



**Protocollo di Autonomia
per la gestione dei conflitti di interessi**

Relazione Introduttiva



1. Il Protocollo di Autonomia come strumento per la gestione dei conflitti d'interessi

La scelta di procedere alla formulazione di un nuovo protocollo di autonomia nasce sia dal mutamento di cornice normativa conseguente al recepimento della MiFID, ed in particolare alle nuove disposizioni in ordine alla identificazione e gestione dei conflitti d'interessi nella prestazione dei servizi di investimento e del servizio di gestione collettiva, sia dall'esigenza di rafforzare l'autonomia decisionale e imprenditoriale della SGR all'interno del gruppo di appartenenza, esigenza indicata tra le linee di intervento del "Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani" istituito dalla Banca d'Italia. Il nuovo Protocollo di Autonomia non può considerarsi dunque una mera revisione della versione previgente, bensì, più propriamente, una sua valorizzazione come strumento di gestione dei conflitti d'interessi delle SGR e delle SICAV; di qui, e conseguentemente, la scelta di mutarne il nome da "Protocollo di autonomia per le società di gestione del risparmio" a "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi".

Si spiega così per quale motivo le Società che aderiranno al nuovo Protocollo di Autonomia potranno utilizzarne le raccomandazioni al fine di articolare e definire quella "politica per la gestione dei conflitti d'interessi", la cui adozione risulta prescritta dall'articolo 37 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia - CONSOB (di seguito, Regolamento Congiunto).

2. La natura giuridica del Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi e il ruolo dell'Associazione di categoria nel contesto dell'auto regolamentazione degli intermediari

Il Protocollo di Autonomia non ha carattere vincolante, poiché ciascuna Associata è libera di aderirvi. Le Associate sono tuttavia tenute a dare informazioni all'Associazione, con apposita relazione, in merito alla adesione al Protocollo di Autonomia, specificando la decisione o meno di aderire, l'ampiezza e le modalità della adesione, nonché le ragioni che hanno eventualmente consigliato di non seguire alcune o tutte le raccomandazioni contenute nel Protocollo, ovvero, nel caso di non adozione, le ragioni che ne giustificano la non adesione. Ciascuna Società è quindi soggetta esclusivamente ad un obbligo di *comply or explain*. Il Consiglio direttivo stabilirà le forme di pubblicità dell'adozione del Protocollo da parte delle Associate (articolo 6, comma 2, dello Statuto dell'Associazione).

Sul piano dell'applicazione del principio di *comply or explain*, un Comitato per l'autoregolamentazione interno al Consiglio direttivo dell'Associazione ha il compito di monitorare l'adempimento da parte delle Associate degli obblighi derivanti dalla adesione al Protocollo di Autonomia e, in caso di inadempimento, può irrogare una sanzione di censura nonché darne pubblica notizia (articolo 6, comma 3, dello Statuto dell'Associazione).



3. Le raccomandazioni del Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi

Il Protocollo di Autonomia è articolato in una serie di raccomandazioni funzionali a una corretta applicazione della disciplina di fonte primaria e secondaria in tema di conflitti d'interessi. In particolare, il Protocollo, dopo una parte di natura introduttiva relativa alle definizioni, all'ambito di applicazione e ai principi generali, fornisce raccomandazioni in tema di identificazione dei conflitti di interessi e di misure e procedure per la loro efficiente gestione.

Le raccomandazioni in tema di identificazione dei conflitti d'interessi richiamano, secondo quanto previsto dalla disciplina vigente, i criteri generali che le Società devono osservare ai fini dell'identificazione dei conflitti d'interessi nella prestazione del servizio di gestione collettiva e dei servizi d'investimento. Con riferimento specifico all'attività di gestione di patrimoni (collettivi e individuali), il Protocollo di Autonomia raccomanda alle Società di suddividere le situazioni più comuni di conflitti d'interessi in tre categorie: i) conflitti relativi alla selezione degli investimenti; ii) conflitti relativi alla scelta delle controparti, e, infine, iii) conflitti relativi all'esercizio del diritto di voto.

Le raccomandazioni in tema di gestione dei conflitti d'interessi, dopo aver richiamato (così come per l'identificazione dei conflitti d'interessi) i criteri generali che le Società devono osservare ai fini della gestione dei conflitti d'interessi secondo quanto previsto dalla disciplina vigente, individuano misure sia di carattere organizzativo che di tipo procedurale, riprendendo con alcune modifiche i contenuti del precedente protocollo di autonomia delle società di gestione del risparmio.

Le misure organizzative si sostanziano nella individuazione delle competenze (in tema di conflitti d'interessi) di organi e funzioni aziendali, nella puntuale definizione delle attribuzioni dei consiglieri indipendenti e nella disciplina del cumulo di funzioni.

In continuità con quanto previsto dal precedente protocollo di autonomia e, tenuto conto di quanto richiesto dal citato Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani¹, i consiglieri indipendenti mantengono un ruolo centrale. In particolare, il Protocollo di Autonomia raccomanda che i consiglieri indipendenti siano presenti in numero "significativo" rispetto alle dimensioni dell'organo e all'operatività della Società. Nelle Società in cui siano presenti comitati specializzati (controllo interno, di *compliance*, di remunerazione) questi devono essere presieduti da un consigliere indipendente ed essere composti in maggioranza da consiglieri indipendenti. Al fine di stabilire che cosa significa "indipendenza" sono state individuate figure sintomatiche di mancanza di indipendenza. Il Protocollo di Autonomia introduce poi una disciplina articolata sui pareri dei consiglieri indipendenti (che tiene conto della disciplina emanata dalla Consob in tema di operazioni con parti correlate e della emananda disciplina della Banca d'Italia sulle operazioni con soggetti collegati). Al riguardo, si prevede anzitutto che detti pareri siano resi da un comitato interno all'organo di

¹ Secondo quanto previsto nel Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani, gli amministratori indipendenti dovrebbero essere in numero significativo, detenere la presidenza e essere in maggioranza nei comitati, ove esistenti, di controllo interno, di *compliance* e di remunerazione (cfr. p. 35 e p. 47 del Rapporto).



supervisione strategica, anche appositamente costituito, composto “esclusivamente” da consiglieri indipendenti o, per le società che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, da consiglieri di gestione o consiglieri di sorveglianza indipendenti. Qualora non siano in carica almeno tre consiglieri indipendenti, il parere può essere reso dai consiglieri indipendenti in carica. Il Protocollo individua poi la procedura per il rilascio dei pareri da parte dei consiglieri indipendenti. Al riguardo si prevede anzitutto che al comitato di consiglieri indipendenti – o, qualora non vi siano almeno tre consiglieri indipendenti, ai consiglieri in carica – siano tempestivamente fornite le informazioni necessarie per esprimere il parere. I pareri dei consiglieri indipendenti sono “motivati” e “non hanno carattere vincolante”, ma obbligano l’organo con funzione di supervisione strategica a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa. Meccanismi e presidi più rigorosi sono poi previsti per il caso in cui il parere dei consiglieri indipendente afferisca alla stipulazione di convenzioni con parti correlate aventi ad oggetto la prestazione di servizi funzionali alla gestione dei patrimoni. In tal caso il Protocollo prevede che in presenza di un parere negativo o condizionato dei consiglieri indipendenti, la Società debba: (i) chiedere un parere anche all’organo con funzioni di controllo; (ii) dare trasparenza agli investitori/clienti – con cadenza almeno annuale e nella forma previamente stabilita dall’organo con funzione di supervisione strategica – degli elementi essenziali delle convenzioni con parti correlate stipulate nonostante l’avviso contrario dei consiglieri indipendenti e dell’organo con funzioni di controllo, avendo particolare riguardo alla natura della controparte, all’oggetto e al corrispettivo. Il Protocollo di Autonomia riconosce peraltro alle Società la possibilità di prevedere nelle procedure interne meccanismi di flessibilità (mediante apposite deroghe ed esenzioni), volti a contenere l’onere applicativo della suddetta disciplina in relazione a fattispecie potenzialmente meno rischiose.

Altra misura organizzativa che il Protocollo di Autonomia raccomanda ai fini della gestione dei conflitti d’interessi è quella relativa alla disciplina del cumulo di funzioni. Anche in tal caso sono stati ripresi i principi dettati dal precedente protocollo, pur provvedendo alle integrazioni rese necessarie alla luce di quanto previsto nel Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani². In questa prospettiva è stato accresciuto il grado di autonomia delle Società dalle società del gruppo di appartenenza che svolgono l’attività di distribuzione di quote o azioni di OICR o prestano servizi funzionali alla gestione dei patrimoni, estendendo il novero dei soggetti cui si applica la disciplina del cumulo di funzioni. Ed alla stessa finalità di un ampliamento della disciplina del cumulo di funzioni si è ispirato anche l’intervento del Protocollo di Autonomia in ordine ai rapporti tra le Società e gli emittenti i cui titoli siano presenti nei patrimoni gestiti. Alla luce dell’esperienza maturata fino ad oggi, si è poi ritenuto opportuno prevedere una deroga all’applicazione di tale disciplina per le Società i cui OICR siano oggetto di investimento da parte dei patrimoni in gestione, nonché per le società non quotate i cui titoli siano acquistati nell’ambito dell’attività di gestione di fondi di “*private equity*” o di fondi immobiliari eventualmente svolta dalla Società. Tale

² Secondo quanto previsto nel Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani, coloro che hanno cariche (operative) in società del gruppo non dovrebbero essere amministratori o direttori generali nelle SGR e viceversa (cfr. p. 35 e p. 47 del Rapporto).



deroga è peraltro destinata ad operare a condizione che la presenza, nell'organo con funzione di supervisione strategica dell'emittente, dei soggetti cui in teoria si applicherebbe il divieto di cumulo di funzioni costituisca un'adeguata modalità di monitoraggio dell'investimento effettuato dalla Società (ad es., in quanto il cumulo si riveli uno strumento efficiente di controllo in ordine alla correttezza delle scelte gestorie concernenti quell'investimento).

Per quanto riguarda le procedure per la gestione dei conflitti d'interessi il Protocollo di Autonomia mantiene, con alcune modifiche, le raccomandazioni del precedente protocollo di autonomia delle società di gestione del risparmio in tema di (i) operazioni con società del gruppo, soci o loro esponenti (ora "selezione degli investimenti"); (ii) servizi e convenzioni riguardanti gli OICR (ora "scelta delle controparti contrattuali"); (iii) esercizio del diritto di voto.

Nell'ambito delle procedure volte alla scelta delle controparti contrattuali, assume particolare rilievo il compito attribuito all'organo con funzione di supervisione strategica - sentito il parere dei consiglieri indipendenti - di valutare le motivazioni che hanno portato alla scelta della controparte, di accertare che le condizioni economiche siano equivalenti a quelle di mercato o *standard* per i servizi del medesimo tipo e consentano di assicurare condizioni di equilibrio reddituale della Società, di verificare inoltre periodicamente l'esistenza e le modalità di utilizzo di competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o fornite alla o dalla Società a o da un soggetto terzo, in relazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva e degli altri servizi e attività di investimento. All'organo con funzione di supervisione strategica spetta altresì il compito di verificare che i contratti di esternalizzazione di funzioni aziendali di controllo presso altre entità del gruppo siano formulati in modo da salvaguardare l'autonomia della Società e da garantire il rispetto dell'interesse dei partecipanti agli OICR e dei suoi clienti.

Con riferimento alle procedure volte all'esercizio del diritto di voto, il Protocollo di Autonomia esplicita il principio secondo il quale il limite all'esercizio del diritto di voto inerente alle azioni di pertinenza dei patrimoni gestiti emesse da società direttamente o indirettamente controllanti, non impedisce la possibilità per la Società di "aggregare" le azioni di pertinenza dei patrimoni gestiti emesse da società direttamente o indirettamente controllanti, al fine di raggiungere la quota minima di partecipazione richiesta dalla disciplina di volta in volta vigente per la presentazione di liste di candidati al rinnovo delle cariche sociali nelle controllanti in questione.

Il Protocollo di Autonomia attribuisce uno specifico rilievo alla disciplina sui criteri di remunerazione, richiedendo ai consiglieri indipendenti o, ove presente al comitato remunerazione, di esprimere un parere sui criteri adottati per la remunerazione dei componenti dell'organo con funzione di gestione, del direttore generale, dei dirigenti con responsabilità strategiche e dei gestori.

Il Protocollo di Autonomia, in linea con quanto previsto dal Regolamento Congiunto, definisce poi le ulteriori misure e procedure per la gestione dei conflitti di interessi che le Società dovrebbero adottare; al riguardo, assume particolare rilievo il compito demandato alla funzione di supervisione strategica - sentito il parere dei consiglieri indipendenti - di valutare l'adozione di barriere di tipo informativo o di tipo gerarchico.



Sempre in linea con quanto previsto dal Regolamento Congiunto, il Protocollo di Autonomia considera l'ipotesi che le misure e le procedure adottate non si mostrino sufficienti ad evitare il rischio di una lesione degli interessi degli OICR e dei partecipanti agli stessi ovvero dei clienti. Ove detto rischio si verifichi nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva, il Protocollo di Autonomia attribuisce all'organo con funzione di supervisione strategica, sentito il parere dei consiglieri indipendenti, il compito di adottare le deliberazioni necessarie per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi. Ove siffatto rischio si verifichi invece nell'ambito della prestazione dei servizi d'investimento, il Protocollo di Autonomia prevede (conformemente a quanto stabilito dalla disciplina vigente) l'obbligo delle Società di informare chiaramente i clienti della natura e delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati. In entrambi i casi il Protocollo di Autonomia chiarisce che la valutazione in merito alla sussistenza del rischio di una lesione degli interessi degli OICR e dei partecipanti agli stessi ovvero dei clienti è demandata all'organo con funzione di supervisione strategica, sentito il parere dei consiglieri indipendenti.

Indicazioni di dettaglio sono fornite poi in ordine al registro dei conflitti di interessi. In particolare, il documento specifica che detto registro identifica i singoli conflitti di interessi secondo l'ordine con il quale sorgono o possono sorgere in relazione ai flussi informativi ricevuti e all'operatività che le Società intendono porre in essere; allo stesso tempo, chiarisce che spetta alla funzione di *compliance* provvedere all'istituzione e al periodico aggiornamento del registro.

Il Protocollo di Autonomia prevede infine alcune raccomandazioni in tema di verifica e aggiornamento delle situazioni di conflitto d'interessi e delle misure e procedure adottate, attribuendo all'organo con funzione di supervisione strategica il compito di procedere alla loro revisione e riesame con periodicità almeno annuale.

4. I termini per l'adesione al Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi

Le Società sono tenute ad informare l'Associazione circa l'adesione al Protocollo di Autonomia inviando la relazione di cui all'articolo 6, comma 2, dello Statuto dell'Associazione, entro il 30 giugno di ogni anno, a partire dal 2011.

L'Associazione predisporrà una Guida per la redazione della relazione annuale sull'adozione del Protocollo di Autonomia e costituirà un gruppo di lavoro consultivo permanente per fornire assistenza alle Associate su ogni aspetto interpretativo e applicativo del Protocollo.