi sociali	28
Articolo 38	Criterio di proporzionalità	28
Articolo 39	Comitato remunerazioni	29
Articolo 40	Remunerazione dei consiglieri non esecutivi, dei componenti dell'organo con funzione di controllo e dei componenti delle funzioni aziendali di controllo	29
<b>Titolo IV</b>	<b>Funzioni di controllo</b>	29
Articolo 41	Funzione di gestione del rischio ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. f), TUF</i> )	29
Articolo 42	Funzione di controllo della conformità ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. e), TUF</i> )	29
Articolo 43	Funzione di <i>audit</i> interno ( <i>articolo 6, comma 2-bis, lett. g), TUF</i> )	30
Articolo 44	Funzioni di controllo e principio di proporzionalità	30

<b>Titolo V</b>	<b>Conflitti di interesse e operazioni personali (articolo 6, comma 2-bis, lett. j), l), TUF)</b>	30
Articolo 45	Operazioni personali	30
Articolo 46	Gestione dei conflitti di interesse	30
Articolo 47	Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM	31
Articolo 48	Politica, procedure e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse	31
Articolo 49	Monitoraggio dei conflitti di interesse	31
<b>Titolo VI</b>	<b>Esternalizzazione (articolo 6, comma 2-bis, lett. k), TUF)</b>	31
Articolo 50	Principi generali	31
Articolo 51	Ragioni obiettive per la delega	32
Articolo 52	Caratteristiche del delegato	32
Articolo 53	Delega della gestione del portafoglio o del rischio	32
Articolo 54	Vigilanza efficace	33
Articolo 55	Conflitti di interesse	33
Articolo 56	Subdelega	33
Articolo 57	Società fantasma	34
Articolo 58	Rapporti con, distributori, consulenti, <i>prime broker</i> e controparti (articolo 6, comma 2-bis, lett. a), TUF)	34
Articolo 59	Procedure nei rapporti con i distributori e i consulenti (articolo 6, comma 2-bis, lett. d), TUF)	34
<b>Titolo VII</b>	<b>Conservazione delle registrazioni (articolo 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)</b>	35
Articolo 60	Obblighi in materia di conservazione delle registrazioni	35
Articolo 61	Elaborazione elettronica dei dati	35
Articolo 62	Registrazione degli ordini e delle operazioni di portafoglio	35
Articolo 63	Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso	35
<b>PARTE 6</b>	<b>DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI (abrogata)</b>	36
<b>ALLEGATI</b>		37
Allegato 1	Comunicazione dell'intenzione di stipulare accordi di <i>outsourcing</i>	37
Allegato 2	Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione	38
Allegato 3	(abrogato)	
<b>Protocollo d'intesa tra Banca d'Italia e Consob ai sensi dell'articolo 5, comma 5-bis, del d.lgs. n. 58/1998</b>		48

**PARTE 1**  
**FONTI NORMATIVE, DEFINIZIONI E PRINCIPI GENERALI**

**Articolo 1**  
**(Fonti normative)**

1. Il presente Regolamento è adottato ai sensi degli articoli 6, comma 2-*bis*, e 201, comma 12, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

**Articolo 2**  
**(Definizioni)**

1. Ai fini del presente Regolamento si intendono per:

- a) **“TUF”**: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria e successive modificazioni;
- b) **“TUB”**: il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e successive modificazioni;
- c) **“autorità di vigilanza”**: la Banca d’Italia e la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB);
- d) **“intermediari”**: le SIM; le imprese di investimento extracomunitarie; la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell’articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001; gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del TUB, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche italiane, limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; le banche extracomunitarie limitatamente alla prestazione dei servizi e attività di investimento; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all’articolo 201, comma 7, del TUF;
- e) **“succursale”**: una sede che costituisce parte, sprovvista di personalità giuridica, di un intermediario e che fornisce servizi e/o attività di investimento o servizi accessori;
- f) **“gruppo di SIM”**: il gruppo composto alternativamente : i) dalla SIM capogruppo e dalle imprese di investimento nonché dalle società bancarie, finanziarie e strumentali da questa controllate ; ii) dalla società finanziaria capogruppo e dalle imprese di investimento nonché dalle società bancarie, finanziarie e strumentali da questa controllate, quando nell’insieme delle società da essa controllate vi sia almeno una SIM. Dal gruppo di SIM sono escluse le società sottoposte a vigilanza consolidata ai sensi dell’articolo 65 del TUB;
- g) **“servizi e attività di investimento”**: i servizi e le attività previsti all’articolo 1, comma 5, del TUF anche ove prestati fuori sede ovvero mediante tecniche di comunicazione a distanza, nonché alla Sezione A della tabella allegata al TUF;
- h) **“servizi accessori”**: i servizi di cui all’articolo 1, comma 6, del TUF, nonché i servizi di cui alla sezione B della tabella allegata al TUF;
- i) **“servizi”**: i servizi e le attività di investimento e i servizi accessori;

- j) **“cliente”**: persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati i servizi;
- k) **“cliente al dettaglio”**: il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata, secondo le definizioni di cui al Regolamento CONSOB adottato ai sensi dell’articolo 6, comma 2, del TUF;
- l) **“prime broker”**: l’ente creditizio, l’impresa di investimento regolamentata o qualsiasi altro soggetto sottoposto a regolamentazione e vigilanza prudenziale che offra servizi di investimento a investitori professionali principalmente per finanziare o eseguire transazioni in strumenti finanziari in contropartita e che possa altresì fornire altri servizi quali compensazione e regolamento delle operazioni, servizi di custodia, prestito titoli, tecnologia personalizzata e strutture di supporto operativo;
- m) **“organo con funzione di supervisione strategica”**: l’organo aziendale a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - sono attribuite funzioni di indirizzo della gestione dell’impresa, mediante, tra l’altro, esame e delibera in ordine ai piani industriali o finanziari ovvero alle operazioni strategiche;
- n) **“organo con funzione di gestione”**: l’organo aziendale o i componenti di esso a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - spettano o sono delegati compiti di gestione corrente, intesa come attuazione degli indirizzi deliberati nell’esercizio della funzione di supervisione strategica. Il direttore generale rappresenta il vertice della struttura interna e come tale partecipa alla funzione di gestione;
- o) **“organi con funzione di controllo”**: il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza o il comitato per il controllo sulla gestione;
- p) **“organi aziendali”**: il complesso degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo. La funzione di supervisione strategica e quella di gestione attengono, unitariamente, alla gestione dell’impresa e possono quindi essere incardinate nello stesso organo aziendale. Nei sistemi dualistico e monistico, in conformità delle previsioni legislative, l’organo con funzione di controllo può svolgere anche quella di supervisione strategica;
- q) **“alta dirigenza”**: i componenti degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione nonché il direttore generale;
- r) **“soggetto rilevante”**: il soggetto appartenente a una delle seguenti categorie:
- (i) i componenti degli organi aziendali, soci che in funzione dell’entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, dirigenti o promotori finanziari dell’intermediario;
  - (ii) dipendenti dell’intermediario, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo dell’intermediario e che partecipino alla prestazione di servizi di investimento e all’esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario;
  - (iii) persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di servizi all’intermediario sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto



**la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario;**

- s) “analista finanziario”:** soggetto rilevante che produce la parte sostanziale di ricerche in materia di investimenti;
- t) “persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela”:** soggetto appartenente a una delle seguenti categorie:
  - (i) il coniuge o il convivente more uxorio del soggetto rilevante;**
  - (ii) i figli del soggetto rilevante;**
  - (iii) ogni altro parente entro il quarto grado del soggetto rilevante che abbia convissuto per almeno un anno con il soggetto rilevante alla data dell'operazione personale;**
- u) “esternalizzazione”:** un accordo in qualsiasi forma tra un intermediario e un fornitore di servizi in base al quale il fornitore realizza un processo, un servizio o un'attività dello stesso intermediario;
- v) “supporto duraturo”:** qualsiasi strumento che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni;
- w) “operazione personale”:** un'operazione su uno strumento finanziario realizzata da, o per conto di, un soggetto rilevante, qualora sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:
  - (i) il soggetto rilevante agisce al di fuori dell'ambito delle attività che compie in qualità di soggetto rilevante;**
  - (ii) l'operazione è eseguita per conto di una qualsiasi delle persone seguenti:**
    - a) il soggetto rilevante;**
    - b) una persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela entro il quarto grado o stretti legami;**
    - c) una persona che intrattiene con il soggetto rilevante relazioni tali per cui il soggetto rilevante abbia un interesse significativo, diretto o indiretto, nel risultato dell'operazione che sia diverso dal pagamento di competenze o commissioni per l'esecuzione dell'operazione;**
- x) “stretti legami”:** situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:
  - (i) da una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 per cento o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa;**
  - (ii) da un legame di controllo, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e**

**un'impresa figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese.**

**Costituisce uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui esse siano legate in modo duraturo a una stessa persona da un legame di controllo.**

- y) “sistema di gestione del rischio dell’impresa”:** le strategie, le politiche, i processi e i meccanismi riguardanti l’individuazione, l’assunzione, la gestione, la sorveglianza e l’attenuazione dei rischi a cui l’intermediario è o potrebbe essere esposto (tra cui il rischio di credito, di mercato, operativo, reputazionale e strategico) e per determinare e controllare il livello di rischio tollerato;
- z) “Regolamento”:** il presente regolamento adottato ai sensi degli articoli 6, comma 2-bis, e 201, comma 12, del TUF;
- aa) “Regolamento (UE) 231/2013”:** il regolamento delegato n. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE/ del Parlamento Europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi, per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza;
- bb) “gestori”:** Sgr, Sicav e Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni.

**2. Ove non diversamente specificato, ai fini delle presenti disposizioni valgono le definizioni contenute nel TUF<sup>2</sup>.**

### **Articolo 3 (Disposizioni applicabili alle banche e agli intermediari finanziari)**

1. Per quanto non diversamente disciplinato dal presente Regolamento, nelle materie di cui ai Titoli I e III della Parte 2, alle banche e agli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del TUB si applicano, anche con riferimento alla prestazione di servizi e attività di investimento, le disposizioni adottate in attuazione del TUB<sup>3</sup>.

### **Articolo 4 (Principi generali)**

1. Gli intermediari, secondo i principi, i criteri e i requisiti di cui al presente Regolamento, si dotano di un sistema organizzativo unitario al fine di assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale nonché la correttezza e la trasparenza dei comportamenti nella prestazione dei servizi.

2. Gli intermediari applicano le disposizioni del presente Regolamento in maniera proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell’attività svolta nonché alla tipologia e alla gamma

---

<sup>2</sup> Articolo dapprima modificato con atto congiunto Consob - Banca d’Italia del 25 luglio 2012 e poi così sostituito con atto congiunto Consob - Banca d’Italia del 19 gennaio 2015.

<sup>3</sup> Articolo così modificato con atto congiunto Consob - Banca d’Italia del 25 luglio 2012.

dei servizi prestati.

3. Al presente Regolamento è allegato il protocollo di intesa fra Banca d'Italia e CONSOB, adottato ai sensi dell'articolo 5, comma 5-*bis*, del TUF. Esso, al fine di garantire il coordinamento delle funzioni di vigilanza e di ridurre al minimo gli oneri gravanti sugli intermediari, definisce i compiti di ciascuna autorità di vigilanza e le modalità del loro svolgimento.

## **PARTE 2 SISTEMA ORGANIZZATIVO**

### **Titolo I**

**Governo societario, requisiti generali di organizzazione, sistemi di remunerazione e incentivazione, continuità dell'attività, organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione della funzione di controllo di conformità alle norme, gestione del rischio dell'impresa, *revisione interna* e responsabilità degli organi aziendali  
(art. 6, comma 2-*bis*, lett. a), b), c), f), g) e h), TUF)<sup>4</sup>**

### **Capo I**

**Requisiti generali di organizzazione, continuità dell'attività  
e organizzazione amministrativa e contabile**

### **Articolo 5**

**(Requisiti generali di organizzazione)**

1. Gli intermediari si dotano di una organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.
2. A tal fine, gli intermediari, nell'esercizio dei servizi, adottano, applicano e mantengono:
  - a) solidi dispositivi di governo societario, ivi compresi processi decisionali e una struttura organizzativa che specifichino in forma chiara e documentata i rapporti gerarchici e la suddivisione delle funzioni e delle responsabilità;
  - b) un efficace sistema di gestione del rischio dell'impresa;
  - c) misure che assicurino che i soggetti rilevanti conoscano le procedure da seguire per il corretto esercizio delle proprie responsabilità;
  - d) idonei meccanismi di controllo interno volti a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'intermediario;
  - e) politiche e procedure volte ad assicurare che il personale sia provvisto delle qualifiche, delle conoscenze e delle competenze necessarie per l'esercizio delle responsabilità loro attribuite;
  - f) a tutti i livelli pertinenti, un sistema efficace di segnalazione interna e di comunicazione delle informazioni;
  - g) sistemi e procedure diretti a conservare registrazioni adeguate e ordinate dei fatti di gestione

---

<sup>4</sup> Rubrica così modificata con atto congiunto Consob - Banca d'Italia del 25 luglio 2012.

dell'intermediario e della sua organizzazione interna;

- h) criteri e procedure volti a garantire che l'affidamento di funzioni multiple ai soggetti rilevanti non impedisca e non sia tale da potere probabilmente impedire loro di svolgere in modo adeguato e professionale una qualsiasi di tali funzioni;
- i) procedure e sistemi idonei a tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni medesime;
- l) politiche, sistemi, risorse e procedure per la continuità e la regolarità dei servizi volte a:
  - i) assicurare la capacità di operare su base continuativa;
  - ii) limitare le perdite in caso di gravi interruzioni dell'operatività;
  - iii) preservare i dati e le funzioni essenziali;
  - iv) garantire la continuità dei servizi in caso di interruzione dei sistemi e delle procedure. Qualora ciò non sia possibile, permettere di recuperare tempestivamente i dati e le funzioni e di riprendere tempestivamente i servizi;
- m) politiche e procedure contabili che consentano di fornire tempestivamente alle autorità di vigilanza documenti che presentino un quadro fedele della posizione finanziaria ed economica e che siano conformi a tutti i principi e a tutte le norme anche contabili applicabili.

3. Gli intermediari controllano e valutano con regolarità l'adeguatezza e l'efficacia dei requisiti previsti dal presente articolo e adottano le misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

## **Capo II** **Governo societario e responsabilità degli organi aziendali**

### **Articolo 6** **(Responsabilità dell'alta dirigenza e dell'organo con funzioni di controllo)**

1. L'alta dirigenza e l'organo con funzioni di controllo, secondo le competenze e le responsabilità previste dalle vigenti disposizioni di legge, dallo statuto dell'intermediario nonché dagli articoli 7, 8, 9 e 10, sono responsabili di garantire che l'intermediario si conformi agli obblighi previsti dalle norme di legge e regolamentari in materia di servizi.

### **Articolo 7** **(Principi di governo societario)**

- 1. L'intermediario:
  - a) definisce una ripartizione di compiti tra organi aziendali e all'interno degli stessi tale da assicurare il bilanciamento dei poteri e un'efficace e costruttiva dialettica;
  - b) adotta idonee cautele, statutarie e organizzative, volte a prevenire i possibili effetti pregiudizievoli sulla gestione derivanti dall'eventuale compresenza nello stesso organo aziendale di due o più funzioni (strategica, di gestione, di controllo);

- c) assicura una composizione degli organi aziendali, per numero e professionalità, che consenta l'efficace assolvimento dei loro compiti.

2. I verbali delle riunioni degli organi aziendali illustrano in modo dettagliato il processo di formazione delle decisioni, dando conto anche delle motivazioni alla base delle stesse.

### **Articolo 8 (Organo con funzione di supervisione strategica)**

1. L'organo con funzione di supervisione strategica:

- a) individua gli obiettivi, le strategie, il profilo e i livelli di rischio dell'intermediario definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa; ne verifica periodicamente la corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale;
- b) approva i processi relativi alla prestazione dei servizi e ne verifica periodicamente l'adeguatezza;
- c) verifica che l'assetto delle funzioni aziendali di controllo sia definito in coerenza con il principio di proporzionalità e con gli indirizzi strategici e che le funzioni medesime siano fornite di risorse qualitativamente e quantitativamente adeguate;
- d) approva e verifica periodicamente, con cadenza almeno annuale, la struttura organizzativa e l'attribuzione di compiti e responsabilità;
- e) verifica che il sistema di flussi informativi sia adeguato, completo e tempestivo;
- f) assicura che la struttura retributiva e di incentivazione sia tale da non accrescere i rischi aziendali e sia coerente con le strategie di lungo periodo.

### **Articolo 9 (Organo con funzione di gestione)**

1. L'organo con funzione di gestione:

- a) attua le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio dell'impresa, definite dall'organo con funzione di supervisione strategica;
- b) verifica nel continuo l'adeguatezza del sistema di gestione del rischio dell'impresa;
- c) definisce i flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti;
- d) definisce in modo chiaro i compiti e le responsabilità delle strutture e delle funzioni aziendali;
- e) assicura che le politiche aziendali e le procedure siano tempestivamente comunicate a tutto il personale interessato.

**Articolo 10**  
**(Organo con funzioni di controllo)**

1. All'organo con funzioni di controllo sono attribuiti compiti e poteri necessari al pieno ed efficace assolvimento dell'obbligo di rilevare le irregolarità nella gestione e le violazioni delle norme disciplinanti la prestazione dei servizi.
2. Nello svolgimento dei propri compiti l'organo con funzioni di controllo può avvalersi di tutte le unità operative aventi funzioni di controllo all'interno dell'azienda.

**Articolo 11**  
**(Relazioni delle funzioni di controllo)**

1. Gli organi aziendali, nell'espletamento delle proprie funzioni, si avvalgono delle relazioni relative alla gestione dei rischi, al controllo di conformità e alla revisione interna.

**Capo III**  
**Funzioni aziendali di controllo**

**Articolo 12**  
**(Istituzione delle funzioni aziendali di controllo di conformità alle norme,  
di gestione del rischio e di revisione interna)**

1. Gli intermediari istituiscono e mantengono funzioni permanenti, efficaci e indipendenti di controllo di conformità alle norme e, se in linea con il principio di proporzionalità, di gestione del rischio dell'impresa e di revisione interna.
2. Per assicurare la correttezza e l'indipendenza delle funzioni aziendali di controllo è necessario che:
  - a) tali funzioni dispongano dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie per lo svolgimento dei loro compiti;
  - b) i responsabili non siano gerarchicamente subordinati ai responsabili delle funzioni sottoposte a controllo e siano nominati dall'organo con funzione di **supervisione strategica, sentito l'organo con funzione di controllo**. Essi riferiscono direttamente agli organi aziendali<sup>5</sup>;
  - c) i soggetti rilevanti che partecipano alle funzioni aziendali di controllo non partecipino alla prestazione dei servizi che essi sono chiamati a controllare;
  - d) le funzioni aziendali di controllo siano tra loro separate, sotto un profilo organizzativo;
  - e) il metodo per la determinazione della remunerazione dei soggetti rilevanti che partecipano alle funzioni aziendali di controllo non ne comprometta l'obiettività.
3. Con riferimento alla funzione di controllo di conformità, gli intermediari sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c), d) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, gli obblighi in questione non sono proporzionati e che la funzione di

---

<sup>5</sup> Lettera così modificata con atto congiunto Consob - Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ha sostituito le parole: "gestione, d'accordo con l'organo di supervisione strategica, sentito l'organo con funzioni di controllo" con le parole: "supervisione strategica, sentito l'organo con funzione di controllo".

controllo di conformità continua a essere efficace.

4. Con riferimento alla funzione di gestione del rischio, gli intermediari possono non istituire tale funzione o sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c), d) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, il sistema di gestione del rischio dell'impresa è costantemente efficace.

5. Con riferimento alla funzione di revisione interna, gli intermediari possono non istituire tale funzione o sono esentati dai requisiti di cui alle lettere c) ed e) del comma 2, qualora dimostrino che, in applicazione del principio di proporzionalità, sia assicurata la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario.

### **Articolo 13 (Funzione di gestione del rischio)**

1. La funzione di gestione del rischio:

- a) collabora alla definizione del sistema di gestione del rischio dell'impresa;
- b) presiede al funzionamento del sistema di gestione del rischio dell'impresa e ne verifica il rispetto da parte dell'intermediario e dei soggetti rilevanti;
- c) verifica l'adeguatezza e l'efficacia delle misure prese per rimediare alle carenze riscontrate nel sistema di gestione del rischio dell'impresa.

2. La funzione di gestione del rischio presenta agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sull'attività svolta e le fornisce consulenza.

### **Articolo 14 (Revisione interna)**

1. La funzione di revisione interna:

- a) adotta, applica e mantiene un piano di *audit* per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario;
- b) formula raccomandazioni basate sui risultati dei lavori realizzati conformemente alla lettera a) e ne verifica l'osservanza;
- c) presenta agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sulle questioni relative alla revisione interna.

**Capo III-bis<sup>6</sup>**  
**(Requisiti organizzativo-prudenziali in materia di politiche  
e prassi di remunerazione e incentivazione)**

**Articolo 14-bis**  
**(Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione)**

1. Gli intermediari applicano le disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione adottate in attuazione del TUB.
2. Le SIM, i gruppi di SIM – ivi comprese le loro componenti estere ovunque insediate – e, per quanto applicabile, le succursali di imprese di investimento extracomunitarie applicano il comma 1, coerentemente con le loro caratteristiche operative, dimensionali e l'attività svolta, nonché avendo riguardo alla tipologia ed entità dei rischi assunti. Osservano le suddette disposizioni secondo quanto stabilito per:
  - a) gli intermediari "maggiori", se appartenenti alla prima macro-categoria definita nella Guida per l'attività di vigilanza adottata dalla Banca d'Italia in materia di processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP);
  - b) gli intermediari "minori", se appartenenti alla quarta macro-categoria SREP;
  - c) gli "altri" intermediari, se appartenenti alla seconda o terza macro-categoria SREP.
3. Le SIM appartenenti ad un gruppo bancario si attengono alle politiche di remunerazione definite dalla capogruppo.
4. Le disposizioni del presente articolo non si applicano ai soggetti di cui al comma 2 che, su base individuale, prestano esclusivamente uno o più dei seguenti servizi:
  - a) il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, senza detenzione di denaro o strumenti finanziari appartenenti ai clienti;
  - b) il servizio di consulenza in materia di investimenti, senza detenzione di denaro o strumenti finanziari appartenenti ai clienti;
  - c) servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati con sottostante non finanziario, prestati da soggetti che operano solo con clienti professionali.
5. Le disposizioni del presente articolo non si applicano alla società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, agli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'art. 106 del TUB e agli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del TUF.

---

<sup>6</sup> Capo inserito con atto congiunto Consob - Banca d'Italia del 25 luglio 2012.



**Titolo II**  
**Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi  
e per la percezione e corresponsione di incentivi, controllo di conformità alle norme,  
trattamento dei reclami, operazioni personali**  
*(art. 6, comma 2-bis, lettere d), e), i), j), n), del TUF)*

**Articolo 15**  
**(Procedure interne)**

1. Gli intermediari adottano, applicano e mantengono procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione di ciascuno dei servizi.
2. A tal fine, gli intermediari:
  - a) adottano, applicano e mantengono procedure per la prestazione dei servizi che specificano in forma chiara e documentata i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti e consentono di ricostruire i comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi;
  - b) assicurano che i soggetti coinvolti nella prestazione dei servizi acquisiscano conoscenza delle procedure di cui al comma 1;
  - c) adottano, applicano e mantengono procedure di controllo di conformità e di linea che garantiscano il rispetto a tutti i livelli dell'intermediario, delle disposizioni adottate per la prestazione dei servizi, ivi comprese le disposizioni relative alla corresponsione e alla percezione di incentivi;
  - d) adottano, applicano e mantengono adeguate procedure di comunicazione interna delle informazioni rilevanti ai fini della prestazione dei servizi, che assicurino la completezza, l'affidabilità e la tempestività di tali informazioni;
  - e) conservano registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, ai sensi dell'articolo 29.
3. Gli intermediari formalizzano in modo adeguato e ordinato le procedure adottate ai sensi del comma 1.
4. Gli intermediari adottano procedure idonee a tutelare la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione dei servizi, avuto riguardo alla natura delle stesse.
5. Gli intermediari verificano in modo regolare l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure, anche di controllo di conformità e di linea, adottate ai sensi dei commi precedenti e assumono misure adeguate per rimediare a eventuali carenze.

**Articolo 16**  
**(Controllo di conformità)**

1. Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di prevenire e individuare le ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione, minimizzare e gestire in modo adeguato le conseguenze che ne derivano, nonché consentire alle autorità di vigilanza di esercitare efficacemente i poteri loro conferiti dalla relativa normativa.

2. A tal fine, gli intermediari attribuiscono alla funzione di controllo di conformità (*compliance*), le seguenti responsabilità, garantendo un adeguato accesso alle informazioni pertinenti:

- a) controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure adottate ai sensi dell'articolo 15 e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'intermediario, nonché delle procedure di cui al comma 1;
- b) fornire consulenza e assistenza ai soggetti rilevanti incaricati dei servizi ai fini dell'adempimento degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione.

3. La funzione di controllo di conformità presenta agli organi aziendali, con periodicità almeno annuale, le relazioni sull'attività svolta. Le relazioni illustrano, per ciascun servizio prestato dall'intermediario, le verifiche effettuate e i risultati emersi, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate nonché le attività pianificate<sup>7</sup>.

### **Articolo 17** **(Trattazione dei reclami)**

1. Gli intermediari adottano procedure idonee ad assicurare una sollecita trattazione dei reclami presentati dai clienti al dettaglio o dai potenziali clienti al dettaglio. Le modalità e i tempi di trattazione dei reclami sono preventivamente comunicate ai clienti.

2. Le procedure adottate prevedono la conservazione delle registrazioni degli elementi essenziali di ogni reclamo pervenuto e delle misure poste in essere per risolvere il problema sollevato.

**2-bis. Le relazioni della funzione di controllo della conformità riportano altresì la situazione complessiva dei reclami ricevuti, sulla base dei dati forniti dalla funzione incaricata di trattarli, qualora differente dalla funzione di controllo di conformità<sup>8</sup>.**

### **Articolo 18** **(Operazioni personali)**

1. Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di impedire che soggetti rilevanti coinvolti in attività che possono dare origine a conflitti di interesse ovvero che abbiano accesso a informazioni privilegiate di cui all'articolo 181 del TUF o ad altre informazioni confidenziali riguardanti clienti od operazioni con o per conto di clienti nell'ambito dell'attività svolta per conto dell'impresa:

- a) effettuino operazioni personali che:
  - i) rientrano tra le fattispecie di operazioni di cui alla Parte V, Titolo I-bis, Capi II e III, del TUF;
  - ii) implicano l'abuso o la divulgazione scorretta delle informazioni confidenziali riguardanti clienti o loro operazioni;

---

<sup>7</sup> Comma così modificato con atto congiunto Consob - Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che ha eliminato la frase: "Le relazioni riportano altresì la situazione complessiva dei reclami ricevuti, sulla base dei dati forniti dalla funzione incaricata di trattarli, qualora differente dalla funzione di controllo di conformità".

<sup>8</sup> Comma aggiunto con atto congiunto Consob - Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

iii) sono suscettibili di confliggere con gli obblighi che incombono sull'intermediario ai sensi della Parte II del TUF e dei relativi regolamenti di attuazione;

- b) consiglino o sollecitino qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di esternalizzazione, ad effettuare operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) del presente comma, o dell'articolo 28, comma 2, lett. a) e b), del presente Regolamento, o dell'articolo 49, comma 5, del Regolamento, adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF;
- c) comunichino ad altri, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di esternalizzazione, informazioni o pareri, sapendo o dovendo ragionevolmente sapere che per effetto di detta comunicazione il soggetto che la riceve compirà o è probabile che compia, uno dei seguenti atti:
  - i) effettuare operazioni su strumenti finanziari che, se eseguite a titolo personale dal soggetto rilevante, rientrerebbero nell'ambito di applicazione della lettera a) del presente comma, o dell'articolo 28, comma 2, lett. a) e b), del presente Regolamento, o dell'articolo 49, comma 5, del Regolamento adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF;
  - ii) consigliare o sollecitare altri a realizzare dette operazioni.

2. Le procedure di cui al comma 1 assicurano, tra l'altro, che:

- a) tutti i soggetti rilevanti di cui al comma 1 siano a conoscenza delle restrizioni sulle operazioni personali e delle misure adottate dall'intermediario in materia di operazioni personali e di divulgazione di informazioni;
- b) l'intermediario venga informato tempestivamente di ogni operazione personale realizzata da un soggetto rilevante, o mediante la notifica di tali operazioni o mediante altre procedure che consentano all'intermediario di identificare tali operazioni. In caso di accordi di esternalizzazione, l'intermediario assicura che l'impresa alla quale l'attività viene esternalizzata conservi una registrazione delle operazioni personali realizzate da soggetti rilevanti e, dietro richiesta, fornisca prontamente tali informazioni;
- c) le operazioni personali notificate all'intermediario o da esso identificate vengano registrate, con l'annotazione di eventuali autorizzazioni o divieti connessi alle operazioni medesime.

3. I commi 1 e 2 non si applicano ai seguenti tipi di operazioni personali:

- a) le operazioni personali effettuate nell'ambito di un servizio di gestione di portafogli purché non vi sia una comunicazione preventiva in relazione all'operazione tra il gestore del portafoglio e il soggetto rilevante o altra persona per conto della quale l'operazione viene eseguita;
- b) le operazioni personali aventi ad oggetto quote o azioni di OICR armonizzati o comunque soggetti a vigilanza in base alla legislazione di uno Stato membro che garantisca un livello di ripartizione del rischio delle loro attività equivalente a quello previsto per gli OICR armonizzati, purché il soggetto rilevante e ogni altra persona per conto della quale le operazioni vengano effettuate non partecipino alla gestione dell'organismo interessato.

**Titolo III**  
**Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività**  
*(art. 6, comma 2-bis, lett. k), TUF)*

**Articolo 19**  
**(Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti**  
**o di servizi o attività di investimento)**

1. Quando, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, gli intermediari affidano ad un terzo l'esecuzione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento, adottano misure ragionevoli per mitigare i connessi rischi.
2. L'esternalizzazione non può ridurre l'efficacia del sistema dei controlli né impedire alle autorità di vigilanza di controllare che gli intermediari adempiano a tutti i loro obblighi.

**Articolo 20**  
**(Definizione di funzione operativa essenziale o importante)**

1. Una funzione operativa viene considerata essenziale o importante laddove un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione comprometterebbero gravemente la capacità dell'intermediario di continuare a conformarsi alle condizioni e agli obblighi della sua autorizzazione o agli altri obblighi in materia di servizi e attività di investimento, oppure comprometterebbero gravemente i suoi risultati finanziari o la solidità o la continuità dei suoi servizi e attività di investimento.
2. Le seguenti funzioni non sono considerate essenziali o importanti:
  - a) la prestazione all'intermediario di servizi di consulenza e di altri servizi che non rientrino nelle attività di investimento, ivi compresi la prestazione di consulenza giuridica all'intermediario, la formazione del suo personale, i servizi di fatturazione e la sicurezza dei locali e del personale dell'intermediario;
  - b) l'acquisto di servizi standardizzati, compresi quelli relativi alla fornitura di informazioni di mercato e di informazioni sui prezzi.

**Articolo 21**  
**(Condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali**  
**o importanti o di servizi o attività di investimento)**

1. Gli intermediari che esternalizzano funzioni operative essenziali o importanti, o qualsiasi servizio o attività di investimento, restano pienamente responsabili del rispetto di tutti gli obblighi previsti in materia di servizi o attività di investimento e osservano le condizioni seguenti, assicurando in particolare che:
  - a) l'esternalizzazione non determini la delega della responsabilità da parte degli organi aziendali;
  - b) non siano alterati il rapporto e gli obblighi dell'intermediario nei confronti della sua clientela;
  - c) non sia messo a repentaglio il rispetto delle condizioni che l'intermediario deve soddisfare

per poter essere autorizzato e per conservare l'autorizzazione alla prestazione di servizi o attività di investimento;

- d) non venga soppressa o modificata nessuna delle altre condizioni alle quali è stata subordinata l'autorizzazione dell'intermediario.

2. Gli intermediari agiscono con la competenza e la diligenza dovute quando concludono, applicano o pongono termine ad un qualsiasi accordo con il quale esternalizzano ad un fornitore di servizi funzioni operative essenziali o importanti o qualsiasi attività o servizio di investimento. Gli intermediari adottano in particolare le misure necessarie per assicurare che siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- a) il fornitore di servizi disponga della competenza, della capacità e di qualsiasi autorizzazione richiesta dalla legge per esercitare le funzioni, i servizi o le attività esternalizzate in maniera professionale e affidabile;
- b) il fornitore di servizi preli i servizi esternalizzati in maniera efficace; a questo scopo l'intermediario si dota di metodi per la valutazione del livello delle prestazioni di tale fornitore;
- c) il fornitore sorvegli adeguatamente l'esecuzione delle funzioni esternalizzate e gestisca in modo appropriato i rischi connessi con l'esternalizzazione;
- d) vengano adottate misure idonee, se risulta possibile che il fornitore di servizi non esegua le funzioni in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
- e) l'intermediario conservi la competenza richiesta per controllare efficacemente le funzioni esternalizzate e per gestire i rischi connessi all'esternalizzazione e controlli tali funzioni e gestisca tali rischi;
- f) il fornitore di servizi informi l'intermediario di qualsiasi sviluppo che potrebbe incidere in modo rilevante sulla sua capacità di eseguire le funzioni esternalizzate in maniera efficace e in conformità con la normativa e i requisiti vigenti;
- g) l'intermediario possa porre termine, se necessario, all'accordo di esternalizzazione senza che ciò vada a detrimento della continuità e della qualità del servizio alla clientela;
- h) il fornitore di servizi collabori con le autorità di vigilanza per quanto riguarda le attività esternalizzate;
- i) l'intermediario, i suoi revisori contabili e le autorità di vigilanza abbiano effettivo accesso ai dati relativi alle attività esternalizzate e ai locali in cui opera il fornitore di servizi; le autorità di vigilanza siano in grado di esercitare i predetti diritti di accesso;
- j) il fornitore di servizi garantisca la protezione delle informazioni riservate relative all'intermediario e ai suoi clienti;
- k) l'intermediario e il fornitore di servizi adottino, applichino e mantengano un piano di emergenza per il ripristino dell'operatività dei sistemi in caso di disastro e la verifica periodica dei dispositivi di *backup*, quando ciò sia necessario in considerazione della funzione, del servizio o dell'attività esternalizzati.

3. I diritti e gli obblighi rispettivi dell'intermediario e del fornitore di servizi sono chiaramente definiti e specificati in un accordo scritto.

4. Quando l'intermediario e il fornitore di servizi sono membri dello stesso gruppo, l'intermediario può, ai fini dell'osservanza delle disposizioni del presente Titolo, tenere conto della misura in cui controlla il fornitore di servizi o ha la capacità di influenzarne le azioni.

5. Gli intermediari mettono a disposizione delle autorità di vigilanza, su richiesta di queste ultime, tutte le informazioni necessarie per permettere loro di controllare che le attività esternalizzate vengano realizzate conformemente alle disposizioni del presente Titolo.

## **Articolo 22**

### **(Esternalizzazione del servizio di gestione di portafogli a soggetti extracomunitari)**

1. Gli intermediari che intendono affidare il servizio di gestione di portafogli fornito alla clientela al dettaglio ad un soggetto terzo situato in un paese extracomunitario, oltre alle condizioni indicate nell'articolo 21, rispettano le seguenti condizioni:

- a) il fornitore di servizi è autorizzato a svolgere il servizio di gestione nel paese di origine ed è soggetto a forme di vigilanza prudenziale;
- b) sussistono accordi di cooperazione tra le autorità di vigilanza italiane e quelle del paese del fornitore di servizi.

2. Nel caso in cui non ricorrano le condizioni indicate al comma 1, fatte salve le indicazioni di carattere generale fornite dalle autorità di vigilanza, l'intermediario può esternalizzare il servizio di gestione di portafogli solo dopo che siano trascorsi 60 giorni dalla comunicazione di tale intenzione alle autorità di vigilanza, senza che siano state sollevate obiezioni da parte di queste ultime.

3. Le autorità di vigilanza pubblicano un elenco delle autorità dei paesi extracomunitari con le quali sussistono accordi di cooperazione ai fini del presente articolo.

## **PARTE 3**

### **CONFLITTI DI INTERESSE**

*(art. 6, comma 2-bis, lett. l), TUF)*

#### **Titolo I**

#### **Disposizioni generali**

#### **Articolo 23**

#### **(Principi generali)**

1. Gli intermediari adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o tra clienti, al momento della prestazione di qualunque servizio e attività di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi.

2. Gli intermediari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse non impedisca loro di agire in modo indipendente, così da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei clienti.

3. Quando le misure adottate ai sensi del comma 2 non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, gli intermediari informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.

4. Le informazioni di cui al comma 3 sono fornite su supporto duraturo e presentano un grado di dettaglio sufficiente, considerata la natura del cliente.

#### **Articolo 24** **(Conflitti di interesse rilevanti)**

1. Ai fini dell'identificazione dei conflitti di interesse che possono insorgere nella prestazione dei servizi e che possono danneggiare gli interessi di un cliente, gli intermediari considerano, quale criterio minimo, se a seguito della prestazione di servizi, essi, un soggetto rilevante o un soggetto avente con essi un legame di controllo, diretto o indiretto:

- a) possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del cliente;
- b) siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al cliente, distinto da quello del cliente medesimo;
- c) abbiano un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- d) svolgano la medesima attività del cliente;
- e) ricevano o possano ricevere da una persona diversa dal cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

#### **Articolo 25** **(Politica di gestione dei conflitti di interesse)**

1. Gli intermediari formulano per iscritto, applicano e mantengono un'efficace politica di gestione dei conflitti di interesse in linea con il principio di proporzionalità. Tale politica tiene altresì conto delle circostanze, di cui gli intermediari sono o dovrebbero essere a conoscenza, connesse con la struttura e le attività dei soggetti appartenenti al proprio gruppo.

2. La politica di gestione dei conflitti di interesse di cui al comma 1 deve:

- a) consentire di individuare, in relazione ai servizi e alle attività di investimento e ai servizi accessori prestati, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse idoneo a ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti;
- b) definire le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

3. Le procedure e le misure di cui al comma 2, lettera b), garantiscono che i soggetti rilevanti impegnati in varie attività che implicano un conflitto di interesse ai sensi del comma 2, lettera a), svolgano tali attività con un grado di indipendenza appropriato, tenuto conto delle dimensioni e

delle attività dell'intermediario e del suo gruppo nonché della rilevanza del rischio che gli interessi del cliente siano danneggiati.

4. Al fine di garantire l'indipendenza di cui al comma 3, gli intermediari adottano, laddove appropriato, misure e procedure volte a:

- a) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più clienti;
- b) garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli del cliente per conto del quale un servizio è prestato;
- c) eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni dei soggetti rilevanti che esercitano in modo prevalente attività idonee a generare tra loro situazioni di potenziale conflitto di interesse;
- d) impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sullo svolgimento, da parte di un soggetto rilevante, di servizi o attività di investimento o servizi accessori;
- e) impedire o controllare la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante a distinti servizi o attività di investimento o servizi accessori, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse.

5. Nel caso in cui le misure e procedure di cui al comma 4 non assicurino l'indipendenza richiesta, gli intermediari adottano le misure e procedure alternative o aggiuntive necessarie e appropriate a tal fine.

## **Articolo 26 (Registro)**

1. Gli intermediari istituiscono e aggiornano in modo regolare un registro nel quale riportano, annotando i tipi di servizi di investimento o accessori o di attività di investimento interessati, le situazioni nelle quali sia sorto, o, nel caso di un servizio o di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti.

## **Titolo II Ricerca in materia di investimenti**

### **Articolo 27 (Definizioni)**

1. Ai fini dell'articolo 28, per "ricerca in materia di investimenti" si intendono le ricerche o le altre informazioni che raccomandano o suggeriscono, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o più strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di divulgazione o al pubblico, purché tali ricerche o informazioni:

- a) vengano qualificate o descritte come ricerca in materia di investimenti o con termini analoghi, o vengano presentate come una spiegazione obiettiva o indipendente delle questioni oggetto della raccomandazione;



b) non costituiscano prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

2. Gli intermediari che producono o divulgano una raccomandazione relativa a strumenti finanziari rientrante nella definizione di cui all'articolo 65, comma 2, lettera a), del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/1999 e successive modifiche e integrazioni e priva dei requisiti di cui al comma 1, identificano chiaramente tale raccomandazione come una comunicazione pubblicitaria e promozionale ai fini del Regolamento adottato dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 6, comma 2, del TUF.

3. Nel caso di raccomandazioni di cui al comma 2 gli intermediari specificano in modo chiaro ed evidente che le stesse non rispettano i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e che esse non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione.

4. Ai fini dell'articolo 28, comma 2, per "strumento finanziario correlato" si intende uno strumento finanziario, anche derivato, il cui prezzo è direttamente influenzato dal prezzo di un altro strumento finanziario oggetto di una ricerca in materia di investimenti.

5. Ai fini dell'articolo 28, comma 2, lett. b), per "raccomandazioni correnti" si intendono le raccomandazioni contenute nelle ricerche in materia di investimenti che non sono state ritirate e che non sono scadute.

#### **Articolo 28**

#### **(Regole aggiuntive per i conflitti di interessi nella produzione e divulgazione di ricerche in materia di investimenti)**

1. Gli intermediari che producono o dispongono la produzione di ricerche in materia di investimenti, che sono o potranno essere divulgate ai loro clienti o al pubblico sotto la loro responsabilità o sotto la responsabilità di un membro del loro gruppo, assicurano l'adozione di tutte le misure di cui all'articolo 25, commi 3, 4 e 5, in relazione agli analisti finanziari coinvolti nella produzione delle ricerche che si trovano in situazione di potenziale conflitto di interessi con coloro ai quali le ricerche sono divulgate.

2. Gli intermediari di cui al comma 1 adottano procedure volte ad assicurare che:

a) gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti non realizzino operazioni personali o eseguano ordini, relativi a strumenti finanziari oggetto di ricerca in materia di investimenti o ad essi correlati, ad eccezione di ordini non sollecitati. Gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti sono sottoposti al divieto di cui al paragrafo precedente se hanno conoscenza dei tempi o del contenuto probabili della ricerca in questione e tali notizie non sono accessibili al pubblico o ai clienti e non possono essere facilmente dedotte dalle informazioni disponibili, fino a quando i destinatari della ricerca in materia di investimenti non abbiano avuto ragionevolmente la possibilità di agire sulla base di tale ricerca;

b) in ogni caso, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non realizzino operazioni personali relative a strumenti finanziari oggetto della ricerca o ad essi correlati, che siano contrarie alle raccomandazioni correnti, salvo che in circostanze eccezionali e con la preventiva autorizzazione della funzione di controllo di conformità;

- c) essi, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non accettino incentivi da parte di persone aventi un interesse significativo nell'oggetto della ricerca in materia di investimenti, fatta eccezione per incentivi di modico valore, comunque inferiore a quanto specificamente indicato nella politica di gestione dei conflitti di interesse di cui all'articolo 25;
- d) essi, gli analisti finanziari e gli altri soggetti rilevanti coinvolti nella produzione di ricerche in materia di investimenti non promettano trattamenti di favore agli emittenti degli strumenti finanziari;
- e) soggetti diversi dagli analisti finanziari, inclusi gli emittenti, non siano autorizzati ad esaminare, prima della diffusione delle ricerche in materia di investimenti, le relative bozze, per verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali contenute in tale ricerca o per fini diversi dalla mera verifica del rispetto degli obblighi regolamentari, nel caso in cui le bozze contengano una raccomandazione o un prezzo di riferimento.

3. Il comma 1 del presente articolo non si applica agli intermediari che divulgano al pubblico o ai propri clienti una ricerca in materia di investimenti prodotta da terzi a condizione che:

- a) il soggetto che produce la ricerca in materia di investimenti non appartenga al proprio gruppo;
- b) gli intermediari non modifichino in modo rilevante le raccomandazioni contenute nella ricerca in materia di investimenti;
- c) gli intermediari non presentino la ricerca in materia di investimenti come propria;
- d) gli intermediari verifichino che l'autore della ricerca sia sottoposto ad obblighi equivalenti a quelli previsti dal presente Regolamento in relazione alla produzione di tale ricerca.

## **PARTE 4**

### **CONSERVAZIONE DELLE REGISTRAZIONI** *(art. 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)*

#### **Articolo 29** **(Conservazione delle registrazioni)**

1. Gli intermediari tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le operazioni effettuate, registrazioni adeguate e ordinate delle attività svolte, idonee a consentire alle autorità di vigilanza di verificare il rispetto delle norme in materia di servizi e attività di investimento e di servizi accessori, ed in particolare l'adempimento degli obblighi nei confronti dei clienti o potenziali clienti.
2. Gli intermediari effettuano in ogni caso le registrazioni previste dagli articoli 7 e 8 del Regolamento (CE) 1287/2006.
3. Gli intermediari conservano per un periodo di almeno cinque anni le registrazioni effettuate ai sensi dei commi 1 e 2 del presente articolo.
4. Ai fini del rispetto dell'obbligo di conservazione di cui al comma precedente, gli intermediari adottano specifiche procedure anche per il caso di cessazione dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento.

5. Gli intermediari conservano, per la durata del rapporto con ciascun cliente e per i cinque anni successivi, la documentazione contrattuale riguardante la disciplina del rapporto medesimo.

6. Le registrazioni di cui ai commi precedenti sono conservate su supporti che consentano di memorizzare le informazioni in modo che possano essere agevolmente recuperate dalle autorità di vigilanza ed in una forma e secondo modalità che soddisfino le condizioni seguenti:

- a) è garantita alle autorità di vigilanza la possibilità di accedervi prontamente e di ricostruire ogni fase fondamentale dell'elaborazione di ciascuna operazione;
- b) è possibile individuare in maniera agevole qualsiasi correzione o altra modifica, nonché il contenuto delle registrazioni prima di tali correzioni o modifiche;
- c) non è possibile manipolare o alterare in qualunque altro modo le registrazioni.

7. Con apposita comunicazione le autorità di vigilanza pubblicano un elenco delle registrazioni che gli intermediari sono tenuti a conservare ai sensi dei commi precedenti. L'elenco è periodicamente aggiornato.

8. Il presente articolo si applica anche alle succursali in Italia delle banche e delle imprese di investimento comunitarie.

## **PARTE 5<sup>9</sup>** **SGR, SICAV E SICAF**

### **Titolo I** **Disposizioni generali**

#### **Articolo 30** **(Ambito di applicazione)**

**1. I gestori applicano, nella prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio nonché dei servizi e delle attività di investimento, gli articoli 1, 2, 4, 5, comma 2, lettera h), 7, 10, 11, 12, comma 2, 15 e 17 nonché le disposizioni della presente Parte. Con riferimento alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento i gestori applicano altresì l'articolo 22, commi 2 e 3.**

**2. Ai gestori che svolgono attività di ricerca in materia di investimenti si applicano altresì gli articoli 27 e 28.**

**3. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento i gestori applicano la Parte 3 e la Parte 4.**

**4. Le disposizioni della Parte 4 e del Titolo V della presente Parte si applicano:**

---

<sup>9</sup> Parte dapprima modificata con atti congiunti Consob – Banca d'Italia del 9 maggio 2012 e del 25 luglio 2012 e infine così sostituita con atto congiunto Consob – Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

- a) alla commercializzazione, anche fuori sede o a distanza, di quote o azioni di OICR di terzi da parte delle SGR;
- b) all'offerta fuori sede o a distanza, da parte delle SGR, dei propri servizi di gestione di portafogli e di consulenza in materia di investimenti.

5. Ai GEFIA UE che svolgono l'attività di gestione collettiva del risparmio mediante stabilimento di succursali in Italia si applicano gli articoli 46, 47, 48 e 49.

### Articolo 31 (Definizioni)

1. Ai fini della presente Parte si intendono per:

- “servizi”: i servizi e le attività di investimento, i servizi accessori e il servizio di gestione collettiva del risparmio;
- “sistema di gestione del rischio”: il sistema disciplinato dall'articolo 38 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio;
- “funzioni operative essenziali o importanti”: quelle definite all'articolo 20, con i necessari adattamenti;
- “sistema dei controlli”: l'insieme delle regole, funzioni, strutture, risorse, processi e procedure volti, tra gli altri, alla verifica dell'attuazione delle strategie e politiche aziendali, all'efficienza e all'efficacia dei processi aziendali, al mantenimento dell'affidabilità e sicurezza delle informazioni aziendali e delle procedure informatiche e alla identificazione, misurazione o valutazione, prevenzione o attenuazione e comunicazione dei rischi, quali, ad esempio, i rischi di mercato, di credito, operativi e reputazionali;
- “soggetto rilevante”: il soggetto indicato nell'articolo 2, comma 1, lettera r), alinea iii), comprensivo anche delle persone giuridiche;
- “gestori sottosoglia”: i gestori indicati nell'articolo 35-undecies del TUF.

## Titolo II Sistema organizzativo e *governance*

### Articolo 32 Requisiti generali di organizzazione (articolo 6, comma 2-bis, lett. a), b), c), f), g) e h), TUF)

1. I gestori si dotano di un'organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale.

2. I requisiti organizzativi dei gestori sono disciplinati dagli articoli 22, 57 e 59 del Regolamento (UE) 231/2013.

**Articolo 33**  
**(Organi aziendali)**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. a) e h), TUF)*

**1. Gli articoli 21 e 60 del Regolamento (UE) 231/2013 disciplinano il ruolo dell'organo con funzione di supervisione strategica e dell'organo con funzione di gestione, come definiti ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettere m) e n), in coerenza con le vigenti disposizioni nazionali in materia di competenza e responsabilità dei predetti organi.**

**2. Fermo restando quanto stabilito al comma 1, gli articoli del Regolamento (UE) 231/2013 che menzionano l'“organo di gestione” e l'“alta dirigenza”, come definiti ai sensi dell'articolo 1, numeri 3 e 4 del medesimo Regolamento (UE) 231/2013, si intendono riferiti all'organo con funzione di supervisione strategica o all'organo con funzione di gestione, come definiti ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettere m) e n), in coerenza con le vigenti disposizioni nazionali in materia di competenza e responsabilità dei predetti organi.**

**3. L'organo con funzione di supervisione strategica, con riferimento ai servizi prestati dal gestore, tra gli altri:**

- (i) individua gli obiettivi e le strategie dell'intermediario, definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio e ne valuta periodicamente la corretta attuazione e la coerenza con l'evoluzione dell'attività;**
- (ii) approva la struttura organizzativa, ivi inclusa l'attribuzione di compiti e responsabilità, le procedure aziendali e le funzioni di controllo e ne valuta periodicamente l'adeguatezza;**
- (iii) valuta che il sistema di flussi informativi sia adeguato, completo ed efficace.**

**4. L'organo con funzione di gestione, con riferimento ai servizi prestati dal gestore, tra gli altri:**

- (i) attua le politiche aziendali, inclusa la politica di gestione del rischio, definite dall'organo con funzione di supervisione strategica e ne verifica l'adeguatezza e l'efficace implementazione;**
- (ii) cura costantemente l'adeguatezza dell'assetto delle funzioni aziendali e della suddivisione dei compiti e delle responsabilità;**
- (iii) definisce i flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti;**
- (iv) riferisce all'organo con funzione di supervisione strategica e all'organo di controllo periodicamente, e comunque almeno ogni due mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione.**

**Articolo 34**  
**(Strategie per l'esercizio dei diritti di voto)**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. d), TUF)*

**1. Le strategie adottate dai gestori per l'esercizio dei diritti di voto sono disciplinate dall'articolo 37 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**2. La disciplina di cui al comma 1 non si applica ai gestori sottosoglia.**

**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)**

1. Le disposizioni del presente Titolo e dell'Allegato 2 si applicano ai gestori di FIA.
2. I gestori di FIA applicano il comma 1, ove compatibile, anche alle succursali e filiazioni estere, ovunque insediate.
3. Le disposizioni del presente Titolo non si applicano ai gestori sottosoglia.

**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 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 dei fondi gestiti.
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.
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 dei 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 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 nell'Allegato 2.
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.
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.

**Articolo 40**  
**(Remunerazione dei consiglieri non esecutivi, dei componenti dell'organo con funzione di controllo e dei componenti delle funzioni aziendali di controllo)**

1. La remunerazione dei consiglieri non esecutivi è di norma fissa. La remunerazione variabile, ove presente, costituisce una parte non significativa della remunerazione totale.
2. La remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di controllo è esclusivamente fissa.
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.
4. Alla remunerazione variabile dei soggetti di cui ai commi 1 e 3 si applica quanto stabilito ai sensi dell'Allegato 2.

**Titolo IV**  
**Funzioni di controllo**

**Articolo 41**  
**(Funzione di gestione del rischio)**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. f), TUF)*

1. La funzione di gestione del rischio è disciplinata dagli articoli 39, 42 e 43 del Regolamento (UE) 231/2013.

**Articolo 42**  
**(Funzione di controllo della conformità)**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. e), TUF)*

1. La funzione di controllo della conformità è disciplinata dall'articolo 61 del Regolamento (UE) 231/2013. Tale disciplina si applica, con i necessari adattamenti, anche con riferimento

all'osservanza delle disposizioni normative in materia di OICVM e di servizi e attività di investimento.

**Articolo 43**  
**(Funzione di *audit* interno)**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. g), TUF)*

1. La funzione di *audit* interno è disciplinata dall'articolo 62 del Regolamento (UE) 231/2013. 13

**Articolo 44**  
**(Funzioni di controllo e principio di proporzionalità)**

1. Conformemente al principio di proporzionalità e se è costantemente assicurata l'adeguatezza e l'efficacia del sistema dei controlli:

- a) le funzioni di gestione del rischio e di controllo della conformità possono essere accentrate in un'unica funzione;
- b) la funzione di *audit* interno può non essere istituita.

2. I gestori sottosoglia possono accentrare in un'unica funzione di controllo, permanente e indipendente, le funzioni di cui al comma 1.

**Titolo V**  
**Conflitti di interesse e operazioni personali**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. j), l), TUF)*

**Articolo 45**  
**(Operazioni personali)**

1. Le operazioni personali sono disciplinate dall'articolo 63 del Regolamento (UE) 231/2013. Per i gestori di OICVM il richiamo contenuto nell'articolo 63 del Regolamento (UE) 231/2013 alla direttiva 2011/61/UE si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM.

**Articolo 46**  
**(Gestione dei conflitti di interesse)**

1. I gestori considerano, tra le circostanze idonee a far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni, anche emergenti in fase di costituzione dell'OICR, che danno origine a un conflitto tra:

- a) gli interessi del gestore, compresi i suoi soggetti rilevanti o qualsiasi persona o entità avente stretti legami con il gestore o un soggetto rilevante, e gli interessi dell'OICR gestito dal gestore o gli interessi dei partecipanti a tale OICR;
- b) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di altri OICR o dei rispettivi partecipanti;
- c) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di un altro cliente del gestore;
- d) gli interessi di due o più clienti del gestore.



**2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**3. I conflitti di interesse di cui al comma 1 sono:**

**a) identificati;**

**b) gestiti tramite idonee misure organizzative in modo da evitare che tali conflitti possano ledere gravemente uno o più OICR gestiti e i loro clienti.**

**4. I gestori tengono distinti i compiti e le responsabilità che possono essere considerati incompatibili fra loro o che appaiono idonei a creare sistematici conflitti di interesse.**

**5. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative, si applica l'articolo 34 del Regolamento (UE) 231/2013 in conformità alla politica di gestione dei conflitti di interesse disciplinata dall'articolo 48.**

#### **Articolo 47**

**(Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM)**

**1. I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un'informativa sulle situazioni di conflitto di interesse di cui all'articolo 46, comma 5, illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.**

#### **Articolo 48**

**(Politica, procedure e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse)**

**1. La politica di gestione dei conflitti di interesse è disciplinata dall'articolo 31 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**2. Le procedure e le misure per la prevenzione, identificazione e gestione dei conflitti di interesse sono disciplinate dall'articolo 33 del Regolamento (UE) 231/2013. Ai gestori sottosoglia non si applica l'articolo 33, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 231/2013.**

#### **Articolo 49**

**(Monitoraggio dei conflitti di interesse)**

**1. Il monitoraggio dei conflitti di interesse è disciplinato dall'articolo 35 del Regolamento (UE) 231/2013.**

### **Titolo VI**

#### **Esternalizzazione**

**(articolo 6, comma 2-bis, lett. k), TUF)**

#### **Articolo 50**

**(Principi generali)**

**1. La presente disciplina si applica all'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi.**

**2. I principi generali in materia di delega di funzioni sono disciplinati dall'articolo 75 del Regolamento (UE) 231/2013. In ogni caso il gestore deve essere in grado di dimostrare che il delegato è qualificato e capace di esercitare le funzioni delegate con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico. A tal fine il gestore adotta particolari cautele nel processo di selezione del delegato. Il gestore, inoltre, deve essere in grado di controllare in modo effettivo in qualsiasi momento il compito delegato, di dare in ogni momento istruzioni al delegato e di revocare la delega con effetto immediato per proteggere gli interessi dei clienti.**

**3. I gestori, che intendono esternalizzare funzioni aziendali operative essenziali o importanti o servizi, ne informano preventivamente la Banca d'Italia e la Consob secondo lo schema Allegato n. 1. Entro 30 giorni dalla data di ricevimento della comunicazione, la Banca d'Italia e la Consob possono avviare d'ufficio un procedimento amministrativo di divieto che si conclude nei successivi 60 giorni. Tale adempimento non si applica ai gestori sottosoglia.**

**4. La delega non ostacola l'effettiva supervisione del gestore sulle funzioni delegate, né deve compromettere la capacità dello stesso di agire nel miglior interesse degli OICR e dei clienti.**

**5. Il contratto di conferimento dell'incarico di gestione di OICR prevede che l'incarico ha una durata determinata, non ha carattere esclusivo e può essere revocato con effetto immediato dal gestore delegante, senza inficiare la continuità e la qualità del servizio prestato. A tal fine i gestori conservano la possibilità di effettuare operazioni sugli stessi mercati e strumenti finanziari per i quali è concessa la delega.**

**6. Della delega e dei suoi contenuti è data informazione nel prospetto d'offerta, ove previsto.**

#### **Articolo 51**

##### **(Ragioni obiettive per la delega)**

**1. Il gestore deve essere in grado di giustificare la complessiva struttura delle deleghe conferite a terzi sulla base di ragioni obiettive e documentabili. Le ragioni obiettive della delega sono indicate nell'articolo 76 del Regolamento (UE) 231/2013.**

#### **Articolo 52**

##### **(Caratteristiche del delegato)**

**1. Il delegato deve disporre di risorse ed esperienza sufficienti per eseguire i propri compiti nonché possedere adeguati requisiti di onorabilità. Le caratteristiche che deve possedere il delegato sono previste dall'articolo 77 del Regolamento (UE) 231/2013.**

#### **Articolo 53**

##### **(Delega della gestione del portafoglio o del rischio)**

**1. La delega della gestione del portafoglio è conferita a intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione collettiva o di gestione di portafogli e soggetti a forme di vigilanza prudenziale. Tale delega è disciplinata dall'articolo 78, paragrafi 1 e 2, del Regolamento (UE) 231/2013.**

**2. La delega della gestione del rischio può essere conferita, oltre ai soggetti indicati nel comma 1, anche ai soggetti abilitati autorizzati alla prestazione dei servizi e attività di investimento e sottoposti a forme di vigilanza prudenziale.**

**3. I gestori sottosoglia possono conferire le deleghe della gestione del rischio anche a soggetti diversi da quelli indicati nei commi 1 e 2.**

**4. La delega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio può essere conferita a un intermediario di un paese terzo. In tal caso, oltre ai criteri di cui al comma 1, deve essere garantita la cooperazione fra la Banca d'Italia e la Consob e l'autorità di vigilanza dell'intermediario delegato. Tale delega è disciplinata dall'articolo 78, paragrafi 1 e 3, del Regolamento (UE) 231/2013.**

**Articolo 54  
(Vigilanza efficace)**

**1. L'esternalizzazione non può pregiudicare in alcun modo l'esercizio di una vigilanza efficace da parte della Banca d'Italia e della Consob nei confronti del gestore. Le condizioni alle quali la delega è considerata tale da rendere impossibile una vigilanza efficace sono disciplinate dall'articolo 79 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**Articolo 55  
(Conflitti di interesse)**

**1. La delega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio non può essere conferita al depositario o a un delegato del depositario.**

**2. La delega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio non può altresì essere conferita a qualsiasi altro soggetto i cui interessi potrebbero confliggere con quelli del gestore, degli OICR o dei clienti, a meno che tale soggetto non abbia separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio dagli altri compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti di interesse siano stati opportunamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati ai clienti. La relativa disciplina è contenuta nell'articolo 80 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**Articolo 56  
(Subdelega)**

**1. Il soggetto delegato può subdelegare le funzioni che gli sono state delegate purché:**

- a) il gestore abbia fornito il suo previo consenso alla subdelega;**
- b) il gestore abbia informato preventivamente la Banca d'Italia e la Consob;**
- c) siano soddisfatti i requisiti sopra previsti per l'esternalizzazione.**

**2. Non è ammessa la subdelega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio:**

- a) al depositario o a un delegato del depositario; oppure**
- b) a qualsiasi altro soggetto i cui interessi potrebbero confliggere con quelli del gestore, degli OICR o dei clienti, a meno che tale soggetto non abbia separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio dagli altri compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti d'interesse siano stati**

opportunamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati secondo quanto previsto dall'articolo 46.

Il delegato riesamina costantemente i servizi forniti da ogni subdelegato.

3. Qualora il subdelegato deleghi a sua volta una qualsiasi delle funzioni delegategli, si applicano, con i necessari adattamenti, le previsioni sulla delega.

4. Le modalità di espressione del consenso alla subdelega e i requisiti di notifica sono disciplinati dall'articolo 81 del Regolamento (UE) 231/2013.

**Articolo 57**  
(Società fantasma)

1. Il gestore adotta e mantiene strutture, risorse e procedure adeguate per svolgere le attività per le quali è autorizzato in modo da non trasformarsi in una società fantasma.

2. Le situazioni nelle quali il gestore è ritenuto una società fantasma sono individuate, per i gestori di FIA, dall'articolo 82 del Regolamento (UE) 231/2013. Tale disposizione, ad eccezione del paragrafo 1, lettera d), si applica anche ai gestori di OICVM e ai gestori sottosoglia.

**Articolo 58**  
(Rapporti con, distributori, consulenti, *prime broker* e controparti)  
(articolo 6, comma 2-bis, lett. a), TUF)

1. I gestori definiscono con apposita convenzione le misure organizzative che devono essere predisposte dai distributori per l'espletamento dei loro compiti, prevedendo in particolare:

- a) i tempi e le modalità di trasmissione della documentazione afferente le operazioni di sottoscrizione ed estinzione dei contratti di gestione. Tali aspetti – per il cui rispetto dovrà essere assunto un espresso impegno contrattuale anche ai sensi dell'articolo 1411 del codice civile – devono essere caratterizzati da elevati standard di sicurezza e celerità ed essere formalizzati in schemi organizzativi che consentano in ogni momento la rilevazione dei centri di responsabilità;
- b) ove del caso, i flussi informativi che i distributori devono indirizzare al depositario per i compiti ad esso affidati in materia di emissione e rimborso delle quote o delle azioni.

2. Nel caso in cui i gestori si avvalgano di consulenti nelle decisioni di investimento concernenti proprie attività di gestione, essi mantengono la capacità di valutare le indicazioni ricevute.

3. La selezione e designazione dei *prime broker* e delle controparti sono disciplinate dall'articolo 20 del Regolamento (UE) 231/2013.

**Articolo 59**  
(Procedure nei rapporti con i distributori e i consulenti)  
(articolo 6, comma 2-bis, lett. d), TUF)

1. Le procedure previste dall'articolo 15 regolano specificamente i rapporti di cui all'articolo 58, commi 1 e 2 ai fini della corretta e trasparente prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

**Titolo VII**  
**Conservazione delle registrazioni**  
*(articolo 6, comma 2-bis, lett. m), TUF)*

**Articolo 60**  
**(Obblighi in materia di conservazione delle registrazioni)**

**1. Gli obblighi in materia di conservazione delle registrazioni sono disciplinati dall'articolo 66 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**Articolo 61**  
**(Elaborazione elettronica dei dati)**

**1. L'elaborazione elettronica dei dati è disciplinata dall'articolo 58 del Regolamento (UE) 231/2013.**

**Articolo 62**  
**(Registrazione degli ordini e delle operazioni di portafoglio)**

**1. Le registrazioni degli ordini ricevuti e delle operazioni di portafoglio eseguite sono disciplinate dall'articolo 64 del Regolamento (UE) 231/2013. I gestori di OICVM registrano le seguenti ulteriori informazioni:**

- a) la valuta di denominazione dello strumento finanziario;
- b) l'indicazione del codice ISIN dello strumento finanziario ovvero, in mancanza, la denominazione dello strumento medesimo o, in caso di contratti derivati, le caratteristiche del contratto;
- c) il prezzo unitario dello strumento finanziario escluse le commissioni e, se del caso, gli interessi maturati; nel caso di strumenti di debito il prezzo può essere espresso in termini monetari o in termini percentuali;
- d) il prezzo totale risultante dal prodotto del prezzo unitario e del quantitativo.

**Articolo 63**  
**(Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso)**

**1. La registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso è disciplinata dall'articolo 65 del Regolamento (UE) 231/2013. I gestori di OICVM registrano le seguenti ulteriori informazioni:**

- a) se trattasi di ordine sottoposto a diritto di recesso;
- b) il nome o altro elemento di identificazione del cliente, con evidenza dei soggetti alle dipendenze del gestore o, nel caso di ordini pervenuti per il tramite di un intermediario, la denominazione o altro elemento identificativo dell'intermediario medesimo;
- c) se trattasi di ordine ricevuto per il tramite di un promotore finanziario, gli elementi identificativi del promotore finanziario, del gestore che ha raccolto l'ordine o un codice identificativo del promotore finanziario del collocatore che ha raccolto l'ordine;

- d) la data in cui è stato impartito l'ordine di sottoscrizione o rimborso e, nel caso di commercializzazione diretta, l'ora di acquisizione dell'ordine;
- e) la data e l'orario di ricevimento dell'ordine da parte del gestore;
- f) la tipologia dell'ordine (sottoscrizione, rimborso, inerente a piani di sottoscrizione o di disinvestimento, a servizi collegati alla partecipazione all'OICVM, classe o comparto, a operazioni straordinarie relative all'OICVM classe o comparto, etc.);
- g) la data di valuta dell'ordine di sottoscrizione o rimborso, ossia il giorno della valuta riconosciuta ai mezzi di pagamento e il mezzo di pagamento utilizzato;
- h) la data di regolamento (coincidente con il giorno successivo a quello di esecuzione), in cui la liquidità è accreditata nei conti dell'OICVM (per le sottoscrizioni) o prelevata (per i disinvestimenti).

## PARTE 6 DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI<sup>10</sup>

*...omissis...*

---

<sup>10</sup> Parte abrogata con atto congiunto Consob – Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che all'art. 6 dispone la seguente disciplina transitoria: “**1.** I gestori che, alla data di entrata in vigore delle disposizioni contenute nell'articolo 53, commi 1 e 2, hanno in essere contratti di esternalizzazione relativi alla gestione del rischio con soggetti diversi da quelli ivi indicati, si adeguano alle medesime disposizioni alla prima scadenza contrattuale e comunque non oltre il 1° gennaio 2016. **2.** Salvo quanto previsto dal comma 3, le disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, si applicano a partire dal 1° gennaio 2016. **3.** Entro il 31 dicembre 2015, i gestori di FIA: 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. **4.** I contratti collettivi sono allineati alle disposizioni di cui alla Parte 5, Titolo III, alla prima occasione utile”.

# ALLEGATI<sup>11</sup>

## Allegato 1

### COMUNICAZIONE DELL'INTENZIONE DI STIPULARE ACCORDI DI OUTSOURCING

Descrivere:

- le eventuali funzioni aziendali che si intendono affidare a soggetti esterni, specificando se questi appartengono al gruppo della SGR;
- indicare le finalità perseguite e le ragioni oggettive alla base della scelta di esternalizzare le funzioni aziendali;
- i criteri che in concreto hanno guidato alla selezione degli *outsourcer*;
- le risorse utilizzate dagli *outsourcer* e dal gestore per il loro controllo;
- i meccanismi di controllo attivati per garantire la qualità del servizio (ivi compresa la possibilità di rivolgersi ad altri soggetti tempestivamente e senza pregiudizio per la funzionalità dei servizi) e il rispetto dei vincoli di riservatezza e normativi eventualmente esistenti;
- i presidi adottati al fine di assicurare le condizioni per l'esternalizzazione previste dal Regolamento.

Indicare le misure (*Level Service Agreements*, sistema di penali, clausole risolutive espresse, ecc.) previste in caso di eventi che possano compromettere la capacità dell'*outsourcer* di fornire il servizio, ovvero al mancato rispetto dei livelli di servizio concordati. Con riferimento ai servizi informatici, indicare se vi sono previsioni specifiche atte ad assicurare la continuità del servizio, la conservazione, la sicurezza e l'integrità dei dati.

---

<sup>11</sup> Gli Allegati 1, 2 e 3 sono stati dapprima modificati con atto congiunto Consob – Banca d'Italia del 9 maggio 2012 e poi sostituiti dall'Allegato 1 e dall'Allegato 2 con l'atto congiunto Consob – Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

## Allegato 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 alla direttiva 2011/61/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*.

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 dei 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. Nozioni 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 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 dei FIA, comunque misurata (es. risultati dei FIA gestiti, risultati complessivi del gestore, etc.), o da altri parametri (es. periodo di permanenza). E' 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 FIA percepite dal personale per la gestione del FIA stesso<sup>1</sup>; *ii*) i “benefici pensionistici discrezionali”, intendendo per tali quelli accordati dal gestore a 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:

---

<sup>1</sup> Nella nozione di remunerazione non rientra invece la quota di utile pro rata attribuita al personale e derivante da eventuali investimenti nel FIA da parte del personale stesso; 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*.



- 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<sup>2</sup>.

### 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 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<sup>3</sup>;
- 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 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 i FIA gestiti, generare profitti o incidere sulla situazione patrimoniale dei fondi e del gestore nel suo complesso<sup>4</sup>. A titolo esemplificativo, questa

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Per valutare la rilevanza dell'incidenza sul profilo di rischio del gestore o dei suoi fondi, 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 dei fondi 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 del FIA o del FIA, non dovrebbero essere considerati soggetti che

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 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 dei fondi gestiti<sup>5</sup>.

In casi eccezionali e tenendo conto di elementi specifici (es. categorie di personale a cui gli obblighi si riferiscono, caratteristiche del gestore e dei FIA gestiti), il gestore può non applicare le regole previste nei paragrafi 6.2, punti 3) e 4), e 7.1, se ciò è coerente con il profilo di rischio, la propensione al rischio e la strategia del gestore 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 dei FIA gestiti, per la loro organizzazione interna e la natura, la portata e la complessità delle loro attività.

Il principio di proporzionalità si applica anche al processo di identificazione del “personale più rilevante”, per le figure che non siano già puntualmente definite<sup>6</sup>.

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.

#### **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*)<sup>7</sup>.

---

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.

<sup>5</sup> Rilevano tra l’altro, quali indici di proporzionalità, quelli individuati nei paragrafi 29 e 30 delle linee guida dell’ESMA.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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 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.

La remunerazione per particolari cariche dei componenti del consiglio di sorveglianza è determinata dall'assemblea<sup>8</sup>.

L'approvazione delle politiche di remunerazione e incentivazione da parte dell'assemblea è volta ad accrescere il grado di consapevolezza e il monitoraggio degli azionisti in merito ai costi complessivi, ai benefici e ai rischi del sistema di remunerazione e incentivazione prescelto. All'assemblea è sottoposta un'informativa chiara e completa sulle politiche e sulle prassi di remunerazione e incentivazione da adottare; essa mira a far comprendere: le ragioni, le finalità e le modalità di attuazione delle politiche di remunerazione, il controllo svolto sulle medesime, le caratteristiche relative alla struttura dei compensi, la loro coerenza rispetto agli indirizzi e agli obiettivi definiti, la conformità alla normativa applicabile, le eventuali modificazioni rispetto ai sistemi già approvati, l'evoluzione delle dinamiche retributive, anche rispetto al *trend* del settore.

All'assemblea è inoltre assicurata un'informativa almeno annuale sulle modalità con cui sono state attuate le politiche di remunerazione e incentivazione (cd. informativa *ex post*), disaggregate per ruoli e funzioni<sup>9</sup>.

Per assicurare la dovuta trasparenza verso la compagine sociale, gli obblighi di informativa all'assemblea riguardano anche i gestori che adottano il modello dualistico.

## **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<sup>10</sup>, 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 del FIA<sup>11</sup>.

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;

---

<sup>8</sup> Cfr. art. 2364-*bis*, comma 1, n. 2), e art. 2402 c.c. applicabile al consiglio di sorveglianza ai sensi dell'art. 2409-*quaterdecies*, comma 1, c.c.

<sup>9</sup> Ad esempio: amministratori con incarichi esecutivi, amministratori con particolari incarichi, altri amministratori, alti dirigenti, organi con funzioni di controllo, responsabili delle funzioni di controllo interno e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, altri *risk takers*.

<sup>10</sup> 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. L'istituzione di un comitato remunerazioni nei gestori diversi da quelli significativi è considerata come una buona prassi.

<sup>11</sup> E' opportuno 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.

- 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;
- 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 dei fondi 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 alle informazioni aziendali a tal fine rilevanti.

### 5.3. Funzioni aziendali

Le funzioni aziendali competenti (in particolare, quelle preposte alla gestione dei rischi, alla *compliance*, alle risorse umane, alla pianificazione strategica) sono adeguatamente coinvolte nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione.

Le funzioni aziendali di controllo del gestore collaborano, ciascuna secondo le rispettive competenze e – in materia di servizi e attività d'investimento eventualmente svolta – in conformità ai criteri di cui alla Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob dell'8 marzo 2011, per assicurare l'adeguatezza e la rispondenza alla presente normativa delle politiche e delle prassi di remunerazione adottate e il loro corretto funzionamento. Il coinvolgimento delle funzioni aziendali di controllo avviene con modalità tali da assicurarne un contributo efficace e preservare l'autonomia di giudizio delle funzioni stesse.

La funzione di controllo del rischio (*risk management*) valuta, tra l'altro, come la struttura della remunerazione variabile incida sul profilo di rischio del gestore, eventualmente valutando e

convalidando i dati relativi all'aggiustamento per i rischi e partecipando a tal fine alle riunioni del comitato per le remunerazioni<sup>12</sup>.

La funzione di conformità (*compliance*) verifica, tra l'altro, che il sistema premiante aziendale sia coerente con gli obiettivi di rispetto delle norme, dello statuto nonché di eventuali codici etici o altri *standard* di condotta applicabili al gestore, in modo che siano opportunamente contenuti i rischi legali e reputazionali insiti soprattutto nelle relazioni con la clientela.

La funzione di revisione interna (*internal audit*) verifica, tra l'altro, con frequenza almeno annuale, la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla presente normativa.

Le evidenze riscontrate e le eventuali anomalie sono portate a conoscenza degli organi e delle funzioni competenti per l'adozione di eventuali misure correttive, che ne valutano la rilevanza ai fini di una pronta informativa alle Autorità di vigilanza competenti. Gli esiti delle verifiche condotte sono portati annualmente a conoscenza dell'assemblea. Per lo svolgimento di tale verifica il gestore può avvalersi anche di soggetti esterni, purché ne sia assicurata l'indipendenza rispetto alla funzione di gestione.

#### **5.4. Compensi dei componenti delle funzioni aziendali di controllo**

In conformità con quanto previsto nell'art. 40, commi 3 e 4, la remunerazione del personale delle funzioni aziendali di controllo è prevalentemente fissa e di livello adeguato alle significative responsabilità e all'impegno connesso con il ruolo svolto. La remunerazione variabile non è collegata ai risultati economici; è invece ammissibile subordinare l'attribuzione della eventuale parte variabile (cd. "*gate*") a obiettivi di sostenibilità aziendale (es. contenimento dei costi; rafforzamento del capitale), a condizione che ciò non sia fonte di possibili conflitti di interesse.

Si richiamano i requisiti di indipendenza, professionalità e autorevolezza che devono essere posseduti dai responsabili delle funzioni di controllo interno in conformità di quanto previsto dalla Parte 2, Capo III, del presente Regolamento.

### **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". 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<sup>13</sup>. I gestori fissano *ex-ante* limiti all'incidenza della parte variabile su quella fissa, in modo sufficientemente granulare. Deroche rispetto a quanto stabilito, ammesse solo in casi eccezionali, sono approvate

---

<sup>12</sup> Cfr. nota 11.

<sup>13</sup> Alcuni criteri da considerare per determinare il rapporto tra la componente fissa e quella variabile sono: il tipo di investimento del 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.

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 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<sup>14</sup>. 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 dei FIA gestiti, 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 i 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 dei FIA gestiti e dei loro regolamenti o documenti costitutivi, una parte sostanziale della componente variabile, e in ogni caso almeno il 50%, è composta da quote o azioni del FIA gestito, 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).

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*).

---

<sup>14</sup> 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, ricavi, prezzo di mercato delle azioni o loro rendimento totale non sono sufficienti a incorporare adeguatamente i rischi in un orizzonte temporale non breve.

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, 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 politiche di remunerazione<sup>15</sup>. 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 del FIA interessato ed è correttamente allineata al tipo di rischi del FIA in questione. Il periodo di differimento non può essere inferiore a 3-5 anni, a meno che il ciclo di vita del FIA interessato non sia più breve<sup>16</sup>, 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<sup>17</sup>. 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.
5. La componente variabile è sottoposta a meccanismi di correzione *ex post* – *malus* e *claw-back*<sup>18</sup> – idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di *performance* del gestore e dei fondi al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti<sup>19</sup>, sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati/rendimenti significativamente inferiori alle previsioni o negativi<sup>20</sup>.

---

<sup>15</sup> La durata del periodo di *retention* può variare, ad esempio, in relazione a: la durata media dei fondi; le posizioni gerarchiche e i sistemi di limiti all'assunzione dei rischi nelle diverse aree e nella gestione dei diversi 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).

<sup>16</sup> 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.

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

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> 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).

<sup>20</sup> Rileva, tra l'altro, quanto indicato nei paragrafi 151 e 152 delle linee guida dell'ESMA.

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 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<sup>21</sup>.

La remunerazione variabile garantita è eccezionale e accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego<sup>22</sup>.

Retribuzioni legate alla permanenza del personale (es. *retention bonus*), anche se non collegate a obiettivi di *performance* del gestore e dei FIA, sono considerate forme di remunerazione variabile e come tali soggette a tutte le regole ad 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 auto-disciplina applicabili.

Le regole che precedono non richiedono un unico schema di incentivazione, ma è possibile adottare la soluzione più appropriata secondo le responsabili valutazioni dei competenti organi aziendali<sup>23</sup>. Possono, ad esempio, realizzarsi piani di incentivazione (cd. *long-term incentive plan*) che si basano su un arco di tempo pluriennale di valutazione della *performance* del gestore e dei fondi (*multi-year accrual period*) agganciati agli obiettivi e alla durata del piano strategico del gestore; un periodo lungo di valutazione della *performance* offre margini di flessibilità nella determinazione della durata e dei meccanismi di *ex-post risk adjustment*, nei limiti consentiti dalle norme sopra indicate<sup>24</sup>. La disciplina ammette altresì piani di incentivazione che si basano invece su un periodo di valutazione (*accrual*) di un solo anno, e che quindi richiedono maggior rigore nella determinazione dei periodi e dei meccanismi di correzione *ex-post* dei rischi. Per questi ultimi piani è comunque importante che gli obiettivi di

---

<sup>21</sup> Rileva, tra l'altro, quanto indicato nei paragrafi da 90 a 92 delle linee guida dell'ESMA.

<sup>22</sup> Nel divieto ricadono varie forme di remunerazione variabile garantita nella prassi identificate come "*welcome bonus*", "*sign-on bonus*", "*minimum bonus*" etc.

<sup>23</sup> A titolo esemplificativo, le condizioni relative all'effettivo allineamento con i rischi, al riconoscimento e all'erogazione della remunerazione variabile al personale più rilevante incaricato della gestione di un fondo nel rispetto delle sopra indicate condizioni si ritengono soddisfatte quando ogni eventuale remunerazione variabile *a*) può essere percepita solo dopo che il gestore abbia restituito agli investitori del fondo l'investimento iniziale e il rendimento minimo pattuito e *b*) è soggetta a meccanismi di correzione *ex post* (ad esempio *malus*, *claw-back*) sino al momento della liquidazione del fondo.

<sup>24</sup> Ad esempio, per le figure apicali di un gestore significativo, in presenza di un periodo di valutazione pluriennale (*accrual*), quello di differimento può attestarsi sul minimo di tre anni.



*performance* annuale del gestore e dei fondi siano strettamente connessi con quelli pluriennali contenuti nel piano strategico del gestore.

## **7. Conclusione del rapporto di lavoro o cessazione dalla carica o trattamenti pensionistici**

La politica pensionistica e di fine del rapporto di lavoro o di cessazione dalla carica è in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine del gestore e dei fondi che gestisce.

### **7.1. Benefici pensionistici discrezionali**

I benefici pensionistici discrezionali sono riconosciuti tenendo conto della situazione economica del gestore e dei FIA gestiti, nonché dei rischi a lungo termine assunti dal personale.

Se il rapporto è interrotto prima di aver maturato il diritto al pensionamento, i benefici pensionistici discrezionali sono investiti negli strumenti definiti al paragrafo 6.2, punto 3), tenuti in custodia dal gestore per un periodo di cinque anni e soggetti a meccanismi di aggiustamento *ex post* in relazione alla *performance* al netto dei rischi. Se il rapporto cessa con diritto alla pensione, i benefici pensionistici discrezionali sono riconosciuti sotto forma di strumenti definiti nel paragrafo 6.2, punto 3), e assoggettati a un periodo di mantenimento (*retention*) di cinque anni.

### **7.2. Golden parachute**

I compensi pattuiti in vista o in occasione di conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (cd. *golden parachute*) sono collegati alla *performance* realizzata e ai rischi assunti, 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.

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.

## **8. Obblighi di informativa**

Il rendiconto della gestione 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 dal FIA e l'importo aggregato delle remunerazioni suddiviso per le categorie di personale più rilevante individuate nel paragrafo 3.

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

**PROTOCOLLO D'INTESA TRA BANCA D'ITALIA E CONSOB AI SENSI  
DELL'ARTICOLO 5, COMMA 5-BIS, DEL D. LGS. N. 58/1998.**

**La Banca d'Italia e la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob"):**

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, "Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria" (nel seguito TUF) e successive modificazioni ed integrazioni;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 4, comma 1, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob collaborano tra loro, anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare le rispettive funzioni, senza potersi opporre il segreto d'ufficio;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 5, commi 1, 2, 3 e 4, del TUF, la vigilanza sugli intermediari ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria; per il perseguimento degli obiettivi richiamati, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione degli intermediari e la Consob per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti; la Banca d'Italia e la Consob esercitano i poteri di vigilanza nei confronti dei soggetti abilitati, vigilando ciascuna sull'osservanza delle disposizioni legislative e regolamentari secondo le rispettive competenze;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob disciplinano congiuntamente mediante regolamento, con riferimento alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento nonché alla gestione collettiva del risparmio, gli obblighi dei soggetti abilitati in talune materie;

CONSIDERATO che l'articolo 6, comma 2-ter, del TUF specifica, nelle materie oggetto del regolamento congiunto, gli aspetti di competenza di ciascuna Autorità per l'esercizio della vigilanza;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 5, commi 5-bis e 5-ter, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob, al fine di coordinare l'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza e di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati, stipulano un protocollo d'intesa avente ad oggetto: a) i compiti di ciascuna e le modalità del loro svolgimento, secondo il criterio della prevalenza delle funzioni; b) lo scambio di informazioni, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza. Il protocollo d'intesa è reso pubblico dalla Banca d'Italia e dalla Consob con le modalità da esse stabilite ed è allegato al regolamento di cui all'articolo 6, comma 2-bis, del TUF;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob possono chiedere, nell'ambito delle rispettive competenze, ai soggetti abilitati la comunicazione di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti con le modalità e nei termini dalle stesse stabilite;

CONSIDERATO che ai sensi dell'articolo 10, commi 1 e 2, del TUF, la Banca d'Italia e la Consob possono, nell'ambito delle rispettive competenze, effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione dei documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari presso i soggetti abilitati e che ciascuna Autorità comunica le ispezioni disposte all'altra Autorità, la quale può chiedere accertamenti su profili di propria competenza;

CONSIDERATO che la Banca d'Italia e la Consob si scambiano le informazioni nel rispetto degli obblighi previsti dall'articolo 4, commi 8 e 11, del TUF e 7, comma 2, del D. lgs. 1 settembre 1993 n. 385 (di seguito TUB);

## STIPULANO IL PRESENTE PROTOCOLLO D'INTESA

### 1. Definizioni

Ai fini del presente protocollo, si intendono per:

- a) Autorità: la Banca d'Italia e/o la Consob;
- b) Regolamento congiunto: regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*bis*, del TUF;
- c) servizi: i servizi e le attività di investimento; il servizio di gestione collettiva del risparmio; i servizi accessori prestati da SIM e SGR; il servizio indicato all'art. 1, comma 6, lett. f), del TUF, prestato da banche; la commercializzazione di quote o azioni di OICR;
- d) intermediari: i soggetti abilitati di cui all'art. 1, comma 1, lett. r), del TUF, nonché gli agenti di cambio e Poste Italiane - Divisione Servizi di Bancoposta.

### 2. Ambito di applicazione

2.1 Il presente protocollo ha ad oggetto il coordinamento dell'esercizio delle funzioni di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob sugli intermediari, limitatamente ai servizi da questi prestati. Le previsioni dei punti 3, 4, 6, 7, 8 e 11 si applicano anche alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche assoggettati alla disciplina prevista dall'articolo 25-*bis* del TUF.

### 3. Principi generali

3.1 La Banca d'Italia e la Consob operano in modo coordinato e si scambiano, per quanto di reciproco interesse, le informazioni rilevanti.

3.2 In relazione alle finalità di vigilanza a ciascuna attribuite e al fine di contenere gli oneri gravanti sugli intermediari, la Banca d'Italia e la Consob operano in modo da evitare duplicazioni nell'esercizio delle rispettive attività.

### 4. Vigilanza regolamentare

4.1 Nell'esercizio delle funzioni di vigilanza regolamentare di rispettiva competenza, ciascuna Autorità trasmette all'altra le proposte regolamentari sulle quali sia tenuta a richiedere il parere prima della data di inizio della consultazione pubblica.

4.2 Ciascuna Autorità fornisce risposta ai quesiti sulle materie di propria competenza, secondo la

ripartizione prevista dalla legge. Nelle materie oggetto del Regolamento congiunto è competente l'Autorità alla quale l'art. 6, comma 2-ter, del TUF attribuisce l'esercizio della vigilanza. La competenza è congiunta sui quesiti aventi ad oggetto il controllo di conformità alle norme previsto dagli articoli 12 e 16 del Regolamento congiunto nonché l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e di servizi o attività.

4.3 Al fine di assicurare celerità e coerenza nell'interpretazione e nell'applicazione delle disposizioni, ciascuna Autorità:

- a) trasmette tempestivamente all'altra i quesiti pervenuti non di propria competenza;
- b) concorda con l'altra una risposta congiunta qualora il quesito coinvolga la competenza di entrambe le Autorità secondo quanto previsto dal punto 4.2.

4.4 Le modifiche e le integrazioni al Regolamento congiunto e le linee applicative di carattere generale delle disposizioni del Regolamento medesimo sono adottate congiuntamente dalle due Autorità.

## **5. Provvedimenti autorizzativi**

5.1 La Banca d'Italia e la CONSOB, al fine di snellire le istruttorie e di ridurre i tempi di conclusione, coordinano le procedure per l'emanazione dei provvedimenti autorizzativi per i quali il TUF prevede il rilascio di pareri.

5.2 Ai fini dell'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento da parte delle banche, la Banca d'Italia e la Consob concordano la documentazione da richiedere per verificare la capacità dell'intermediario di osservare le regole in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti nei confronti degli investitori. Tale documentazione è trasmessa alla Consob unitamente alla comunicazione relativa all'avvenuto rilascio dell'autorizzazione.

## **6. Vigilanza informativa**

6.1 La Banca d'Italia e la Consob si scambiano tempestivamente le informazioni acquisite nell'ambito dei controlli di rispettiva competenza rilevanti per lo svolgimento delle funzioni di vigilanza da parte dell'altra Autorità.

6.2 Le Autorità, nell'esercizio dei poteri di vigilanza informativa previsti dall'art. 8 del TUF operano, anche attivando meccanismi di consultazione preventiva, tenendo conto dell'esigenza di contenere gli oneri a carico degli intermediari nella richiesta di trasmissione periodica di dati e notizie.

6.3 In relazione ai compiti demandati alla Banca d'Italia, tra cui quelli connessi con lo svolgimento del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP), la Consob trasmette alla Banca d'Italia le informazioni in suo possesso che possono incidere in maniera significativa sull'esposizione degli intermediari ai rischi, con particolare riguardo a quelli operativi e reputazionali.

6.4. In relazione ai compiti di verifica della trasparenza e della correttezza dei comportamenti nei confronti degli investitori demandati alla Consob, la Banca d'Italia trasmette le informazioni in suo possesso che possono incidere in misura significativa sulla valutazione dei comportamenti e delle procedure adottate dagli intermediari per la prestazione dei servizi.

6.5 La Banca d'Italia assegna alla Consob uno specifico profilo per l'accesso diretto agli archivi

informatici da essa detenuti in materia di esponenti aziendali degli intermediari (ORSO).

6.6 La Banca d'Italia e la Consob si scambiano informazioni, anche in occasione di incontri periodici, in ordine alle iniziative di vigilanza rilevanti o di portata generale con riferimento alla prestazione di servizi.

## **7. Vigilanza ispettiva**

7.1 La Banca d'Italia e la Consob esercitano i poteri di vigilanza ispettiva per le materie attribuite a ciascuna e si danno tempestiva comunicazione delle ispezioni avviate precisando, quando circoscritto, il relativo ambito. Le Autorità orientano le metodologie di verifica al perseguimento delle finalità di rispettiva competenza.

7.2 La Banca d'Italia e la Consob effettuano ispezioni su profili rientranti nella responsabilità dell'altra Autorità, previa richiesta di quest'ultima formulata ai sensi dell'art. 10, comma 2, del TUF. Al fine di contenere gli oneri per gli intermediari, la facoltà di chiedere accertamenti va esercitata, tenendo conto dell'ambito degli accertamenti, in tempo utile e definendo compiutamente l'oggetto delle indagini. Le Autorità concordano le modalità della collaborazione e le procedure di effettuazione delle verifiche richieste secondo criteri di efficienza; gli esiti delle verifiche svolte sono trasmessi quanto prima all'Autorità richiedente.

7.3 Qualora, in connessione di propri accertamenti, la Banca d'Italia o la Consob riscontrino profili significativi rientranti nella competenza dell'altra Autorità, esse ne informano tempestivamente quest'ultima nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 4, comma 11, del TUF e dall'articolo 7, comma 2, del TUB.

7.4 La Banca d'Italia e la Consob possono stabilire forme di collaborazione ispettiva variamente articolate, avendo cura di concordare, di volta in volta, le modalità di coordinamento del gruppo ispettivo e di svolgimento degli accertamenti.

## **8. Provvedimenti assunti e irregolarità accertate**

8.1 La Banca d'Italia e la Consob si danno reciproca comunicazione, in modo tempestivo, dei seguenti atti e provvedimenti assunti nei confronti degli intermediari, quando relativi alla prestazione dei servizi:

- ordine di convocazione o convocazione diretta degli organi collegiali quando rivestano rilevanza significativa a fini di vigilanza;
- provvedimenti restrittivi o limitativi concernenti i servizi;
- sospensione o limitazione temporanea dell'emissione o del rimborso di quote o azioni di OICR;
- provvedimenti ingiuntivi;
- sospensione degli organi amministrativi;
- proposta di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa.

8.2 Ciascuna Autorità comunica tempestivamente all'altra le irregolarità rilevanti accertate nell'esercizio dell'attività di vigilanza relativamente alla prestazione dei servizi.

## **9. Esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e di servizi o attività**

9.1 La Consob vigila sugli effetti che l'esternalizzazione può determinare nel rapporto tra intermediari e clienti ai fini del rispetto delle disposizioni in materia di conflitto d'interessi e delle regole di comportamento. La Banca d'Italia vigila sugli effetti che l'esternalizzazione può determinare sul presidio dei rischi e sulla funzionalità dei processi aziendali.

9.2 Nel caso di comunicazioni di intermediari concernenti ipotesi di esternalizzazione del servizio di gestione di portafogli a soggetti extracomunitari (ai sensi dell'articolo 22, comma 2, del Regolamento congiunto), ciascuna Autorità consulta preventivamente l'altra ove intenda sollevare obiezioni agli intermediari interessati.

9.3 La Banca d'Italia e la Consob pubblicano in modo unitario e aggiornano l'elenco delle autorità dei paesi extracomunitari con le quali sussistono accordi di cooperazione ai fini dell'articolo 22 del Regolamento congiunto.

## **10. Operatività transfrontaliera**

10.1 La Banca d'Italia e la Consob definiscono tempi e modalità per lo scambio tempestivo di informazioni relative all'operatività transfrontaliera degli intermediari.

## **11. Comitati di contatto**

11.1 E' istituito un Comitato strategico per l'approfondimento e lo scambio informativo su temi rilevanti per il coordinamento dell'attività di vigilanza, per la definizione degli indirizzi sulle modalità delle comunicazioni conseguenti ad accertamenti e per la risoluzione delle questioni significative connesse con l'applicazione del protocollo. In tale ambito le Autorità si scambiano informazioni sulle iniziative regolamentari di reciproco interesse.

11.2 E' istituito un Comitato tecnico, con il compito di:

- a) valutare i quesiti che richiedono una risposta congiunta;
- b) esaminare le questioni che richiedono modifiche o integrazioni al Regolamento congiunto o l'emanazione di linee applicative di carattere generale relative al Regolamento medesimo;
- c) concordare le procedure, anche di tipo informatico, connesse con lo scambio dei pareri relativi ai provvedimenti autorizzativi di cui al punto 5, dei dati previsti nel punto 6 e delle informazioni relative all'operatività transfrontaliera degli intermediari di cui al punto 10, nonché le modalità delle comunicazioni di cui ai punti 7.1 e 7.2;
- d) dare attuazione agli indirizzi indicati dal Comitato strategico e valutare ogni altra questione di natura tecnica volta a migliorare il coordinamento delle funzioni di vigilanza attribuite alle due Autorità.

Il Comitato tecnico si riunisce con frequenza trimestrale e ogni qual volta, su proposta di ciascuna Autorità, sia ritenuto opportuno.

## **12. Unità temporanee di analisi**

12.1 Le Autorità possono costituire gruppi di lavoro temporanei per l'analisi di rilevanti fenomeni di interesse comune, relativi alla prestazione dei servizi.

### **13. Integrazioni e modifiche del protocollo**

13.1 Il presente Protocollo è integrato e modificato di comune accordo fra le parti firmatarie, anche per tener conto di nuove disposizioni normative o di ulteriori aspetti che potranno emergere nel corso della collaborazione nonché dell'esigenza di precisare strumenti e modalità della collaborazione stessa.

### **14. Pubblicità del Protocollo<sup>36</sup>**

14.1 Il presente Protocollo è pubblicato in allegato al Regolamento congiunto adottato ai sensi dell'art. 6, comma 2-*bis*, del TUF e nei Bollettini dei due Istituti. Esso è inoltre reso disponibile, unitamente alle procedure previste nel precedente punto 11.2, lett. c), sui siti Internet della Banca d'Italia e della Consob.

14.2 Fino all'emanazione delle procedure previste nel precedente punto 11.2, lett. c), resta fermo quanto disposto dai vigenti protocolli d'intesa adottati dalla Banca d'Italia e dalla Consob in data 12 luglio 1999 in materia di "procedure per il coordinamento tra le Autorità nei procedimenti di autorizzazione, decadenza e rinuncia di SIM SGR e SICAV" e in data 9 febbraio 2001 "relativo allo scambio di dati".

Roma, 31 ottobre 2007

**PER LA BANCA D'ITALIA**  
**IL GOVERNATORE**  
*Mario Draghi*

**PER LA CONSOB**  
**IL PRESIDENTE**  
*Lamberto Cardia*

---

<sup>36</sup> Pubblicato nella G.U. n. 270 del 20.11.2007.